

內含價值

背景

本公司按照香港財務報告準則為公眾投資者編製了財務報表。內含價值方法可以提供對人壽保險公司價值和盈利性的另一種衡量。內含價值是基於一組關於未來經驗的假設，以精算方法估算的一家保險公司的經濟價值。它不包含未來新業務所貢獻的價值。另外，一年新業務的價值代表了以精算方法估算的在一年裏售出的人壽保險新業務所產生的經濟價值。

本公司相信公司的內含價值和一年新業務價值報告能夠從兩個方面為投資者提供有用的信息。第一，公司有效業務的價值代表了按照所採用假設，預期未來產生的可分配利潤總額的貼現價值。第二，一年新業務的價值提供了對於由新業務活動為投資者所創造的價值的一個指標，從而也提供了公司業務潛力的一個指標。但是，有關內含價值和一年新業務價值的信息不應被視為按照香港財務報告準則或其它任何會計準則所編製的財務衡量的替代品。投資者也不應該單純根據內含價值和一年新業務價值的信息作出投資決定。

特別要指出的是，計算內含價值的精算標準仍在演變中，迄今並沒有全球統一採用的標準來定義一家保險公司的內含價值的形式、計算方法或報告格式。因此，在定義、方法、假設、會計基準以及披露方面的差異可能導致在比較不同公司的結果時存在不一致性。

此外，內含價值的計算涉及大量複雜的技術，對內含價值的估算會隨著關鍵假設的變化而發生重大變化。因此，建議讀者在理解內含價值的結果時應該特別小心謹慎。

在下面顯示的價值沒有考慮本公司和集團公司之間的《中國人壽保險(集團)公司與中國人壽保險股份有限公司關於保險業務代理協議》、《中國人壽保險(集團)公司與中國人壽保險股份有限公司避免同業競爭及優先交易權協議》、《中國人壽保險(集團)公司與中國人壽保險股份有限公司服務商標使用許可協議》、《中國人壽保險(集團)公司與中國人壽保險股份有限公司房產租賃協議》所帶來的財務影響，也未考慮本公司和資產管理公司、中國人壽養老保險股份有限公司、中國人壽財產保險股份有限公司之間的交易所帶來的財務影響。

內含價值

內含價值和一年新業務價值的定義

人壽保險公司的內含價值的定義是，經調整的淨資產價值與考慮了用於支持公司所欲維持的償付能力額度的資本成本後的有效業務的價值兩者之和。

「經調整的淨資產價值」等於下面兩項之和：

- 淨資產，定義為資產減去保單準備金和其它負債，所有項目以中國法定基準衡量；和
- 對於資產的市場價值和以中國法定基準計算的價值之間稅後差異所作的相關調整以及對於其它負債的相關稅後調整。

按照中國會計準則，當長期投資資產的市場價值未持續兩年低於這項資產的帳面價值，就不需要對這些資產提取減值準備；但在另一個方面，當長期投資資產的市場價值超出帳面價值時，超出的這部分市場價值也不會在帳上反映。由於內含價值是基於市價基礎上的，因此需要對中國會計準則下的淨資產值進行調整。

由於受市場環境的影響，資產市值可能會隨時間發生較大的變化，因此經調整的淨資產價值在不同評估日也可能發生較大的變化。

「有效業務的價值」和「一年新業務的價值」在這裏是定義為分別把在評估日現有的有效業務和截至評估日前一年的新業務預期產生的未來可分配稅後利潤貼現的計算價值。可分配利潤是指那些反映了中國法定準備金基礎的保單準備金和以法定最低標準計算的償付能力額度之後產生的價值。

有效業務的價值和一年新業務的價值是採用傳統的確定性的現金流貼現的方法計算的。這種方法通過使用風險調整後的貼現率來對投資保證和保單持有人選擇權的成本、資產負債不匹配的風險、信用風險和資本的經濟成本作隱含的反映。

內含價值

假設

所得稅率假設變為：2006年、2007年為33%，2008年及以後為25%。長期險的投資回報率假設為從2006年的4.35%逐年變化到2013年的5.4%（之後保持不變）。對於長期險，投資收益中豁免所得稅的比例從2006年的22%逐年變化到2016年的13%（之後保持不變）。假設的投資回報率和投資收益中豁免所得稅的比例是基於公司的長期戰略資產組合和預期未來回報設定的。所採用的風險調整後的貼現率為11.5%。其它各項假設的確定都考慮到了本公司的最近運營經驗和未來預期前景的因素。

編製

內含價值和一年新業務的價值是由本公司編製並得到一家國際精算顧問公司—韜睿的通能業務的協助。通能認為，計算這些價值時所採用的方法，在目前環境中和作為一個普遍採用的方法對於一般財務報告過程中的內含價值披露的用途是合理的。通能還認為，計算這些價值時所採用的精算假設從總體上來說對於這個用途是合理的。

結果總結

2006年12月31日的內含價值和截至2006年12月31日的一年新業務的價值結果在下表中總結：

表一

在2006年12月31日的內含價值和截至2006年12月31日的一年新業務的價值(人民幣百萬元)

項目	人民幣百萬元
A 經調整的淨資產價值	117,700
B 扣除償付能力額度成本之前的有效業務的價值	78,296
C 償付能力額度成本	(14,006)
D 扣除償付能力額度成本之後的有效業務的價值(B+C)	64,290
E 內含價值(A+D)	181,989
F 扣除償付能力額度成本之前的一年新業務的價值	12,971
G 償付能力額度成本	(2,489)
H 扣除償付能力額度成本之後的一年新業務的價值(F+G)	10,481

註：由於四捨五入，數字加起來可能跟總數有細小差異。

內含價值

變動分析

下面的分析列示了內含價值從報告期開始日到結束日的變動情況。

表二

2006年內含價值變動的分析(人民幣百萬元)

項目	人民幣百萬元
A 期初內含價值	113,954
B 內含價值的預期回報	9,072
C 本期內新業務的價值	10,481
D 營運經驗的差異	1,615
E 投資回報的差異	3,116
F 模型和除所得稅以外假設的改變	1,334
G 企業所得稅率假設的改變	4,111
H 市場價值調整	11,604
I 股東紅利分配	(1,338)
J 融資	27,810
K 其它	230
L 截至2006年12月31日的內含價值(A到K的總和)	181,989

註一： 由於四捨五入，數字加起來可能跟總數有細小差異。

註二： 對B-K項的解釋：

- B 反映了年初有效業務的價值和2006年新銷售業務的價值的11.5%，以及淨資產的投資回報之和。
- C 2006年銷售新業務的價值。
- D 2006年度實際運營經驗(如死亡率、疾病發生率、退保率、費用率、稅收等)和對應假設的差異。
- E 2006年度實際投資回報與投資假設的差異。
- F 反映了模型的改進和對某些產品部分運營經驗假設的變動(不包含企業所得稅率假設的變動)以及對投資回報率假設的微小增加。
- G 反映企業所得稅率改變的影響
- H 從2005年年底至2006年年底市場價值調整的增加值。
- I 2006年派發的股東現金紅利。
- J 反映了2006年底在A股市場的融資。
- K 其他因素。

內含價值

敏感性測試

敏感性測試是在一系列不同的假設基礎上完成的。在每一項敏感性測試中，只有相關的假設會發生變化，其它假設保持不變。這些測試的結果總結如下：

表三
敏感性測試結果 (人民幣百萬元)

	扣除償付能力額度成本 之後的有效業務的價值	扣除償付能力額度成本 之後的一年新業務的價值
基礎情形	64,290	10,481
風險貼現率為 12.5%	57,695	9,263
風險貼現率為 10.5%	71,893	11,905
投資回報率提高 10%	76,160	12,373
投資回報率降低 10%	52,418	8,590
費用率提高 10%	63,291	9,809
費用率降低 10%	65,288	11,154
非年金產品的死亡率提高 10%；年金產品的死亡率降低 10%	63,392	10,333
非年金產品的死亡率降低 10%；年金產品的死亡率提高 10%	65,178	10,630
退保率提高 10%	63,037	10,203
退保率降低 10%	65,617	10,779
發病率提高 10%	63,351	10,328
發病率降低 10%	65,236	10,635
償付能力額度為法定最低標準的 150%	57,965	9,202
短期險的賠付率提高 10%	64,141	10,166
短期險的賠付率降低 10%	64,438	10,796

LIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINAL



LIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINALIFECHINAL

