

FOSUN 复星



# 保险公司财务报表解读(一)

## 2015年5月

保险集团

朱文贤

# 交流提纲

FOSUN 复星



## 第一部分：

- 保险和保险产品
- 保险公司运作与经营风险

## 第二部分：

- 寿险公司财务报表和主要会计科目
- 寿险公司内含价值
- 寿险公司财务分析关键指标

## 第三部分：

- 产险公司财务报表和主要会计科目
- 产险公司财务分析关键指标

## 第四部分：

- 再保险业务简介
- 再保险公司财务报表和主要会计科目

- 概述
  - 商业保险的定义
  - 保险的经济概念
- 保险分类—按保障范围
  - 人身保险
  - 财产保险
  - 责任保险
  - 信用保证保险
- 保险分类—按保险主体
  - 原保险
  - 再保险

保险法：

投保人根据合同约定，向保险人支付保险费，保险人对于合同约定的可能发生的事故因其发生所造成的财产损失承担赔偿责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的商业保险行为。

企业会计准则第25号—原保险合同：

原保险合同，是指保险人向投保人收取保费，对约定的可能发生的事故引起发生所造成的财产损失承担赔偿责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到约定的年龄、期限时承担给付保险金责任的保险合同。

企业会计准则第26号一再保险合同：

原保险合同，是指一个保险人（再保险分出人）分出一定的保费给另一个保险人（再保险接收人），再保险接受人对再保险分出人由原保险合同引起的赔付成本及其他有关费用进行补偿的保险合同。

这么拗口？看不懂！



巴菲特怎么回答这个问题？



巴菲特：“简单地说，保险就是销售承诺”。

- 发生约定保险事项后补偿的承诺
- 到期后给付的承诺
- 投资回报的承诺

## 商业保险的经济概念

- 一种商业行为（投保人、被保险人、保险人）
- 保险机构以盈利为目的
- 未来不确定事项引起的损失或承担的责任
- 合同双方事先确定保费、保障范围和赔偿水平

## 延伸解读

- 经济层面：财务安排
- 法律层面：合同行为
- 社会层面：经济保障制度
- 风险管理层面：一种风险管理工具

按保险保障范围划分：

- 大类别：按照保险保障范围分类
- 小类别：按照保险标的的种类分类

通常的划分：

- 人身保险：人的寿命和身体
- 财产保险：财产及有关利益
- 责任保险：各类损害赔偿责任
- 信用保证保险：基于合同的信用风险和履约义务



## 目的和功能

保护



投资储蓄



养老





保监会2013年宣布放开普通型人身保险预定利率，由保险公司按照审慎原则自行决定，不再执行已经持续14之久的2.5%的上限限制。

## 主要产品大类

传统型保险

保障能力强、产品结构简单；**稳定的现金流**；**无收益分享**，寿险公司仅需满足不高于2.5%的保单预定利率

万能型保险

兼顾保险保障与投资收益，更灵活的投保选择；**不稳定的现金流**（退保扣费可能比较低）；寿险公司需要在吸引投保人和获取更高利润之间平衡；**最低收益保证**，一般公司均会额外分配，**额外分配无强制要求**；

分红型保险

**相对稳定的现金流**；兼顾保险保障与投资收益；公司首先需要满足不高于2.5%的保单预定利率；对于超过预定收益的可分配盈余，公司**至少要分配70%给保户**；

投资连结险

投保目的为获得投资收益；**非常不稳定的现金流**（类似基金，保户可随时买入和退保）；**不保证最低收益**，**全部收益归保户所有**；

短期险（意外/健康）

长期健康险

## 主要财产保险类别

- 企业财产保险
- 家庭财产保险
- 机动车辆
- 工程险
- 货运险
- 农业保险
- 特殊风险（航空、航天、石油、核等）

## 主要责任险类别

- 公众责任险
- 产品责任险
- 雇主责任险
- 职业责任险
- 飞机运输责任险
- 船运责任险
- 车主责任险、第三者责任险、交强险

信用保证类产品举例：

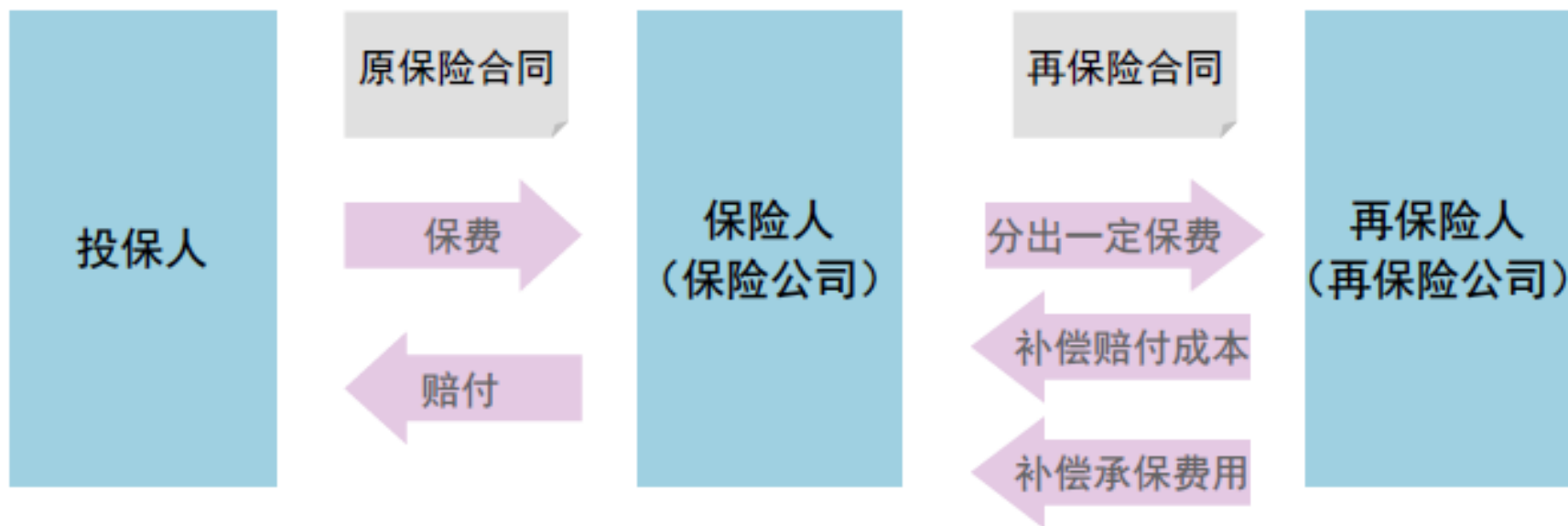
- 出口信用保险
- 贷款信用保险
- 赊销信用保险
  
- 合同履行保证保险
- 机动车辆消费贷款保证保险
- 个人贷款抵押房屋保证保险

# 1. 保险和保险产品 分类 按主体划分

FOSUN 复星



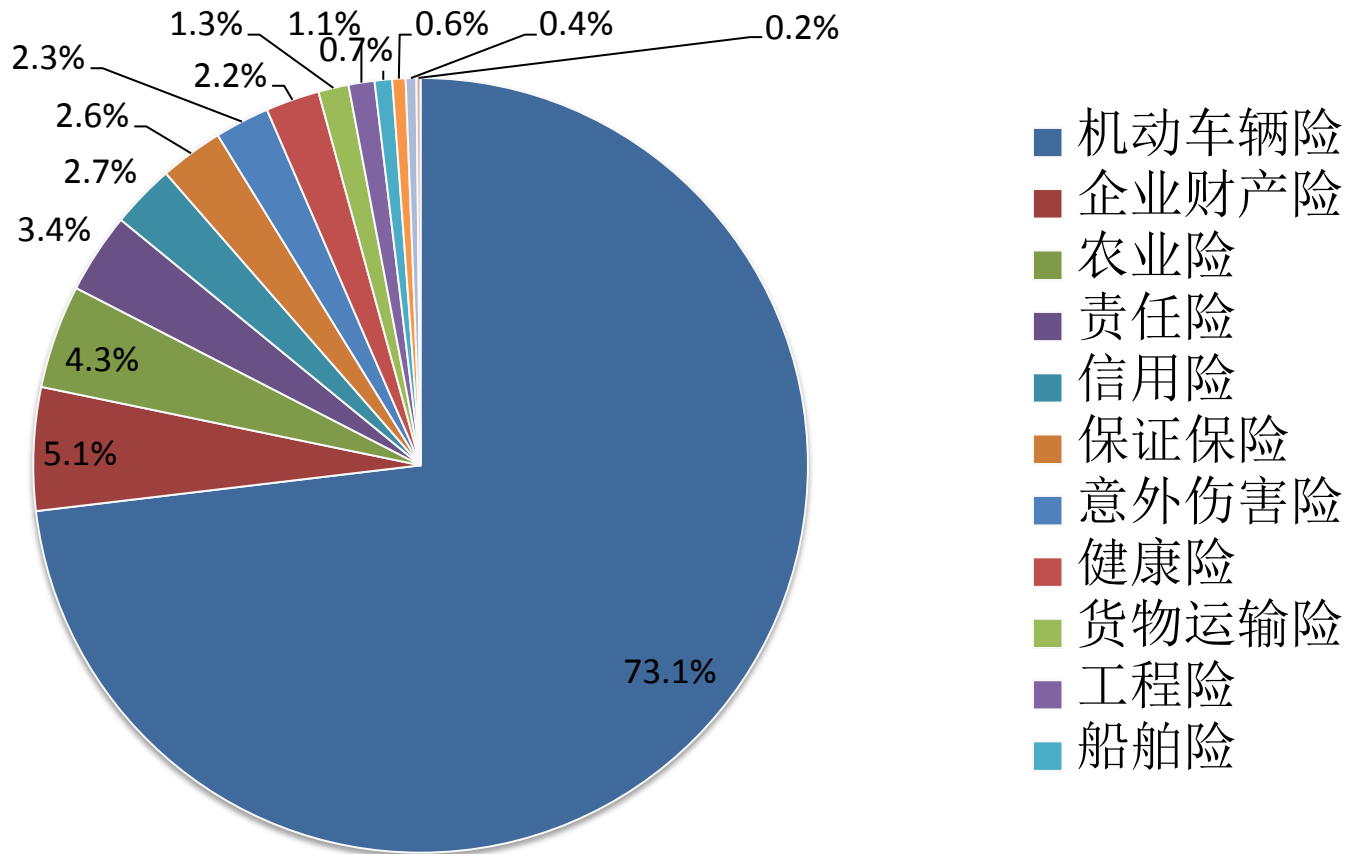
## 原保险 VS 再保险



对原保险公司（分出人）的主要作用：

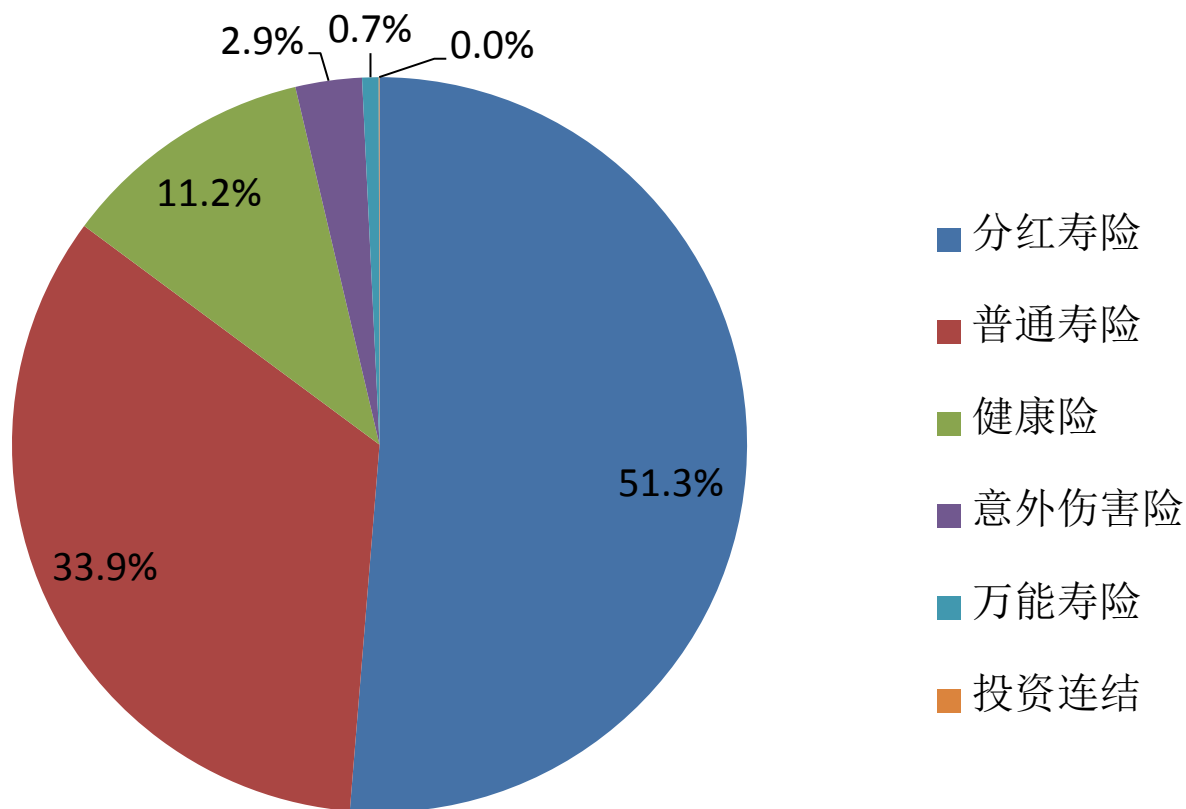
- 分散风险
- 扩大承保能力
- 稳定经营成果

## 2014年中国产险公司原保费



数据来源：中国保监会统计信息部公告数据

## 2014中国寿险公司原保费



数据来源：中国保监会统计信息部公告数据

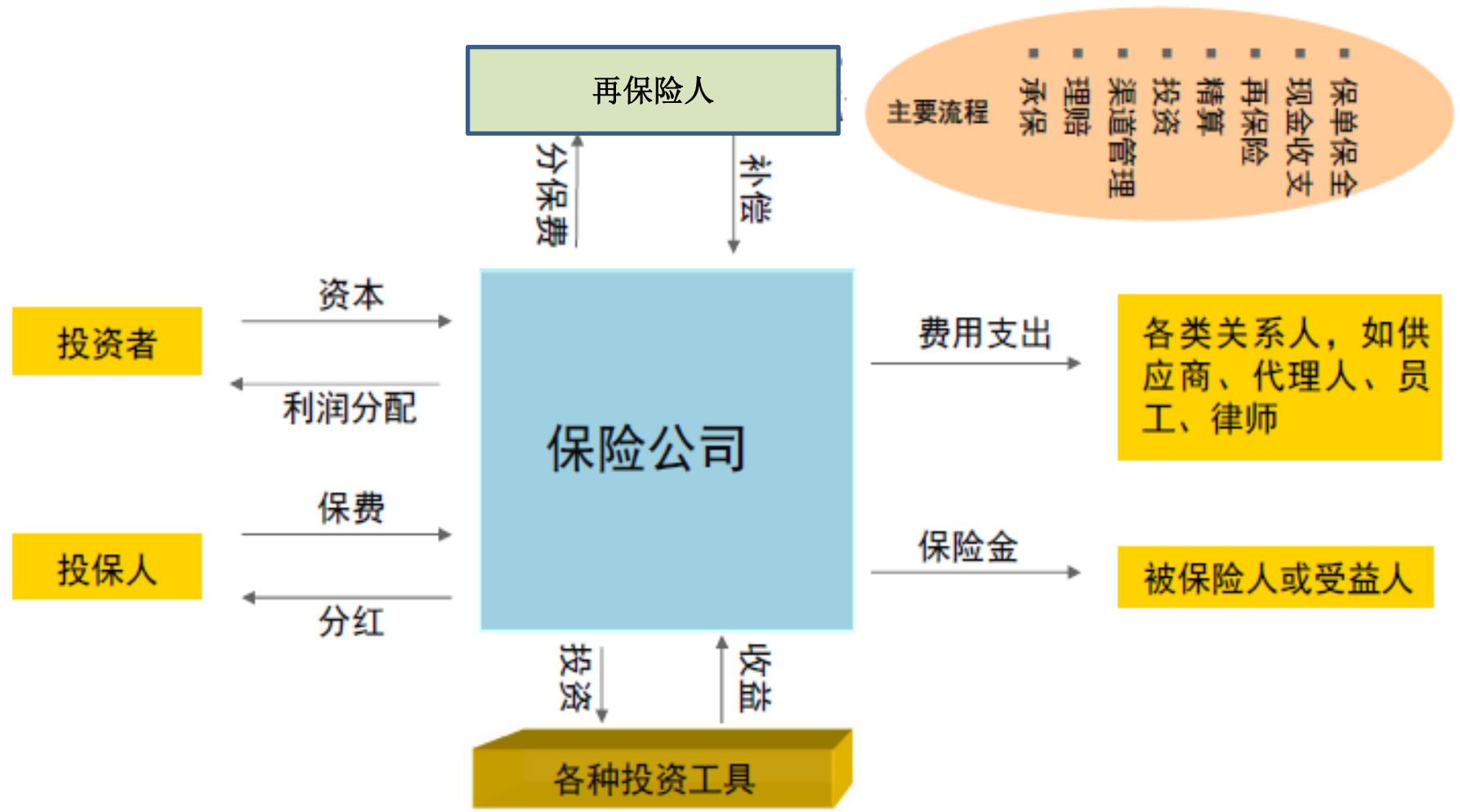
利润表口径：为包括新增的保户储金和投资款



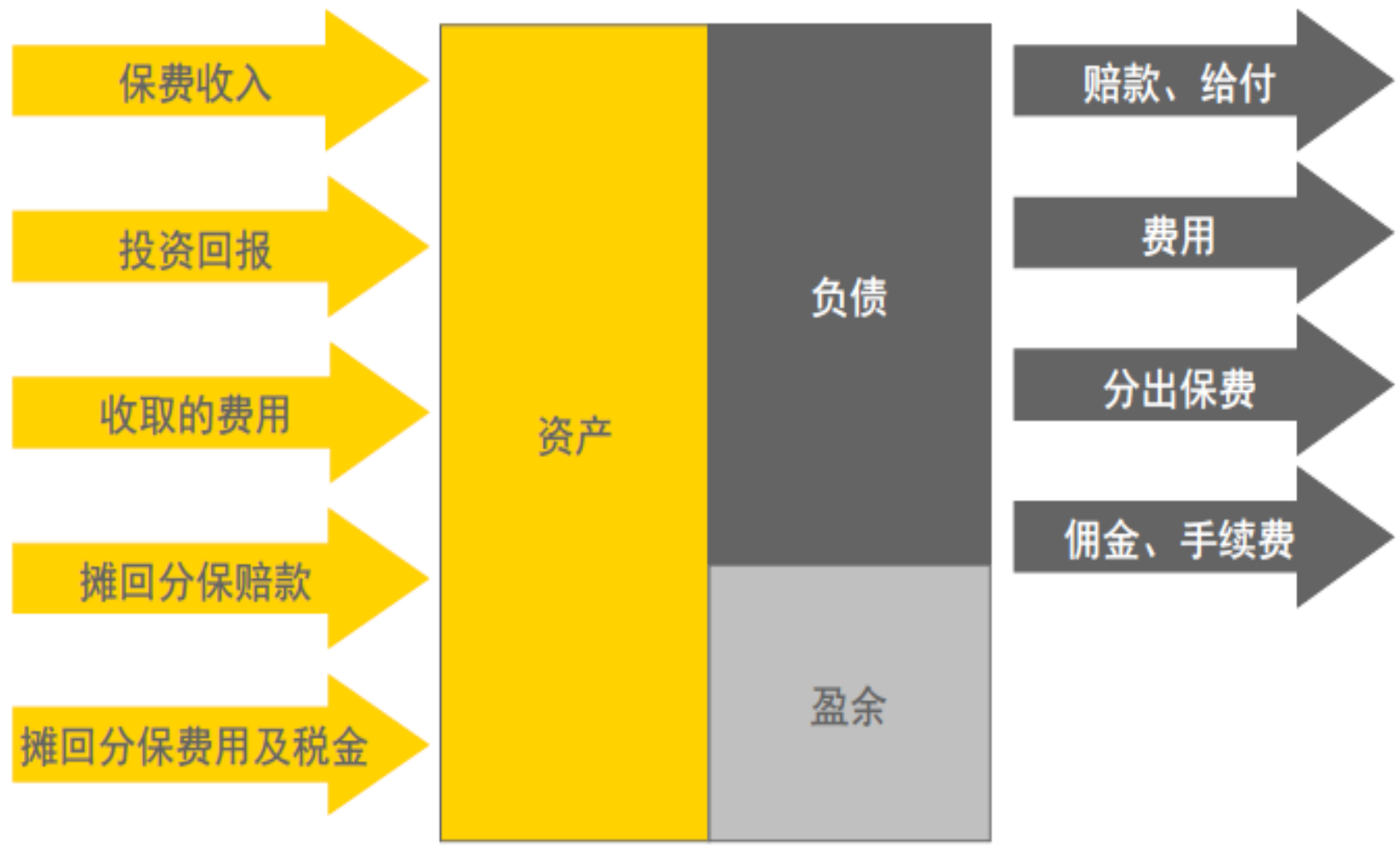
- 运作模式
  - 参与方及相互关系
  - 收入流与支出流
- 面临的各类风险
  - 可量化风险
  - 不可量化风险
  - 其他风险

# 2. 保险公司运作与经营风险 运作模式

## 参与方及相互关系

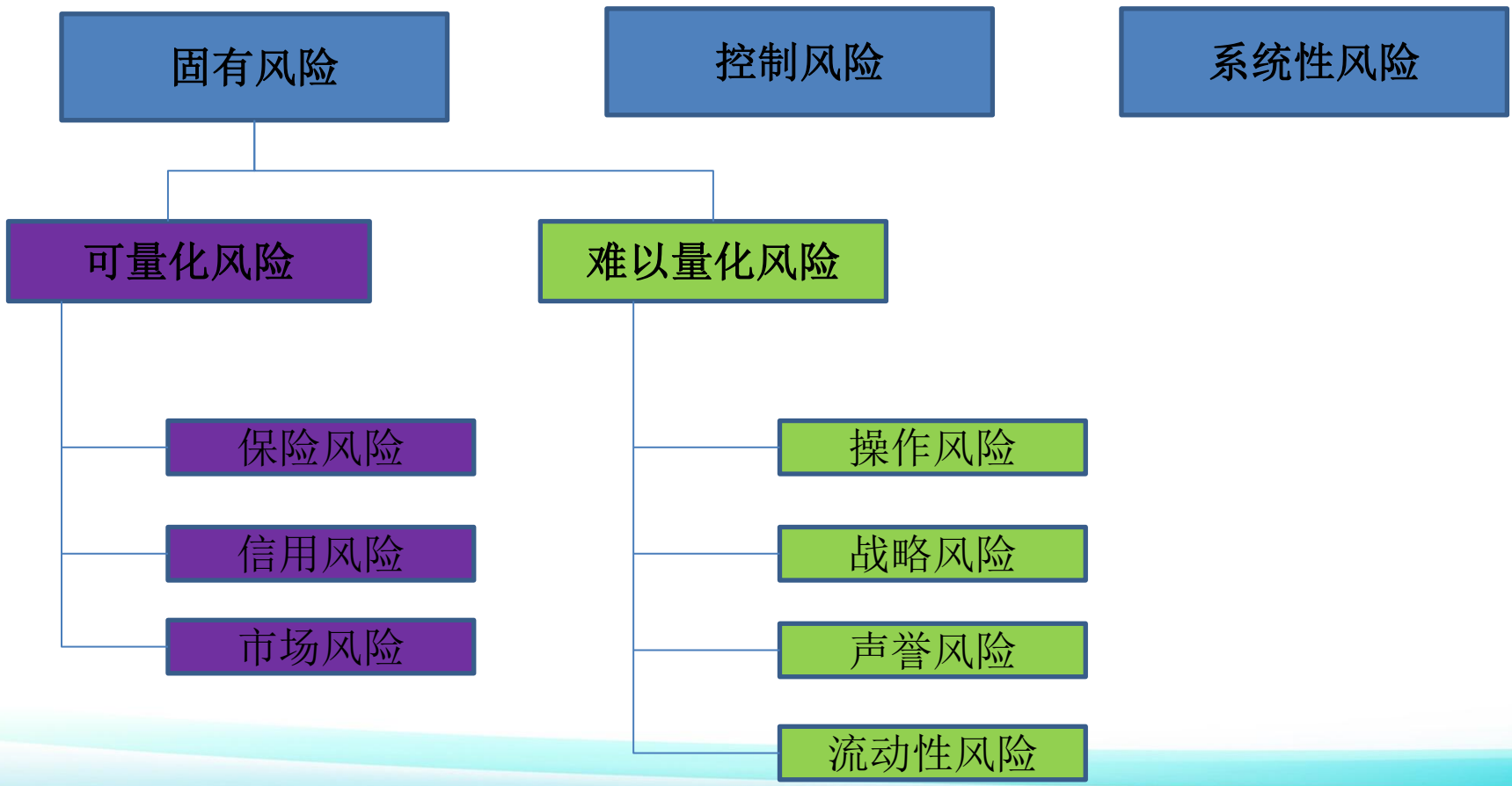


## 收入流与支出流





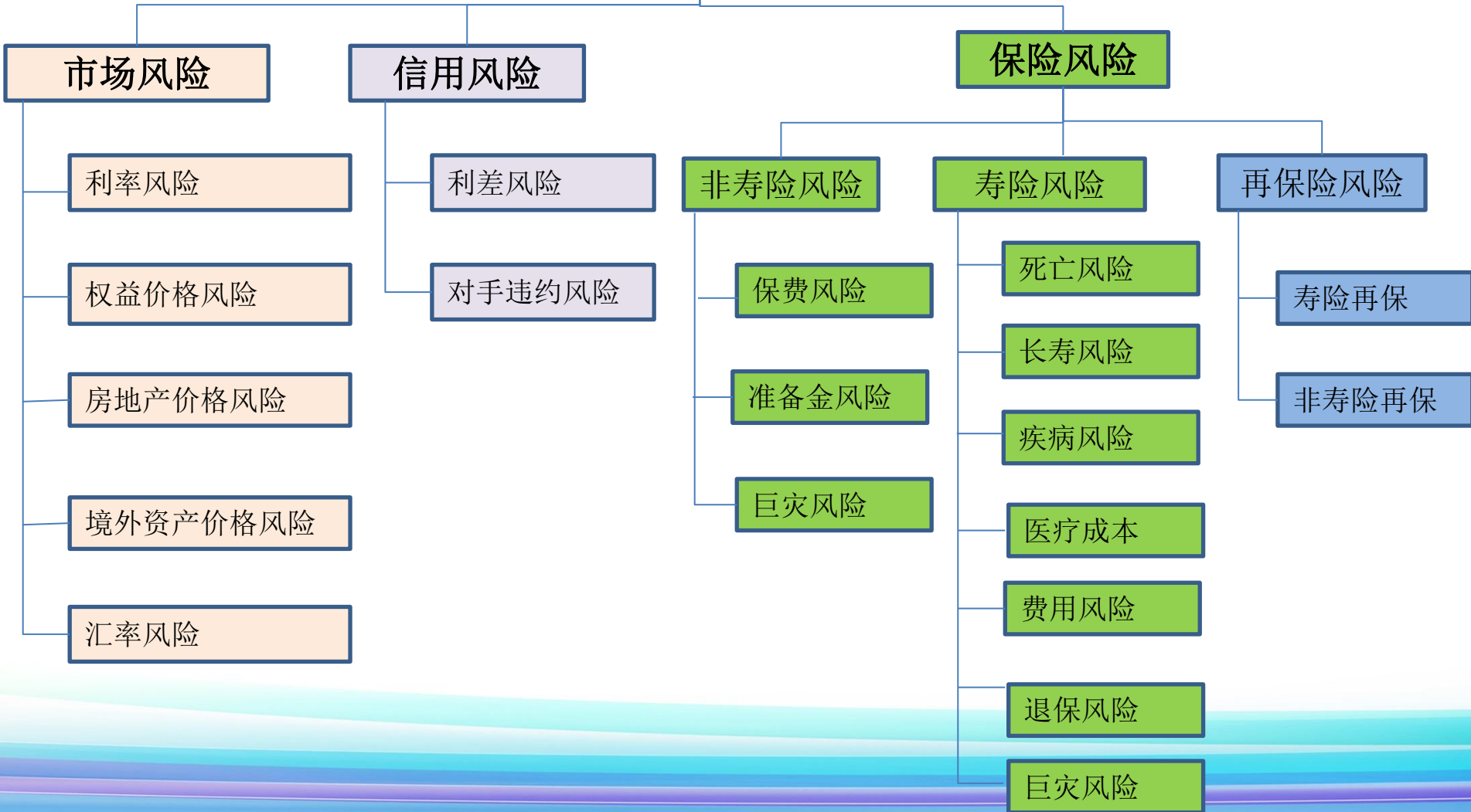
## 可量化风险 VS 难以量化风险



# 2. 保险公司运作与经营风险 各类风险



## 可量化风险



### 3. 寿险公司财务报表和主要会计处理

FOSUN 复星



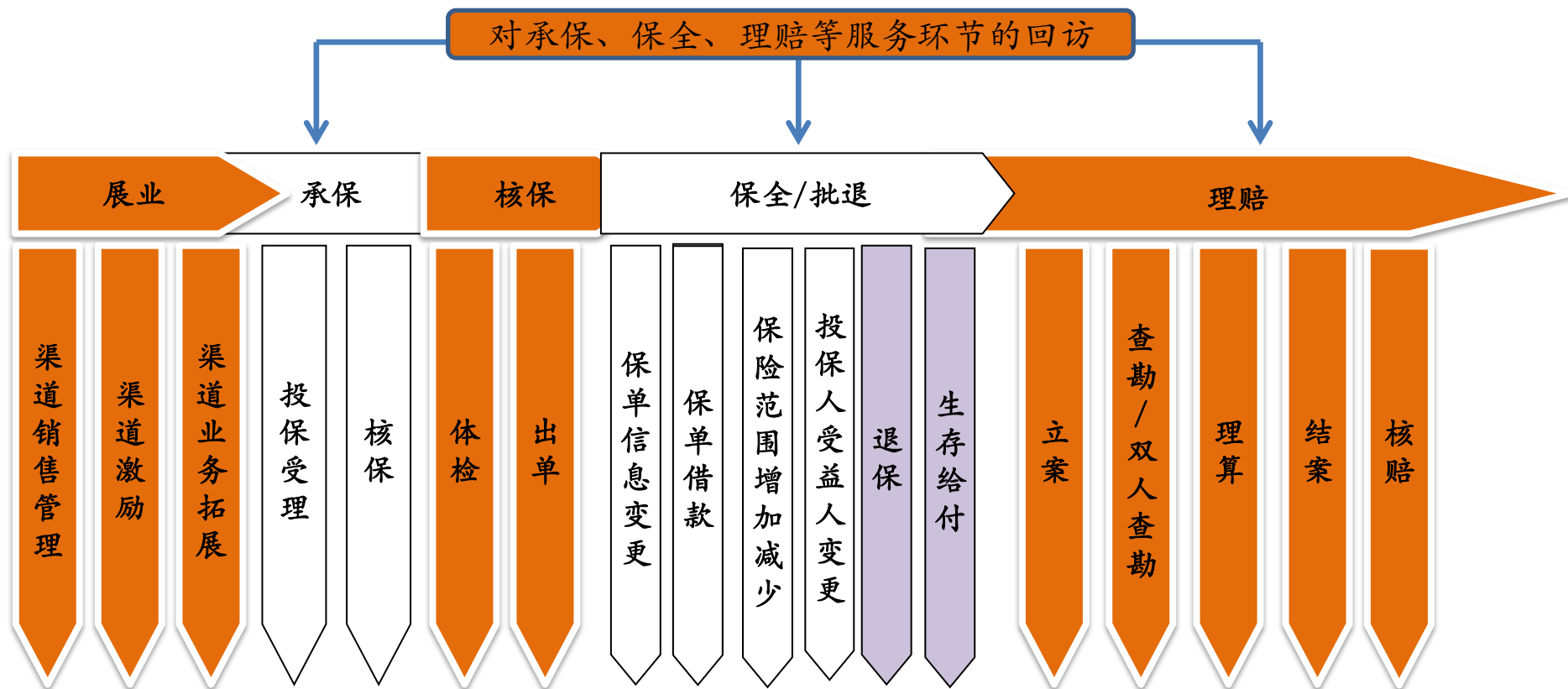
- 寿险公司经营和财务特点
- 寿险公司会计报表
- 主要会计科目和账务处理

# 3. 寿险公司财务报表和主要会计处理 经营特点

FOSUN 复星



## 寿险公司主要业务流程





## 与一般企业财务报表项目的比较

项目	一般企业	保险公司
资产	存货和固定资产比重较大	一般没有存货，货币资金和投资的比重较大
负债	是指债权债务引起的现实负债，债务人及债务金额和偿还时间都是确定的，对极少数或有负债。	主要是各种责任准备金，人寿保险的责任准备金一般占负债总额的80%、资产总额的70%以上；具体债务金额和偿还时间很难确定。
所有者权益	注册资本较低。按《公司法》规定：有限责任公司（生产经营为主）不少于人民币3万元；股份有限公司注册资本最低限额为500万元。	资本要求较高，按《保险法》规定，最低限额为人民币2亿元。 由于保险经营的风险较大，为防范巨额风险，所有者权益中还包括计提的一般风险准备。 一般风险准备是指保险公司为发生周期较长、后果难以预料的巨灾和巨额危险从税后利润中提取的准备金。

## 与一般企业财务报表项目的比较

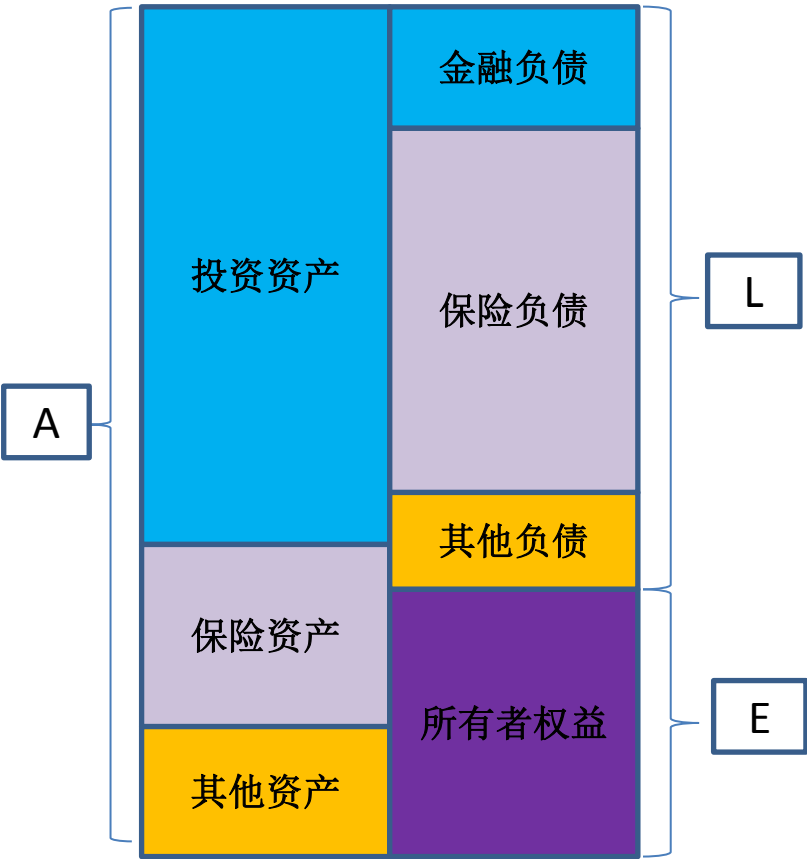
项目	一般企业	保险公司
收入	分为三类：营业收入、投资收入和营业外收入	也分为三大类，其主要区别在营业收入和投资收入两方面。保险公司的营业收入主要包括保费收入；投资收入金额较大、地位重要。
成本	工业企业的成本主要是料、工、费；金额比较容易事先确定。	保险公司的成本可以理解为为各种赔付支出和责任准备金，按照精算假设确定，与实际情况存在偏差。
费用	主要是销售费用、管理费用和财务费用。	主要为手续费及佣金支出和管理费用。
利润	一般企业当期发生的业务当期可以实现利润	寿险公司利润的特点是利润的预计性和延迟性。

# 3. 寿险公司财务报表和主要会计处理 会计报表

FOSUN 复星



## 资产负债表



- 投融资相关科目
- 其他科目
- 保险相关科目

资 产:	负 债:
货币资金	短期借款
拆出资金	拆入资金
交易性金融资产	交易性金融负债
衍生金融资产	衍生金融负债
买入返售金融资产	卖出回购金融资产款
应收利息	预收保费
应收保费	应付手续费及佣金
应收代位追偿款	应付分保账款
应收分保账款	应付职工薪酬
应收分保未到期责任准备金	应交税费
应收分保未决赔款准备金	应付赔付款
应收分保寿险责任准备金	应付保单红利
应收分保长期健康险责任准备金	保户储金及投资款
保户质押贷款	未到期责任准备金
贷款	未决赔款准备金
定期存款	寿险责任准备金
可供出售金融资产	长期健康险责任准备金
持有至到期投资	长期借款
长期股权投资	应付债券
存出资本保证金	独立账户负债
投资性房地产	递延所得税负债
固定资产	其他负债
无形资产	
独立账户资产	<b>所有者权益:</b>
递延所得税资产	实收资本(或股本)
其他资产	资本公积
	其他综合收益
	盈余公积
	一般风险准备
	未分配利润

# 3. 寿险公司财务报表和主要会计处理 会计报表



## 利润表

### 营业收入

已赚保费
<b>保险业务收入</b>
减：分出保费
提取未到期责任准备金
投资收益
公允价值变动收益
汇兑收益
其他业务收入

保险业务收入

一般企业

保险公司

投资业务收入

销售收入  
销售成本  
销售毛利

保险业务收入  
保险业务支出  
保险业务费用

### 营业支出

退保金
赔付支出
减：摊回赔付支出
提取保险责任准备金
减：摊回保险责任准备金
保单红利支出
分保费用
<b>营业税金及附加</b>
<b>手续费及佣金支出</b>
业务及管理费
减：摊回分保费用

投资业务成本

销售费用  
管理费用  
财务费用

投资业务收入

保险业务费用

其他业务收入  
其他业务支出

其他业务收入  
其他业务支出

营业利润  
减：所得税  
净利润

营业利润  
减：所得税  
净利润

其他业务成本  
资产减值损失

原保险相关
再保险相关

### 营业利润

加：营业外收入  
减：营业外支出

### 利润总额

减：所得税费用

### 净利润

FOSUN 复星



## 利润表

最简单的期缴模型：

- 5年期的传统定期寿险，年缴费模式
- 首年佣金35%、次年20%、第三年10%，总体13%
- 产品假设总体死伤给付为保费收入的85%
- 不考虑现金流贴现因素

项目	金额	比例
利润	50,000	2.0%
销售费用	325,000	13.0%
赔款支出 各类给付	2,125,000	85.0%
合计	2,500,000	100.0%

## 现金流一期缴

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	合计	备注
保费收入	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	2,500,000	确定
佣金比例	35%	20%	10%	0%	0%	13.0%	
佣金	(175,000)	(100,000)	(50,000)	0	0	(325,000)	确定
死伤给付率						85.0%	
死伤给付	(300,000)	(300,000)	(400,000)	(200,000)	(925,000)	(2,125,000)	不确定
保险责任准备金提转差	(125,000)	(125,000)	(25,000)	(225,000)	500,000	0	调节
承保利润	(100,000)	(25,000)	25,000	75,000	75,000	50,000	
	-20%	-5%	5%	15%	15%	2.00%	
当年现金流	25,000	100,000	50,000	300,000	(425,000)	50,000	不确定
期末保险责任准备金	125,000	250,000	275,000	500,000	0	0	

#### 利润表：

- 保费收入
- 佣金与手续费
- 保险赔款及给付
- 营业费用
- 提取责任准备金
- 投资收益

#### 资产负债表：

- 应收保费
- 投资资产
- 再保险资产
- 保户储金及投资款
- 保险责任准备金





## 保费收入—保险合同的拆分与重大风险测试

保险人与投保人签订的合同，使保险人既承担保险风险又承担其他风险的，应当分别以下情况进行处理：

- 保险风险部分和其他风险部分能够区分，并且能够单独计量的，应当将保险风险部分和其他风险部分进行分拆。保险风险部分，确定为保险合同；其他风险部分，不确定为保险合同。
- 保险风险部分和其他风险部分不能够区分，或者虽能够区分但不能单独计量的，如果**保险风险重大**，应当将整个合同确定为保险合同；如果**保险风险不重大**，不应当将整个合同确定为保险合同。

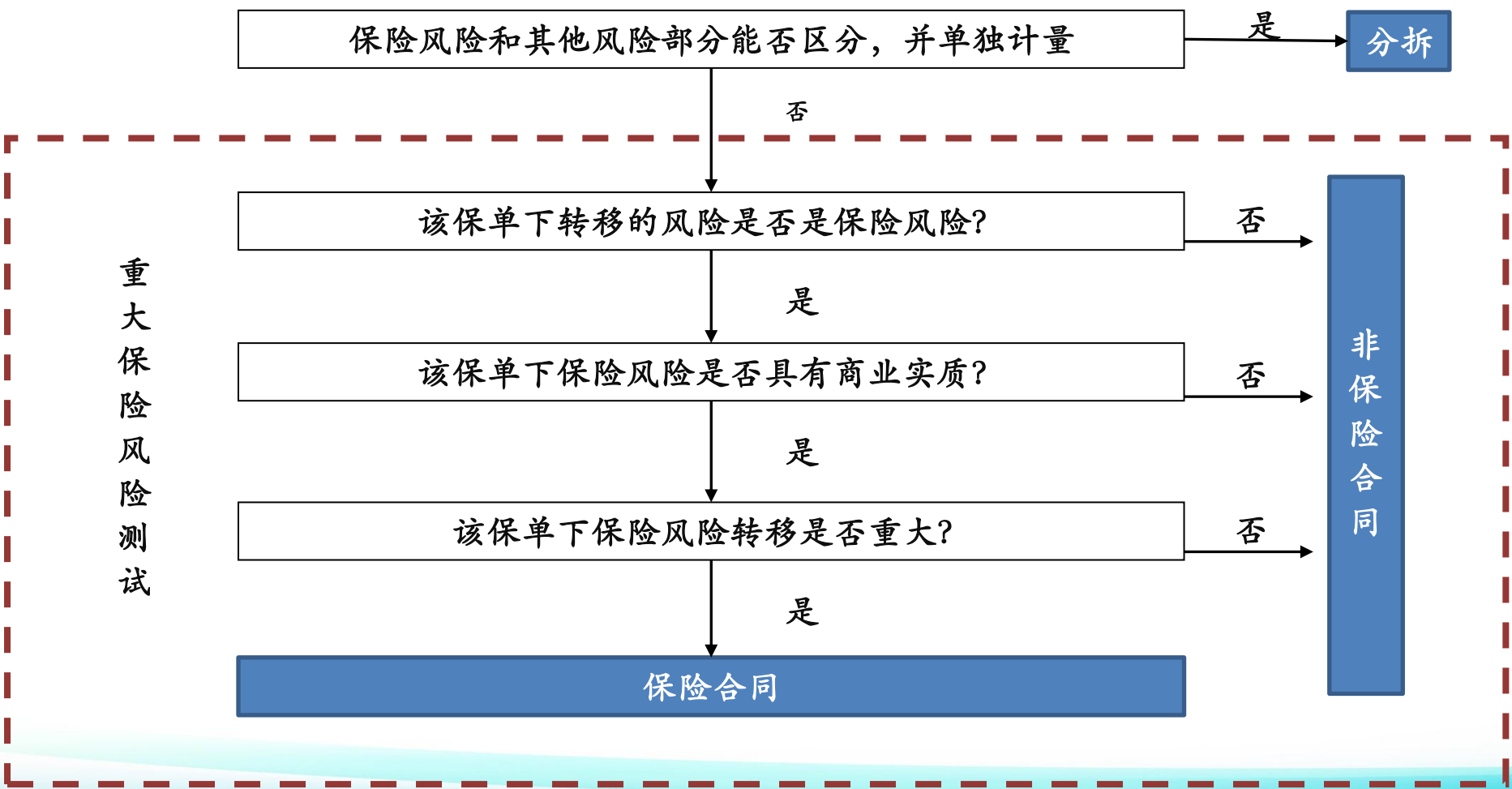
**总结：保险公司需对收取的保费按规定“先拆后测”**

注：财政部《保险合同相关会计处理的规定》(财会[2009]15号)





## 保费收入—保险合同的拆分与重大风险测试





## 保费收入—投资合同的会计处理

分拆出的非保险合同或未能通过重大风险测试的保险合同，其向投保人收取的保费，不能计入利润表“保费收入”科目，而需通过资产负债表“保户储金及投资款科目”核算。

经济实质：

- 投资合同加保险合同的组合金融工具
- 投资合同为主合同，提供浮动利息的投资服务（有保底收益）
- 保险合同为附属合同，提供死亡和全残保障
- 分拆后，投资本金作为负债核算
- 管理费、风险保费则作为提供保险服务的收入进入利润表核算



## 保费收入—投资合同的会计处理

举例：xx两全保险（万能型）

- 保险期间：5年
- 缴费方式：一次缴清，不可追加
- 满期保险金：生存至保险期间届满，按保单账户价值给付
- 身故/全残保险金：合同期间，按身故或全残日的保险金额给付；保险金为保单账户价值或实际缴纳保费较大者的105%
- 初始费用：100万以下3%，100-300万2%，300万以上1%
- 保单管理费：50元/每年，保单周年日收取
- 个人账户：初始价值为已缴保费减去初始费用、保险合同费用
- 最低保证利率：2.5%
- 投资收益结算频率：每月按照实际利率计算
- 部分领取/退保费用：第1个保单年度以内5%，第2个保单年度内3%，第3个及以后保单年度1%。
- 风险保费：按被保险人年龄、性别和基本保险金额确定，按月收取

## 保费收入—投资合同的会计处理

### 举例：xx两全保险（万能型）

	第1年	第2年	第3年	附注
账户期初余额	-	1,540,140	767,967	
保户缴款	1,500,000	-	-	
风险保费	(3,150)	(3,234)	(3,150)	0.2%费率
初始费用	(30,000)	-	-	
保单管理费	(50)	(50)	(50)	
部分领取	-	(768,428)	-	年初领取账户余额50%
部分领取费/退保费	-	(38,421)	-	部分领取额的5%
账户投资收益	73,340	37,960	42,062	
账户期末余额	<u>1,540,140</u>	<u>767,967</u>	<u>806,829</u>	
账户平均价值	1,466,800	730,006	764,767	
结算利率	5.0%	5.2%	5.5%	
实际投资收益率	6.5%	7.0%	7.5%	
实际投资收益	95,342	51,100	57,358	
佣金率	2%			
佣金	22,500			

		第1年	第2年	第3年
<b>收取合同保费</b>				
银行存款		1,500,000	-	-
保户储金及投资款-保户投资款	个人账户	(1,500,000)	-	-
<b>提取初始费用和风险保费</b>				
保户储金及投资款-保户投资款	个人账户	33,200	3,284	3,200
其他业务收入-初始费用	利润表	(30,000)	-	-
其他业务收入-保单管理费	利润表	(50)	(50)	(50)
保费收入	利润表	(3,150)	(3,234)	(3,150)
<b>支付佣金手续费</b>				
其他业务支出一万能佣金	利润表	22,500	-	-
银行存款		(22,500)	-	-
<b>部分领取</b>				
保户储金及投资款-保户投资款	个人账户	-	806,849	-
银行存款		-	(768,428)	-
其他业务收入-万能退保费	利润表	-	(38,421)	-
<b>取得投资收益</b>				
银行存款		95,342	51,100	57,358
投资收益	利润表	(95,342)	(51,100)	(57,358)
<b>账户结算利息</b>				
其他业务支出一万能帐户利息支出	利润表	73,340	37,960	42,062
保户储金及投资款-投资收益	个人账户	(73,340)	(37,960)	(42,062)
	利润表	<b>(32,702)</b>	<b>(54,846)</b>	<b>(18,495)</b>
	个人账户	<b>(1,540,140)</b>	<b>(767,967)</b>	<b>(806,829)</b>



保户储金期初余额

+

当期新增保费  
当期计提利息  
保单红利进账户  
持续奖励 (若有)

-

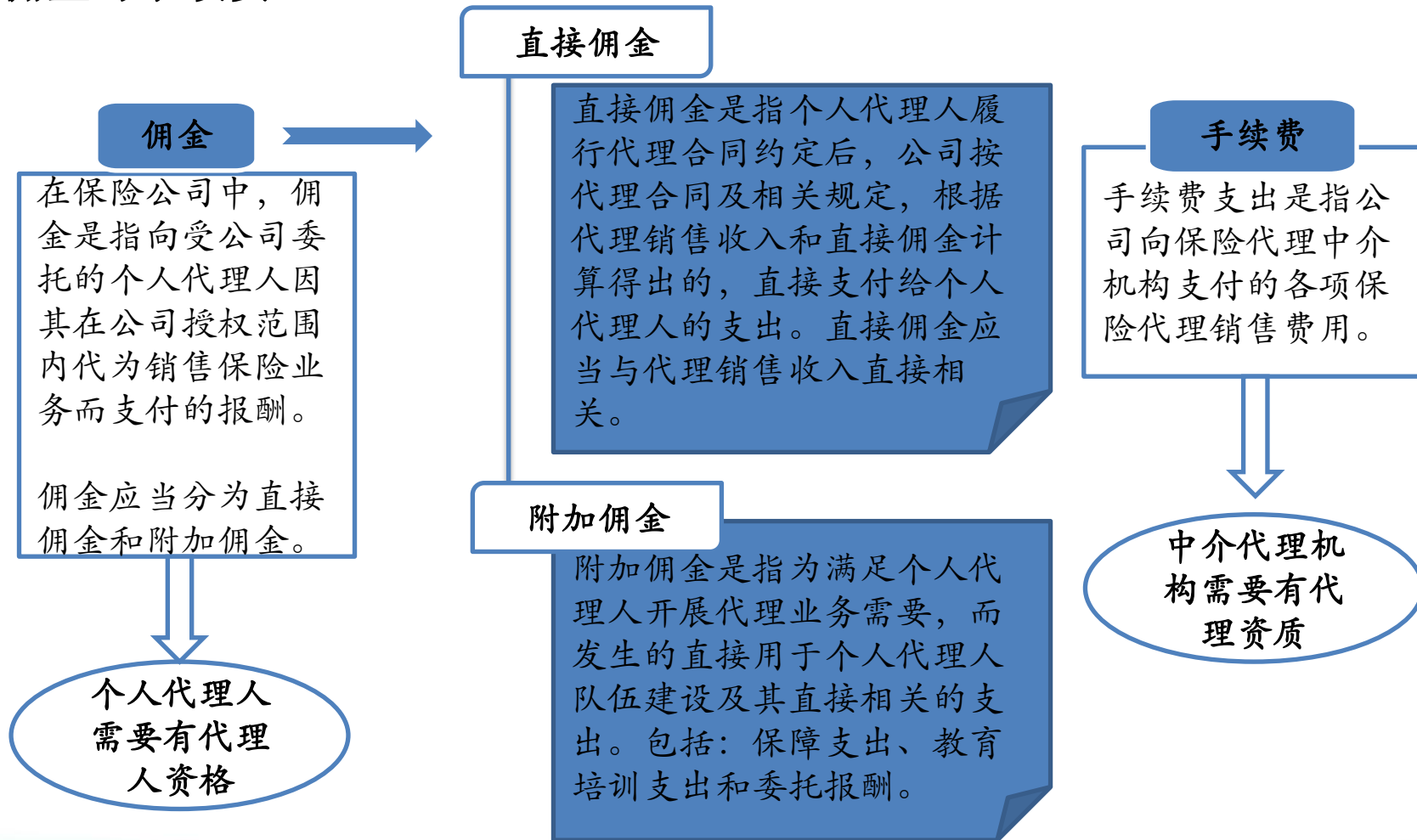
当期扣除管理费  
初始费用摊销  
当期给付及部分领取  
当期退保

---

= 保户储金期末余额

- 资产负债表项目
- 直观反映了非保险合同项下对投保人的负债
- 为期末现值，无需考虑未来现金流和贴现影响

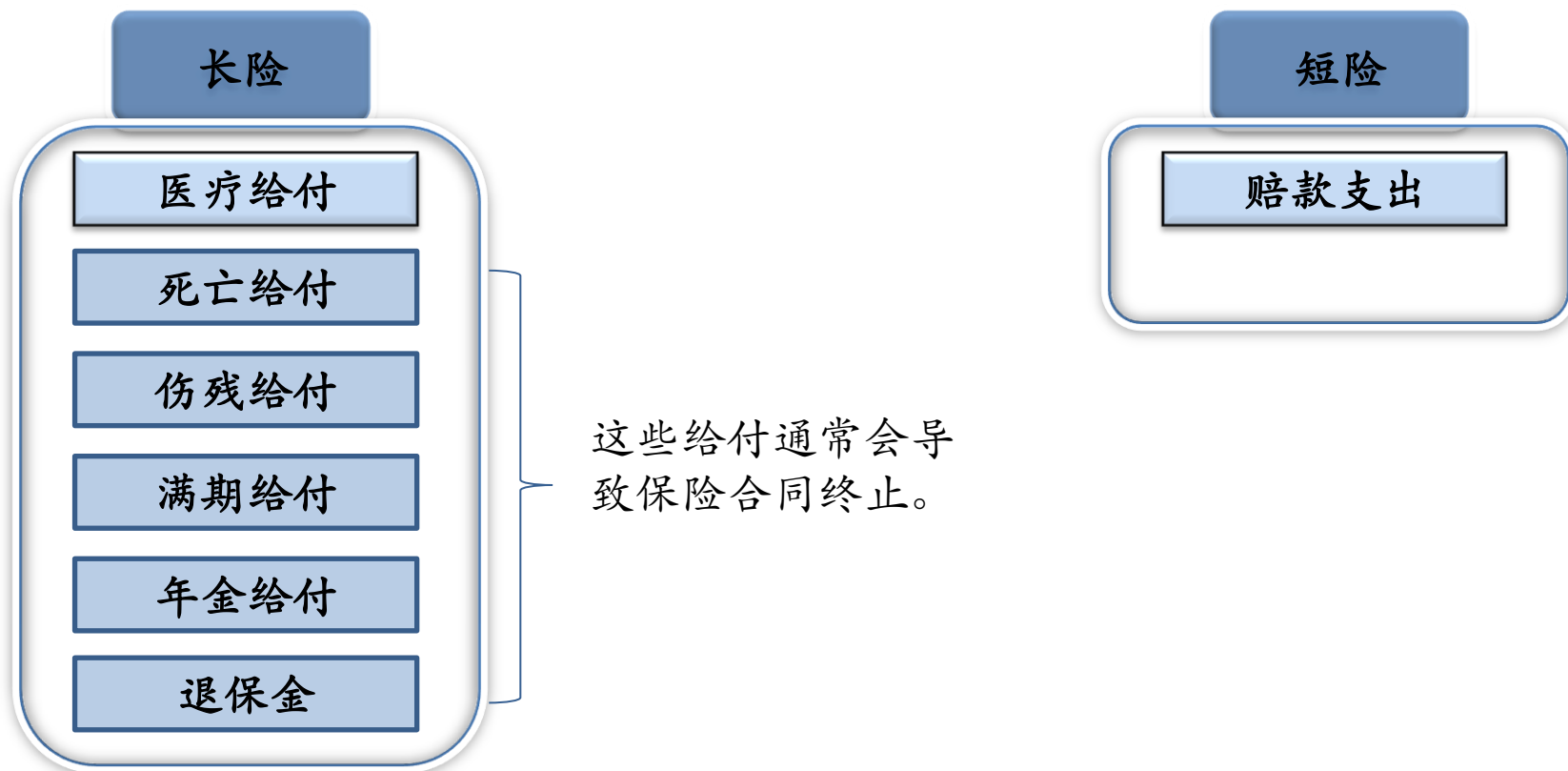
## 佣金与手续费



佣金及手续费率：期交首年 > 期交续期 > 趸交



## 保险赔款及给付



赔款和给付会释放准备金，对利润的影响会被释放的准备金部分抵消。





#### 营业费用

主要项目有工资及福利费、广告宣传费、固定资产折旧、会议费、业务招待费等；不包括手续费及佣金、营业税金及附加、保险业务监管费、保险保障基金等直接和保单相关且金额关系确定的增量费用。

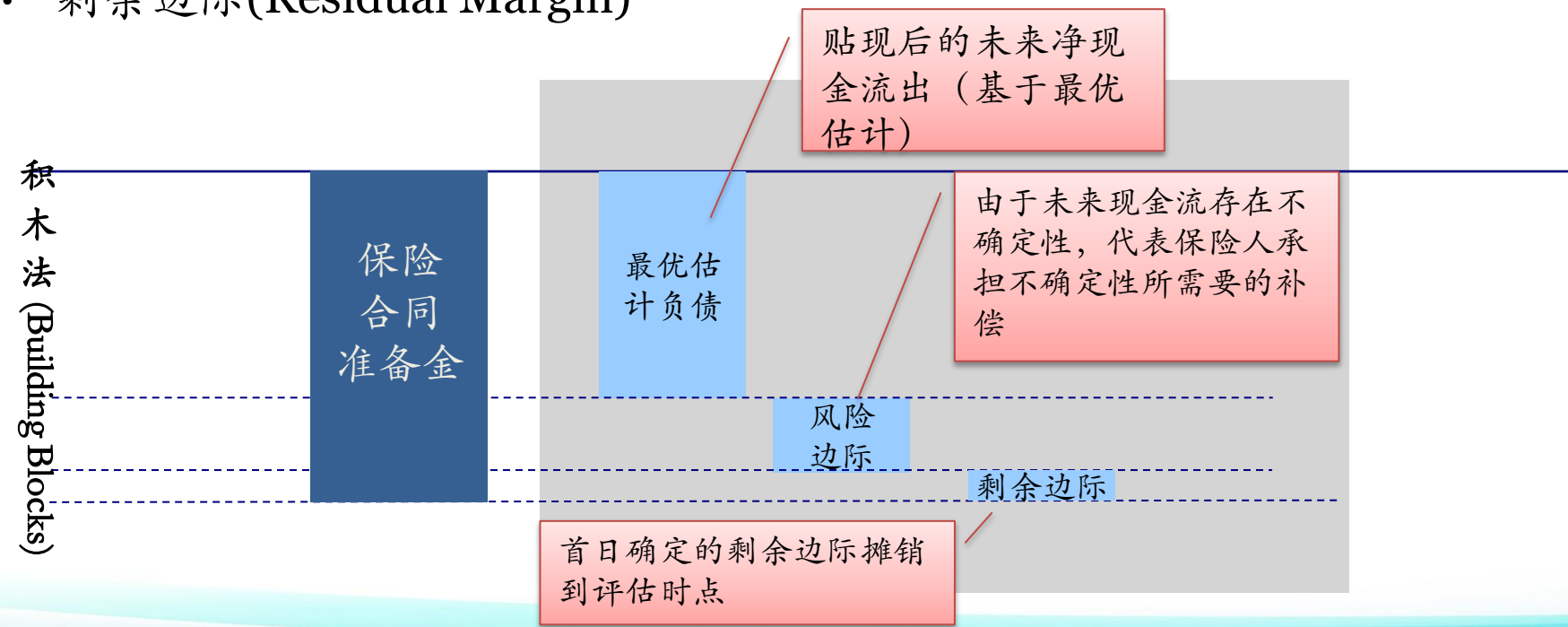
保险公司通常通过费用调研的方法进行成本动因分析，将营业费用费用分配至不同的产品，以确定各产品的盈利水平。

由于营业费用相对固定，可通过扩大保费规模在一定程度上取得规模效应。



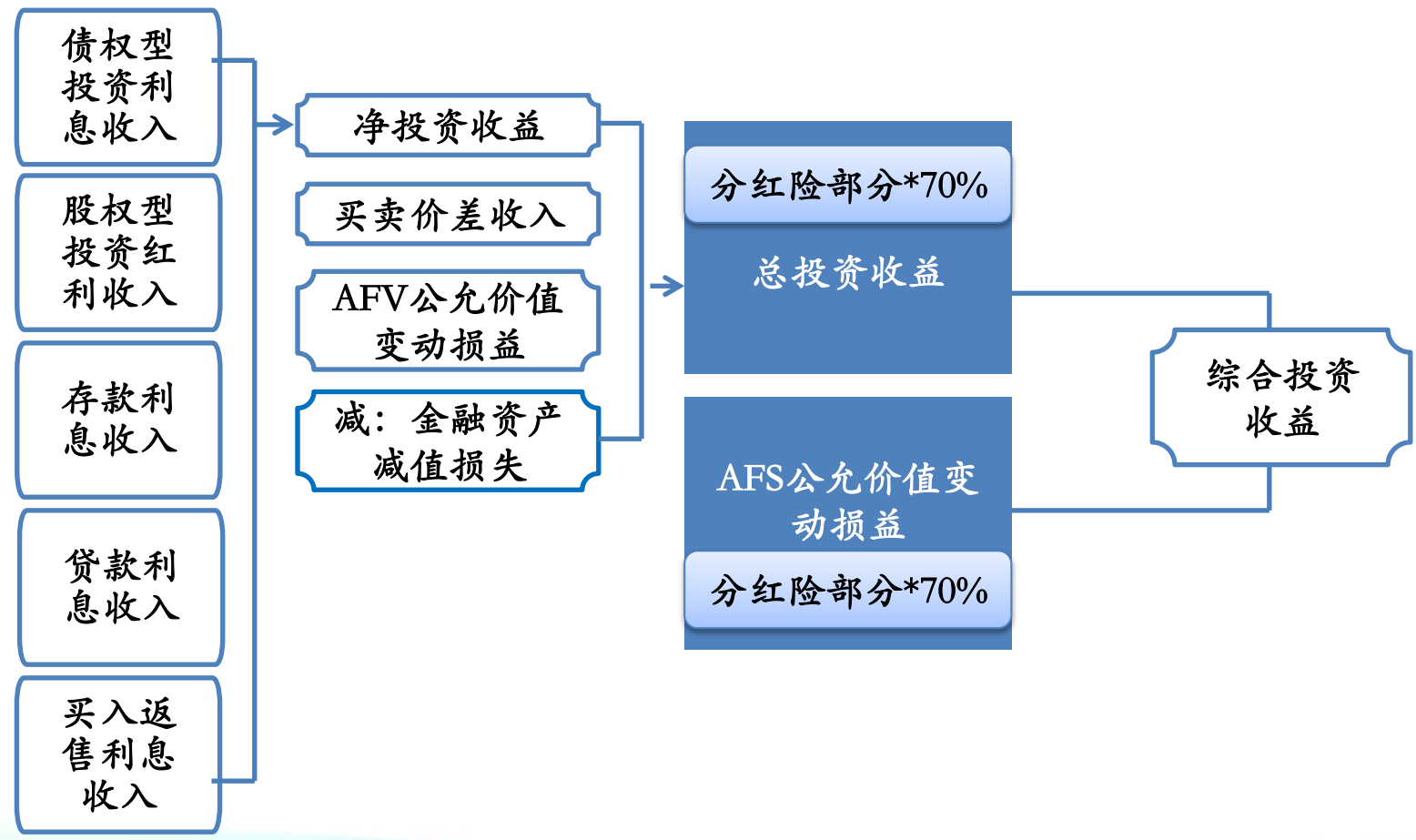
## 保险责任准备金

- 最优估计负债(BEL):主要假设包括死亡率, 发病率, 退保率, 折现率(投资收益率), 费用率等
- 风险边际(Risk Margin)
- 剩余边际(Residual Margin)





## 投资收益



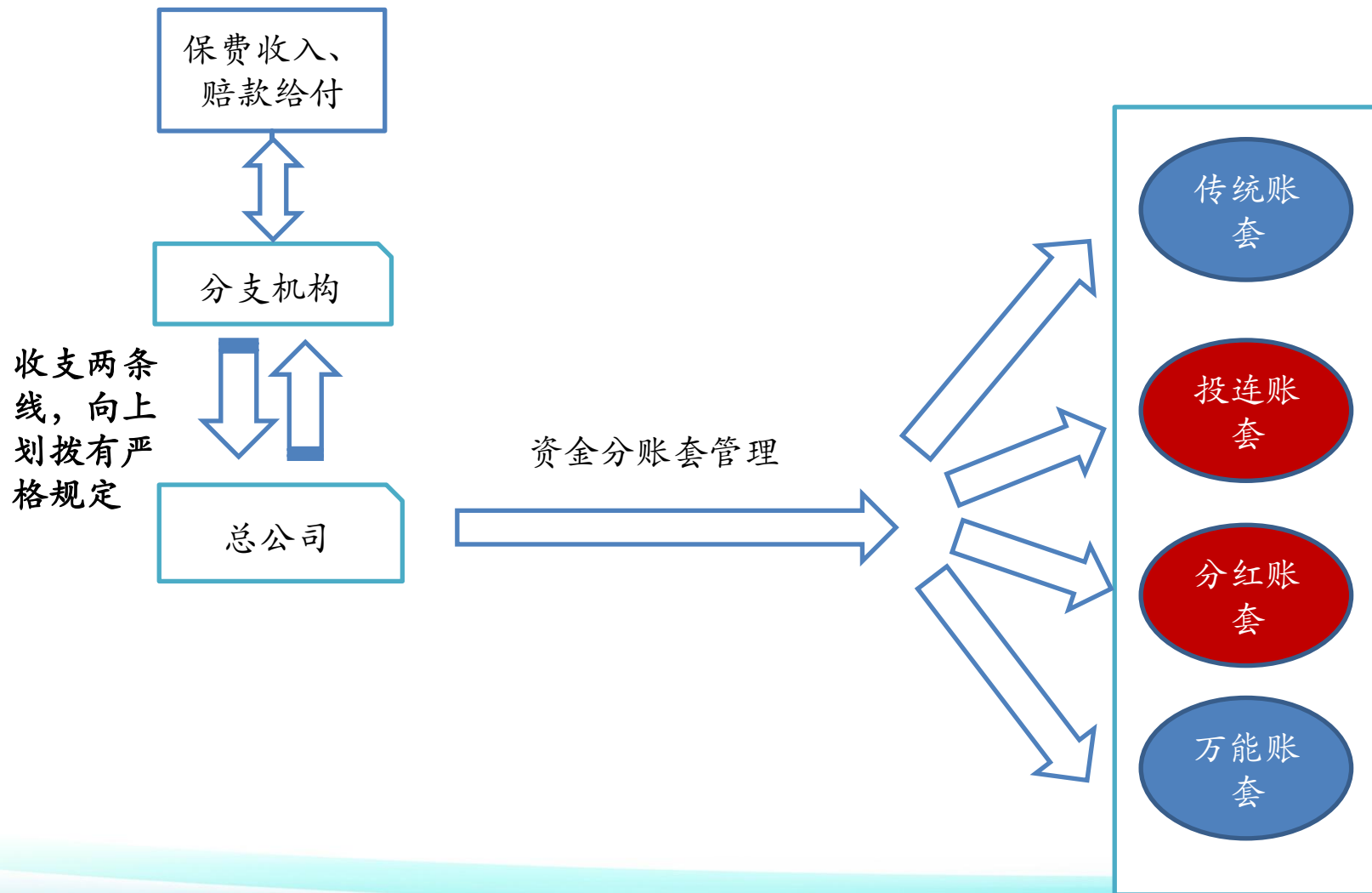


## 投资资产

报表项目	核算投资品种举例	会计计量方式
交易性金融资产 (AFV)	债券、基金、股票、权证	公允价值计量，公允价值变动计入当期损益 公允价值一般用市价
可供出售金融资产 (AFS)	债券、基金、股票	公允价值计量，公允价值变动计入所有者权益 公允价值一般用市价 有减值的客观证据的，应计提减值准备
持有至到期投资 (HTM)	债券	用摊余成本计量 持有至到期投资的“感染”
贷款 (Loans & Receivables)	基础设施债权计划、 保户质押贷款、信托、资管产品	用摊余成本计量 有减值的客观证据的，应计提减值准备
衍生金融资产	掉期，期权	公允价值计量，公允价值变动计入资本公积 (套期会计) 或当期损益
买入返售金融资产	按约定先买入再按固定价格返售 的票据、证券、贷款等金融资产 所融出的资金	用摊余成本计量
定期存款	定期存款	用摊余成本计量



投资资产的独立核算



## 保险责任准备金

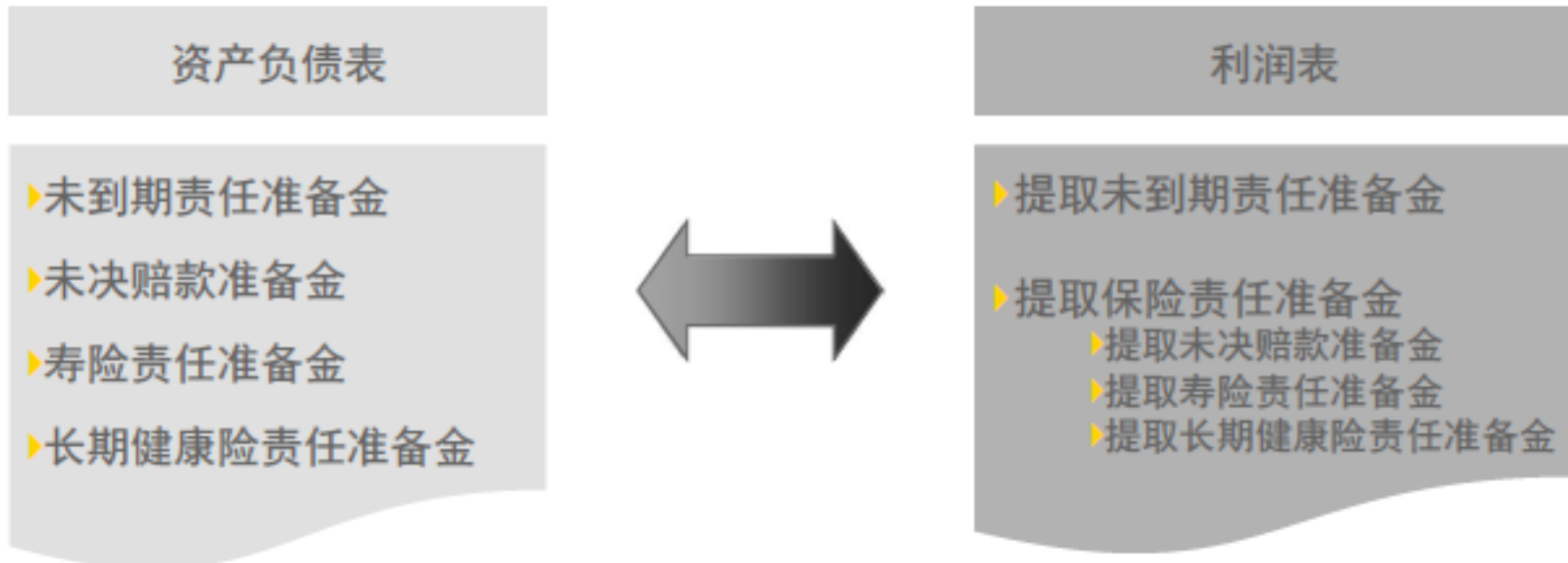


保费和保险责任发生时间的不匹配

保险准备金，指的是保险人为履行其承担的保险责任或应付未来发生的赔款，从所收的保险费或资产中提留的一项储备。

## 保险责任准备金

- 考虑到在保费收入和赔付、费用等支出在时间上是不对称的，因此需要留出一部分资金作为未来支付的用途。
- 短期险：分为未到期责任准备金、未决赔款准备金；长期险：分为寿险责任准备金和长期健康险责任准备金。
- 在不考虑可供出售金融资产公允价值变动中归属于保户的部分确认为准备金负债的情况下，利润表中的准备金提取数即为资产负债表中准备金项目两年余额的变动数。





# 3. 寿险公司财务报表和主要会计处理

# 主要会计科目

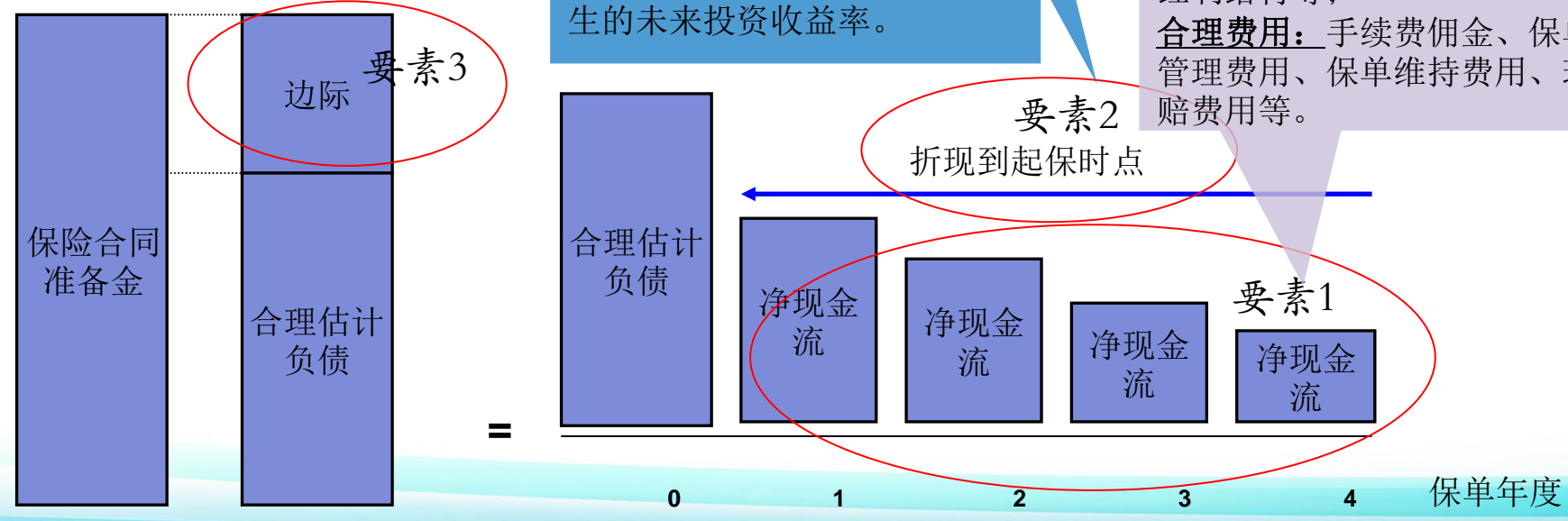


## 保险责任准备金

包括**风险边际**和**剩余边际**  
**风险边际**: 基于保险人角度, 未来现金流量在金额和时间方面的不确定性影响。  
**剩余边际**: 首日利得

所采用的折现率, 应当以资产负债表日可获取的当前信息为基础确定, 不得锁定。  
**对于未来保险利益不受对应资产组合投资收益影响的保险合同**: 根据与负债现金流出期限和风险相当的市场利率;  
**对于未来保险利益受对应资产组合投资收益影响的保险合同**: 根据对应资产组合预期产生的未来投资收益率。

\***预计未来现金流入-预计未来现金流出**  
**预计未来现金流入**: 保费及其他收费  
**预计未来现金流出 (合理估计, 精算假设)**:  
保险合同承诺的保证收益: 死亡给付、满期给付、生存给付、赔款支出等;  
推定义务的非保证收益: 保单红利给付等;  
合理费用: 手续费佣金、保单管理费用、保单维持费用、理赔费用等。



## 4. 寿险公司内含价值

FOSUN 复星



- 内含价值的起源
- 内含价值的定义
- 内含价值的组成部分
- 由内含价值到市场价值

## 4. 寿险公司内含价值 起源

FOSUN 复星



会计核算结果的局限性：

- 会计报表按最佳估计只确认已实现的收入和已发生的费用；由于寿险产品绝大部分为长期业务，每张新签保单全部收入的实现要经过几年甚至几十年才能完成，但是费用的发生，特别是支付给代理人的佣金在签发保单时就需要支付绝大部分甚至是全部。
- 会计报表核算忽略了新签保单在以后年份可能实现的利润，使保单在签发当年给寿险公司在会计上产生亏损而非利润，导致寿险公司新业务越多亏损越严重。
- 根据会计准则通常对死亡率、收益率各方面的假设都是趋于保守，不能有效地分析公司的成长，价值可能会被低估；使保险公司不能筹措到足够的资本金，甚至会遭到恶意收购。

会计核算结果的局限性（续）：

- 针对以上会计核算的局限性，内含价值（Embedded Value）评估法应运而生，它是专门针对寿险产品盈利周期长和展业费用高的特性构造的一种价值评估方法。从另一个角度对寿险业务的价值和盈利性进行衡量。
- 内含价值可以认为是保险公司价值评估中引入“经济价值”的概念。“经济价值”是相对于“账面价值”、“市场价值”的价值概念。
- 经济价值的计算建立在未来现金流量模式和相关的风险折现率基础上。内含价值在本质上延续了经济价值的概念，在计算中引入了精算假设，是一种以精算技术为基础的保险行业特有的公司价值概念。

## 4. 寿险公司内含价值 定义

FOSUN 复星



所谓内含价值，是基于一组关于未来经验的假设，以精算方法估算的一家保险公司的经济价值。

内含价值 (EV) = 经调整净的资产 (ANAV) + 有效业务价值 (VIFB) (扣除公司维持偿付能力额度成本后)

- “经调整的净资产价值” 等于下面两项之和：
  - 净资产，即资产减去偿付能力准备金和其他负债；
  - 对于资产市场价值和账面价值间税后差异所作的相关调整以及对于某些负债的相关税后调整
  
- “有效业务价值” 为把在评估日现有的有效业务预期产生的未来可分配税后利润贴现的计算价值。可分配利润是指那些反映了中国偿付能力准备金和以法定最低标准计算的偿付能力额度之后产生的利润。
  
- ✓ 计算内含价值的精算标准仍在演变中，迄今并没有全球统一采用的标准来定义一家保险公司的内含价值的形式、计算方法或报告格式。
  
- ✓ 内含价值的计算涉及大量复杂的技术，对内含价值和一年新业务价值的估算会随着关键假设的变化而发生重大变化。

$$\begin{aligned} EV &= VIFB + ANAV = PVFP + (NAV - SM) = PVFP + FS \\ &= \text{Present value of future profits} + \text{free surplus} \end{aligned}$$

- ✓ 内含价值 (EV) 是不考虑公司未来新业务销售能力情况下现有公司的价值，可视为寿险公司进行清算转让时的价值。
- ✓ 内含价值是对一个寿险公司的经济价值的估计，不包括未来新业务产生的价值，直接反映寿险公司当前的经营成果。
- ✓ 反映在某个评估时点之前已经生效的业务的价值。有效业务的价值反映了资本成本后，目前业务未来可作分配的折现现金流量。调整后净值一般是指资产市值扣除负债后的数额。



## 4. 寿险公司内含价值 组成部分

FOSUN 复星



- ✓ 自由盈余：是指适用业务对应资产的市场价值扣除相应负债，超过该适用业务要求资本的金额。不分配于适用业务的自由盈余不应包含在内含价值中。
- ✓ 要求资本，扣除持有要求资本的成本：是指适用业务对应的所有资产的市场价值，扣除相应负债，在评估日受到限制，不能分配给股东的金额。要求资本不能低于法定最低偿付能力额度。保险公司可以使用比法定要求更严格的要求资本。
- ✓ 有效业务现值：是指有效业务对应的资产所产生的未来股东现金流的现值。

内含价值  
(EV)





简单假设模型：某个分红型寿险产品，每年向客户分红+预定利率为4%；假设年投资回报率为6%，贴现率为10%；该保单期限为十年；2014年客户一次性趸交人民币100,000元，不考虑其他因素。

- 利差 $6\% - 4\% = 2\%$ ，即保险公司每年获得6%的投资收益，并当年给客户4%
- 10年后保单终值： $100,000 * 1.02^{10} = 121,899$
- 10年后利润 =  $121,899 - 100,000 = 21,899$
- 10年后利润按照10%评估利率贴现 =  $PV(10\%, 10, 0, -21,899) = 8,443$

这8,443就是这张保单的价值；如果这张保单是2014年销售出去的，习惯称之为2014年的新业务价值。如果把计算日过去一年的保单全部计算加总，就是一年新业务价值；如果对寿险公司年末所有有效保单做类似的计算并加总，则能得到有效业务价值。

上述产品卖出的第一年（2014年），新业务价值计算值为8,443元。如假设2014年该保险公司投资收益率达到7%；到了2015年，该产品的有效业务价值计算为：

- 10年后保单终值： $100,000 * 1.04 * 1.02^9 = 124,290$
- 10年后利润 =  $124,290 - 100,000 = 24,290$
- 10年后利润按照10%评估利率贴现 =  $PV(10\%, 10, 0, -24,290) = 9,365$

此外，需要说明的是为什么第一年实现的4,000元利差不能计入利润。由于该保单没有到期，不能确认为利润。只有一张保单到期才能计算利润，这就是寿险公司不能通过净利润来估值的重要原因。

## 内含价值和一年新业务价值分析

2014年12月31日

		国寿	新华	平安
经调整的净资产价值	$a$	194,236	42,976	89,829
扣除偿付能力额度成本之前的有效业务价值	$b$	300,172	54,291	208,284
偿付能力额度成本	$c$	(40,042)	(12,007)	(33,890)
扣除偿付能力额度成本之后的有效业务价值	$d=b-c$	260,130	42,284	174,394
内含价值 (EV)	$e=a+d$	<b>454,366</b>	<b>85,260</b>	<b>264,223</b>
有效业务价值占内含价值比	$f=d/e$	57.3%	49.6%	66.0%
扣除偿付能力额度成本之前一年新业务的价值	$g$	26,633	6,234	25,190
偿付能力额度成本	$h$	(3,380)	(1,322)	(3,224)
扣除偿付能力额度成本之后一年新业务的价值	$i=g-h$	<b>23,253</b>	<b>4,912</b>	<b>21,966</b>
新业务保费收入	$j$	143,070	42,699	75,133
一年新业务价值占新业务保费收比	$k=i/j$	16.3%	11.5%	29.2%

# 4. 寿险公司内含价值

# 举例比较

FOSUN 复星



2014年报披露信息

假设	中国人寿	中国平安	新华人寿
所得税率假设	25%	25%	25%
投资回报率	投资回报率假设从5.1%开始，每年增加0.1%至5.5%后保持不变	非投资连结型每自4.75%起，每年增加0.25%，至5.5%并保持不变；投连险在此基础上适当上调。	分别传统非分红、分红、万能和投连分别计算。非投连2自5%起逐年增加至5.6%后不变；投连自7.6%增加至7.9%后不变
投资收益中豁免所得税比例	从12%开始，每年增加1%至17%后保持不变	自12%起，以后每年增加3%，至18%并保持不变	酌情考虑可豁免所得税的投资收益
风险调整后贴现率	11%	11%	11.5%
死亡率	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素	男性和女性按2000-2003生命表非年金男性表和女性表的65%和65%为基础；年金产品：领取期后按2000-2003生命表男性表和女性表的60%和50%为基准；	个人寿险及年金：男性和女性按2000-2003生命表的65%和60%为基础；个人年金：75%的个人寿险死亡率；团体寿险年金：男75%和女70%为基础；团体年金：75%的团体寿险死亡率

# 4. 寿险公司内含价值

# 举例比较

FOSUN 复星



2014年报披露信息（续）

假设	中国人寿	中国平安	新华人寿
发病率	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素	基于定价假设计算。短期险赔付率在 <b>15%到85%</b> 之间	主要根据本公司产品的定价假设计算，视不同产品而定。短期险赔付率假设在 <b>20%到75%</b> 之间；
费用率	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素	根据费用分析而定。分为取得费用和维持费用假设，其中单位维持费用假设每年增加 <b>2%</b>	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素
保户红利	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素	个人寿险及银行保险分红业务的保单红利根据利息及死亡盈余的 <b>75%</b> 计算。团体寿险分红业务的保单红利根据利息盈余的 <b>80%</b> 计算。	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素
保单失效和退保率	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素	根据最新的经验分析结果而定。	考虑了公司最近运营经验和未来预期前景因素

## 内含价值变动分析

## 2014年度变化

	国寿	新华	平安
期初内含价值	342,224	64,407	203,038
内含价值的预期回报	37,516	7,793	19,185
本期内的新业务价值	23,253	4,912	22,249
营运经验的差异	563	(1,630)	275
投资回报的差异	39,338	11,567	21,320
评估方法、模型和假设的变化	(3,209)	(893)	2,317
市场价值和其他调整	24,458	(582)	815
汇率变动	26	-	-
注资及股东红利分配	(8,479)	(468)	(4,987)
其他	(783)	154	11
期末内含价值	<b>454,907</b>	<b>85,260</b>	<b>264,223</b>

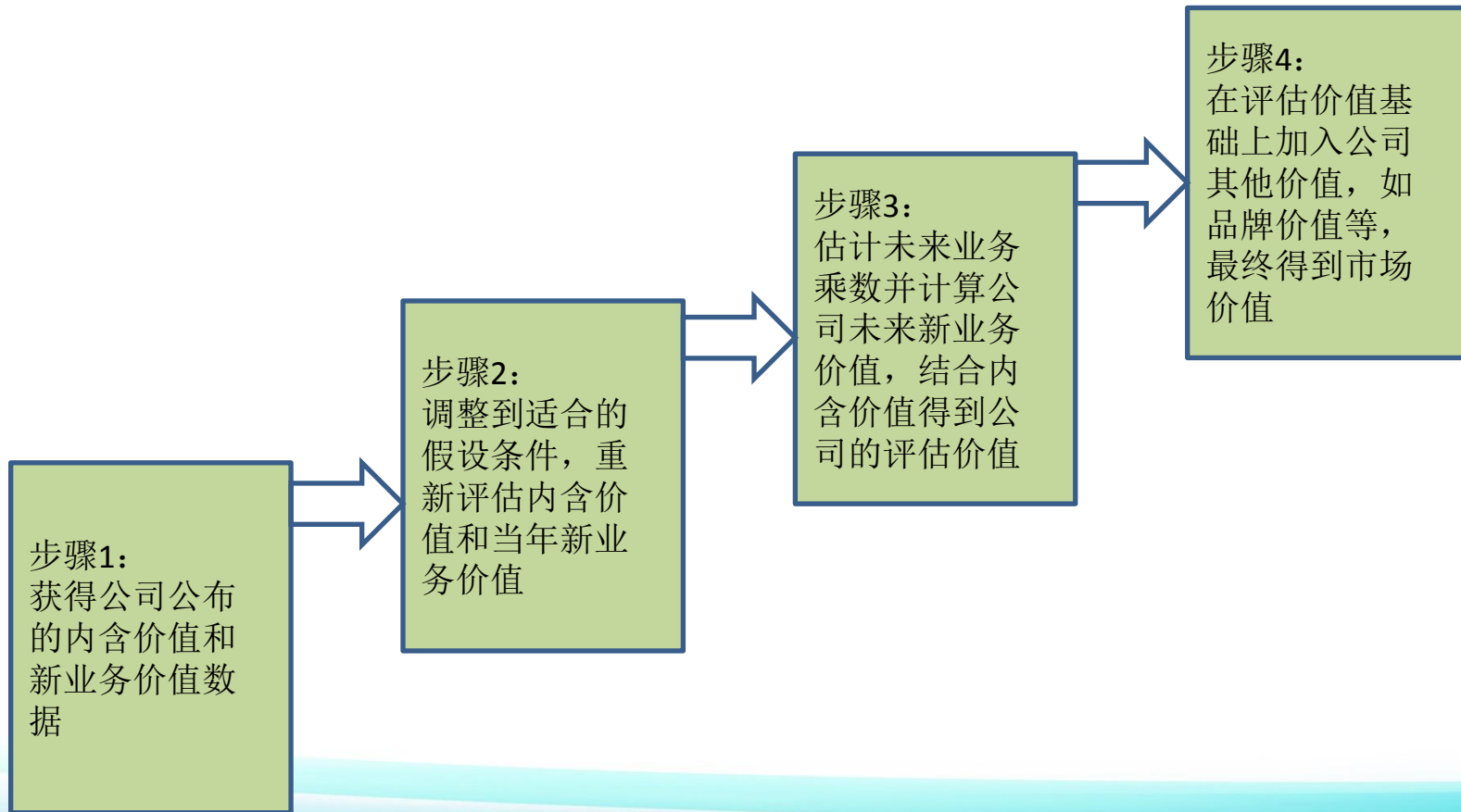


### 内含价值和市场的关系

- 内含价值仅考虑了当前有效业务的价值，而未来新业务所产生的价值反映了公司的经营能力和公司未来的增长能力，这部分价值毕竟会实现，即随着新业务的增长未来新业务价值会逐步转化为公司的内含价值。因此，有些公司在评估内含价值的时候会在内含价值的基础上加入所估计的未来新业务价值，得到我们所说的评估价值（**Appraisal Value**），这几乎可以看成公司的全部价值。
- 然而除此之外，影响寿险公司价值的可能还有管理层能力、品牌效应等其他因素，将所有这些因素加在评估价值之上便得到了寿险公司的市场价值（**Market Value**）。



## 由内含价值到市场价值的步骤



未来新业务价值的确定：

- 先确定过去最近一年保险公司签发新保单的价值（计算方法与有效业务价值类似）
- 再分析公司基本面以明确其增长率和收益率等因素，预测出代表未来新业务增长情况的乘数因子
- 两者结合得出未来新业务价值

## 5. 寿险公司财务分析关键指标

FOSUN 复星

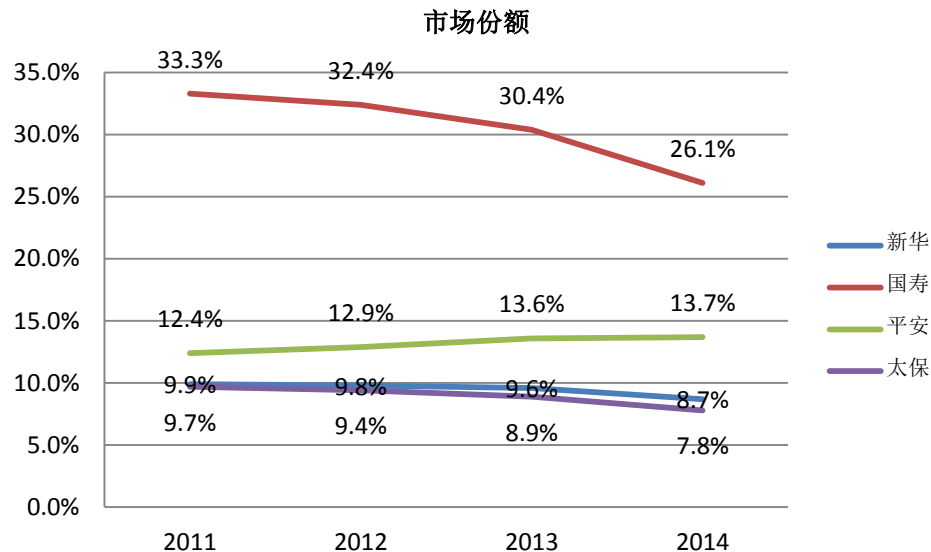
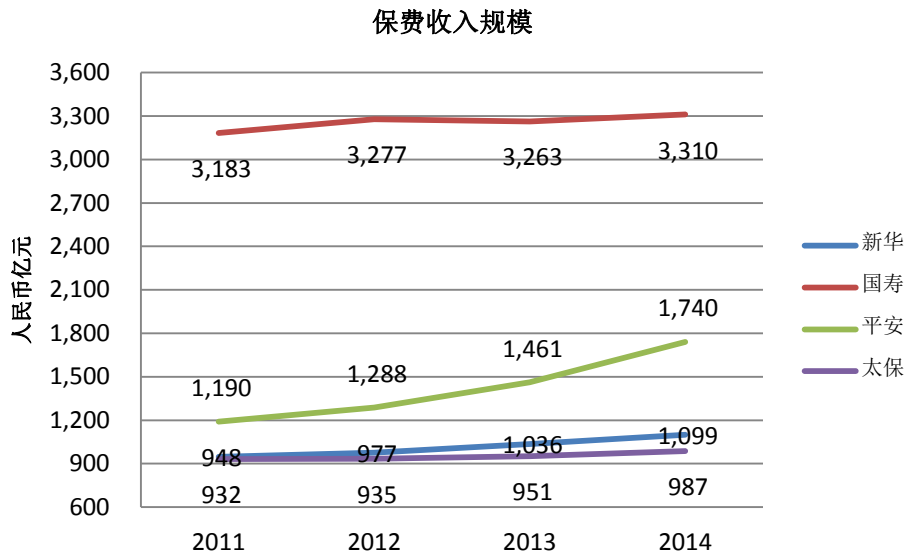


- 销售相关
  - 保费收入(规模、份额、首年保费)
  - 业务结构(渠道结构、缴费结构、新保期缴)
  - 销售能力(营销员数量、产能)
- 盈利相关
  - 承保利润率
  - 投资收益率
  - 净利润
- 业务质量相关
  - 退保率
  - 保单继续率
- 费用相关
  - 佣金、手续费率
  - 费用率
- 内含价值相关
  - 新业务价值
  - 新业务价值增长率
  - 新业务利润率
- 偿付能力相关
  - 实际资本
  - 偿付能力充足率

# 5. 寿险公司财务分析关键指标

## 销售相关

FOSUN 复星



- 保费收入为利润表口径，不含计入“保户储金及投资款”部分
- 市场份额为按照保监会官方数据计算
- 4家公司的寿险保费收入均保持持续增长的趋势
- 除平安寿险外，其余3家公司的寿险市场份额呈现逐年减少的趋势

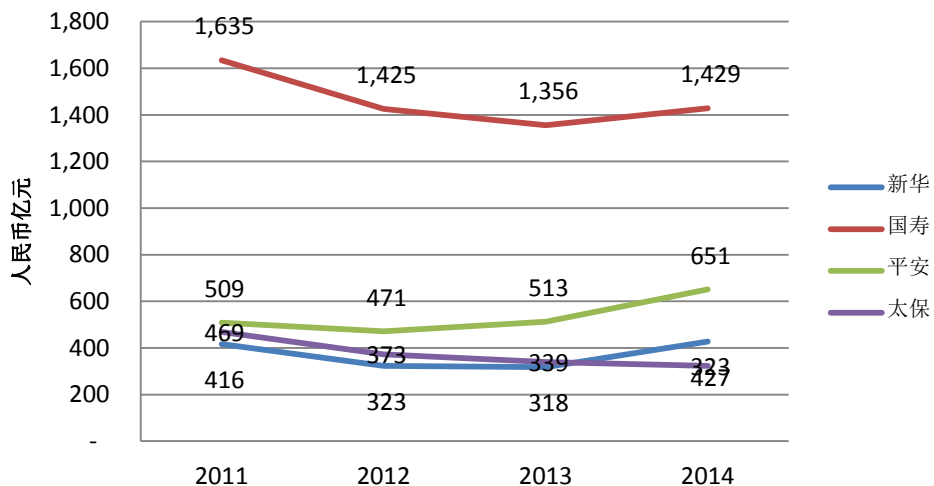
# 5. 寿险公司财务分析关键指标

## 销售相关

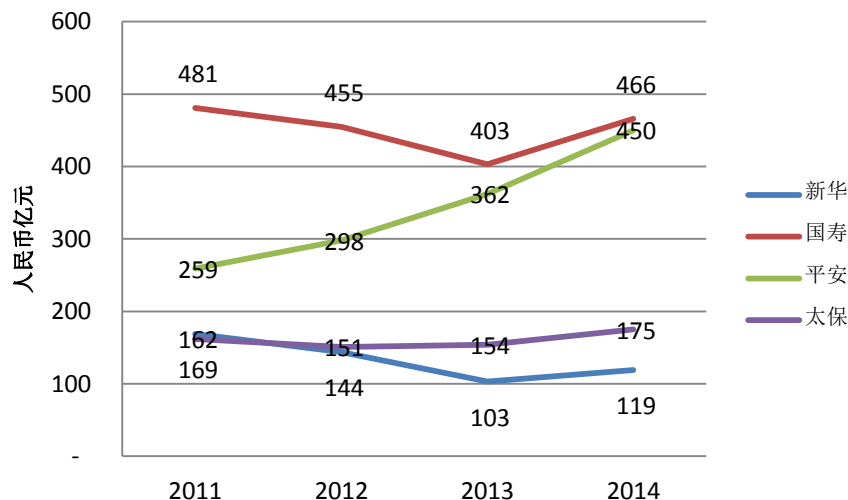
FOSUN 复星



### 新业务保费收入



### 新保期缴保费收入



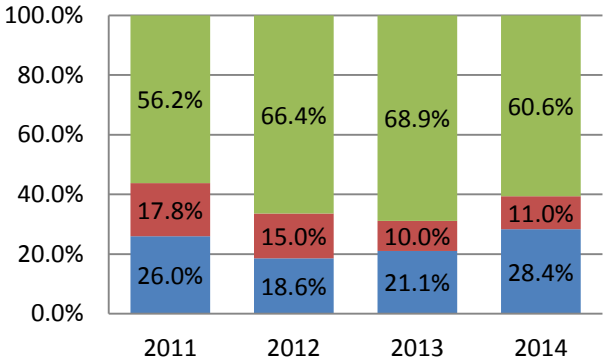
- 保费收入可划分为a) 新保业务和b) 续期业务；新保业务可进一步分为1) 趸交业务和2) 期缴业务。
- 2011至2013年期间，4家公司新业务保费收入均呈现缓慢减少趋势，这主要是受银保渠道监管严格的影响新保业务整体规模
- 随着个人营销渠道投入的加大，带动个人营销渠道新业务规模的增长，从而令2014年新业务保费收入有所增长

# 5. 寿险公司财务分析关键指标 销售相关

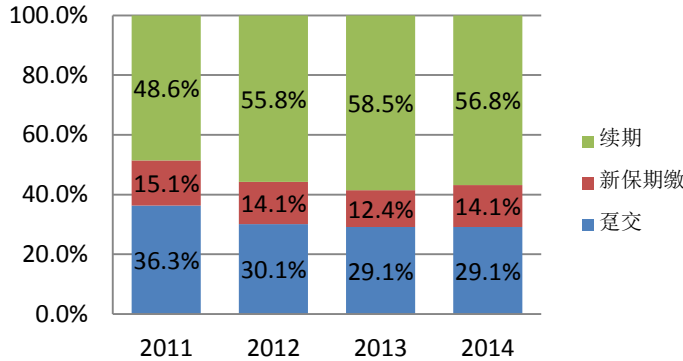
FOSUN 复星



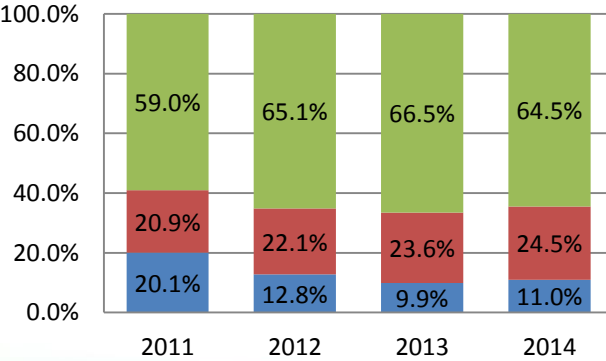
缴费结构—新华



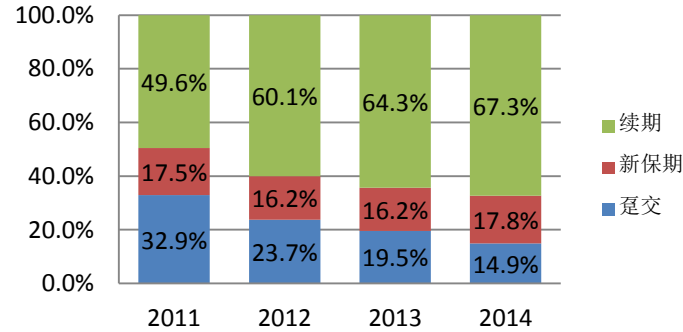
缴费结构—国寿



缴费结构—平安



缴费结构—太保



- 除新华外，其余3家公司趸缴业务占比呈现持续下降的趋势；
- 太保业务结构调整效果已经初步显现，新保期缴占比和续期占比均呈现上升趋势；
- 平安业务缴费结构仍处于优势地位

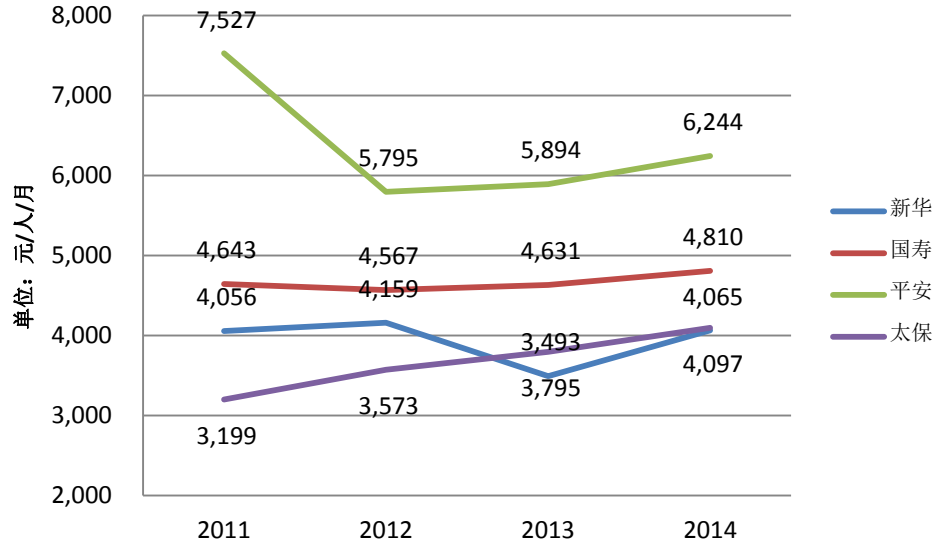
# 5. 寿险公司财务分析关键指标

# 销售相关

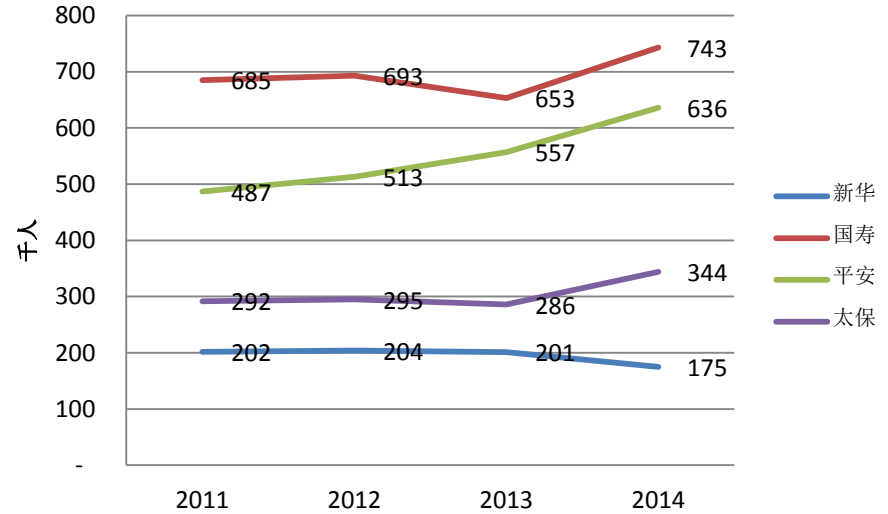
FOSUN 复星



营销员人均月首年保费



营销员人数



- 除新华外，其余3家公司的营销员人力均有比较明显的增长
- 营销员人均月新保首年保费有所增长，这与各家公司注重营销渠道建设有密切关系，其中太保人均产能的增长尤为明显，主要是由于太保前期人均产能相对处于低位有关
- 新华的销售人力和人均产能，由于产品和营销结构调整在2013年下降16%后，在2014年期间恢复到2011年的水平



## 寿险业务承保利润率

单位：人民币 百万元

项目	公式	国寿	新华	平安	太保
已赚保费	$a$	330,105	109,271	170,448	97,234
赔付支出	$b$	109,044	16,942	29,329	13,442
提取保险责任准备金	$c$	108,565	46,049	99,261	47,629
营业税金及附加	$d$	1,827	235	917	508
保单红利支出	$e$	24,866	-	5,871	4,971
手续费及佣金支出	$f$	27,147	7,613	21,591	10,418
业务及管理费	$g$	25,043	11,335	19,332	10,182
保险业务利润	$h=a-\text{sum}(b:g)$	33,613	27,097	(5,853)	10,084
承保利润率	$i=h/a$	10.18%	24.80%	-3.43%	10.37%

- 按照各公司2014年利润表披露的数据进行的会计口径计算
- 未包括退保金支出
- 旨在揭示承保利润与已赚保费之间的比例关系

## 投资收益率

单位：人民币 百万元

新华

单位：人民币 百万

	2011	2012	2013	2014
净投资收益	13,659	19,874	23,573	29,037
买卖差价	1,150	(1,559)	2,414	3,714
公允价值变动	(1,228)	505	(31)	324
联营企业损益	-	-	96	271
减值损失	(904)	(5,281)	(1,318)	(1,023)
<b>总投资收益</b>	<b>12,677</b>	<b>13,539</b>	<b>24,734</b>	<b>32,323</b>
净投资收益率	4.1%	4.7%	5.0%	5.2%
总投资收益率	3.8%	3.2%	5.2%	5.8%

平安

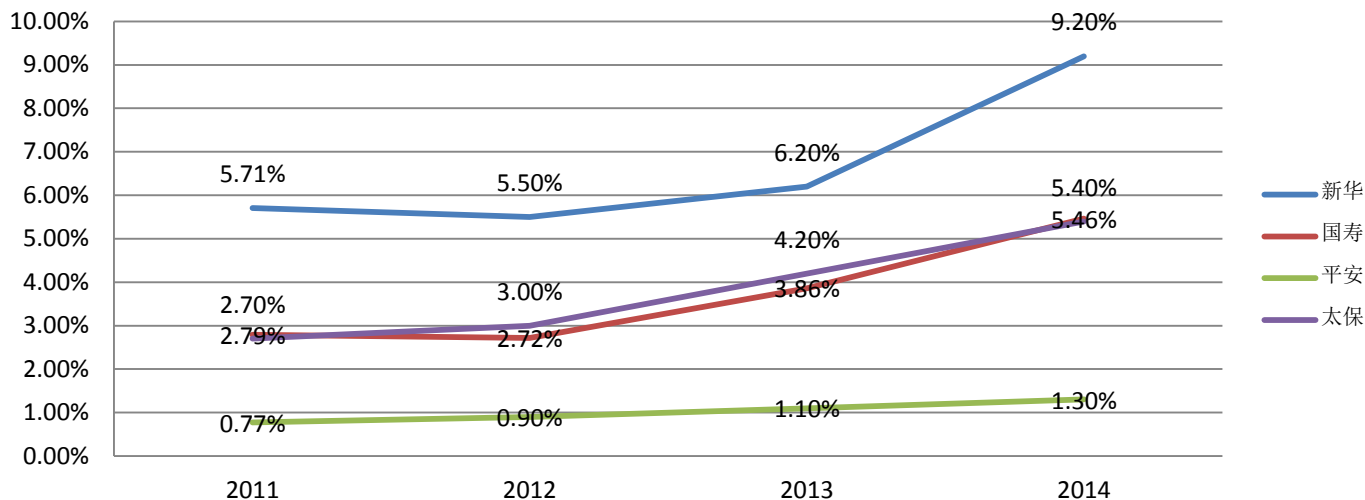
单位：人民币 百万

	2011	2012	2013	2014
净投资收益	29,272	36,634	46,488	58,346
买卖差价	(13)	(8,399)	810	5,050
公允价值变动	(296)	14	(78)	471
联营企业损益	(65)	74	-	-
减值损失	(2,289)	(6,165)	(1,253)	(8,822)
<b>总投资收益</b>	<b>26,609</b>	<b>22,158</b>	<b>45,967</b>	<b>55,045</b>
净投资收益率	4.5%	4.7%	5.1%	5.3%
总投资收益率	4.1%	2.8%	5.0%	5.0%

- 净投资收益=银行存款利息收入+债权型投资利息收入+权益型投资股息分红收入+回购的收益和支出
- 总投资收益=净投资收益+已实现(含减值损失)+未实现投资收益(其中未实现投资收益不包含AFS的未实现损益)
- 净投资收益率=净投资收益/平均投资资产 总投资收益率=总投资收益/平均投资资产
- 平均投资资产=(期初投资资产-期初卖出回购+期末投资资产-期末卖出回购)/2



退保率



指标	退保率
定义	$= \frac{\text{本年退保金}}{\text{（寿险、长期健康险责任准备金的期初余额} + \text{本年长期保费收入）}}$ $= \frac{\text{退保金}}{\text{（（期初寿险责任准备金} + \text{期末寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{期末长期健康险责任准备金）} / 2)}$
用途	该指标仅适用于寿险业务和长期健康险业务，是衡量保险公司寿险退保情况的指标。

导致较高退保率的原因：

- 投保人对保险公司的财务状况缺乏信心
- 销售误导
- 产品收益率低于客户预期

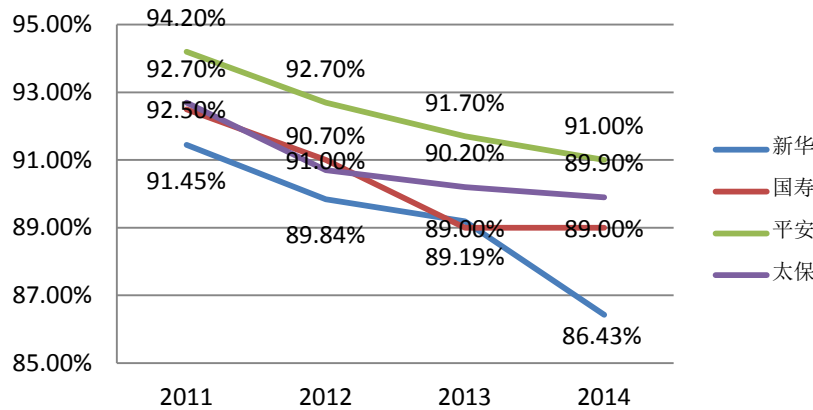
# 5. 寿险公司财务分析关键指标

# 业务质量相关

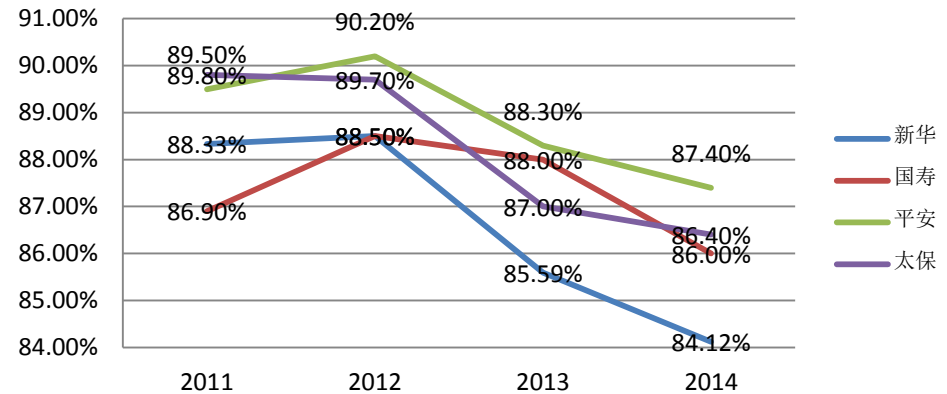
FOSUN 复星



个人业务继续率(13个月)



个人业务继续率(25个月)

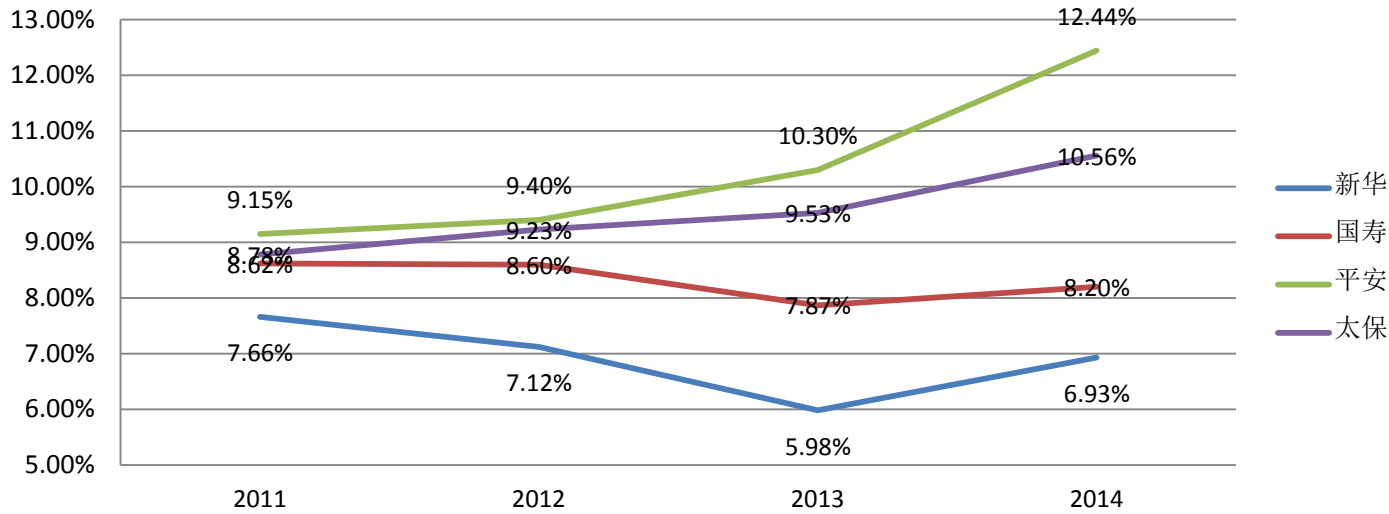


定义： $n$ 个月继续率 = 考察期内期缴保单在生效后第 $n$ 个月实的收保费 / 考察期内期缴保单的承保保费；高继续率是寿险公司赖以生存的一项指标。

4家公司的保单继续率均呈现逐年下降的趋势，且总体水平仍然维持在较为合理的水平。

# 5. 寿险公司财务分析关键指标 费用相关

佣金、手续费率



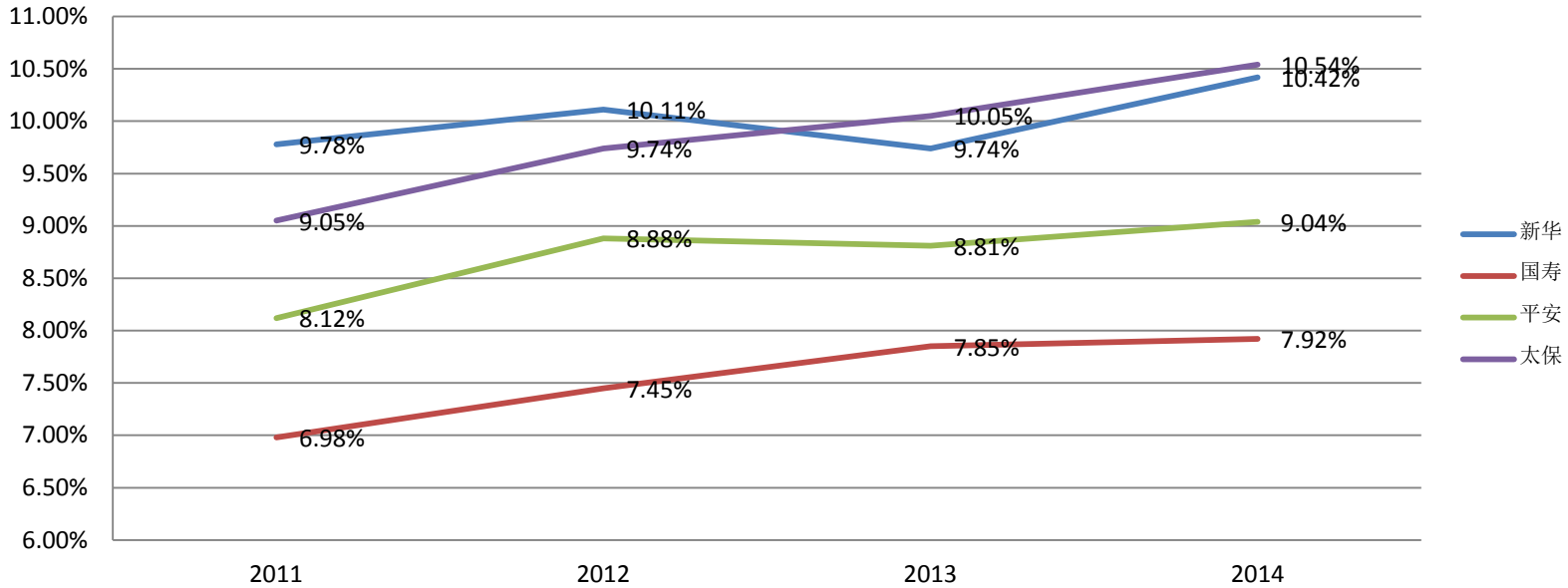
按照会计口径计算，受寿险公司业务渠道结构的差异有不同的呈现。

指标	手续费/佣金率
定义	$\text{= 手续费及佣金支出} / \text{保费收入}$
用途	用于衡量保险公司的手续费/佣金水平。由于佣金的支付结构受保费的缴费方式的影响，因此通常也将直接佣金按照保费的缴费方式分为趸缴、期缴首期和期缴续期，再除以相应的保费收入。

- 平安的佣金手续费率略高，主要是由于其个人营销渠道业务占比高；
- 新华由于银保渠道业务占比较高，因此其佣金及手续费率相对较低。
- 太保寿险佣金及手续费率持续走高，主要是受大力发展个人营销渠道和新保期缴业务占比上升的影响。

# 5. 寿险公司财务分析关键指标 费用相关

营业费用率



指标	费用率
定义	=业务及管理费 / 保费收入
用途	用于衡量保险公司的管理费用水平。

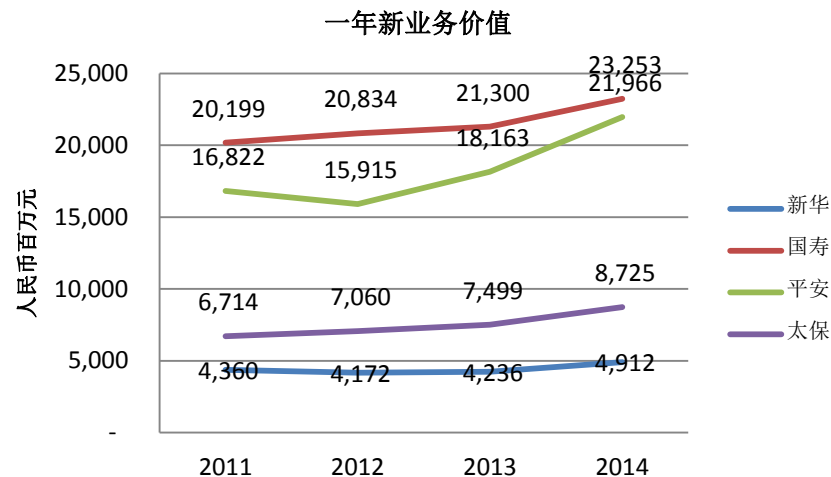
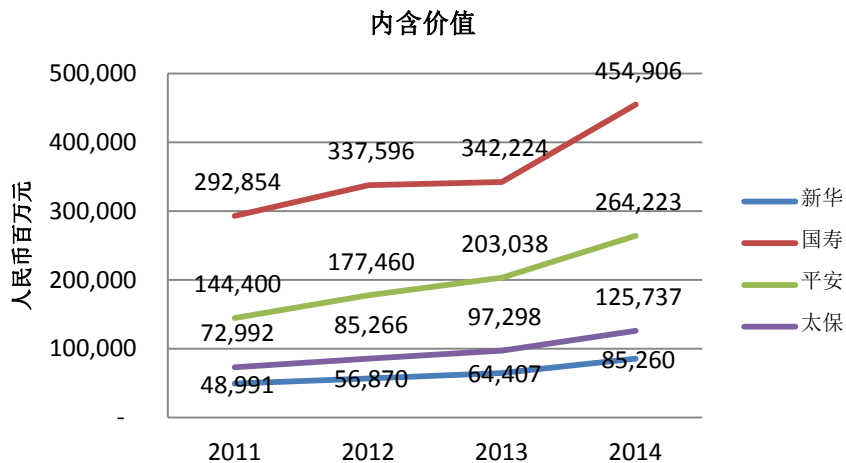
- 按照会计口径计算。
- 费用率变动趋势基本一致，总体呈现逐年升高的趋势。
- 费用率的高低与业务规模的关系比较明显。



# 5. 寿险公司财务分析关键指标

# 内含价值相关

FOSUN 复星



- 2011-2014年期间，寿险业务的内含价值增长基本同步。其中，国寿2013年内含价值增长放缓主要是受金融资产浮亏和投资整体表现的影响
- 2011-2014年期间，寿险业务的内含价值增长基本同步。其中，国寿2013年内含价值增长放缓主要是受金融资产浮亏和投资整体表现的影响2011-2014年期间，国寿和太保的一年新业务价值保持持续增长趋势，新华和平安均经历了2012年的调整；
- 2014年，4家公司的新业务价值均有比较明显的增长，除太保外主要还是新业务规模变动引起；太保主要是由于期缴占比上升带动新业务利润率提高，从而令新业务价值增长。



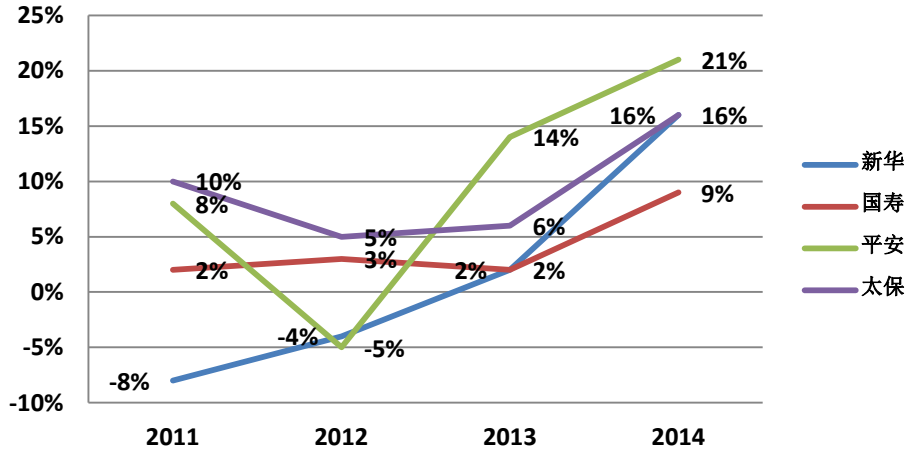
# 5. 寿险公司财务分析关键指标

## 内含价值相关

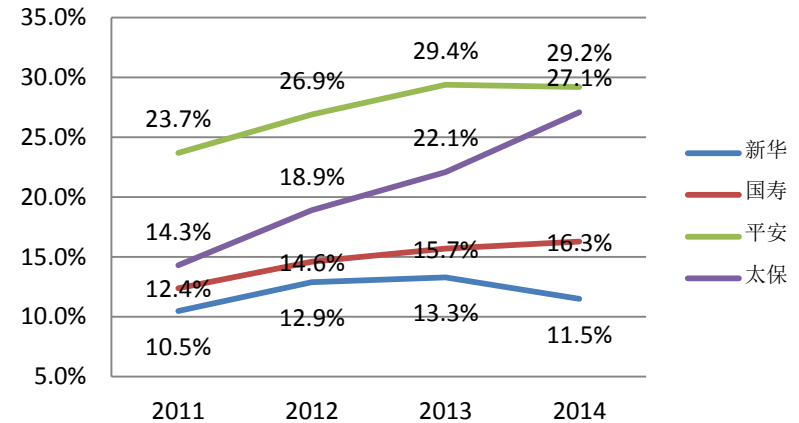
FOSUN 复星



一年新业务价值增长率



新业务利润率



- 平安的新业务利润率基本呈上升趋势且维持在较高的水平
- 太保得益于于较早期间开始进行业务结构调整，其新业务利润率持续较快增长
- 新华和国寿的新业务利润率逐年缓慢增长，新华2014年新业务利润率的下降与高现价产品的热卖有一定的关系

偿付能力示例：摘自太保寿险2014年信息披露报告

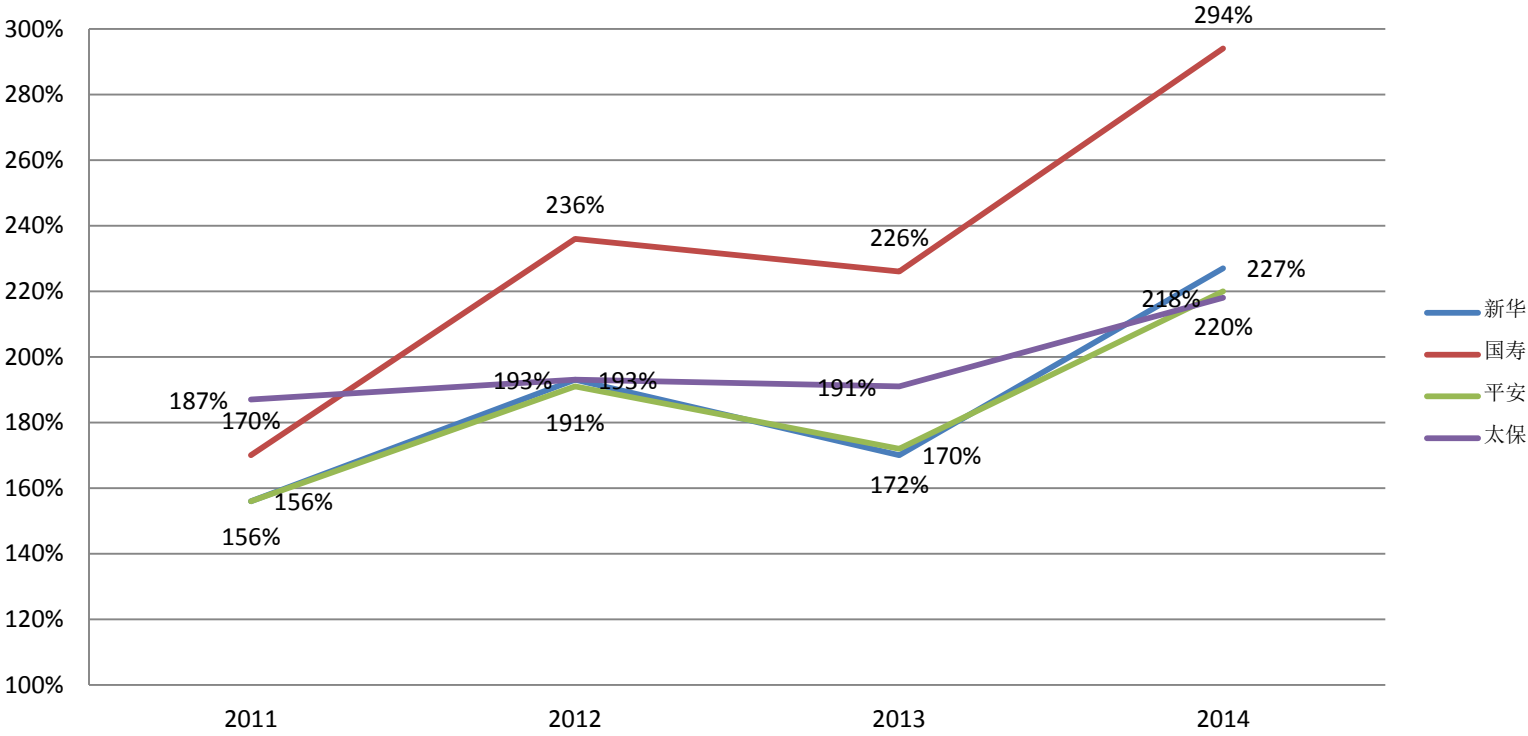
## 五、偿付能力信息

项目	年初数	年末数
认可资产（万元）	58,085,033	66,736,933
认可负债（万元）	53,941,417	61,362,231
实际资本（万元）	4,143,616	5,374,702
最低资本（万元）	2,165,095	2,461,069
偿付能力溢额（万元）	1,978,521	2,913,633
偿付能力充足率（%）	191	218

# 5. 寿险公司财务分析关键指标 偿付能力相关



偿付能力充足率



感谢聆听！

**FOSUN**

复星管理学院

Fosun Management Institute

