

# Embedded Value 內含價值

## 1. BACKGROUND

The Group is a leading provider of life insurance, property and casualty insurance, and reinsurance services. The Group also has other companies operating investment management, pension and other services. Ping An Life (a subsidiary company in which the Group holds 75.1% ownership) is a key part of the Group's operations. To provide investors with additional information to assess Ping An Life's profitability and valuation, the Group discloses embedded value and new business value in its annual and interim performance reports. Embedded value includes the adjusted net asset value of the company after accounting for the present value of future cash flows from effective business, less the cost of capital required to support effective business in accordance with regulatory requirements. New business value is the economic value of new life insurance business generated in the past year, calculated using the actuarial method.

The Group's other business divisions (including property and casualty insurance, reinsurance and pension and group life insurance) (collectively referred to as "other core businesses") continue to develop well. To provide investors with more information on the above operations, the Group discloses the total embedded value of the Group. Total embedded value is defined as the adjusted net asset value of other core businesses plus the embedded value of Ping An Life. The adjusted net asset value of other core businesses is determined in accordance with the Hong Kong financial reporting standards, and adjusted for market value and goodwill. Please note that the calculation of total embedded value does not include the valuation of any new business in the future.

## 1. 背景

本集團由三項主要業務分部組成：人壽保險業務、財產保險業務及再保險業務。本集團亦有其他公司經營投資控股、資產管理、養老保險及其他業務。太平人壽（本公司持有75.1%股權之附屬公司）運作之人壽保險分部就其毛承保保費額、總資產及盈利能力而言是本集團重要之部份。為向投資者提供額外資料以評估太平人壽之盈利能力及估值，本集團於年度及中期業績公告內披露太平人壽之內含價值及新業務價值。內含價值包括經調整股東資產淨值及未來有效業務可為股東創造之預期現金流之現值，扣減為支持有效業務而按照監管要求持有償付資本之成本。新業務價值乃指以精算方法評估的在過去一年售出的人壽保險新業務所產生的經濟價值。

本集團其他業務分部（包括財產保險、再保險及養老及團體人壽保險）（統稱「其他核心業務」）繼續發展良好。為向投資者提供更多有關以上營運的資料，本集團披露集團的總內含價值。總內含價值乃定義為其他核心業務的經調整資產淨值，加上太平人壽的內含價值。其他核心業務的經調整資產淨值按香港財務報告準則釐定，並對市價及商譽作出調整。請注意總內含價值的計算並不包括日後任何新業務的估值。

# Embedded Value 內含價值

## 2. BASIS OF PREPARATION

本集團已委聘國際諮詢精算師羅兵咸永道有限公司(「羅兵咸永道」), 審查太平人壽編製於二零一六年十二月三十一日內含價值及新業務價值時所採用之方法及假設與中國的保險公司一般採納的準則是否一致。羅兵咸永道亦有審查本集團於編製總內含價值時採用的方法。

## 2. 編製基準

本集團已委聘國際諮詢精算師羅兵咸永道有限公司(「羅兵咸永道」), 審查太平人壽編製於二零一六年十二月三十一日內含價值及新業務價值時所採用之方法及假設與中國的保險公司一般採納的準則是否一致。羅兵咸永道亦有審查本集團於編製總內含價值時採用的方法。

## 3. CAUTIONARY STATEMENT

計算太平人壽的內含價值及新業務價值乃基於有關未來經驗之若干假設。故此實際結果可能與作出該等計算時之預測有重大差異。此外, 總內含價值亦基於若干假設, 因此不應視之為評價及評估本集團業務營運的唯一基準。從投資者角度看, 中國太平控股之估值乃按照本公司股份於某個別日子之股市價格計量。於評估中國太平控股股份時, 投資者不僅要慮及太平人壽的內含價值及新業務價值和總內含價值, 而且亦應考慮到其他多項因素。此外, 本公司擁有太平人壽之75.1%股權。因此, 不應把下列所披露之於二零一六年十二月三十一日之太平人壽內含價值及新業務價值全數作為中國太平控股的估值。倘若彼等認為該等因素重要, 及對本公司之估值關係重大, 投資者務須特別留意該等因素, 及其他支持計算太平人壽內含價值及新業務價值計算及總內含價值之因素。

## 3. 提示聲明

計算太平人壽的內含價值及新業務價值乃基於有關未來經驗之若干假設。故此實際結果可能與作出該等計算時之預測有重大差異。此外, 總內含價值亦基於若干假設, 因此不應視之為評價及評估本集團業務營運的唯一基準。從投資者角度看, 中國太平控股之估值乃按照本公司股份於某個別日子之股市價格計量。於評估中國太平控股股份時, 投資者不僅要慮及太平人壽的內含價值及新業務價值和總內含價值, 而且亦應考慮到其他多項因素。此外, 本公司擁有太平人壽之75.1%股權。因此, 不應把下列所披露之於二零一六年十二月三十一日之太平人壽內含價值及新業務價值全數作為中國太平控股的估值。倘若彼等認為該等因素重要, 及對本公司之估值關係重大, 投資者務須特別留意該等因素, 及其他支持計算太平人壽內含價值及新業務價值計算及總內含價值之因素。



# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL

### 1. EMBEDDED VALUE

At 31 December, HK\$ million

	2016 二零一六年		2015 二零一五年	
	C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代	C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代
Adjusted net assets 有效業務扣除資本 成本前之價值	44,130	29,381	45,511	41,351
Capital cost 資本成本	49,116	58,201	42,867	48,472
	(1,197)	(11,138)	(956)	(7,961)
Embedded value 內含價值	92,049	76,444	87,422	81,862
Attributable to: 應佔： 本公司股東權益	69,129	57,409	65,654	61,478
Non-controlling interests 非控股股東權益	22,920	19,035	21,768	20,384
Embedded value 內含價值	92,049	76,444	87,422	81,862

As at 31 December 2016, the embedded value of TPL under the C-ROSS assumption is \$97.610 billion, and under the Solvency I assumption is \$83.056 billion.

## 太平人壽之內含價值

### 1. 內含價值

於十二月三十一日，百萬港元

	2016 二零一六年		2015 二零一五年	
	C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代	C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代
經調整資產淨值 有效業務扣除資本 成本前之價值	44,130	29,381	45,511	41,351
資本成本	49,116	58,201	42,867	48,472
	(1,197)	(11,138)	(956)	(7,961)
內含價值	92,049	76,444	87,422	81,862
應佔： 本公司股東權益	69,129	57,409	65,654	61,478
非控股股東權益	22,920	19,035	21,768	20,384
內含價值	92,049	76,444	87,422	81,862

二零一六年太平人壽償二代下同假設口徑內含價值為976.10億港元，償一代下同假設口徑內含價值為830.56億港元。

# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL (Continued)

## 太平人壽之內含價值(續)

### 2. NEW BUSINESS VALUE

### 2. 新業務之價值

HK\$ million

百萬港元

		For the Past 12 Months as of 31 December 2016 於二零一六年十二月三十一日 過去十二個月		For the Past 12 Months as of 31 December 2015 於二零一五年十二月三十一日 過去十二個月	
		C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代	C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代
New business value before capital cost	新業務扣除資本成本前之價值	12,032	9,510	9,070	7,670
Capital cost	資本成本	(2,917)	(2,384)	(1,995)	(1,653)
New business value after capital cost	新業務扣除資本成本後之價值	9,115	7,126	7,075	6,017

於二零一六年十二月三十一日，新業務價值為106.07億港元，扣除資本成本後之價值為87.63億港元。

二零一六年太平人壽償二代下同假設口徑新業務價值為106.07億港元，償一代下同假設口徑新業務價值為87.63億港元。

二零一六年太平人壽償二代下整體新業務價值率為33.5% (二零一五年償二代下：32.9%)，同假設口徑下為39.0%；其中個險償二代下新業務價值率為42.8% (二零一五年償二代下：43.6%)，同假設口徑下為48.2%；銀保期繳償二代下新業務價值率為25.6% (二零一五年償二代下：31.2%)，同假設口徑下為30.8%。

二零一六年太平人壽償二代下整體新業務價值率為33.5% (二零一五年償二代下：32.9%)，同假設口徑下為39.0%；其中個險償二代下新業務價值率為42.8% (二零一五年償二代下：43.6%)，同假設口徑下為48.2%；銀保期繳償二代下新業務價值率為25.6% (二零一五年償二代下：31.2%)，同假設口徑下為30.8%。

二零一六年太平人壽償一代下整體新業務價值率為26.2% (二零一五年償一代下：28.0%)，同假設口徑下為32.2%；其中個險償一代下新業務價值率為32.7% (二零一五年償一代下：36.2%)，同假設口徑下為38.8%；銀保期繳償一代下新業務價值率為26.5% (二零一五年償一代下：30.3%)，同假設口徑下為31.8%。

二零一六年太平人壽償一代下整體新業務價值率為26.2% (二零一五年償一代下：28.0%)，同假設口徑下為32.2%；其中個險償一代下新業務價值率為32.7% (二零一五年償一代下：36.2%)，同假設口徑下為38.8%；銀保期繳償一代下新業務價值率為26.5% (二零一五年償一代下：30.3%)，同假設口徑下為31.8%。

# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL (Continued)

## 太平人壽之內含價值(續)

### 2. NEW BUSINESS VALUE (Continued)

### 2. 新業務之價值(續)

Below table shows the value of new business written:

按業務劃分新業務之價值如下:

HK\$ million

百萬港元

		For the Past 12 Months as of 31 December 2016 於二零一六年 十二月三十一日 過去十二個月		For the Past 12 Months as of 31 December 2015 於二零一五年 十二月三十一日 過去十二個月	
		C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代	C-ROSS 償二代	Solvency I 償一代
Individual	個人代理	8,805	6,721	6,828	5,677
Bank	銀行保險 - 期繳保費產品	1,042	1,078	978	950
Other	其他	(732)	(673)	(731)	(610)
		<b>9,115</b>	<b>7,126</b>	<b>7,075</b>	<b>6,017</b>

The above table shows the value of new business written, which is the value of new business written less the value of new business written in the prior period.

其他主要包括銀行保險期繳保費產品、多元銷售(主要由電話營銷組成)等。

# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL (續)

## 太平人壽之內含價值(續)

### 3. MOVEMENT ANALYSIS OF EMBEDDED VALUE

### 3. 內含價值之動態分析

於二零一五年十二月三十一日	於二零一六年十二月三十一日	註	HK\$ million 百萬元
於二零一五年十二月三十一日之內含價值			87,422
內含價值預期回報			6,672
新業務之價值			9,115
最低資本分散效應			2,310
假設及模型變化			(4,261)
其他經驗差異項及匯率影響			(7,015)
資本注入或股東紅利			(2,194)
於二零一六年十二月三十一日之內含價值			92,049

- 註:
- (1) 有效業務回報加調整後淨資產預期利益。
  - (2) 二零一六年新業務銷售之貢獻。
  - (3) 最低資本分散效應，主要為償二代內含價值框架下，新業務價值資本成本在保單層面核算而有效業務價值資本成本在整體層面核算造成的差異。
  - (4) 假設及模型變化的影響。
  - (5) 包括投資收益率、分紅、死亡率、發病率、退保費用等實際經驗與預期經驗之間的差額所產生的影響，以及人民幣兌換所產生的匯率影響。
  - (6) 二零一六年股東分紅。

# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL (續)

### 4. KEY ASSUMPTIONS

內含價值之計算乃採納最佳估計方法。有關假設乃基於太平人壽之實際經驗，及參照中國之整體經濟狀況及其他壽險公司之經驗而設定之若干基準。

#### 4.1 Risk discount rate

風險貼現率乃指接受估值之投資者之稅後長期資本成本，同時慮及中國有關政治經濟環境等因素對風險作出調整。

計算時，貼現率乃按無風險利率加風險溢價計算。無風險利率乃基於中國十年政府債券，而風險溢價反映與未來現金流有關之風險，包括所有在估值時未有慮及之風險。

太平人壽現時就其所有有效業務及新業務所採納之風險貼現率均為11.0% (二零一五年:11.0%)。

#### 4.2 Investment return

假設未來年度每年投資回報率為自4.8%起，以後每年增加0.05%，至5.0%並保持不變(二零一五年:假設未來年度每年投資回報率為5.5%)。

#### 4.3 Expenses

費用乃根據基準假設而預計。

#### 4.4 Tax

根據中國稅法規定，稅率為25%。

## 太平人壽之內含價值(續)

### 4. 主要假設

內含價值之計算乃採納最佳估計方法。有關假設乃基於太平人壽之實際經驗，及參照中國之整體經濟狀況及其他壽險公司之經驗而設定之若干基準。

#### 4.1 風險貼現率

風險貼現率乃指接受估值之投資者之稅後長期資本成本，同時慮及中國有關政治經濟環境等因素對風險作出調整。

計算時，貼現率乃按無風險利率加風險溢價計算。無風險利率乃基於中國十年政府債券，而風險溢價反映與未來現金流有關之風險，包括所有在估值時未有慮及之風險。

太平人壽現時就其所有有效業務及新業務所採納之風險貼現率均為11.0% (二零一五年:11.0%)。

#### 4.2 投資回報

假設未來年度每年投資回報率為自4.8%起，以後每年增加0.05%，至5.0%並保持不變(二零一五年:假設未來年度每年投資回報率為5.5%)。

#### 4.3 費用

費用乃根據基準假設而預計。

#### 4.4 稅項

根據中國稅法規定，稅率為25%。



# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL (續)

### 4. KEY ASSUMPTIONS (續)

#### 4.5 Mortality

經驗死亡率乃按中國人壽保險業經驗生命表(2000-2003)非養老金業務表,加三年選擇期之70%比率為基準計算,就年金產品而言,按中國人壽保險業經驗生命表(2000-2003)養老金業務表的男性及女性的比率分別為80%及70%為基準計算。

#### 4.6 Morbidity

經驗發病率乃按報備發生率之70%比率加三年選擇期為基準計算。

#### 4.7 Claim ratio

發病率根據本集團本身的定價表假設計算。短期意外及健康險業務的賠付率乃假設以36%到62%之間的比率計算(二零一五年:39%到53%)。

#### 4.8 Lapses

退保假設乃基於太平人壽之精算定價假設,並作出調整,以反映其最近之經驗考察結果。

#### 4.9 Required capital

資本要求是按最低償付能力的100%計算(二零一五年:100%)。

## 太平人壽之內含價值(續)

### 4. 主要假設(續)

#### 4.5 死亡率

經驗死亡率乃按中國人壽保險業經驗生命表(2000-2003)非養老金業務表,加三年選擇期之70%比率為基準計算,就年金產品而言,按中國人壽保險業經驗生命表(2000-2003)養老金業務表的男性及女性的比率分別為80%及70%為基準計算。

#### 4.6 發病率

經驗發病率乃按報備發生率之70%比率加三年選擇期為基準計算。

#### 4.7 賠付率

發病率根據本集團本身的定價表假設計算。短期意外及健康險業務的賠付率乃假設以36%到62%之間的比率計算(二零一五年:39%到53%)。

#### 4.8 退保

退保假設乃基於太平人壽之精算定價假設,並作出調整,以反映其最近之經驗考察結果。

#### 4.9 資本要求

資本要求是按最低償付能力的100%計算(二零一五年:100%)。

# Embedded Value 內含價值

## EMBEDDED VALUE OF TPL (Continued)

## 太平人壽之內含價值(續)

### 5. SENSITIVITY TESTING

### 5. 敏感性測試

有關主要假設之敏感性測試概述如下：

有關主要假設之敏感性測試概述如下：

At 31 December 2016, HK\$ million

於二零一六年十二月三十一日, 百萬港元

Assumptions 假設	Value of in-force business after cost of capital 有效業務價值 扣除資本成本後	New business value after cost of capital 新業務價值 扣除資本成本後
<b>Base scenario</b>	<b>47,919</b>	<b>9,115</b>
11.5% risk discount rate	46,367	8,590
10.5% risk discount rate	49,588	9,681
Investment return increased by 50 basis points	53,152	10,528
Investment return decreased by 50 basis points	42,662	7,697
10% mortality rate increase	47,632	9,035
10% mortality rate decrease	48,207	9,196
10% morbidity rate increase	47,149	8,897
10% withdrawal rate increase	47,910	8,917
10% withdrawal rate decrease	47,973	9,335
10% expense rate assumption increase	47,480	8,976
二零一五年同假設口徑結果 (投資收益率5.5%)	53,480	10,607