

中性 维持

金融—保险业

2009 年 1 月 15 日

实施《企业会计准则解释第 2 号》影响点评

保险行业分析师：潘洪文
panhw@htsec.com
021-23219389

事件：2009 年 1 月 14 日保监会推出关于保险业实施《企业会计准则解释第 2 号》有关事项的通知，《2 号解释》总体实施要求及遵循会计政策如下：

（一）总体实施方案是“统一执行，一步到位”。“统一执行”是指所有保险公司，无论是否在境内、境外上市，均执行新的统一的会计政策；“一步到位”是指保险公司在编制 2009 年年度财务报告时，对目前导致境内外会计报表差异的各项会计政策同时进行变更。

（二）包括境内、境外上市保险公司在内的所有保险公司，编制 2009 年年度境内、境外财务报告时应遵循以下会计政策：

- 1、保费收入的确认和计量引入重大保险风险测试和分拆处理；
- 2、保单获取成本不递延，计入当期损益；
- 3、采用新的基于最佳估计原则下的准备金评估标准。

重大保险风险测试标准、保费分拆标准、新准备金评估标准另行发布。在上述新标准发布实施前，各公司暂按目前会计政策核算，待新标准实施后，再对以前年度数据进行追溯调整。

（三）在境内外同时上市的保险公司，除上述报表差异外，其它报表项目存在的差异，原则上也应按《2 号解释》的要求，对同一交易事项采用相同的会计政策和会计估计，消除境内外会计报表的差异。

主要结论：

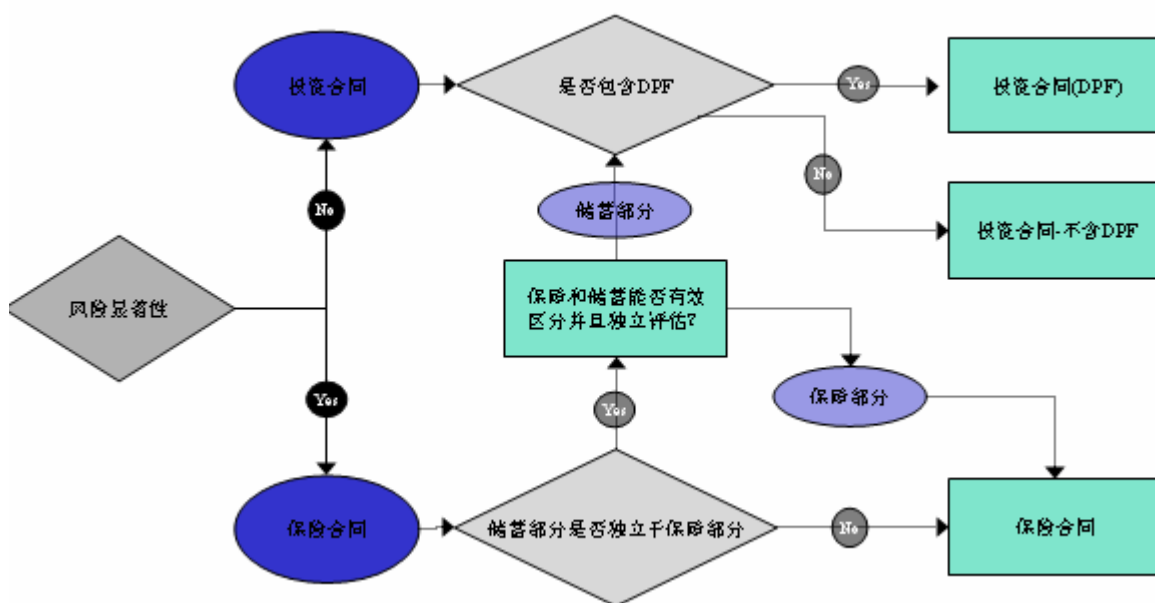
（1）新规定下准备金评估标准更加宽松也更加灵活，一方面会导致一年新业务价值和有效业务价值的提高，另一方面也使得准备金计提更易操纵、更难以预测。但我们认为会计准则变更并不影响行业和公司基本面，《2 号解释》不应该被视为行业利好。

（2）《2 号解释》的目的是消除境内外会计报表的差异，目前只是出台一个框架性的指导原则，由于具体细则还没有出台，目前还难以判断会对国内准则下准备金、从而净利润和净资产产生多大影响，需待具体细则出台。由于不允许递延保单获得成本，香港准则下的净利润会大幅减少，尤其是中国平安。

具体影响分析：

（1）**保费收入的确认和计量引入重大保险风险测试和分拆处理。**目前，国内准则下所有保费收入都确认为保费，不需要分拆；而香港准则在确认保费收入时需根据风险显著性和产品特征对保费进行分拆处理，详见图 1。此次调整保费确认方法是国内准则向香港准则靠齐。

图 1 香港通用会计准则（HK GAAP）下的产品分类原则



资料来源：海通证券研究所

注：DPF（Discretionary Participation Features）是指任意分红条款。

对于香港上市的中国人寿和中国平安，具体保费分拆方法略有不同。

中国人寿是按照 US GAAP 进行比较严格的保费分拆，必须对产品风险的显著性进行严格测试，有显著性风险的才能记作保费。因此，中国人寿除将万能险保费（没有卖投连险）进行分拆外，分红险的保费也进行了分拆，尤其一些保障程度低的银保分红险只有很小一部分保费能够确认为保费。因此，我们看到 2008 年上半年香港准则下的保费只有国内准则下保费的 43.5%（见表 1），不到一半。

中国平安是按照 IFRS GAAP 进行保费分拆，对产品风险的显著性测试谨慎程度要低于 US GAAP。虽然中国平安的万能险和投连险保费进行了分拆，但分红险保费几乎不用拆分。因此，我们看到中国平安香港准则下的保费占国内准则保费的 70%以上。

表 1 平安人寿和中国人寿国内准则和香港准则保费收入对比(单位：百万)

	2006	2007	1H2008
(1)平安人寿香港准则保费及保单费收入	53622	59913	39521
(2)平安人寿国内准则保费	68411	79279	54557
(1)/(2)	78.4%	75.6%	72.4%
	2006	2007	1H2008
(3)中国人寿香港准则保费及保单费收入	99417	111886	79285
(4)中国人寿国内准则保费	181173	196626	182063
(3)/(4)	54.9%	56.9%	43.5%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

此次《2号解释》也提到了重大保险风险测试和分拆处理，但具体的风险测试细则没有出来，我们还没法判断是倾向于严格测试的 US GAAP 还是略宽松的 IFRS GAAP。

我们认为对于万能险和投连险的保费进行拆分是没有争议的，这是保费口径变更的第一步。而对于分红险业务，目前

还无法判断是否需要分拆，我们认为暂时不分拆的可能性更大，因为目前国际准则就是这样操作。因此为了市场份额，2009 年多数公司的产品策略会向分红险倾斜而收缩万能险。

如果分红险不分拆，中国人寿的市场份额会较显著上升，因为公司分红险业务约占 75-80%，而万能险很少且没有投连险；中国平安市场份额会有一定下降，因为目前来看，公司没有收缩万能险的倾向，1 月份公布的 12 月万能险结算利率仍是 5.25%。中国太保由于 2008 年已经收缩了万能险，目前产品策略还是以传统和分红为主，市场份额会略有上升。

从对净利润影响来看，保费确认口径变化只是将利润表中收入和支出的一部分转移到了资产负债表中的资产和负债项，我们认为对国内准则利润影响可能较小。

(2) 保单获取成本不递延，计入当期损益。保单获取成本对净利润或股东权益影响非常大，但是市场对于保单获取成本是否递延有些误解，认为国内准则应该向香港准则靠齐，从而导致国内净利润或股东权益提高，但我们的看法正好相反。

目前，国际准则未来改革方向是取消递延保单获得成本 (DAC)，也就是说经历早期不允许递延到允许递延，最后又回到原点，而国内准则恰恰是不允许递延保单获得成本，即在是否允许 DAC 方面国外向国内靠齐。因此，我们认为香港准则取消 DAC 也是意料之中。

如果香港准则下递延保单获得成本取消，则中国平安和中国人寿净利润和股东权益均出现较大减少（见表 2）。

从净利润来看，2006-1H2008 中国人寿递延获得成本分别占香港准则下净利润的 28.3%、10.3%和 42.2%，中国平安分别占 69.9%、50.2%和 50.6%。可见，其他不变情况下，如果不允许递延保单获得成本，中国平安香港准则下净利润将约减少一半，如此大幅净利润下降心理上可能会对中国平安 H 股估值产生一定影响，虽然我们认为会计游戏规则变化不会改变公司基本面。

从股东权益来看，2006-1H2008 中国人寿递延获得成本分别占香港准则下股东权益的 28.1%、19.9%和 32.9%，中国平安分别占 68.7%、36.9%和 53.0%。可见，取消递延保单获得成本对中国平安影响明显大于中国人寿。

表 2 中国平安和中国人寿净利润和股东权益准则差异调节对比(单位: 百万)

中国人寿净利润和股东权益准则差异调节	1H2008	2007	2006
按企业会计准则呈报归属于公司股东的净利润	10772	28116	14384
调节事项:			
与保险业务相关的调整	6508	10486	8223
递延佣金、手续费和业务及管理费(a)	6680	4019	5653
保险合同和投资合同保费收入、给付及准备金(b)	-172	6467	2570
联营企业准则差异导致的影响(c)	153	112	93
冲回固定资产评估增减值及其相关的折旧费用(d)	43	0	0
递延所得税影响	-1638	165	-2744
按香港财务报告准则呈报的净利润	15838	38879	19956
递延保单获得成本占香港准则净利润比例(%)	42.2%	10.3%	28.3%
按企业会计准则呈报归属于公司股东的股东权益	127424	170213	115557
调节事项:			
与保险业务相关的调整	53541	48393	37438
递延佣金、手续费和业务及管理费(a)	54937	40852	39230
保险合同和投资合同保费收入、给付及准备金(b)	-1396	7541	-1792
联营企业准则差异导致的影响(c)	135	0	0
冲回固定资产评估增减值及其相关的折旧费用(d)	-1302	-1344	-1456
递延所得税影响	-13060	-11762	-11874
按香港财务报告准则呈报的股东权益	166738	205500	139665
递延保单获得成本占香港准则股东权益比例(%)	32.9%	19.9%	28.1%
中国平安净利润和股东权益准则差异调节	1H2008	2007	2006
按中国会计准则合并净利润	7,102	15,086	7,342
未到期责任准备金	-199	113	-16
寿险责任准备金	-1,888	-4,988	-4,723
递延保单获得成本	5,316	9,373	5,480
递延所得税	-816	-883	-212
少数股东权益及其他	-28	-13	-33
按国际财务报告准则合并净利润	9,487	18,688	7,838
递延保单获得成本占国际准则净利润比例(%)	56.0%	50.2%	69.9%
按中国会计准则合并股东权益	80,955	107,234	45,260
未到期责任准备金	0	199	86
寿险责任准备金	-37,150	-35,262	-30,023
递延保单获得成本	46,621	41,305	31,866
递延所得税	-2,363	-1547	-687
少数股东权益及其他	-135	-107	-127
按国际财务报告准则合并股东权益	87,928	111,822	46,375
递延保单获得成本占国际准则股东权益比例(%)	53.0%	36.9%	68.7%

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

(3) 采用新的基于最佳估计原则下的准备金评估标准。国内准则下，保监会对计提准备金有一套非常严格和具体的计算方法（见表3），其中对准备金影响最大的是评估利息率。目前，对于1999年之前的高利率保单，评估利息率不得高于7.5%；对于1999年之后正常保单，评估利息率是min（2.5%，预定利息率）。

表3 平安人寿和中国人寿国内准则和香港准则保费收入对比(单位：百万)

《关于下发有关精算规定的通知》（保监发[1999]90号）	
一、法定责任准备金计算方法	会计年度末保单法定未到期责任准备金应当用“未来法”逐单计算。 对确实不能用“未来法”逐单计算的条款，经中国保险监督管理委员会同意，可以采用“过去法”逐单计算。
二、法定未到期责任准备金的计算基础	
（一）评估利息率	不得高于下面两项规定的最低值 1. 中国保险监督管理委员会每年公布的未到期责任准备金评估利息率； 2. 该险种厘定保险费所使用的预定利息率。
保监发（2005）118号关于修订精算规定中生命表使用事项有关问题的通知	
（二）评估死亡率	采用《中国人寿保险业经验生命表（2000-2003）》所提供数据

资料来源：保监会网站，海通证券研究所

此次提出基于最佳估计原则下的准备金评估标准是国内准则向香港准则的靠齐，该原则的调整将对准备金产生非常重大和深远的影响。

由于新准备金评估标准的细则还没有出台，目前只是出台一个框架性的指导原则，因此，我们目前还难以判断会对准备金、从而净利润和净资产产生多大影响。因为高利率保单是否使用最佳估计评估利息率、如何制定最佳评估利息率、准备金评估利息率的放松引起的准备金释放是否要用来填补高利率保单准备金等细则都没有出台。

不过我们认为高利率保单评估利息率也调整到最佳估计原则可能性不大，因为这会导致一些高利率保单较严重的公司偿付能力不足。对于中国平安和中国太保，放宽评估利率引起的准备金释放很可能要用来填补高利率保单准备金的不足，因此，准备金变化可能并不大。而对于中国人寿，由于没有高利率保单，调整准则引起的准备金释放会一次性增加净利润，但增加多少目前还没法确定。

总的来看，准备金评估标准变得更加宽松将导致准备金计提的下降，从而使得利润提前出现。考虑到贴现率因素（目前中国平安和中国人寿使用11.5%）的影响，利润的现值将上升，即准备金评估标准变更将使得一年新业务价值和有效业务价值上升，内含价值也会随之上升。但与此同时，准备金计提的谨慎程度下降会增加保险公司的支付风险，这会部分抵消新业务价值和内含价值上升引起的估值上升。我们还是认为会计游戏规则变化不应该对公司估值有较大影响，因为公司基本面并没有发生变化。

综上所述：

（1）新规定下准备金评估标准更加宽松也更加灵活，一方面会导致一年新业务价值和有效业务价值的提高，另一方面也使得准备金计提更易操纵、更难以预测。但我们认为会计准则变更并不影响行业和公司基本面，《2号解释》不应该被视为行业利好。

（2）《2号解释》的目的是消除境内外会计报表的差异，目前只是出台一个框架性的指导原则，由于具体细则还没有出台，目前还难以判断会对国内准则下准备金、从而净利润和净资产产生多大影响，需待具体细则出台。由于不允许递延保单获得成本，香港准则下的净利润会大幅减少，尤其是中国平安。

近期相关报告：

减息对保险业影响点评	20080916
第二轮减息对保险业影响点评	20081009
第三轮减息对保险业影响简评	20081030
央行大幅减息对保险业影响简评	20081127
2009年保险行业投资策略：经营环境恶化，但明年估值可能见底	20081201
央行第五次减息对保险业影响简评	20081223

信息披露

分析师负责的股票研究范围

潘洪文：金融保险行业

重点研究上市公司：中国平安、中国人寿、中国太保。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。