

理解保险行业



中国国际金融有限公司

周光

2008年3月

内容提要

1. 保险行业基础知识
2. 中国保险业发展状况
3. 保险公司盈利模式和财务分析
4. 常用保险公司估值方法

保险行业基础知识



保险公司种类

人寿和健康保险公司 (Life and Health)

- 以人的生存、死亡或疾病为保险标的
- 以精算(Actuary)为基础
- 以长期业务为主

财产和意外保险公司 (Property and Casualty)

- 以财产的损坏灭失或赔偿责任为保险标的
- 以大数法则(the Law of Large Numbers)为基础
- 以一年期短期业务为主

再保险公司 (Reinsurance)

- 分担直接保险公司(direct insurer)的损失
- 直接保险公司也可以从事再保险业务



保险业务种类 - 人寿和健康保险(传统保障保险)

定期保险 (Term Insurance)

- 以被保险人在保险期限内死亡为给付条件，若被保险人生存至保险期满，则保险公司无给付责任

终身保险 (Whole Life)

- 同样以被保险人死亡为给付条件。每个人都会死亡，因而保险公司的给付只是时间问题

两全保险 (Endowment Insurance)

- 无论被保险人在保险期限内生存还是死亡，保险公司都承担给付责任

人身意外保险 (Personal Accident)

- 保险公司赔偿由意外事故造成人身伤害或死亡的损失

健康保险 (Health Insurance)

- 又称疾病保险。保险公司承担由约定疾病引起的医疗和住院费用



保险业务种类 - 人寿和健康保险 (具投资功能保险)

除前页所述传统保障型保险外，保险公司还开发了兼具保险和投资功能的新型人寿保险：

分红型 (Participating)

- 被保险人不仅获得保险保障，还能参与分享保险公司的投资收益

投资连接型 (Unit-linked)

- 保险公司单独管理此类保单，返还投资收益

万能型 (Universal)

- 被保险人在险种、缴费和投资上有更大的灵活度

保险业务种类 – 财产和意外保险

汽车保险 (Auto Insurance)

- 财产保险公司的主要收入来源
- 承担汽车因保险事故发生的维修费用和赔偿责任
- 风险特征高频率、低损害度 (high frequency, low severity)

商业财产保险 (Commercial Property)

- 低频率、高损害度 (low frequency, high severity)
- 以“事件”为理赔基础 (per “Event”)

家庭财产保险 (Homeowner Insurance)

- 低频率、低损害度 (low frequency, low severity)
- 最大风险来自累积责任 (aggregated risks)

能源、航空和水险 (Energy, Aviation & Marine)

- 高度专业化
- 低频率、高损害度 (low frequency, high severity)

责任保险 (Liability Insurance)

- 如职业责任、雇主责任、产品责任、董事高管责任等
- 主要风险取决于“尾巴”的长短和区域的不同

农业保险 (Agriculture Insurance)

- 包括种植业保险和养殖业保险
- 多依靠政府支持和相互型体制



保险业务种类 – 再保险

比例分保 (Proportional Reinsurance)

- 直接承保人和再保险人按比例分享保险费，同样按比例承担保险责任
- 再保险人通常需向直接承保人付手续费，以补偿其获取保险的费用 (acquisition costs)

非比例分保 (Non-proportional Reinsurance)

- 直接承保人通常先支付一定金额内的赔款，超出部分由再保险人承担
- 再保险人通常无需支付手续费

临时分保 (Facultative) 和合同分保 (Treaty)

- 临时分保指就某个特定风险在承保前或承保后不久向再保险市场寻求再保险保障
- 合同分保指直接承保人和再保险人达成分保协议，自动分出和接受协议规定的风险



保险销售渠道

保险公司营业部 (Direct Sales)

- 保险公司正式雇员
- 主要推销企业财产保险、航空险、水险和责任险等专业险种

银行等机构 (Bancassurance)

- 网点广泛、客户众多，适合个人投资型险种
- 已成为寿险销售的重要渠道

保险代理人 (Agents)

- 代表保险公司销售保险，非保险公司雇员，提取佣金
- 主要面向公众推销人寿保险和汽车保险
- 寿险代理人已成为我国寿险销售的主力

保险经纪人 (Brokers)

- 代表被保险人，提取佣金
- 可能的利益冲突，近期发生的Marsh事件
- 适合向大型企业推销专业险种

电话和互联网 (Telephone & Internet)

- 美国等发达国家已日益普及，适合汽车、医疗等险种
- 中国仍处于萌芽状态，有可能快速发展



保险行业监管

保险业几乎在各国都受到严格监管，主要目的是保证保险公司的偿付能力，保护被保险人的利益。

中国保险监督管理委员会 (The CIRC)

- 起草保险业法律。
- 批准保险公司设立
- 监管保险公司偿付能力(Solvency margin)

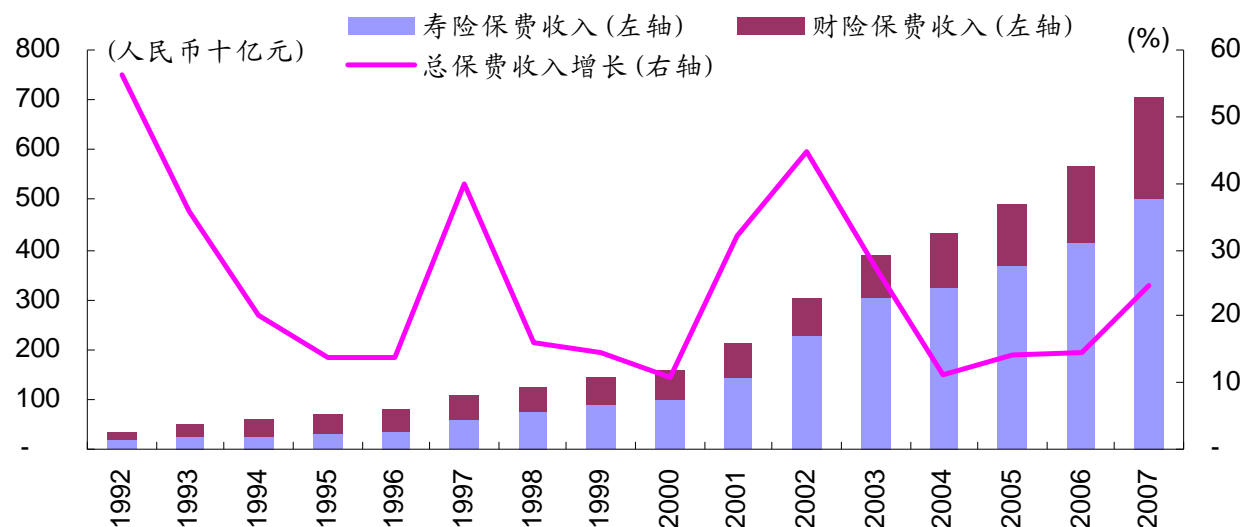
$$\frac{\text{实际偿付能力额度}}{\text{最低偿付能力额度}} > 100\%$$



$$\frac{\text{认可资产} - \text{认可负债}}{\text{保费规模一定比例}} > 100\%$$

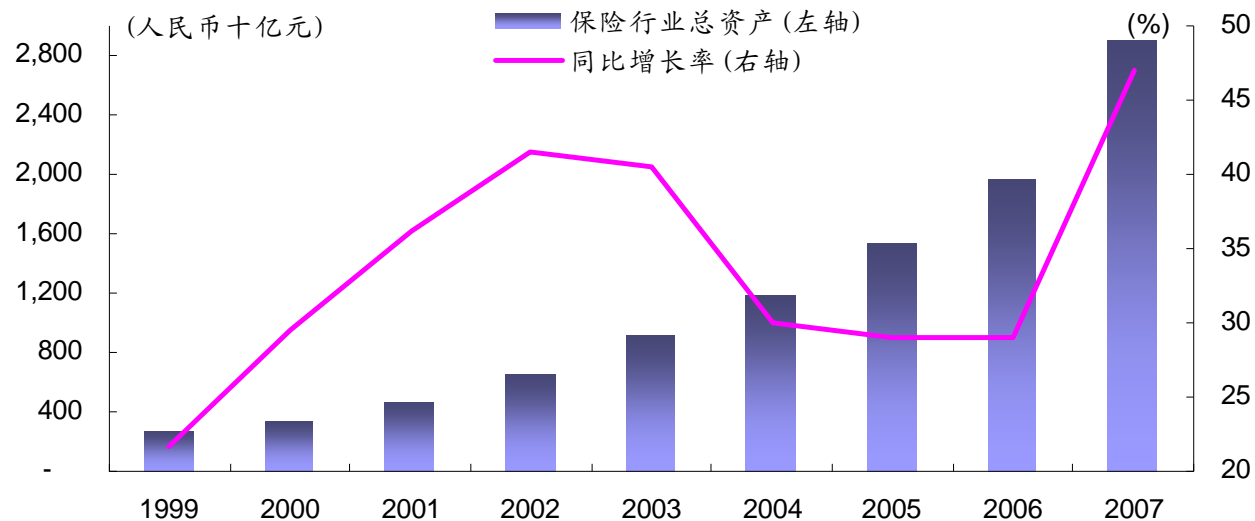
中国保险业发展状况

持续增长的保费收入



尽管充满波动性，保费收入呈现持续快速增长。近10年来，寿险保费收入已大大超过财产保险保费收入，成为保险行业的主导力量。

快速增长的资产规模



由于保费收入快速增长，保险行业的资产规模在迅速膨胀。目前全行业总资产已突破2.9万亿元人民币。保险业已成为国内资本市场的重要力量。

人寿保险公司和市场份额

公司名称	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1 中国人寿集团	65.1%	57.2%	56.6%	9.1%	8.3%	6.9%	6.0%	4.2%
2 中国人寿股份	0.0%	0.0%	0.0%	45.1%	46.9%	44.1%	45.3%	39.7%
3 太平洋人寿	8.4%	10.1%	10.9%	12.6%	10.8%	9.9%	9.3%	10.2%
4 平安人寿	22.4%	27.9%	23.5%	19.8%	17.2%	16.1%	17.0%	16.0%
5 新华人寿	1.5%	1.6%	3.5%	5.8%	5.9%	5.8%	6.6%	6.6%
6 泰康人寿	0.7%	1.1%	2.9%	4.5%	5.5%	4.9%	5.1%	6.9%
7 太平人寿	n.e.	n.e.	0.7%	1.1%	2.0%	2.2%	2.8%	3.2%
8 民生人寿	n.e.	n.e.	n.e.	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.7%
9 生命人寿	n.e.	n.e.	n.e.	0.0%	0.4%	0.9%	0.8%	1.3%
10 合众人寿	n.e.	n.e.	n.e.	n.e.	n.e.	0.2%	0.4%	0.6%
其它中资寿险公司(14家)	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	2.5%
11 中德安联	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.6%
12 信诚人寿	n.e.	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
13 中意人寿	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.5%	1.3%	0.7%
14 友邦	1.7%	1.5%	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%	1.7%	1.8%
其它外资寿险公司(20家)	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	1.3%	2.2%	4.3%
全国合计(48家)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
中资合计(24家)	98.2%	98.0%	98.2%	98.0%	97.4%	91.1%	94.1%	92.0%
外资合计(24家)	1.8%	2.0%	1.8%	2.0%	2.6%	8.9%	5.9%	8.0%

至2005年底，保险业已完成中国加入WTO协议要求的市场开放。目前开业的人寿和健康保险公司数量已达48家，外资公司的数量甚至已经超过中资公司。但以中国人寿、平安人寿和太平洋人寿为首的中资公司仍然占据绝大部分市场份额。

财产保险公司和市场份额

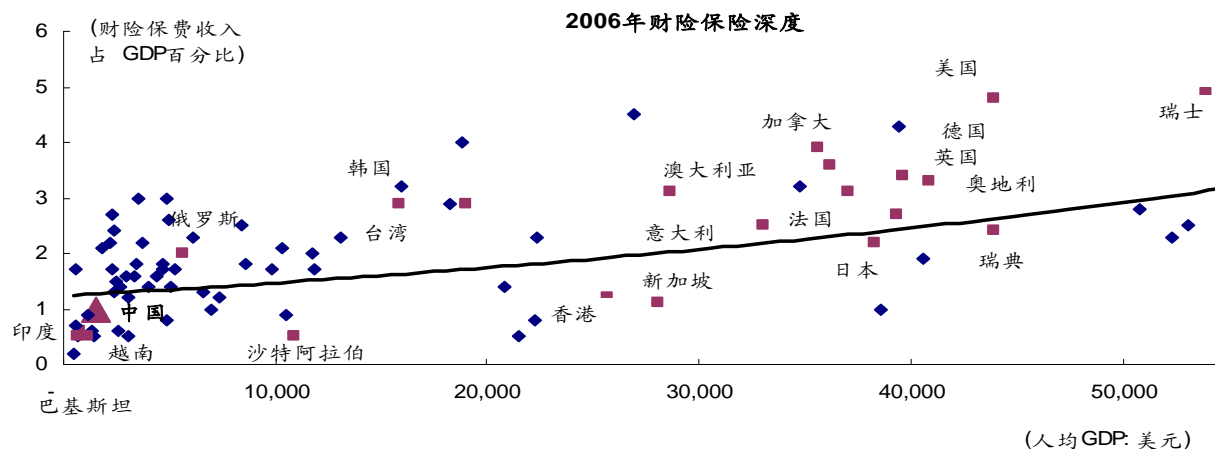
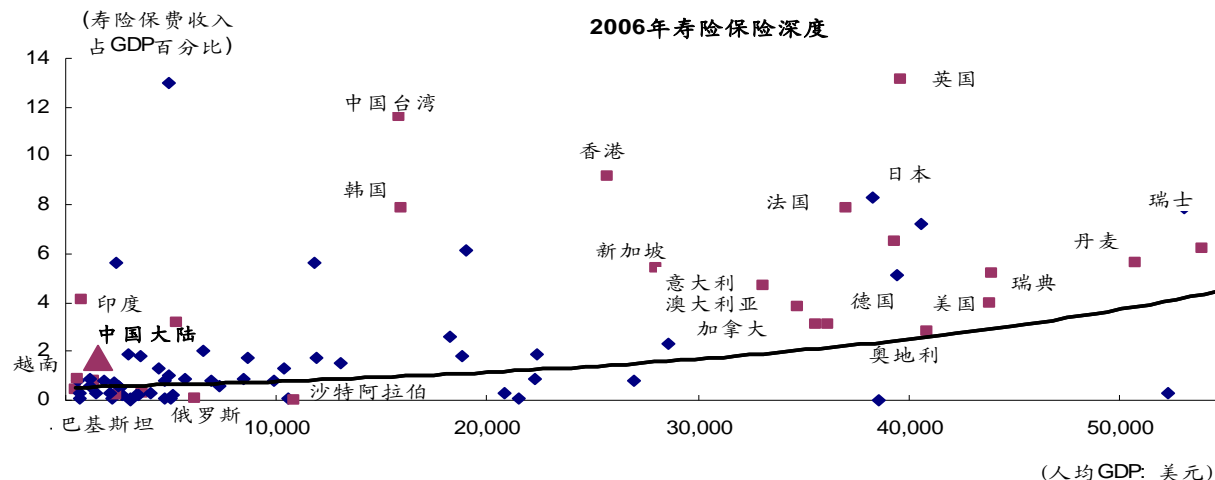
公司名称	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1 中国人保	77.0%	74.1%	70.9%	67.5%	58.1%	51.5%	45.1%	42.5%
2 出口信用	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	1.7%	1.8%	1.6%
3 中华联合	0.5%	0.6%	0.7%	2.2%	5.8%	8.1%	9.5%	8.8%
4 太平洋财产	11.3%	12.4%	13.2%	12.4%	12.3%	11.3%	11.5%	11.2%
5 平安财产	8.0%	9.4%	10.7%	9.8%	9.5%	9.9%	10.7%	10.3%
6 华泰财产	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.2%
7 天安保险	0.4%	0.6%	0.9%	2.4%	4.6%	5.0%	4.0%	3.5%
8 大众保险	0.6%	0.6%	0.7%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%
9 华安财产	0.5%	0.5%	0.4%	1.0%	1.3%	1.7%	1.8%	0.4%
10 永安财产	0.1%	0.2%	0.4%	0.9%	1.9%	2.5%	2.5%	2.7%
11 太平保险	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	0.8%	1.1%	1.3%	1.6%
12 大地	n.e.	n.e.	n.e.	0.0%	1.4%	3.0%	4.0%	4.8%
13 安邦	n.e.	n.e.	n.e.	n.e.	n.e.	0.8%	2.2%	2.8%
其它中资财险公司(13家)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.5%	2.6%	6.9%
14 民安	n.e.	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
15 美亚	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
其它外资财险公司(13家)	0.6%	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%
全国合计(41家)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
中资合计(26家)	99.1%	99.3%	99.1%	98.9%	99.0%	98.7%	98.8%	98.8%
外资合计(15家)	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	1.3%	1.2%	1.2%

财产保险市场状况与人寿保险市场相似。但中国人保的市场份额在过去几年中快速下跌，而新开业的内资公司迅速扩张，显示出财产保险市场与人寿保险市场不同的竞争环境和结果。

巨大的发展潜力 - 低保险渗透率

国际通行的衡量一个经济体保险业发展成熟度的指标是所谓保险渗透率（亦称保险深度），即年度保费收入与当年GDP的比例。该比例越高显示保险市场越成熟。

我们相信几个东亚经济体的保险渗透率对中国大陆的保险业发展潜力和前景最有参考意义。



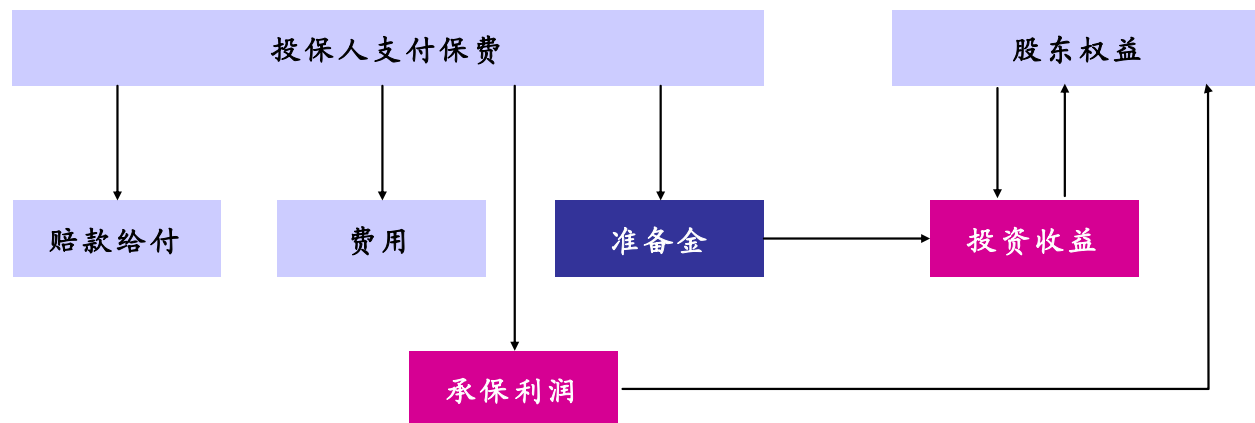
中国保险业增长的主要驱动力

- 由强劲的GDP增长带动的居民收入持续增长是发展基础
- 由于社会保障体系的不健全，对于养老和医疗等保障的需求非常强劲
- 很多寿险产品所包含的储蓄和投资功能受到市场欢迎
- 汽车、住房等财富保有量的增加和私有化程度的提高刺激财产保险市场的发展

保险公司盈利模式和财务分析

财产保险公司的利润来源

财产保险公司的盈利来自于两个方面：承保利润
(Underwriting Profit) 和投资收益 (Investment Income)



财产保险公司的利润来源

- 发达国家的保险市场由于承保能力过剩、竞争激烈，财产保险公司的承保利润普遍微薄，甚至经常出现承保亏损。使财产保险公司非常依靠投资收益来维持盈利。
- 目前中国财产保险公司仍然享有较高的承保利润。但随着新公司不断设立，竞争将更加激烈，承保利润也将逐渐降低，最终将于发达国家市场一致。

人寿保险公司的利润来源

- 人寿保险公司的利润来自于以下三项的总和：
 - 死差溢(Mortality Surplus), 即实际死亡率低于保单设定的死亡率 (年金保险相反)
 - 费差溢(Expense Surplus), 即实际费用低于保单设定的费用
 - 利差溢(Interest Surplus), 即实际投资收益率高于保单的定价利率, 否则将会发生利差损(Negative Spread)
- 由于市场竞争激烈, 获取死差溢和费差溢已很困难, 因此人寿保险公司的盈利主要来自于利差溢。

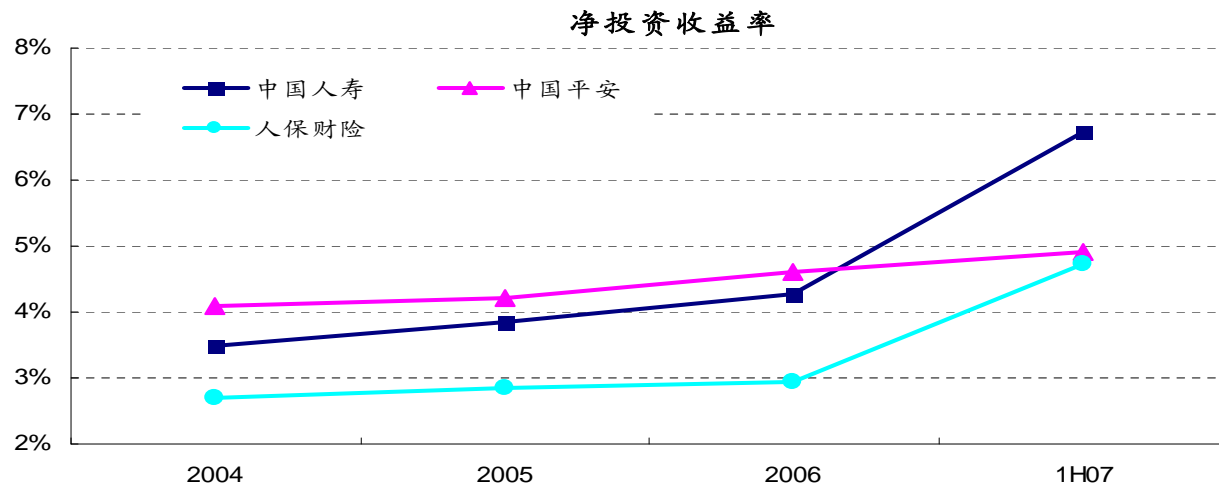
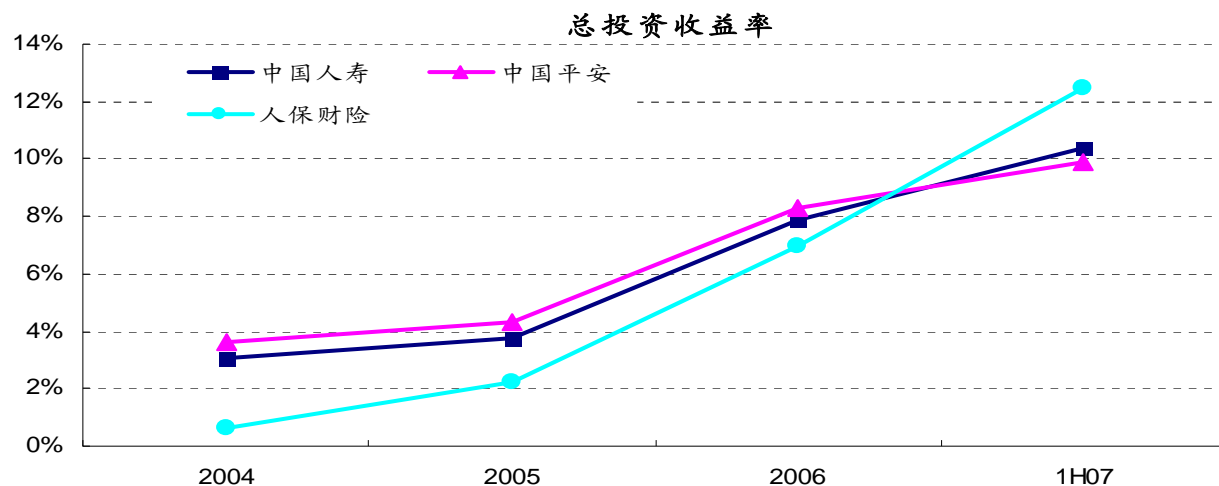
投资渠道拓宽、投资环境改善

- 近几年来，国内保险资金的投资渠道被逐步拓宽。目前已经被批准的渠道包括：银行存款、债券、股票基金、直接股票和股权投资、基础设施建设和海外投资等。就渠道而言，中国保险资金运用已基本与国际接轨。
- 投资环境逐步改善。体现在利率上升、债券发行量增大、股市显著回暖等方面。

投资收益率显著上升

中国人寿、中国平安和中国入保的投资收益率在过去两年里都有明显的提升。

总投资收益率是指包括未浮盈和浮亏的收益
率，而净投资收益率不包括浮盈和浮亏。



损益表 Profit & Loss Statement under IAS

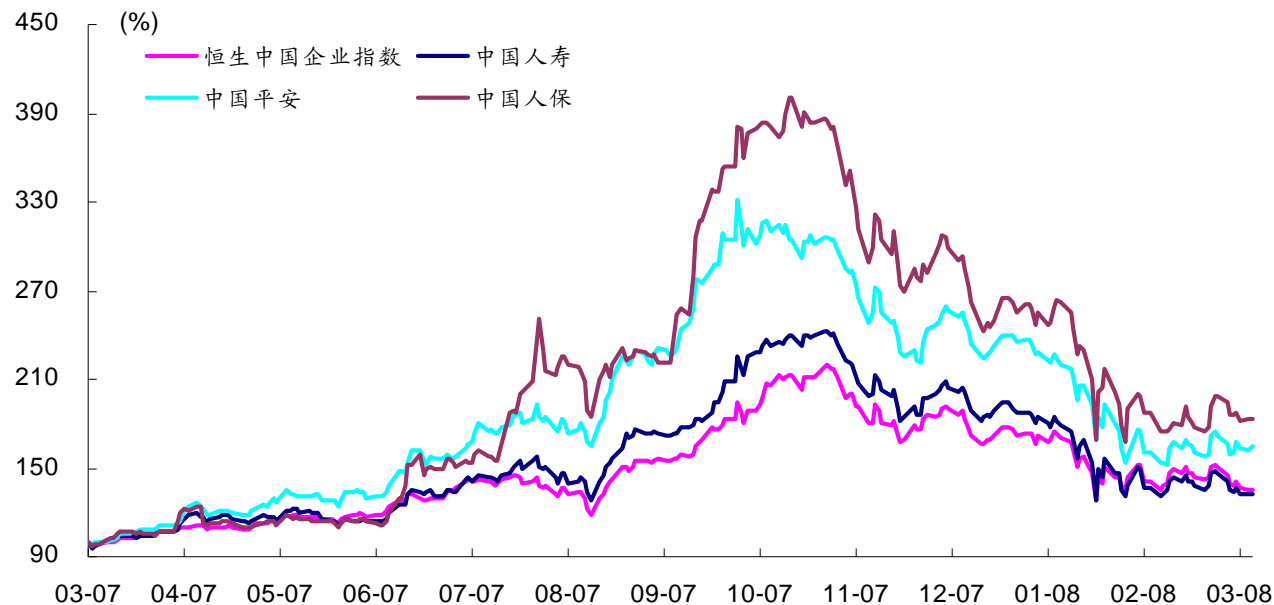
就当期损益来说，保险公司的收入主要来自两项：保费收入和收入。

成本则包括：准备金、赔款、佣金、保户红利和其他经营费用等。

毛承保保费	GPW	(a)
减：分出保费	Less: Premiums ceded	(b)
净承保保费	Net written premiums	(c)=(a)-(b)
未到期责任准备金增加额	Increase in UPR	(d)
净已赚保费	NPE	(e)=(c)-(d)
分保佣金收入	Reinsurance commission	(f)
投资收入及其他收入	Investment income	(g)
收入合计	Total revenue	(h)=(e)+(f)+(g)
递延保单获得成本变动额	Change in DAC	(i)
赔款、退保、年金与满期	Claims & Benefits	(j)
保户红利支出及准备金	Policyholder dividends	(k)
寿险责任准备金增加额	Increase in reserves	(l)
佣金支出	Commission expenses	(m)
营业及管理费用	G&A expenses	(n)
利息支出	Finance costs	(o)
费用合计	Total expenses	(q)=SUM{ (i):(o) }
营业利润	Operationg profit	(r)=(h)-(q)
应占联营公司收益/(亏损)	profits/(losses) of associates	(s)
所得税	Income Tax	(t)
未计少数股东权益前净利润	Net profit before MI	(u)=(r)+(s)-(t)
少数股东权益	Minority interests	(v)
股东应占溢利	Net profit	(w)=(u)-(v)

保險公司常用估值方法

中国人寿、中国平安和中国人保的H股股价表现



2007年，中国人寿、平安和人保的的股价显著上升，大幅跑赢H股指数。而近期随着股市下跌，保险股在股市中的双重暴露现象使其股价大幅下挫。

可比人寿保险公司估值比较

公司	市值(百万 美元)	货币 单位	股价	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产回报率 (%)			
	2008-03-13			05A	06A	07E	08E	05A	06A	07E	08E	05A	06A	07E	08E
<u>综合性保险公司</u>															
AIG	110,100	USD	43.65	10.8	8.1	8.0	7.8	1.3	1.1	1.1	1.0	12.6	15.0	13.9	13.9
Berkshire Hathaway	202,643	USD	130,900	23.6	18.3	20.7	22.0	2.2	1.9	1.6	1.5	9.6	11.0	10.5	9.5
ING	75,918	EUR	21.72	6.5	6.1	5.5	6.2	1.3	1.3	1.1	1.1	23.7	20.5	21.8	18.2
Allianz	78,560	EUR	111.52	9.9	6.5	6.1	6.0	1.1	1.0	1.0	0.9	12.6	15.6	16.0	15.4
平均值				12.7	9.8	10.1	10.5	1.5	1.3	1.2	1.2	14.6	15.5	15.5	14.3
<u>北美寿险公司</u>															
Manulife Canada	54,959	CAD	36.25	17.6	14.3	13.1	11.9	2.5	2.3	2.2	2.1	14.2	16.4	17.3	19.1
MetLife	40,919	USD	57.70	9.3	7.1	9.5	9.3	1.6	1.4	1.3	1.2	18.7	21.0	14.4	13.4
Prudential Financial Inc	31,572	USD	70.79	11.0	10.7	9.3	9.0	1.5	1.5	1.5	1.4	15.7	15.0	16.2	15.8
Sun Life Financial Inc	26,031	CAD	45.61	14.5	12.6	11.4	10.6	1.8	1.6	1.6	1.5	12.7	13.7	14.6	15.0
Aflac Inc	29,197	USD	61.50	20.8	20.6	18.7	15.9	3.9	3.6	3.6	3.4	19.1	18.2	21.4	22.9
平均值				14.1	13.2	11.7	10.8	1.9	1.8	1.8	1.7	14.1	14.7	15.3	15.7
<u>欧洲寿险公司</u>															
AVIVA	32,614	GBp	612.00	8.3	7.0	8.7	7.6	1.7	1.4	1.3	1.0	21.8	21.2	14.6	14.6
Prudential	33,068	GBp	659.00	20.9	18.2	18.6	17.0	3.0	2.9	3.0	3.0	15.5	16.4	16.8	15.4
AXA	66,944	EUR	20.86	9.6	8.1	7.5	7.1	1.2	1.2	0.9	0.9	13.4	13.4	14.0	13.4
CNP Assurances	16,886	EUR	73.00	10.6	9.1	9.3	8.9	1.2	1.3	1.0	0.9	13.1	13.1	11.5	10.2
AEGON	23,243	EUR	9.12	5.6	5.6	6.3	6.4	0.8	0.6	0.8	0.8	15.6	12.1	13.3	12.9
Generali	61,446	EUR	27.99	18.5	14.7	13.2	11.6	2.5	2.5	2.3	2.1	16.5	16.7	18.6	19.4
平均值				12.2	10.5	10.6	9.8	1.7	1.6	1.6	1.5	16.0	15.5	14.8	14.3
<u>亚洲寿险公司</u>															
大东方人寿 (新加坡)	5,535	SGD	16.14	20.4	16.0	15.7	15.4	2.9	2.6	2.3	2.2	15.1	17.1	14.8	15.1
AXA Asia Pacific (AU)	8,101	AUD	5.11	16.4	13.3	13.0	13.8	2.5	2.5	2.3	2.2	16.3	16.3	17.6	16.0
AMP (AU)	12,005	AUD	6.85	15.5	13.8	12.8	14.2	4.5	5.2	6.7	7.0	27.2	35.0	46.5	45.6
台湾人寿	850	TWD	50.80	13.6	15.0	11.5	11.3	2.4	2.0	1.9	1.8	18.3	14.1	16.9	n.a.
平均值				16.5	14.5	13.3	13.7	3.1	3.1	3.3	3.3	19.2	20.7	23.9	25.6
<u>中国寿险公司</u>															
中国人寿H股*	126,659	HKD	27.65	84.0	39.2	20.5	15.1	9.7	5.6	4.4	3.2	12.6	18.1	23.2	23.3
中国人寿A股*	126,661	RMB	34.17	177.0	100.6	35.9	27.2	15.3	8.4	5.7	4.8	9.0	10.7	18.9	19.0
中国平安H股*	61,786	HKD	57.95	100.7	54.3	28.1	17.6	12.9	9.2	4.2	3.2	13.7	19.7	20.4	20.0
中国平安A股*	61,786	RMB	63.39	139.5	77.8	34.1	27.0	14.3	10.3	4.5	4.0	10.5	15.0	18.1	15.4
中保国际*	3,222	HKD	17.72	n.m.	48.9	29.2	23.2	9.9	6.0	5.1	4.4	n.m.	15.3	18.9	20.3
	37,388	RMB	34.47	262.1	294.1	46.0	31.6	44.9	26.6	5.1	3.2	24.6	11.4	18.7	12.5
平均值				125.3	64.1	29.6	22.0	12.4	7.9	4.8	3.9	11.5	15.7	19.9	19.6

*为中金预测；其它数据为市场预测，来自彭博资讯。

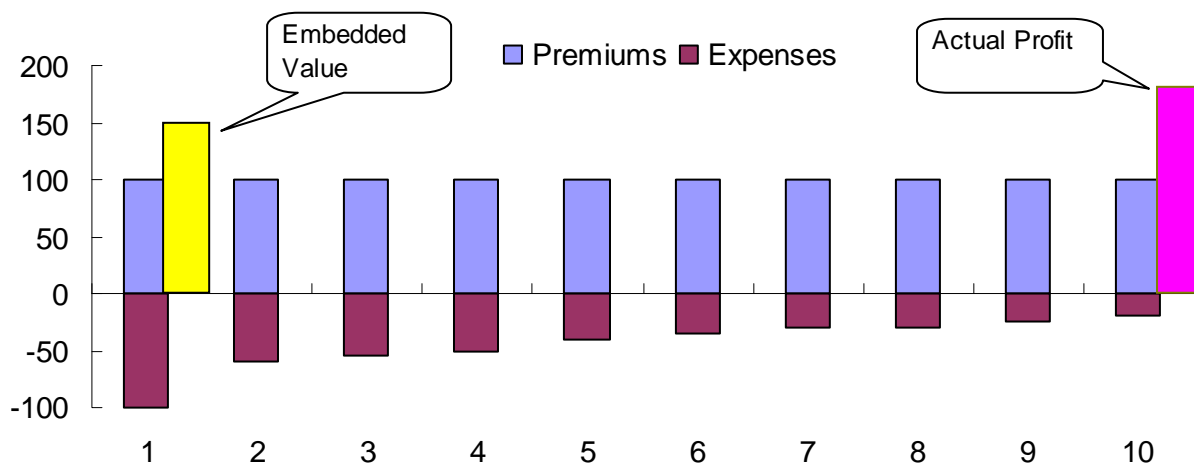
可比财产保险公司估值比较

公司	市值 (百万美元)	货币	股价	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产回报率 (%)			
	2008-03-13			05A	06A	07E	08E	05A	06A	07E	08E	05A	06A	07E	08E
<u>北美</u>															
Allstate Corporation	26,177	USD	46.71	17.5	5.9	7.1	7.6	1.5	1.3	1.2	1.1	8.4	23.8	19.3	15.3
Travelers Cos Inc	28,535	USD	46.00	19.2	7.5	6.9	7.6	1.4	1.2	1.1	1.0	7.5	17.8	17.1	14.1
Chubb Corporation	18,346	USD	49.55	10.8	8.1	7.9	8.3	1.7	1.5	1.3	1.2	16.2	19.3	18.0	15.1
Progressive Corporation	10,854	USD	16.00	9.0	7.5	10.3	12.3	2.1	1.7	2.1	2.1	24.8	25.4	19.8	17.0
平均值				10.1	7.7	8.7	9.5	1.4	1.4	1.3	1.3	17.0	20.6	16.9	14.1
<u>澳洲</u>															
QBE Insurance Group Inc	17,193	AUD	20.75	14.4	11.1	9.0	9.1	3.2	2.7	2.2	2.0	23.9	26.1	26.2	22.4
IAG	5,993	AUD	3.46	7.5	7.2	9.2	14.4	1.7	1.6	1.3	1.3	23.2	22.2	19.0	8.9
平均值				11.0	9.2	9.1	11.8	2.4	2.1	1.8	1.7	22.5	23.6	22.6	15.6
<u>日本</u>															
Millea Holdings Inc	30,480	JPY	3,700	34.9	33.0	33.4	23.1	1.0	0.9	0.9	0.9	2.9	3.4	3.6	4.1
Mitsui Sumitomo	16,192	JPY	1,071	23.5	25.0	23.6	26.7	1.0	0.7	0.7	0.7	4.6	4.3	4.2	2.6
Sompo Japan	8,605	JPY	872	16.6	13.9	12.8	15.3	1.0	0.6	0.6	0.6	6.1	5.9	8.8	4.1
平均值				26.6	25.0	23.3	5.5	1.0	0.7	0.7	0.7	4.2	3.9	4.5	2.4
<u>韩国</u>															
Samsung Fire & Marine	9,069	KRW thd	188	30.8	25.1	25.1	18.1	2.9	2.6	2.3	2.3	9.7	8.6	9.9	13.1
Dongbu Insurance	2,667	KRW thd	37	20.2	19.1	18.8	8.6	4.3	3.5	2.7	2.3	23.0	16.4	14.2	30.1
Hyundai Fire & Marine	1,830	KRW thd	20	23.2	38.1	29.1	9.1	3.5	3.4	2.5	2.1	16.4	11.4	9.7	23.3
LG Insurance	1,057	KRW thd	17	18.2	92.0	31.7	7.3	2.8	2.4	1.4	1.3	17.5	9.6	6.4	21.1
Meritz Fire & Marine	1,039	KRW thd	8	30.2	18.2	17.5	8.2	2.8	2.5	1.6	1.6	9.9	11.1	14.6	21.6
平均值				24.5	38.5	24.5	10.2	3.3	2.9	2.1	1.9	15.3	11.4	10.9	21.8
<u>欧洲</u>															
Allianz	78,560	EUR	112	9.9	6.5	6.1	6.0	1.1	1.0	1.0	0.9	12.6	15.6	16.0	15.4
Zurich Financial	45,094	CHF	307	13.9	9.9	7.8	7.9	2.1	1.7	1.5	1.4	15.8	19.0	18.1	17.8
Swiss Reinsurance	30,497	CHF	82	17.4	6.0	7.3	6.6	1.1	1.0	0.9	0.9	6.9	16.5	13.1	12.9
Munich Reinsurance	37,881	EUR	112	9.5	7.4	6.4	7.1	1.1	1.0	1.0	0.9	12.0	13.7	14.4	12.6
平均值				12.7	7.5	6.9	6.9	1.4	1.2	1.1	1.0	11.8	16.2	15.4	14.7
<u>中国</u>															
中国人保*	10,720	HKD	7.49	88.8	40.1	20.8	14.6	4.7	4.0	3.3	2.5	5.5	10.8	17.0	18.7

*为中金预测；其它数据为市场预测，来自彭博资讯。

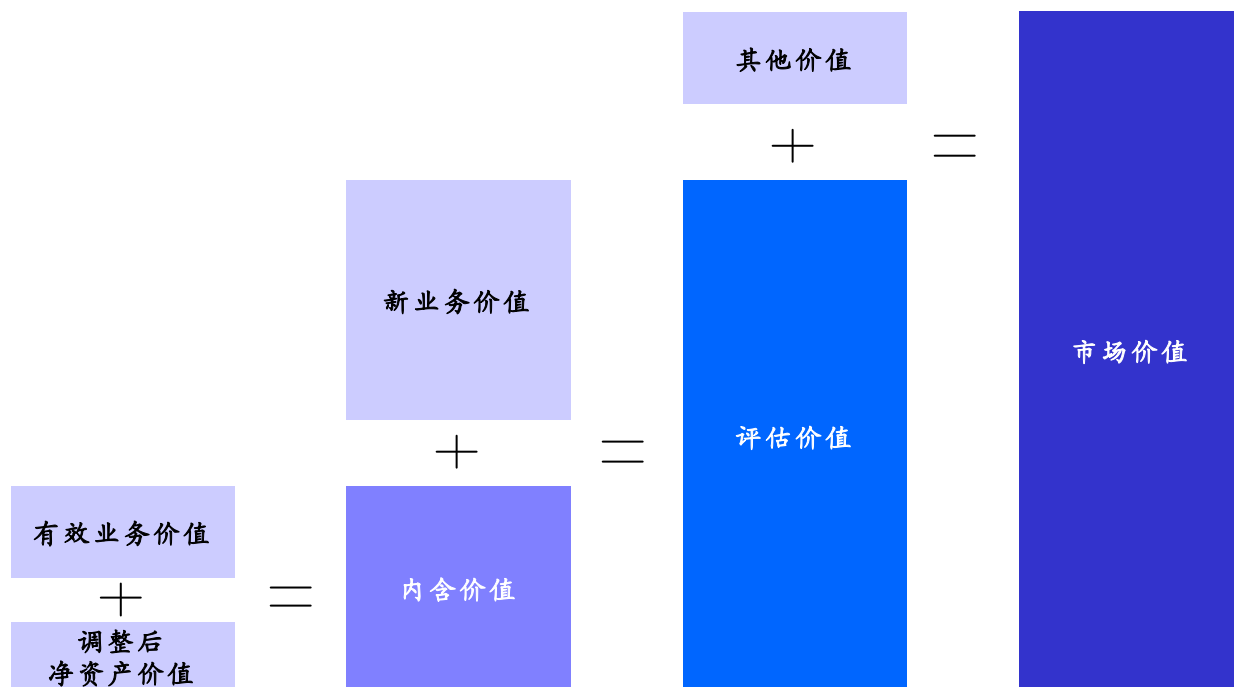
人寿保险行业的特殊性 - P/E不是合适的估值方法

- 寿险保单的实际利润要在保单到期(通常很多年后)后才能准确算出。内含价值 (Embedded Value) 提供了一个基于合理假设的近似折现值。



上图为10年定期人寿保险保费收入、费用支出、实际利润和内含价值的示意图。

常用寿险估值方法 - 内含价值和评估价值



内含价值评估方法是一种现金流折现方法，是精算技术和财务方法的结合体。

内含价值代表某个保险公司当前拥有的价值，新业务价值指该公司未来能创造出的价值，两者之和（即评估价值）则基本代表该公司的总价值。

中国人寿的估值

		2007E	2008E	2009— 2018E	2019— 2029E	Perpetual period
中国宏观经济及寿险行业假设:						
中国大陆GDP增长速度		10.0%	9.0%	9.0%	5.5%	3.0%
寿险保费增长率与GDP增长速度之间的弹性		1.0x	2.2x	2.2x	1.8x	1.0x
寿险保费增长率		10.0%	19.8%	19.8%	9.9%	3.0%
隐含的寿险保险深度(渗透率)		1.8%	2.0%	4.6%	6.9%	6.9%
隐含的寿险保险密度(年人均寿险保费,人民币元)		238	283	1,726	4,499	4,714
中国人寿假设:						
折现率		9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
中国人寿寿险保费增长率		19.0%	18.5%	16.8%	9.3%	3.0%
隐含的中国人寿市场份额		46%	45%	45%	35%	33%
寿险保费收入(人民币百万元)		205,478	243,492	6,344,878	22,637,206	53,007,917
趸缴新保费收入比例		73%	70%	65%	55%	50%
首年寿险保费收入		120,680	143,006	3,726,432	13,295,135	31,132,262
首年年度化保费(APE, 人民币百万元)		41,393	52,912	1,546,469	6,714,043	17,122,744
首年年度化保费利润率		33%	32%	28%	25%	20%
一年新业务价值(人民币百万元)		13,453	16,932	433,011	1,678,511	3,424,549
经调整后的净资产价值(人民币百万元)	A	146,367	181,168			
有效业务价值(人民币百万元)	B	89,000	118,691			
内含价值(人民币百万元)	C=A+B	235,367	299,859			
一年新业务价值折现值之和(人民币百万元)	D	1,088,800	1,170,177			
评估价值(人民币百万元)	E=C+D	1,324,167	1,470,036			
总股数(百万股)	F	28,265	28,265			
每股内含价值(人民币元)	G=C/F	8.33	10.61			
每股评估价值(人民币元)	H=E/F	46.85	52.01			

其它影响估值的因素

我们还关注：

- 资产负债表是否健康，即各种准备金(Reserves)是否充足，再保险保障是否充分，利差损的大小等。
- 竞争优势、品牌知名度、市场占有率和定价能力。
- 发展战略和市场应变能力。
- 管理层专业素养、管理能力。