

TOWERS WATSON 

中國北京  
朝陽區光華路1號  
北京嘉里中心南樓29層  
100020

電話 +86 10 5821 6000

towerswatson.com

2011年8月19日

中國北京  
朝陽區建國門外大街甲12號  
新華保險大廈100022  
新華人壽保險股份有限公司  
各位董事

敬啟者：

## 精算顧問報告

### 1. 介紹

新華人壽保險股份有限公司(下稱「新華保險」或「公司」)已編製公司截至2010年12月31日和2011年6月30日的內含價值結果。

韜睿惠悅管理諮詢(深圳)有限公司(下稱「韜睿惠悅」或「我們」)受新華保險委託，就內含價值結果進行若干審閱工作及就若干相關事宜提供意見。

本報告為載入本文件「文件」而編製，列示了我們獲委託執行的工作範圍及審閱結果概要。本報告同時概述了新華保險採用的計算方法、假設及新華保險計算的結果。

新華保險在文件的其他部分提供了更多有關新華保險各項業務及相關風險因素的詳細說明，本報告須與文件的其他部分一併參閱。

請讀者參閱本報告第9節有關使用本報告的若干依賴及限制。

韜睿惠悅僅為新華保險工作。本報告並非為任何第三方編製，任何第三方也不應依賴本報告作任何用途。

### 2. 工作範圍

我們的工作範圍如下：

- 審閱新華保險計算的截至2010年12月31日和2011年6月30日的內含價值，以及2010年12月31日前12個月和2011年6月30日前12個月的新業務價值所採用的計算方法，並就此作出報告；
- 審閱新華保險於2010年12月31日和2011年6月30日所採用的各種經濟假設和運營假設，並就此作出報告；及

- 審閱新華保險計算的下列結果(合稱「內含價值結果」)，並就此作出報告；
  - 於2010年12月31日和2011年6月30日的內含價值和新業務價值結果；
  - 有效業務價值和新業務價值於2010年12月31日和2011年6月30日對若干假設變動的敏感性測試結果；及
  - 自2009年12月31日至2010年12月31日的內含價值變動分析；以及2010年12月31日至2011年6月30日的內含價值變動分析。

### 3. 方法

新華保險已經根據中國保險監督管理委員會(「中國保監會」)2005年9月頒佈的《人身保險內含價值報告編製指引》(「內含價值指引」)準備了內含價值結果。

內含價值為分配至有效保單業務的資產而產生的可分配給股東的利潤，並考慮到整體風險的貼現價值。新華保險使用傳統的靜態現金流貼現的方法計算內含價值和新業務價值。該方法通過使用風險調整貼現率，就所有風險來源作出隱含準備，包括投資回報保證及保單持有人選擇權，資產負債不匹配風險，信用風險，未來實際經驗有別於假設的風險以及資本的經濟成本。一般而言，風險貼現率越高，就該等因素作出的準備越高。

近年來，市場上也出現了另一種運用資本市場評估與壽險業務相關風險的評估方法(即「與市場一致」的方法)。本報告沒有考慮採用這種評估方法對評估價值可能帶來的影響。

傳統的精算價值評估從以下部分計算出保險公司的經濟價值：

- 經調整的淨資產價值；
- 有效業務價值；和
- 新業務價值。

內含價值為經調整的淨資產價值和有效業務價值二者之和。

評估日的經調整的淨資產為資產市值，在適當的考慮稅收後，超出支持新華保險壽險業務的保單法定準備金和其他負債的數額，加上其他經營活動(如新華資產管理股份有限公司)在中國會計準則下的權益價值。

有效業務價值是按照評估日新華保險有效壽險業務預測的未來稅後法定利潤的現值，減去為支持有效業務而持有的所需資本所產生的成本(「償付能力額度成本」)計算的。所需資本成本按照評估日所需資本面值(100%的監管要求水平)，減去支持所需資本的股東資產的稅後投資回報淨額的現值，再減去預計從支持所需資本的資產轉回的現值。

新業務包括期間內銷售的新合約。對於保險期限為一年或以下的短期意外險及健康險業務，現有合約的續保不視為新業務。

## 附錄五

## 精算顧問報告

新業務價值是按照期間內售出的新壽險業務而預測未來取得的稅後法定利潤，減去為支持該業務而需持有超出法定準備金的資本(100%的監管要求水平)成本，在銷售當時計算的現值。

在計算新華保險有效業務價值和新業務價值時，公司使用了2010年12月31日和2011年6月30日的長期險業務保單數據庫，並且與實際賬戶驗證了評估日的法定準備金，用來計算新業務價值的新單保費也與評估日前12個月簽發的新單保費數據進行了驗證。短期意外和健康險新業務的保費規模根據2010年12月31日前12個月的實際保費收入和2011年6月30日前12個月的實際保費收入估計。

由於四捨五入，本報告中一些表格的數字合計可能和滙總數有細微差異。

### 4. 結果

報告本節概述由新華保險計算的內含價值、新業務價值和變動分析結果。

使用本報告第5節中列示的假設，表1列示新華保險截至2010年12月31日的內含價值和2010年12月31日前12個月的的新業務價值，表2列示了新華保險截至2011年6月30日的內含價值和2011年6月30日前12個月的的新業務價值。

表1

新華保險截至2010年12月31日內含價值和2010年12月31日前12個月新業務價值(人民幣百萬元)

|              |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|
| 風險貼現率        | 10.0%   | 11.5%   | 13.0%   |
| 經調整的淨資產價值    | 6,400   | 6,400   | 6,400   |
| 扣除償付能力額度成本前的 |         |         |         |
| 有效業務價值       | 33,032  | 29,866  | 27,241  |
| 償付能力額度成本     | (7,211) | (8,181) | (8,964) |
| 扣除償付能力額度成本後的 |         |         |         |
| 有效業務價值       | 25,820  | 21,685  | 18,277  |
| 內含價值         | 32,220  | 28,084  | 24,677  |
| 新業務價值        |         |         |         |
| 扣除償付能力額度成本前的 |         |         |         |
| 新業務價值        | 7,439   | 6,722   | 6,120   |
| 償付能力額度成本     | (1,745) | (1,981) | (2,170) |
| 扣除償付能力額度成本後的 |         |         |         |
| 新業務價值        | 5,695   | 4,741   | 3,950   |

表2

新華保險截至2011年6月30日內含價值和2011年6月30日前12個月新業務價值(人民幣百萬元)

|              |         |         |          |
|--------------|---------|---------|----------|
| 風險貼現率        | 10.0%   | 11.5%   | 13.0%    |
| 經調整的淨資產價值    | 17,673  | 17,673  | 17,673   |
| 扣除償付能力額度成本前的 |         |         |          |
| 有效業務價值       | 37,325  | 33,798  | 30,880   |
| 償付能力額度成本     | (8,043) | (9,149) | (10,052) |
| 扣除償付能力額度成本後的 |         |         |          |
| 有效業務價值       | 29,282  | 24,650  | 20,828   |
| 內含價值         | 46,955  | 42,323  | 38,501   |
| 新業務價值        |         |         |          |
| 扣除償付能力額度成本前的 |         |         |          |
| 新業務價值        | 7,263   | 6,514   | 5,892    |
| 償付能力額度成本     | (1,601) | (1,805) | (1,965)  |
| 扣除償付能力額度成本後的 |         |         |          |
| 新業務價值        | 5,663   | 4,710   | 3,928    |

## 附錄五

## 精算顧問報告

請參閱文件「業務」章節以了解新華保險新業務及有效業務規模。

內含價值的變動分析將內含價值在相鄰評估日間的差異分解成若干組成部分。表3顯示了從2009年12月31日至2010年12月31日新華保險在11.5%的風險貼現率下內含價值的變動分析。表4顯示了從2010年12月31日至2011年6月30日新華保險在11.5%的風險貼現率下內含價值的變動分析。

表3

在風險貼現率11.5%的情景下，新華保險2010年內含價值變動分析（人民幣百萬元）

| 項目                      | 經調整的<br>淨資產價值(1) | 有效業務價值<br>(2) | 總計<br>(3)=(1)+(2) |
|-------------------------|------------------|---------------|-------------------|
| 1. 期初內含價值               | 4,322            | 16,010        | 20,333            |
| 2. 新業務價值的影響             | 83               | 5,012         | 5,095             |
| 3. 期望收益                 | 2,246            | 408           | 2,654             |
| 4. 運營經驗偏差               | 21               | (91)          | (70)              |
| 5. 經濟經驗偏差               | (224)            | —             | (224)             |
| 6. 運營假設變動               | —                | 390           | 390               |
| 7. 經濟假設變動               | —                | (53)          | (53)              |
| 8. 注資及股東紅利分配            | —                | —             | —                 |
| 9. 其他                   | (70)             | 7             | (63)              |
| 10. 壽險業務以外的其他股東<br>價值變化 | 21               | —             | 21                |
| 11. 期末內含價值              | 6,400            | 21,685        | 28,084            |

表4

在風險貼現率11.5%的情景下，內含價值從2010年12月31日至2011年6月30日變動分析  
(人民幣百萬元)

| 項目                      | 經調整的<br>淨資產價值(1) | 有效業務價值<br>(2) | 總計<br>(3)=(1)+(2) |
|-------------------------|------------------|---------------|-------------------|
| 1. 期初內含價值               | 6,400            | 21,685        | 28,084            |
| 2. 新業務價值的影響             | 7                | 2,551         | 2,558             |
| 3. 期望收益                 | 1,680            | 294           | 1,974             |
| 4. 運營經驗偏差               | (127)            | 132           | 4                 |
| 5. 經濟經驗偏差               | (4,179)          | —             | (4,179)           |
| 6. 運營假設變動               | —                | —             | —                 |
| 7. 經濟假設變動               | —                | —             | —                 |
| 8. 注資及股東紅利分配            | 14,000           | —             | 14,000            |
| 9. 其他                   | (118)            | (11)          | (129)             |
| 10. 壽險業務以外的其他股東<br>價值變化 | 11               | —             | 11                |
| 11. 期末內含價值              | 17,673           | 24,650        | 42,323            |

第(2)項至第(10)項的說明如下：

- 變動分析期間內的新業務價值為期末評估日的價值，而不是保單銷售當時的價值。
- 經調整的淨資產價值和有效業務價值在分析期間內的期望回報。
- 反映分析期間內實際運營經驗(包括死亡率，發病率，失效和退保及費用)與期初假設間的差異。

5. 反映分析期間內實際投資回報與預期投資回報的差異。
6. 反映期初與期末評估日間運營假設的變化。
7. 反映期初與期末評估日間經濟假設的變化。
8. 注資及向股東分配的紅利。
9. 其他項目。
10. 壽險業務以外的其他股東價值變化。

## 5. 假設

本節總結新華保險用於計算2010年12月31日內含價值和2010年12月31日前12個月新業務價值的假設，這些假設同樣用來計算2011年6月30日的內含價值和新業務價值。本節內的假設被稱為「中間情景」。

### 風險貼現率

新華保險採用10.0%，11.5%和13.0%的風險貼現率來計算價值。

對風險貼現率的選擇需要考慮多種因素，而選用不同的貼現率是為了協助讀者了解貼現率的變化對評估價值的影響。選用的貼現率假設區間不代表貼現率的上、下限。特別是適當的風險貼現率需要考慮各種客觀和主觀的因素，包括投資者自身的要求、稅務狀況以及實現未來利潤所面臨的風險。

在採用不同的風險貼現率計算價值時，其他假設(包括投資回報率假設)都維持不變。

當計算有效業務價值時，新華保險有一部分相對較小的(佔2010年12月31日和2011年6月30日法定準備金總額的1.7%和1.5%)1999年6月前簽發的非分紅產品，由於評估利率高於預期投資回報，這些業務預期會在未來產生「利差損」。行業內有不同的評估方法來考慮未來的預期損失。例如，有些公司為這些預期虧損產品進行單獨的處理，並使用假定的投資回報率或無風險收益率將這些業務的未來現金流進行貼現，而不是使用風險貼現率將虧損進行貼現。從總體上看，新華保險基於目前採用的經濟假設和運營假設，預期會產生法定利潤。所有未來的現金流將以統一的風險貼現率進行貼現，因為新華保險設定的各風險貼現率均包含了對未來預期虧損業務的風險考慮。

### 投資回報率

在中間情景下，未來投資回報率由目前投資組合的收益率和未來新增資產的收益率共同設定，其中新增資產的收益率是根據對未來中國長期國債的遠期收益率假設而設定的。評估中的投資回報呈上升趨勢。投資回報假設和用以支持保單負債的資產評估基礎保持一致。投資回報假設的推導考慮了當前和未來預期的資產配置以及各主要資產類別在評估日的投資回報率。

## 附錄五

## 精算顧問報告

表5和表6分別列示了新華保險2009年12月31日採用的各賬戶投資回報假設，和2010年12月31日及2011年6月30日的各賬戶投資回報假設。

表5

### 2009年12月31日計算有效業務價值和新業務價值的投資回報假設

|     | 2010 | 2011 | 2012 | 2013+ |
|-----|------|------|------|-------|
| 非分紅 | 4.4% | 4.9% | 4.9% | 5.1%  |
| 分紅  | 5.2% | 5.3% | 5.3% | 5.5%  |
| 萬能  | 5.8% | 5.9% | 5.9% | 5.9%  |
| 投連  | 7.3% | 7.4% | 7.6% | 7.7%  |

表6

### 2010年12月31日和2011年6月30日計算有效業務價值和新業務價值的投資回報假設

|     | 2011 | 2012 | 2013 | 2014+ |
|-----|------|------|------|-------|
| 非分紅 | 5.1% | 5.2% | 5.2% | 5.2%  |
| 分紅  | 5.2% | 5.3% | 5.5% | 5.5%  |
| 萬能  | 5.6% | 5.7% | 5.8% | 5.9%  |
| 投連  | 8.1% | 8.2% | 8.2% | 8.2%  |

### 死亡率

死亡率假設是基於新華保險以往的死亡率經驗，對當前和未來的預期以及對中國保險市場的整體了解而設定的。死亡率假設表示為行業標準生命表(中國人壽保險業經驗生命表(2000-2003))的百分比。中間情景中，假設終極死亡率為：

- 個人壽險和年金產品(累積期)：男性：65%，女性：60%
- 個人年金產品(領取期)：75%的個人壽險死亡率
- 團體壽險和年金產品(累積期)：男性：75%，女性：70%
- 團體年金(領取期)：75%的團體壽險死亡率

對於上述個人壽險及年金產品(累積期)和團體壽險及年金產品(累積期)，在第一和第二保單年度使用選擇因子。對於以後的保單年度使用上述終極死亡率。

### 發病率

發病率假設是基於新華保險以往的發病率經驗，對當前和未來的預期以及對中國保險市場的整體了解而設定的。發病率假設表示為台灣重大疾病發病率表的百分比。中間情景中，假設終極發病率為：

- 個人重大疾病：男性：65%，女性：95%
- 團體重大疾病：男性：75%，女性：105%

對於上述重大疾病產品，在第一和第二保單年度使用選擇因子。對於以後的保單年度使用上述終極發病率。

#### 保單失效和退保率

保單失效和退保率假設是基於新華保險以往的失效和退保經驗，對當前和未來的預期以及對中國保險市場的整體了解而設定的。保單失效和退保率假設根據產品類別和保單期限的不同而有所不同。

由於萬能險和投連險規模相對較小，新華保險沒有假設保費持續率和減保率。

#### 費用

單位成本假設是基於新華保險2010年的實際經驗而設定的。特別的，2010年全部實際費用都被用來推導單位成本。在中間情景中，對於每單費用，假定未來每年2.0%的通脹率。

#### 佣金與手續費

營銷業務的直接和間接佣金率假設基於新華保險目前實際佣金發放水平而設定。團體險業務和銀行保險業務的手續費在新華保險的費用假設中考慮。

#### 保單持有人紅利

保單持有人紅利是根據新華保險當前的保單持有人紅利政策確定的，該政策要求70%的分紅業務盈餘分配給保單持有人。

#### 稅務

所得稅率假設為每年25%，並考慮可以豁免所得稅的投資收益，包括中國國債，權益投資及權益類投資基金的分紅收入。應納稅所得額基於中國法定準備金計算。

此外，短期意外險業務的營業稅金為毛保費收入的5%。

#### 短期險業務

短期險業務包括短期意外險業務和短期健康險業務。儘管這些業務期限為一年期或小於一年，許多保單都選擇續保。在計算短期險業務價值時，新華保險依據2010年短期險業務的總保費收入估計了新業務保費收入的比例，其餘部分被認為是續期業務。

#### 持有償付能力額度成本

新華保險持有的償付能力資本額度水平也是確定本報告列示價值的一個關鍵因素。

保監會按照保險公司償付能力狀況將保險公司分為下列三類：「不足類公司」指償付能力充足率低於100%的保險公司；「充足I類公司」指償付能力充足率在100%到150%之間的保險公司；「充足II類公司」指償付能力充足率高於150%的保險公司。保監會可以對每一類別中的公司採取不同的監管措施。詳細規定請參閱文件「監管」章節。

中國的實務在計算有效業務價值和新業務價值時，普遍假設持有100%保監會規定的最低償付能力額度，即滿足「充足I類公司」的要求，新華保險也採用該方法。

假設目前對法定最低償付能力額度的要求未來不發生改變。

#### 其他假設

新華保險按照保監會要求採用的法定準備金和退保價值的計算方法假設保持不變。

新華保險目前的再保險安排假設保持不變。

## 6. 敏感性測設

截至2010年12月31日和2011年6月30日的有效業務價值及2010年12月31日前12個月和2011年6月30日前12個月的新業務價值已由新華保險重新計算，以闡述有關結果對第5節中所列示的若干中間情景假設變動的敏感性。敏感性測試的結果在附錄的表7至表10中。這些結果反映了與新華保險有關的未來中國投資環境的不確定性以及未來其他經營事項的不確定性。文件「風險因素」章節中列明上述不確定性的示例。敏感性測試中的情景選擇不代表所有的可能結果，而是用來說明這些假設變化會怎樣的影響結果。

新華保險對其有效業務價值和新業務價值作了如下的敏感性測試：

- 年投資回報率比中間情景提高50個基點；
- 年投資回報率比中間情景降低50個基點；
- 獲取費用和維持費用費用率提高10%（即中間情景的110%）；
- 獲取費用和維持費用費用率降低10%（即中間情景的90%）；
- 失效和退保率提高10%（即中間情景的110%）；
- 失效和退保率降低10%（即中間情景的90%）；
- 死亡率提高10%（即中間情景的110%）；
- 死亡率降低10%（即中間情景的90%）；
- 發病率及賠付率提高10%（即中間情景的110%）；
- 發病率及賠付率降低10%（即中間情景的90%）；

- 分紅業務盈餘在保單持有人和股東間按照75% / 25%的比例分配，中間情景中的分配比例為70% / 30%；
- 償付能力額度比中間情景提高50%（即中間情景的150%）；
- 假設新華保險並不按照法定基準，而根據中國會計準則計算應稅收入，據此繳納所得稅。

## 7. 審閱工作內容

本章節主要闡述我們的審閱工作基礎和方法如下：

### (i) 評估方法

在本報告第4節所列示的有效業務價值和新業務價值是公司採用靜態現金流的貼現方法計算的。這種評估方法符合保監會頒佈的有關內含價值指引要求，這也是目前在中國評估人壽保險公司通常採用的一種評估方法。這種評估方法通過經風險調整後的貼現率和償付能力成本等因素來綜合考慮公司面臨的風險。我們依照內含價值報告指引要求及目前在中國評估人壽保險公司通常採用的評估方法審閱了新華保險的評估方法。

應當指出的是，在評估一家人壽保險公司的整體價值時，未來新業務的價值計算方法可以是以一年新業務價值乘以一個乘數，該新業務價值的乘數反映了公司未來業務的增長，以及在目前邊際利潤率的假設下實現未來銷售額的風險。我們的審閱工作範圍不包括對計算新華保險整體價值時所涉及的上述事項提供意見。

### (ii) 評估假設

用於計算本報告第4節所列示的有效業務價值和新業務價值的運營假設是公司基於過去的經驗、對現在和未來期望而設定；經濟假設則是基於評估時點的經濟情況而確定。我們的審閱包括評估新華人壽所設定的假設是否適當的反映了新華保險過去、現在及未來期望的經驗，經濟假設的設定是否內部一致且反映了當前的經濟狀況。

本報告第4節中列示的有效業務價值和新業務價值結果的正確性依賴於未來實際經驗與上述假設保持一致的程度。與此同時，我們也認為新華保險面臨的環境與在成熟市場、相對穩定、變化較少的市場環境中的保險公司有着顯著的不同。新華保險與其他中國的人壽保險公司一樣，所處的經營環境變化很大。新華保險是一家迅速增長的保險公司，處於一個正經歷監管改革並快速發展的市場，面臨來自較成熟公司及新成立公司的挑戰和競爭。因此，以公司歷史經驗來預測未來可能經驗的可靠性不及在成熟市場中運營的成熟保險公司。

因此，用於計算有效業務價值和新業務價值的評估假設應僅作為對未來可能發生結果的一種說明，未來實際的經驗可能與本報告中的假設有着顯著的差異。在此需要強調的是，

這些評估假設包含了預測的成分，不一定需要與過去的經驗結果完全一致。我們強烈建議本報告的讀者參考本報告中所提供的在不同假設情景下的價值所體現的每一個假設的重要性，以便了解採用其他假設可能對價值產生的影響。

### (iii) 評估結果

我們已對照新華保險所設定的方法及假設，審閱內含價值結果。我們的審閱旨在確定內含價值結果是否在所有重大方面均按照所採納的方法及假設計算。

我們沒有對用來計算結果的所有程序和參數進行檢查。我們通過一系列檢查使我們自己對整體結果的合理性滿意。我們檢查了新華保險評估模型輸出的預測結果，對評估模型結果與財務數據進行了校驗，對合併各模型結果的最終滙總數進行了合理性檢查。

## 8. 審閱意見

基於我們在上述第7節的審閱，我們認為：

- 新華保險採用評估內含價值和新業務價值的方法符合《人身保險內含價值報告編製指引》中的相關規定，該方法也是目前在中國評估人壽保險公司通常採用的一種評估方法；
- 新華保險採用評估有效業務價值和新業務價值所採用的運營假設與過去、當前和未來預期的經驗一致。各經濟假設間相互一致，反映了當前經濟環境；
- 新華保險計算的內含價值結果，在所有重大方面，與新華保險制定的假設和方法相符。

本意見受限於下述依賴與限制。

## 9. 依賴與限制

在我們的審閱工作中，我們依賴於由新華保險或以新華保險名義提供的截至2011年6月30日和之前的經審計和未經審計的數據和資料，以及其他來源的數據和資料。

特別地，我們依賴於以下資料的準確性：

- 已簽發及仍然有效的保單數量和種類(包括保單詳細信息)、有效業務保費水平和新業務保費的保單數據；
- 費率、直接佣金率、向代理人及其他分銷商支付的間接佣金；
- 詳細的產品條款，包括退保及現金價值；
- 有關再保險安排及條款的信息；
- 有關公司當前及歷史運營經驗的統計數據和經驗調查；
- 費用開支的信息；

- 2010年12月31日及2011年6月30日的資產值(賬面值和市值)，包括經調整的淨資產；
- 有關當前及未來投資策略的信息；
- 新華保險確定分紅率及結算利率的信息；
- 2010年12月31日及2011年6月30日的財務報表；
- 2010年12月31日及2011年6月30日的法定準備金；
- 計算2010年12月31日及2011年6月30日的償付能力充足率的信息；
- 資產市值與財務報表所示價值之間的淨稅務差額及經調整的淨資產推導中做出的其他稅項調整的信息；
- 稅收基礎與就確定應納稅所得額而對投資收入做調整的信息；
- 2009年12月31日的相關信息，以支持從2009年12月31日至2010年12月31日的內含價值變動分析。

我們依賴於，但不僅限於，歷史經營經驗結果、佣金和支付給代理人及分銷商的間接佣金、上報監管部門的報告材料、保單條款細則以及再保險的條款等信息的準確性和完整性。

在計算本報告中的評估結果時，新華保險僅考慮了基於保單條款在正常業務經營情況下提出的索賠情況。我們並沒有嘗試去確定新華保險面臨其他索賠對價值的影響，也沒有考慮任何或有負債。除報告中定義的準備金和資本要求外，新華保險並沒有考慮任何關於盈餘分配的限制。

這份報告中新華保險預測和計算的價值是在假定公司持續經營發展的基礎上，並且假設中國維持目前的政策、法律環境不變。同時請注意本報告中的價值假定應稅利潤基於法定準備金基礎。當新華保險在針對2010年12月31日及2011年6月30日使用該方法時，未來稅收基礎是否使用該準備金基礎具有不確定性。任何稅收基礎的改變可能影響本報告列示的結果。

值得注意的是我們的工作範圍不包括對提供的保單數據和其他資料的準確性和完整性進行獨立的驗證或審計。同樣的，我們的工作範圍也不包括審閱新華保險的資產組合的價值或質量，以及資產負債表各項準備金的充足性。此外，我們沒有對用來計算結果的所有程序和參數進行檢查。我們通過一系列檢查使我們自己對整體結果的合理性滿意。

人壽保險業務的價值在很大程度上取決於對未來財務結果的預測。進行這種預測工作，需要採用許多關於經濟狀況和經營狀況等方面的假設，其中許多因素可能超出新華保險的控制範圍。公司內部和外部環境的變化將會影響預測參數的適用性，並且會很大程度上改變預測的結果。此外，未來的實際經驗偏離於目前認為最可能發生的預期經驗是正常的，

也是在預料之中的。即使預期的環境和用來反映這些環境的參數沒有發生變化，未來的實際結果也會因為正常的隨機波動而與目前的預測結果有所差異。這份報告中所示結果基於評估日2010年12月31日和2011年6月30日的呈述，韜睿惠悅並不保證評估日期後的未來經驗將與所作假設一致。

## 10. 披露及同意

韜睿惠悅已經發出書面授權書，同意將本報告及其名稱按文件內刊載的形式及涵義轉載。韜睿惠悅目前無意撤回該項書面授權書。韜睿惠悅並無授權或安排刊發本文件，也不就其所載的除本報告以外的內容承擔責任。

代表韜睿惠悅

Mark Saunders  
董事總經理  
亞太區風險諮詢與軟件服務主管

Adrian Liu 劉垂輝  
總經理  
中國區壽險業務

## 附錄五

## 精算顧問報告

### 附件：敏感性測試

表7和表8列示了2010年12月31日的有效業務價值和2010年12月31日前12個月的新業務價值的敏感性測試。表9和表10列示了2011年6月30日的有效業務價值和2011年6月30日前12個月的新業務價值的敏感性測試。

表7

2010年12月31日有效業務價值敏感性結果（人民幣百萬元）

| 情景              | 10.00%                |            |                       | 11.50%                |            |                       | 13.00%                |            |                       |
|-----------------|-----------------------|------------|-----------------------|-----------------------|------------|-----------------------|-----------------------|------------|-----------------------|
|                 | 償付能力<br>成本前有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本 | 償付能力<br>成本後有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本前有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本 | 償付能力<br>成本後有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本前有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本 | 償付能力<br>成本後有效<br>業務價值 |
| 中間情形            | 33,018                | (7,198)    | 25,820                | 29,866                | (8,181)    | 21,685                | 27,260                | (8,983)    | 18,277                |
| 投資回報率提高50個基點    | 36,949                | (6,724)    | 30,225                | 33,394                | (7,751)    | 25,643                | 30,461                | (8,589)    | 21,871                |
| 投資回報率降低50個基點    | 29,080                | (7,668)    | 21,413                | 26,330                | (8,608)    | 17,722                | 24,053                | (9,375)    | 14,677                |
| 費用提高10%         |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的110%）     | 32,200                | (7,198)    | 25,003                | 29,103                | (8,181)    | 20,922                | 26,545                | (8,983)    | 17,562                |
| 費用降低10%         |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的90%）      | 33,836                | (7,198)    | 26,638                | 30,628                | (8,181)    | 22,447                | 27,975                | (8,983)    | 18,992                |
| 失效和退保率提高10%     |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的110%）     | 32,397                | (7,010)    | 25,388                | 29,356                | (7,981)    | 21,375                | 26,835                | (8,775)    | 18,059                |
| 失效和退保率降低10%     |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的90%）      | 33,662                | (7,393)    | 26,269                | 30,393                | (8,389)    | 22,004                | 27,699                | (9,198)    | 18,501                |
| 死亡率提高10%        |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的110%）     | 32,886                | (7,188)    | 25,698                | 29,750                | (8,172)    | 21,578                | 27,157                | (8,974)    | 18,183                |
| 死亡率降低10%        |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的90%）      | 33,150                | (7,207)    | 25,944                | 29,982                | (8,190)    | 21,792                | 27,364                | (8,992)    | 18,372                |
| 發病率及賠付率提高10%    |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的110%）     | 32,526                | (7,194)    | 25,332                | 29,415                | (8,178)    | 21,238                | 26,845                | (8,980)    | 17,865                |
| 發病率及賠付率降低10%    |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| （中間情景的90%）      | 33,511                | (7,201)    | 26,310                | 30,317                | (8,184)    | 22,133                | 27,676                | (8,986)    | 18,690                |
| 保單持有人紅利提高       | 29,292                | (7,200)    | 22,092                | 26,477                | (8,182)    | 18,295                | 24,151                | (8,982)    | 15,169                |
| 最低償付能力充足率的150%  | 33,006                | (10,804)   | 22,201                | 29,861                | (12,281)   | 17,580                | 27,263                | (13,485)   | 13,778                |
| 根據中國會計準則計算的應稅數入 | 32,357                | (7,211)    | 25,147                | 29,130                | (8,194)    | 20,936                | 26,484                | (8,996)    | 17,488                |

附錄五

精算顧問報告

表8

2010年12月31日前12個月新業務價值敏感性結果（人民幣百萬元）

| 情景              | 10.00%               |                  |                      | 11.50%               |                  |                      | 13.00%               |                  |                      |
|-----------------|----------------------|------------------|----------------------|----------------------|------------------|----------------------|----------------------|------------------|----------------------|
|                 | 償付能力<br>成本前<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本<br>成本 | 償付能力<br>成本後<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本前<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本<br>成本 | 償付能力<br>成本後<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本前<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本<br>成本 | 償付能力<br>成本後<br>新業務價值 |
| 中間情形            | 7,439                | (1,745)          | 5,695                | 6,722                | (1,981)          | 4,741                | 6,120                | (2,170)          | 3,950                |
| 投資回報率提高50個基點    | 8,252                | (1,629)          | 6,623                | 7,457                | (1,875)          | 5,581                | 6,790                | (2,074)          | 4,716                |
| 投資回報率降低50個基點    | 6,623                | (1,861)          | 4,762                | 5,983                | (2,086)          | 3,897                | 5,447                | (2,267)          | 3,181                |
| 費用提高10%         |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的110%）     | 7,070                | (1,745)          | 5,325                | 6,363                | (1,981)          | 4,382                | 5,771                | (2,170)          | 3,601                |
| 費用降低10%         |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的90%）      | 7,808                | (1,745)          | 6,064                | 7,080                | (1,981)          | 5,099                | 6,469                | (2,170)          | 4,299                |
| 失效和退保率提高10%     |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的110%）     | 7,235                | (1,688)          | 5,547                | 6,549                | (1,920)          | 4,629                | 5,972                | (2,106)          | 3,865                |
| 失效和退保率降低10%     |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的90%）      | 7,650                | (1,804)          | 5,846                | 6,900                | (2,044)          | 4,856                | 6,273                | (2,236)          | 4,037                |
| 死亡率提高10%        |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的110%）     | 7,407                | (1,743)          | 5,664                | 6,693                | (1,979)          | 4,715                | 6,095                | (2,168)          | 3,927                |
| 死亡率降低10%        |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的90%）      | 7,472                | (1,747)          | 5,725                | 6,750                | (1,983)          | 4,767                | 6,145                | (2,172)          | 3,973                |
| 發病率及賠付率提高10%    |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的110%）     | 7,335                | (1,744)          | 5,591                | 6,627                | (1,980)          | 4,646                | 6,033                | (2,170)          | 3,863                |
| 發病率及賠付率降低10%    |                      |                  |                      |                      |                  |                      |                      |                  |                      |
| （中間情景的90%）      | 7,543                | (1,745)          | 5,798                | 6,817                | (1,981)          | 4,836                | 6,208                | (2,170)          | 4,038                |
| 保單持有人紅利提高       | 6,509                | (1,745)          | 4,764                | 5,878                | (1,981)          | 3,897                | 5,350                | (2,170)          | 3,180                |
| 最低償付能力充足率的150%  | 7,439                | (2,621)          | 4,818                | 6,722                | (2,975)          | 3,747                | 6,120                | (3,259)          | 2,861                |
| 根據中國會計準則計算的應稅收入 | 7,304                | (1,745)          | 5,560                | 6,571                | (1,981)          | 4,590                | 5,961                | (2,170)          | 3,791                |

## 附錄五

## 精算顧問報告

表9

2011年6月30日有效業務價值敏感性結果(人民幣百萬元)

| 情景              | 10.00%                |            |                       | 11.50%                |            |                       | 13.00%                |            |                       |
|-----------------|-----------------------|------------|-----------------------|-----------------------|------------|-----------------------|-----------------------|------------|-----------------------|
|                 | 償付能力<br>成本前有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本 | 償付能力<br>成本後有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本前有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本 | 償付能力<br>成本後有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本前有效<br>業務價值 | 償付能力<br>成本 | 償付能力<br>成本後有效<br>業務價值 |
| 中間情形            | 37,325                | (8,043)    | 29,282                | 33,798                | (9,149)    | 24,650                | 30,880                | (10,052)   | 20,828                |
| 投資回報率提高50個基點    | 41,688                | (7,516)    | 34,171                | 37,719                | (8,670)    | 29,048                | 34,440                | (9,614)    | 24,826                |
| 投資回報率降低50個基點    | 32,959                | (8,571)    | 24,388                | 29,873                | (9,629)    | 20,245                | 27,315                | (10,492)   | 16,822                |
| 費用提高10%         |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的110%)     | 36,418                | (8,043)    | 28,374                | 32,951                | (9,149)    | 23,803                | 30,086                | (10,052)   | 20,034                |
| 費用降低10%         |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的90%)      | 38,233                | (8,043)    | 30,189                | 34,645                | (9,149)    | 25,497                | 31,674                | (10,052)   | 21,622                |
| 失效和退保率提高10%     |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的110%)     | 36,681                | (7,845)    | 28,836                | 33,270                | (8,937)    | 24,333                | 30,439                | (9,832)    | 20,606                |
| 失效和退保率降低10%     |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的90%)      | 37,992                | (8,250)    | 29,742                | 34,344                | (9,369)    | 24,975                | 31,333                | (10,279)   | 21,054                |
| 死亡率提高10%        |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的110%)     | 37,173                | (8,033)    | 29,140                | 33,665                | (9,139)    | 24,527                | 30,761                | (10,042)   | 20,719                |
| 死亡率降低10%        |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的90%)      | 37,478                | (8,053)    | 29,424                | 33,932                | (9,159)    | 24,773                | 30,999                | (10,062)   | 20,936                |
| 發病率及賠付率提高10%    |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的110%)     | 36,756                | (8,040)    | 28,716                | 33,278                | (9,146)    | 24,132                | 30,399                | (10,049)   | 20,350                |
| 發病率及賠付率降低10%    |                       |            |                       |                       |            |                       |                       |            |                       |
| (中間情景的90%)      | 37,895                | (8,047)    | 29,849                | 34,320                | (9,152)    | 25,168                | 31,361                | (10,055)   | 21,306                |
| 保單持有人紅利提高       | 33,100                | (8,046)    | 25,054                | 29,951                | (9,150)    | 20,802                | 27,348                | (10,052)   | 17,296                |
| 最低償付能力充足率的150%  | 37,313                | (12,065)   | 25,248                | 33,794                | (13,724)   | 20,070                | 30,881                | (15,079)   | 15,803                |
| 根據中國會計準則計算的應稅收入 | 36,543                | (8,049)    | 28,494                | 32,924                | (9,154)    | 23,770                | 29,955                | (10,057)   | 19,898                |

附錄五

精算顧問報告

表 10

2011年6月30日前12個月新業務價值敏感性結果(人民幣百萬元)

| 情景                               | 10.00%               |                 |                      | 11.50%               |                 |                      | 13.00%               |                 |                      |
|----------------------------------|----------------------|-----------------|----------------------|----------------------|-----------------|----------------------|----------------------|-----------------|----------------------|
|                                  | 償付能力<br>成本前<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本<br>後 | 償付能力<br>成本後<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本前<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本<br>後 | 償付能力<br>成本後<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本前<br>新業務價值 | 償付能力<br>成本<br>後 | 償付能力<br>成本後<br>新業務價值 |
| 中間情形.....                        | 7,263                | (1,601)         | 5,663                | 6,514                | (1,805)         | 4,710                | 5,892                | (1,965)         | 3,928                |
| 投資回報率提高50個基點.....                | 8,018                | (1,495)         | 6,523                | 7,189                | (1,709)         | 5,480                | 6,502                | (1,878)         | 4,623                |
| 投資回報率降低50個基點.....                | 6,507                | (1,707)         | 4,800                | 5,838                | (1,900)         | 3,937                | 5,282                | (2,052)         | 3,230                |
| 費用提高10%<br>(中間情景的110%).....      | 6,902                | (1,601)         | 5,301                | 6,165                | (1,805)         | 4,360                | 5,553                | (1,965)         | 3,588                |
| 費用降低10%<br>(中間情景的90%).....       | 7,625                | (1,601)         | 6,024                | 6,864                | (1,805)         | 5,059                | 6,232                | (1,965)         | 4,267                |
| 失效和退保率提高10%<br>(中間情景的110%).....  | 7,048                | (1,545)         | 5,503                | 6,333                | (1,745)         | 4,588                | 5,738                | (1,904)         | 3,834                |
| 失效和退保率降低10%<br>(中間情景的90%).....   | 7,486                | (1,659)         | 5,827                | 6,702                | (1,866)         | 4,835                | 6,052                | (2,029)         | 4,023                |
| 死亡率提高10%<br>(中間情景的110%).....     | 7,227                | (1,599)         | 5,628                | 6,483                | (1,803)         | 4,680                | 5,865                | (1,963)         | 3,902                |
| 死亡率降低10%<br>(中間情景的90%).....      | 7,300                | (1,602)         | 5,698                | 6,546                | (1,807)         | 4,740                | 5,920                | (1,967)         | 3,953                |
| 發病率及賠付率提高10%<br>(中間情景的110%)..... | 7,145                | (1,600)         | 5,545                | 6,406                | (1,804)         | 4,602                | 5,793                | (1,965)         | 3,828                |
| 發病率及賠付率降低10%<br>(中間情景的90%).....  | 7,382                | (1,601)         | 5,781                | 6,623                | (1,805)         | 4,818                | 5,992                | (1,965)         | 4,027                |
| 保單持有人紅利提高.....                   | 6,398                | (1,601)         | 4,797                | 5,735                | (1,805)         | 3,930                | 5,184                | (1,965)         | 3,219                |
| 最低償付能力充足率的150%.....              | 7,263                | (2,402)         | 4,862                | 6,514                | (2,708)         | 3,807                | 5,892                | (2,948)         | 2,944                |
| 根據中國會計準則計算的應稅收入.....             | 7,103                | (1,601)         | 5,503                | 6,338                | (1,805)         | 4,533                | 5,707                | (1,965)         | 3,742                |