

保险 II 行业深度报告

优化信息披露，打开报表黑箱，提高长期估值

《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 4 号——保险公司信息披露特别规定》深度分析建议 增持（维持）

2024 年 02 月 27 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **新准则首份年报披露前夕，证监会就上市险企信息披露发布征求意见稿。**2024 年 2 月 9 日，证监会对《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 4 号——保险公司信息披露特别规定》（以下简称“征求意见稿”）进行修订，并同步向社会公开征求意见，以进一步完善上市险企信息披露要求，帮助投资者更好理解生产经营和财务信息，积极践行以信息披露为核心的注册制下理念。客观来看，投资者理解保险公司报表难度较大，大幅提升上市险企报表理解度和透明度是提升中长期资金青睐的最简单也是最有效的手段。本文笔者从保险研究员角度出发，结合 2023 年 A 股上市险企中报披露情况进行对比分析并对信批提出几点建议。

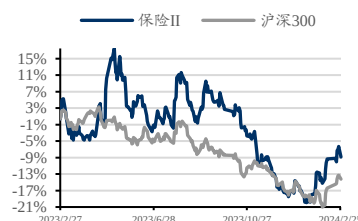
■ **新保险合同准则和新金融工具会计准则披露新增要求对比，1H23 定期报告披露符合征求意见稿要求，保险合同负债及盈利构成需进一步完善。**从 IFRS17 披露来看，财会数据披露要求方面，征求意见稿建议披露当期初始确认签发的保险合同的合同服务边际数据（NBCSM），目前仅平安和太保披露。相关经营情况回顾要求方面，整体披露情况较为符合征求意见稿要求，但在保险合同负债部分的披露有待进一步优化，具体来看包括险种盈亏及经营状况分析、保险合同负债余额变动、净额变动、结构分布及其原因等。从 IFRS9 披露来看，各上市险企投资收益率口径存在一定差异。

■ **从保险研究员角度提出的几点信批建议。**1. 重塑管理层讨论与分析披露链条：引导从负债增量到负债质量。当前定期报告管理层讨论与分析仍围绕老准则下原保费/规模保费为核心展开，我们建议充分围绕合同服务边际及其摊销与吸收、保险服务业绩构成等科目展开。2. 参考银行报表体系强化规范披露工作，提高信息可比性。3. 新增财务报表分析模块，提升报表钩稽关系的理解度。从利润表分析章节来看，重点围绕保险服务收入、保险服务费用、承保财务损益三大科目展开，分项披露产品、渠道等维度项下数据，并明确披露负债成本率和利源结构整体分析。从资产负债表分析章节来看，重点围绕保险资金运用分析展开，在现有投资收益率（总/净/综合）披露基础上，增加信用成本分析部分，提升投资者对资产质量的理解程度，重点新增保险合同负债分析部分，建议从期初期末变动法、余额构成法两个角度展开，提升分析师预测可行性，并在采用 OCI 选择权下，对承保财务损益和其他综合收益分解。4. 优化会计估计变更披露情况。5. 优化报表附注披露。6. 寿险公司几点披露细节探讨。价值评估体系仍有效，新业务价值与新业务合同服务边际展现了不同视角下公司当期新业务盈利能力。公司资产负债管理有效性受到挑战，建议优化偿付能力计算指标。建议更新内含价值（EV）各类假设和计算方法，提升可信度。7. 产险公司几点披露细节探讨。老准则下手续费及佣金支出、赔付支出、未决赔款准备金和应收保费仍提供重要信息，建议上市险企在财险分部报告中予以披露与讨论。

■ **投资建议：优化信息披露，打开报表黑箱，提高长期估值。**我们认为保险股投资机会正逐步从左侧转向右侧。当前悬在寿险股估值上方的仍是利差损这一达摩克利斯之剑，关注 2H24 预定利率再次下调的可能性，财险股的避险优势仍将延续。活跃资本市场政策持续加码，严监管肃清市场乱象，为长期资金入市保障制度基础，保险股票投资收益预期改善。推荐中国太保、中国财险、底部反转的新华保险和中国平安。

■ **风险提示：实际披露财务信息可比性较差，上市险企定期报告实际披露丰富程度低于预期，终稿与征求意见稿披露存在较大差异**

行业走势



相关研究

《上市险企 1 月保费数据点评：主动放缓银保趸交业务，个险新单稳步增长》

2024-02-22

《追溯基数使净利润下滑，现金分红或超预期保持平稳——上市险企 2023 年年报前瞻》

2024-02-04

内容目录

1. 引言：证监会优化修订上市险企定期报告信批内容	5
1.1. 上市险企实施情况：历经四年准则项目落地	6
1.2. 践行以信息披露为核心的注册制下理念	7
1.3. 征求意见稿核心内容概览	7
2. IFRS17 新旧披露要求详细对比与分析	8
2.1. 财会数据披露要求	8
2.2. 相关经营情况回顾披露信息	9
3. IFRS9 新旧披露要求详细对比与分析	11
3.1. 险企净利润波动大幅增加，FVOCI 资产披露占比仍较低	11
3.2. 投资收益率口径存在一定差异	12
4. 偿二代二期新旧披露要求详细对比与分析	13
4.1. 上市险企偿付能力季度报告摘要交易所挂网情况对比	13
4.2. 披露口径存在差异，建议偿二代报告摘要与上市公司定期报告保持内生统一	15
4.2.1. 关键财务指标存在披露口径不一致	15
4.2.2. 偿二代投资收益率仍按照老准则口径下披露	16
5. 从保险研究员角度提出的几点信批建议	17
5.1. 重塑管理层讨论与分析披露链条：引导从负债增量到负债质量	17
5.2. 参考银行报表体系强化规范披露工作，提高信息可比性	20
5.3. 新增财务报表分析模块，提升报表钩稽关系的理解度	21
5.4. 优化会计估计变更披露情况	24
5.5. 报表附注披露建议	26
5.5.1. 保险服务收入明细	26
5.5.2. 保险服务费用明细	27
5.5.3. 保险合同负债明细	29
5.6. 寿险公司几点披露细节探讨	31
5.6.1. 价值评估体系仍有效，新业务价值与新业务合同服务边际展现了不同视角下公司当期新业务盈利能力	31
5.6.2. 公司资产负债管理有效性受到挑战	31
5.6.3. 建议更新内含价值（EV）各类假设和计算方法	32
5.7. 产险公司几点披露细节探讨	32
6. 投资建议与风险提示	34
6.1. 投资建议	34
6.2. 风险提示	35
7. 附录	36

图表目录

图 1: 原银保监会加强财会监管, 推动保险公司稳妥实施两个新准则	6
图 2: 《财务报告的一般规定》修订主要内容	7
图 3: 征求意见稿主要修订内容	8
图 4: 征求意见稿对财会数据披露要求修订	9
图 5: 中国平安测算利率下行和权益资产下跌对平安集团、平安寿险和平安产险于 2023 年 6 月 30 日偿付能力充足率的影响	14
图 6: 管理层讨论与分析通常包括内容	18
图 7: 管理层讨论与分析是对财务报告一个必要和有益的补充	18
图 8: 东吴证券-寿险行业研究框架: 旧准则下以保费收入现金流为起点	19
图 9: 东吴证券-寿险行业研究框架: 新准则下以合同服务边际摊销为核心	19
图 10: 招商银行管理层讨论与分析谋篇布局	21
图 11: 工商银行管理层讨论与分析谋篇布局	21
图 12: 新增财务报表分析模块, 提升险企报表钩稽关系的理解度	24
图 13: 运用会计政策过程中所作的重要判断及会计估计所采用的关键假设和不确定因素	25
图 14: 1H23 上市险企保险服务收入附注披露明细构成	27
图 15: 1H23 上市险企保险服务收入附注披露明细构成示意	27
图 16: 1H23 上市险企保险服务费用附注披露明细构成	28
图 17: 上市险企 1H23 报表明细中对保险服务费用附注披露	28
图 18: 预计与实际的保险服务费用存在差异 (单位: 百万元, 时间: 1H23)	29
图 19: 保险获取现金流量的摊销在保险服务费用和保险服务收入中以相同金额确认 (单位: 百万元, 时间: 1H23)	29
图 20: 未采用保费分配法计量的保险合同按计量组成部分	31
图 21: CSM 摊销是当期营收的重要贡献和 CSM 变动的组成部分	31
图 22: 新保险合同准则在保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面作了较大修改	36
表 1: 近年来财政部就新保险合同会计准则实施的有关通知	5
表 2: 中国太平洋保险 (集团) 设计 IFRS17 招标项目集	6
表 3: 征求意见稿要求披露的会计数据和财务指标	9
表 4: 征求意见稿要对相关经营情况回顾披露信息	10
表 5: A 股上市险企 FVOCI 权益资产金额及占比情况 (截止 2023/6/30, 单位: 百万元, %) ..	11
表 6: A 股上市险企在计算投资收益率时, 存在一定口径差异	12
表 7: 上市险企偿付能力季度报告摘要交易所挂网情况对比	14
表 8: 上市险企根据《保险公司偿付能力监管规则第 15 号: 偿付能力信息公开披露》要求披露财务指标情况	15
表 9: 偿二代报告摘要下 3Q23 头部寿险公司业绩概览——主要经营指标分析 (单位: 亿元, %)	16
表 10: 偿二代报告摘要下 3Q23 头部财险业概览——主要经营指标分析 (单位: 亿元, %)	16
表 11: 偿二代投资收益率仍按照老准则口径下披露	17
表 12: 招商银行与工商银行在利润表分析、资产负债分析、贷款质量分析和资本充足情况分析四个方面具有很强的统一性和可比性	20
表 13: 综合金融类集团管理层讨论与分析章节披露框架	22

表 14: 产寿险集团类上市险企管理层讨论与分析章节披露框架	22
表 15: 纯寿险上市险企管理层讨论与分析章节披露框架	23
表 16: 上市险企 FCF 折现率确定方法情况统计	26
表 17: 平安寿险及健康险分部披露了营运利润、净利润和合同服务边际构成，我们在此基础上予以预测	29
表 18: 上市险企财险业务分部主要承保财务数据一览：1H22 分类老准则披露和新准则追溯对比	33
表 19: 新准则下综合成本率、综合费用率与综合赔付率构成	33
表 20: 老准则下的未决赔款准备金和应收保费仍提供丰富财务信息，建议继续披露	34

1. 引言：证监会优化修订上市险企定期报告信批内容

新准则首份年报披露前夕，证监会就上市险企信息披露发布征求意见稿。2024 年 2 月 9 日，为进一步落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14 号），完善分行业信息披露标准，证监会对《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 4 号——保险公司信息披露特别规定》（以下简称“征求意见稿”）进行修订，并同步向社会公开征求意见，以进一步完善上市保险公司信息披露要求，以引导上市保险公司不断提升信息披露的针对性和有效性，帮助投资者更好理解上市险企的生产经营和财务信息。意见反馈截止时间为 2024 年 3 月 8 日，我们预计监管意在提高和完善上市险企 2023 年年报信息披露工作。

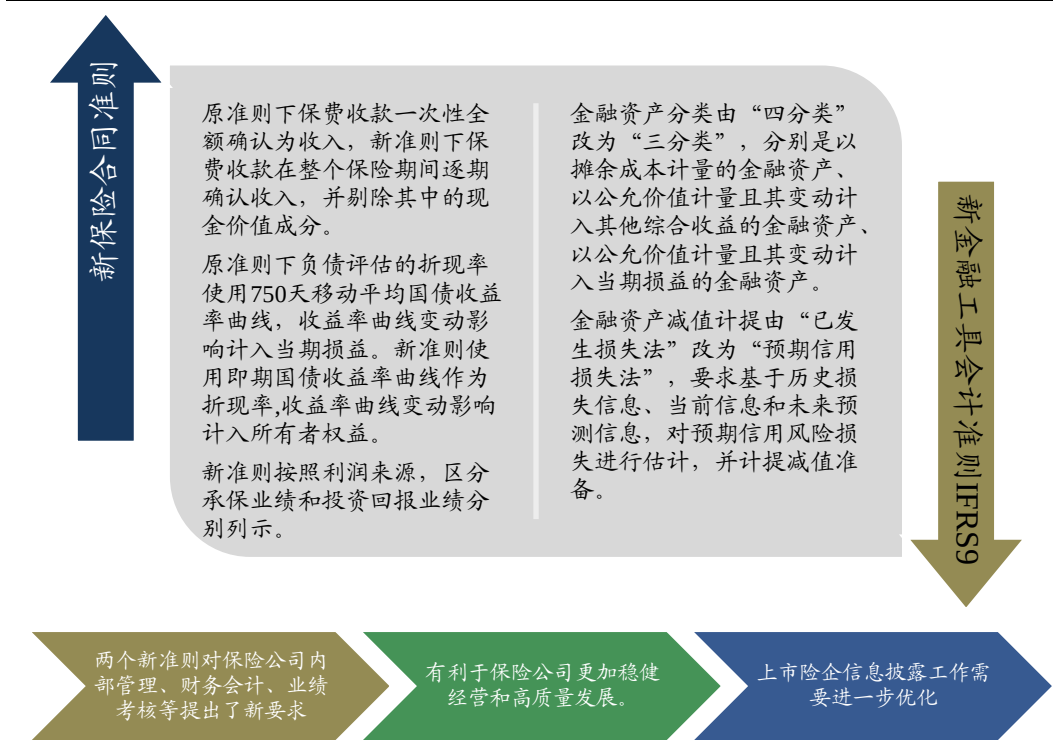
表1：近年来财政部就新保险合同会计准则实施的有关通知

时间	政策/文件	主要内容
2020 年 12 月 24 日	修订印发《企业会计准则第 25 号——保险合同》的通知	在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业，自 2023 年 1 月 1 日起执行；其他执行企业会计准则的企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。同时，允许企业提前执行。
2022 年 12 月 27 日	《关于修订印发 2023 年度保险公司财务报表格式的通知》	规范保险公司财务报表格式：资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表
2023 年 3 月 13 日	会计司发布新保险合同会计准则（财会〔2020〕20 号）实施问答	就实施实务中出现的四个操作问题进行问答
2023 年 12 月 7 日	《关于严格执行企业会计准则 切实做好企业 2023 年年报工作的通知》中明确“执行新保险合同会计准则的企业，应当严格按照该准则规定确认保险服务收入”	● 对于未采用保费分配法的保险合同组，企业确认的当期保险服务收入由未到期责任负债账面价值当期减少额中因当期提供保险合同服务而预计取得的对价金额和保险获取现金流量摊销的金额组成。与当期提供保险合同服务不相关的变动和分摊至未到期责任负债亏损部分的金额不应确认为保险服务收入。在确认保险服务收入时，不得包含保险合同中的投资成分。 ● 对于采用保费分配法的保险合同组，企业应当将已收和预计收取的保费扣除投资成分并对重大融资成分进行调整后分摊至当期的金额，确认为保险服务收入。

数据来源：财政部，东吴证券研究所

偿二代二期与新准则实施，对定期报告披露工作提出了较高的要求。根据证监会通告，本次修订结合《企业会计准则第 25 号——保险合同》（后文简称 IFRS17）、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（后文简称 IFRS9）、《保险公司偿付能力监管规则（II）》（后文简称偿二代）等相关规定，对相关会计或经营指标的披露要求进行调整，并结合保险公司信息披露实践情况，进一步优化披露内容，增强信息披露的针对性和有效性。

图1：原银保监会加强财会监管，推动保险公司稳妥实施两个新准则



数据来源：国家金融监督管理总局，东吴证券研究所

1.1. 上市险企实施情况：历经四年准则项目落地

上市险企为实施新准则花费了较多的人力、物力和财力。上市险企从2023年1月1日起，实施IFRS9和IFRS17两个新准则。新准则虽然复杂，但整体来看有利于保险业稳健运行，回归保险保障本源，实现高质量发展。IFRS17被誉为史上最复杂会计准则，在缺乏可借鉴经验的背景下，经过四年奋战，上市险企构建了新准则下的会计核算体系与精算评估体系。中国太保在公司2023年十件大事中提出“公司积极推进新准则下财务管理规则设置、系统建设和会计核算，按时完成2023年各期定期报告，成为业内首批执行新准则并完成法定披露要求的保险公司。”

表2：中国太平洋保险（集团）设计IFRS17招标项目集

时间	项目概览	主要内容
2019/5/17	2019年集团IFRS17项目DSP咨询采购项目	2019年集团IFRS17项目DSP咨询采购项目
2020/2/21	2020年IFRS17数据处理和计量平台项目	新建的IFRS17数据处理平台和计量平台，集成集团内各专业子公司的数据，并进行相应的数据处理、计量、校验、分析、存储，确保业务数据和财务精算数据的准确性、连续性、完整性、一致性、时效性、颗粒度，为生成符合IFRS17准则要求的财务报告和提升内部管理需要提供支持。
2020/2/27	IFRS17项目寿险IDS系统配套升级项目	根据IFRS17项目需要通过IDS系统获取的寿险业务数据，有部分数据IDS已经接入，需IDS提供技术方面的支持，IDS现没有接入的数据需新增模型接入，并维护每日增量文件稳定的、准确的、完整的、高时效的提供增量文件给IFRS17项目，支持I17项目寿险系统业务数据的获取。

2020/9/2	IFRS+17 过渡期数据需求- 寿险 2017 版精算系统数据 校验采购项目	2007 年至 2011 年相关现金流数据的迁移;财务收支数据的业务口径分析和源数据探查;财务收支数据取数逻辑的设计和确认;2007-2019 年现金流提数脚本开发(包含 informix、oracle、hive);数据提取和核对。
2020/11/20	集团 IFRS17 数据处理平台和 计量平台项目测试采购	集团 IFRS17 数据处理平台和计量平台两个新建系统项目阶段的测试服务
2022/12/12	集团 IFRS17 子合同组项目 SAS 软件采购项目	采购 SAS IFRS17 SubGroup 软件 1 套, 终身许可

数据来源: 中国太平洋(保险)集团公司官网(招标公告信息), 东吴证券研究所

A 股上市险企于 2023 年初同步实施 IFRS17 和 IFRS9, 并且按照 IFRS17 规定追溯上年可比数据, 按照 IFRS9 规定选择不追溯上年可比数据。A 股上市险企(中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险和中国人保), 除中国人寿选择豁免外, 选择在 A 股继续披露旧准则并在 H 股按照 HKIFRS9 披露新准则下财务信息, 其余上市险企均统一选择实施新准则。值得鼓励的是, 国寿以负责任的态度对外披露新旧准则两套财务报告, 为市场提供更全面、更丰富的信息。

1.2. 践行以信息披露为核心的注册制下理念

信息披露是股票发行注册制的灵魂。当前, 保险行业正历经高质量发展转型的阵痛期, A 股上市险企估值水平处于历史绝对低位, 并显著低于海外可比公司估值水平。上市公司应主动进一步加强信息披露建设, 主动释放公司基本面变化信息。我们建议各上市险企可以主动增加披露信息的频次和内容, 提高上市公司信息透明度, 帮助投资者价值发现, 促进市场理性估值。此前证监会为完善资本市场财务信息披露规则, 进一步规范公开发行证券的公司财务信息披露行为, 保护投资者合法权益, 修订发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》, 优化调整规则部分规定条款, 明确了重要性判断原则, 减少冗余信息披露并细化重要报表科目附注披露。

图2: 《财务报告的一般规定》修订主要内容



数据来源: 证监会, 东吴证券研究所

1.3. 征求意见稿核心内容概览

投资者理解保险公司报表难度较大, 大幅提升上市险企报表理解度和透明度是提升

中长期资金青睐的最简单也是最有效的手段。本次征求意见稿调整进一步完善了上市保险公司信息披露要求，以引导上市保险公司不断提升信息披露的针对性和有效性，帮助投资者更好理解上市保险公司的生产经营和财务信息。依据《证券法》的规定，定期报告分为年度报告和中期报告。对于投资者而言，定期报告尤其是年度报告，是上市公司对整个报告期内生产经营、财务状况、投资发展、治理内控等情况的总结分析，是投资者获取公司信息的重要来源，以及投资决策的重要依据。

图3：征求意见稿主要修订内容

基于当前会计准则要求调整相关指标披露要求 1. 对部分旧准则口径的指标进行调整，并增加新准则下有助于投资者理解保险公司生产经营情况的相关会计数据或财务指标。 2. 基于新金融工具准则等相关要求，调整第六条的投资资产披露要求中关于金融工具科目的相关表述。 3. 删除与其他规则重复规定，或者不再适用《新保险合同准则》以及企业经营实际的信息披露要求，如删除原第七条、原第十条、原第十一条以及原第九条的部分条文内容。
基于偿二代二期等调整相关披露要求 1. 修改关于偿付能力相关表述，如将“实际偿付能力额度、最低偿付能力额度”修改为“实际资本、最低资本”等； 2. 将风险类别的列示内容修改为“保险风险、信用风险、市场风险、操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险等”； 3. 将“总精算师”相关表述完善为“总精算师（或具有相同职权的管理人员）”。
明确新旧衔接的过渡期政策要求 尚未执行IFRS17的上市保险公司（含上市公司控股子公司），在过渡期内可继续按照原披露要求执行。

数据来源：证监会，东吴证券研究所

2. IFRS17 新旧披露要求详细对比与分析

根据征求意见稿，IFRS17 对保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面都做出较大修改。本次修订在第四条、第六条、第八条中对部分旧准则口径的指标进行调整，并增加新准则下有助于投资者理解保险公司生产经营情况的相关会计数据或财务指标。

2.1. 财会数据披露要求

根据征求意见稿，保险公司在定期报告中披露会计数据、财务指标时，应当包括以下指标，我们整理如下表所示，并结合 1H23 上市险企实际披露情况进行横向对比。

上市险企目前实际的披露情况基本符合征求意见稿要求。根据 IFRS17 要求，保险公司签发的保险合同组合账面价值为贷方（借方）余额的，列示为保险合同负债（资产）；分出的再保险合同组合账面价值为借方（贷方）余额的，列示为分出再保险合同资产（负债）。平安、国寿和新华根据重要性水平调整披露项目后未披露保险合同资产数据。五家上市险企均按照要求，披露了包含已发生赔款负债、未到期责任负债等明细科目的保险合同负债的数据。值得注意的是，当前仅有中国平安和中国太保披露寿险公司当期初始确认签发的保险合同的合同服务边际数据。

图4：征求意见稿对财会数据披露要求修订

原披露要求

- 已赚保费、投资资产、未决赔款准备金（非寿险）、未到期责任准备金（非寿险）、赔付支出；已赚保费增长率、投资收益率、综合成本率（非寿险）、综合赔付率（非寿险）及退保率（寿险）

征求意见稿

- 保险服务收入、保险服务费用、保险合同资产、保险合同负债（包含已发生赔款负债、未到期责任负债等明细科目）、分出再保险合同资产、分出再保险合同负债、分出保费的分摊、摊回保险服务费用、承保财务损益、分出再保险财务损益、签发保险合同的合同服务边际（人身险公司）、当期初始确认签发的保险合同的合同服务边际（人身险公司）、投资收益率、综合成本率（财产险公司）、综合赔付率（财产险公司）

数据来源：证监会，东吴证券研究所

表3：征求意见稿要求披露的会计数据和财务指标

披露要求	中国平安	中国人寿 H 股	中国太保	新华保险	中国人保
保险服务收入	✓	✓	✓	✓	✓
保险服务费用	✓	✓	✓	✓	✓
保险合同资产	重要性水平调整	重要性水平调整	✓	重要性水平调整	✓
保险合同负债（包含已发生赔款负债、未到期责任负债等明细科目）	✓	✓	✓	✓	✓
分出再保险合同资产	✓	✓	✓	✓	✓
分出再保险合同负债	✓	✓	✓	重要性水平调整	✓
分出保费的分摊	✓	✓	✓	✓	✓
摊回保险服务费用	✓	✓	✓	✓	✓
承保财务损益	✓	✓	✓	✓	✓
分出再保险财务损益	✓	✓	✓	✓	✓
签发保险合同的合同服务边际（人身险公司）	✓	✓	✓	✓	×
当期初始确认签发的保险合同的合同服务边际（人身险公司）	✓	×	✓	×	×
投资收益率	✓	✓	✓	✓	✓
综合成本率（财产险公司）	✓	不适用	✓	不适用	✓
综合赔付率（财产险公司）	✓	不适用	✓	不适用	✓

数据来源：证监会，东吴证券研究所；注：根据征求意见稿，若相关项目金额较小且对财务报告使用者影响较小，保险公司可根据重要性水平调整上述披露项目

2.2. 相关经营情况回顾披露信息

根据征求意见稿，保险公司在按照有关定期报告的内容与格式准则及编报规则的要求对相关经营情况进行回顾时，原则上应当包括但不限于以下内容，我们整理如下表所

示，并结合 1H23 上市险企实际披露情况进行横向对比。

上市险企目前实际的披露情况较为符合征求意见稿要求，保险合同负债部分的披露有待进一步优化。我们建议上市险企增加文字解释性分析内容，按险种类别解读盈亏情况，并加强对各项指标的数据增减变动的原因分析，以利于投资者更好地理解报表。对于保险合同负债情况的披露应当包括保险合同负债和分出再保险合同负债的余额变动、净额变动、结构分布及其原因，目前没有上市险企完全符合要求。此外，财产险公司应当披露的报告期末承担重大保险责任的保单情况及其分保安排目前也没有上市险企体现在报告中。

表4：征求意见稿要对相关经营情况回顾披露信息

披露要求			中国平安	中国人寿 H 股	中国太保	新华保险	中国人保
经营状况与成果分析	按保险合同组合的汇总大类(或险种类别)	保险服务收入	✓	✓	✓	✓	✓
		保险服务费用	✓	✓	✓	✓	✓
		盈利或亏损情况	★★★	★	★★	★	★
		经营状况与成果	✓	✓	✓	✓	✓
		增减变动原因	★★★	★	★★	★	★
	业务经营视角：区分主要险种类别、区域分布、主要销售渠道类别等	当期规模保费或当期原保险保费收入	✓	✓	✓	✓	✓
		寿险业务					
		退保率	×	✓	✓	✓	✓
		继续率	✓	✓	✓	✓	✓
保险合同负债情况	按保险合同计量所采用的方法披露保险合同负债和分出再保险合同负债	保险合同负债和分出再保险合同负债的余额变动	×	×	×	×	×
		保险合同负债和分出再保险合同负债的净额变动	✓	×	×	×	×
		保险合同负债和分出再保险合同负债的结构分布及原因	×	×	×	×	×
投资资产情况	投资资产构成	公司投资政策	✓	✓	✓	✓	✓
		按投资对象分为指定类别	✓	✓	✓	✓	✓
		按会计核算方法分为指定类别	✓	✓	✓	✓	✓
		变动情况及原因	✓	✓	✓	✓	✓

再保 险业 务	财产保险公司	报告期末承担重大保 险责任的保单情况及 其分保安排	×	不适用	×	不适用	×
偿付 能力 状况		实际资本	✓	✓	✓	✓	✓
		最低资本	✓	✓	✓	✓	✓
		偿付能力充足率（低于监管标准时，应予以 相应说明并提出解决措施）	✓	✓	✓	✓	✓

数据来源：证监会，东吴证券研究所；注：我们根据征求意见稿，对原因分析类披露类要求根据上市险企实际执行情况给予★赋分，★数量越高表明原因即分析披露更为充分，更有利于投资者理解

3. IFRS9 新旧披露要求详细对比与分析

3.1. 险企净利润波动大幅增加，FVOCI 资产披露占比仍较低

IFRS9 下，原 AFS（可供出售金融资产）科目被取消，大量股票被计入 FVTPL（以公允价值计量且其变动计入当期损益）科目，放大了当期净利润波动，我们以 A 股上市险企为例，1H23 合计二级市场股票投资余额为 1.054 万亿元，若持仓下跌 10%，在假设 50%分红险占比下，对当期净利润影响为 527 亿元，金额较大。上市险企仍在积极探索 FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合损益）科目认定和布局，但幅度不大。我们以 A 股上市险企为例，1H23 合计 FVOCI 权益工具中股票余额为 2367.59 亿元，在股票持仓占比为 22.46%，由高至低分别为平安（67.05%）、人保（31.25%）、太保（14.08%）、新华（5.85%）和国寿（0.03%），认定比例并不高。

表5：A 股上市险企 FVOCI 权益资产金额及占比情况（截止 2023/6/30，单位：百万元，%）

公司	其他权 益工具 投资期 末余额	其中： 股票	其中：永 续金融 产品	其中：其 他权益类 投资	保险资金运 用余额	权益投 资余额	股票投 资余额	FVOCI 在权益 投资占 比	FVOCI 在股票 投资占 比
平安	189,392	189,392	-	-	4,615,762	835,016	282,470	22.7%	67.0%
国寿	127,059	135	75,725	51,198	5,421,819	976,991	435,889	13.0%	0.03%
太保	90,271	26,701	12,635	50,935	2,118,655	331,498	189,624	27.2%	14.1%
新华	5,786	5,769		17	1,259,159	309,175	98,681	1.9%	5.8%
人保	81,138	14,762	54,871	11,505	1,379,818	440,165	47,240	18.4%	31.2%
合计值	582,620	236,759	143,231	113,655	14,795,213	2,892,845	1,053,904	20.1%	22.5%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

实务中，部分中小机构在认定股票类 FVOCI 资产的难度主要来自两方面。一方面，股票为体现大类资产配置下收益增强属性，承担一定资本利得要求，部分中小机构绝对收益率考核要求仍为大个位数甚至两位数，绝对股息策略或难以满足绝对收益率要求。另一方面，根据财政部对权益工具投资为“非交易性”判断要求——取得相关金融资产的目的并非主要是为了近期出售或回购。根据我们和会计事务所沟通，实务中往往 6 个月不能交易。值得注意的是，公募基金需直接计入 FVTPL 一定程度上降低了 FOF 配置的积极性。

3.2. 投资收益率口径存在一定差异

A 股上市险企在计算投资收益率时，存在一定口径差异。1.从净投资收益（NII）来看，基本保持一致，主要包括固收类资产利息收入和权益类资产的分红收益，除太保和新华外，其余上市险企均将联营企业和合营企业收益计入 NII；2.从总投资收益（TII）来看，基本保持一致，主要在净投资收益基础上，加上投资资产买卖价差损益、公允价值变动损益和投资资产减值损失。3.从综合投资收益（CII）来看，新准则下仅有中国平安和中国太保披露，但在计算方式上略有差异，1H23 平安综合投资收益剔除支持寿险及健康险业务的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资的公允价值变动 59,265 百万元，以体现公司资产负债管理的经济实质；太保综合投资收益包括总投资收益额、当期计入 FVOCI 的权益类资产的变动影响及其当期转入留存收益的金额等。4.国寿、平安和太保在计算投资收益率时剔除 FVOCI 的债权投资的公允价值变动额。5.平安披露相对更为全面，分别披露寿险及健康险业务、财产保险业务的投资收益率。6.太保投资收益率计算均未年化考虑，其余险企均进行了年化，国寿和平安明确披露对买入返售金融资产利息收入、卖出回购金融资产款及拆入资金利息支出、分红收入、投资差价收入、公允价值变动损益等均不做年化处理。

表6: A 股上市险企在计算投资收益率时，存在一定口径差异

	净投资收益 NII	总投资收益 TII	综合投资收益 CII	备注
中国人寿	包括固定到期类净投资收益、权益类净投资收益、投资性房地产净投资收益、现金及其他投资收益、应占联营企业和合营企业收益	净投资收益+已实现处置收益+未实现损益-投资资产信用减值损失		在计算投资收益率时，分母平均投资资产不含以 FVOCI 的债权类投资的公允价值变动额，以反映公司资产负债管理的战略意图，同时仅对固定到期类资产的利息收入和投资性房地产的租金收入等进行年化，对买入返售金融资产和卖出回购金融资产款的利息收入/支出、分红收入、价差收入、公允价值变动损益等均不年化
中国平安	包含存款利息收入、债权型金融资产利息收入、股权型金融资产分红收入、投资性物业租金收入以及应占联营企业和合营企业损益等	包含证券投资差价收入及公允价值变动损益。	1H23 综合投资收益剔除支持寿险及健康险业务的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资的公允价值变动 59,265 百万元，以体现公司资产负债管理的经济实质	分别披露寿险及健康险业务、财产保险业务的投资收益率。计算投资收益率时剔除支持寿险及健康险业务的 FVOCI 的债权投资的公允价值变动额，以体现公司资产负债管理的经济实质。 在年化投资收益率计算中，仅对存款利息收入、债权型金融资产利息收入和投资性物业租金收入等进行年化处理，对买入返售金融资产利息收入、卖出回购金融资产款及拆入资金利息支出、分红收入、投资差价收入、公允价值变动损益等均不做年化处理。

中国太保	包括利息收入、分红和股息收入、投资性房地产租金收入	净投资收益+证券买卖损益+公允价值变动损益+投资资产减值损失+权益法下对联营/合营企业的投资收益等	分子包括总投资收益额、当期计入 FVOCI 的权益类资产的变动影响及其当期转入留存收益的金额等	投资收益率计算均未年化考虑，作为分母的平均投资资产参考 Modified Dietz 方法的原则计算且未考虑 FVOCI 的债权类投资的公允价值变动额。 未披露产寿险子公司投资收益率情况
	新华保险	现金及现金等价物、定期存款、债权型投资及其他投资资产的利息收入、股权型投资的股息和分红收入	净投资收益+投资资产买卖价差损益+公允价值变动损益+投资资产减值损失+联营企业和合营企业权益法确认损益。	未披露
中国人保	净投资收益 = 总投资收益 - 投资资产处置损益 - 投资资产公允价值变动损益 - 投资资产减值损失	总投资收益 = 固定收益投资 + 公允价值计量的权益投资 + 其他投资	未披露	未披露产寿险子公司投资收益率情况

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 偿二代二期新旧披露要求详细对比与分析

根据《保险公司偿付能力监管规则第 15 号：偿付能力信息公开披露》的规定，保险公司应当编制偿付能力季度报告摘要并对外公开披露。上市保险公司及其子公司应当在第 1 季度和第 3 季度结束后 30 日内，披露偿付能力季度报告摘要；在披露半年度财务报告和年度财务报告的同时，披露第 2 季度和第 4 季度的偿付能力季度报告摘要。因此，除定期报告中披露的偿付能力信息外，投资者亦可以通过保险行业协会偿付能力信息披露专栏，下载偿付能力季度报告摘要。

4.1. 上市险企偿付能力季度报告摘要交易所挂网情况对比

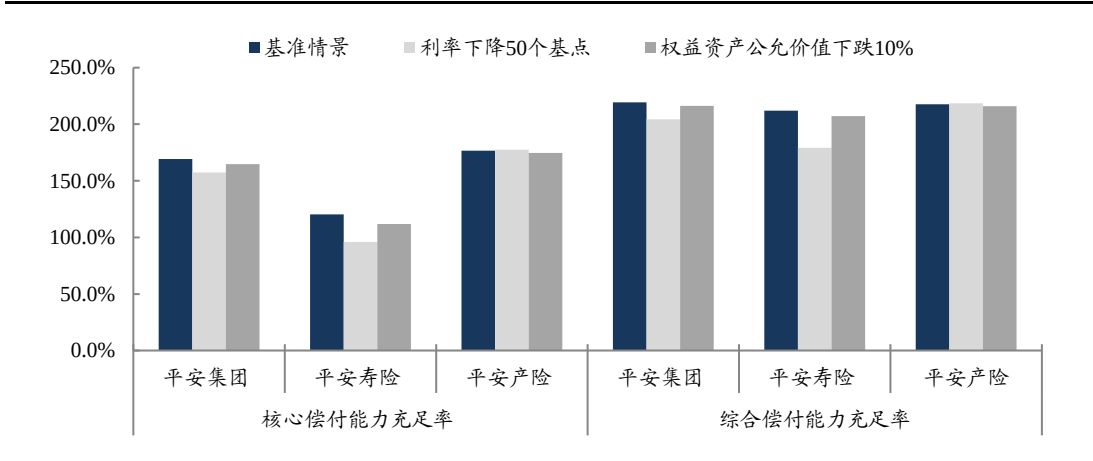
根据征求意见稿，上市险企应该分析期末偿付能力情况，包括但不限于实际资本、最低资本及偿付能力充足率。偿付能力充足率低于监管标准时，应予以相应说明并提出解决措施。我们结合上市险企定期报告中披露偿付能力信息与上交所披露偿付能力报告情况，整理如下表所示。具体来看，平安、新华和人保未在上交所挂网披露偿付能力报告摘要，国寿于上交所全文披露偿付能力季度报告摘要，太保节选披露太保财险、太保人寿、安信农险和太保健康四家子公司偿付能力季度报告摘要节录（每季度）和中国太保（集团）偿付能力报告摘要节录（每半年度）。值得注意的是，平安主动披露偿付能力充足率敏感性，公司测算利率下行和权益资产下跌对平安集团、平安寿险和平安产险偿付能力充足率的影响。

表7：上市险企偿付能力季度报告摘要交易所挂网情况对比

公司名称	定期报告中披露偿付能力信息	上交所披露偿付能力报告情况
中国平安	根据监管规定，计算和披露平安集团、平安寿险、平安养老险、平安健康险和平安产险核心资本、实际资本、最低资本和偿付能力充足率，并测算利率下行和权益资产下跌对平安集团、平安寿险和平安产险于 2023 年 6 月 30 日偿付能力充足率的影响	不挂网
中国人寿	计算和披露核心资本、实际资本、最低资本、核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率，并解释变动原因	全文挂网偿付能力季度报告摘要
中国太保	根据监管规定，计算和披露太保集团、太保寿险、太保产险、太平洋健康险、太平洋安信农险核心资本、实际资本、最低资本和偿付能力充足率，并解释变动原因	节选披露太保财险、太保人寿、安信农险和太保健康四家子公司偿付能力季度报告摘要节录（每季度）和中国太保（集团）偿付能力报告摘要节录（每半年度）
新华保险	计算和披露核心资本、实际资本、最低资本、核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率，并解释变动原因	不挂网
中国人保	计算和披露人保集团核心资本、实际资本、最低资本和偿付能力充足率，计算和披露人保财险、人保寿险和人保健康核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率	不挂网

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：中国平安测算利率下行和权益资产下跌对平安集团、平安寿险和平安产险于 2023 年 6 月 30 日偿付能力充足率的影响



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4.2. 披露口径存在差异，建议偿二代报告摘要与上市公司定期报告保持内生统一

4.2.1. 关键财务指标存在披露口径不一致

由于根据《保险公司偿付能力监管规则第15号：偿付能力信息公开披露》第八条，保险公司偿付能力季度报告摘要应披露净利润、总资产、净资产、基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率、投资收益率、综合投资收益率等旧准则口径下的主要经营和财务指标，而上市公司则需要披露新准则下的财务报告，在新旧会计准则下部分财务指标差异较大，且不具有可比性，若同时披露，一方面会对报表使用者造成困扰或误导，大幅增加公司的解释难度，另一方面，在两套准则下，反映公司经营成果的净利润指标存在较大差异，会为公司内部管理和考核评价增加难度。

我们认为，考虑到相同指标披露不同口径信息而给各方可能产生困扰或误导，并且不利于保险公司内部管理和考核评价，建议监管机构给予一定的披露自由度，允许上市保险公司及子公司自行选择偿付能力报告摘要中主要财务指标的披露口径。从A股上市险企披露实务来看，平安人寿、太保人寿、新华人寿明确净利润、总资产、净资产、保险合同负债指标根据IFRS9和IFRS17编制，基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率依据新准则指标结果，按照《保险公司偿付能力监管规则第15号：偿付能力信息公开披露》公式计算，而投资收益率、综合投资收益率、近三年平均投资收益率、近三年平均综合投资收益率根据老准则结果计算。

表8：上市险企根据《保险公司偿付能力监管规则第15号：偿付能力信息公开披露》要求披露财务指标情况

类型	公司名称	旧准则下披露	新准则下披露
寿险公司	平安人寿	投资收益率（及近三年平均）、综合投资收益（及近三年平均）	净利润、总资产、净资产、保险合同负债、基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率
	太保人寿		
	新华人寿	净利润、总资产、净资产、保险合同负债、基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率、投资收益率（及近三年平均）、综合投资收益（及近三年平均）	不披露
	中国人寿		
财险公司	人保财险	投资收益率（及近三年平均）、综合投资收益（及近三年平均）	净利润、总资产、净资产、保险合同负债、基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率
	平安财险		
	太保财险	投资收益率（及近三年平均）、综合投资收益（及近三年平均）	不披露
	人保财险		

数据来源：保险行业协会，公司公告，东吴证券研究所

表9：偿二代报告摘要下 3Q23 头部寿险公司业绩概览——主要经营指标分析（单位：亿元，%）

指标名称-本年累计数	中国人寿	平安寿险	太保人寿	泰康人寿	新华人寿	太平人寿	人民人寿	友邦人寿	合计值
保险业务收入（万元）	4,701	2,862	1,551	1,175	1,079	1,022	788	352	13,529
净利润（万元）	143	483	140	65	93	46	36	31	1,038
总资产（万元）	55,137	41,414	18,743	13,157	12,984	10,377	6,165	2,947	160,924
净资产（万元）	4,503	3,124	1,158	732	1,097	624	424	234	11,896
保险合同负债（万元）	42,159	36,765	16,784	7,880	11,039	8,403	4,444	2,292	129,765
基本每股收益（元）	0.57	1.43	1.63	2.18	2.98	0.00	0.14	0.00	/
净资产收益率（%）	3.20%	15.90%	12.77%	9.16%	8.36%	7.88%	8.95%	13.80%	8.91%
总资产收益率（%）	0.27%	1.20%	0.77%	0.52%	0.74%	0.47%	0.61%	1.09%	0.67%
投资收益率（%）	1.64%	1.71%	1.46%	1.47%	1.01%	1.43%	2.27%	1.57%	1.58%
综合投资收益率（%）	1.99%	2.79%	2.23%	1.75%	2.49%	2.36%	2.46%	3.01%	2.31%

数据来源：保险行业协会，公司公告，东吴证券研究所，其中平安寿险、太保人寿、新华人寿净利润、总资产、净资产、保险合同负债、基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率基于老准则，其余数据均基于新准则

表10：偿二代报告摘要下 3Q23 头部财险业概览——主要经营指标分析（单位：亿元，%）

指标名称-本年累计数	人保财险	平安财险	太保财险	太平财险	大地财险	国寿财险	合计值
保险业务收入	4,109	2,259	1,482	240	391	807	9,289
净利润	223	101	45	0	4	20	393
总资产	8,056	4,556	2,095	393	934	1,457	17,493
净资产	2,195	1,268	528	83	246	342	4,662
保险合同负债	4,366	2,901	1,209	237	488	857	10,060
净资产收益率	10.40%	8.24%	8.60%	0.27%	1.81%	5.82%	8.4%
总资产收益率	2.87%	2.24%	2.20%	0.06%	0.49%	1.38%	2.2%
投资收益率	3.26%	1.74%	2.20%	2.57%	1.75%	2.31%	2.6%
综合投资收益率	2.62%	2.26%	3.00%	1.45%	1.92%	1.47%	2.4%
综合成本率	97.72%	100.11%	98.50%	100.84%	100.43%	100.18%	98.9%
综合费用率	24.75%	29.35%	27.90%	35.46%	32.05%	29.18%	27.5%
综合赔付率	72.97%	70.75%	70.60%	65.38%	68.38%	71.01%	71.4%

数据来源：保险行业协会，公司公告，东吴证券研究所，其中平安财险和太保财险净利润、总资产、净资产、保险合同负债、基本每股收益、净资产收益率、总资产收益率基于老准则，其余数据均基于新准则

4.2.2. 偿二代投资收益率仍按照老准则口径下披露

偿二代投资收益率仍按照老准则口径下披露，上市险企近三年（2020-2022）长期投资收益率保持稳健。偿二代报告摘要中涉及（平均）投资收益率和（平均）综合投资收益率计算，并统一采用老准则口径。根据 2023 年 9 月金监总局发布的《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，保险公司应加强投资收益长期考核，在偿付能力季度报告摘要中公开披露近三年平均的投资收益率和综合投资收益率。截止 9M23，寿险

老七家行业平均近三年（2020-2022）投资收益率和平均近三年（2020-2022）综合投资收益率分别为 4.91%和 4.30%。上市险企作为头部公司重视长期投资，积极发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，近三年（2020-2022）长期投资收益率相对稳健。

表11：偿二代投资收益率仍按照老准则口径下披露

计算指标	公式
投资收益率	$\frac{(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑损益} - \text{投资资产减值损失} - \text{投资业务的税金及附加} - \text{利息支出})}{\text{报告期资金运用平均余额}} \times 100\%$ 其中，报告期资金运用平均余额 = (期初资金运用余额 + 期末资金运用余额) ÷ 2，计算时应扣除独立账户的投资资产及其投资收益；
综合投资收益率	$\frac{(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑损益} + \text{可供出售金融资产的公允价值变动净额} - \text{投资资产减值损失} - \text{投资业务的税金及附加} - \text{利息支出})}{\text{报告期资金运用平均余额}} \times 100\%$ 其中，报告期资金运用平均余额 = (期初资金运用余额 + 期末资金运用余额) ÷ 2，计算时应扣除独立账户的投资资产及其投资收益。
平均投资收益率	
平均综合投资收益率	$[(1 + \text{过去第1年(综合)投资收益率}) \times (1 + \text{过去第2年(综合)投资收益率}) \times (1 + \text{过去第3年(综合)投资收益率})]^{(1/3)} - 1$

数据来源：保险行业协会，东吴证券研究所

5. 从保险研究员角度提出的几点信批建议

正如前文所说在注册制下，信息披露的地位凸显。近期证监会优化《财务报告的一般规定》规范时明确提出要求压缩模版化披露空间，要求公司结合自身情况充分披露重要会计政策及会计估计，不得照搬照抄《企业会计准则》，同时细化重要报表项目附注披露要求，便于投资者充分了解公司情况。我们从保险研究员角度出发，对新准则信息披露提出几点信批建议。

5.1. 重塑管理层讨论与分析披露链条：引导从负债增量到负债质量

根据上交所《读懂上市公司定期报告》中“管理层讨论和分析”相关章节，管理层讨论与分析是上市公司定期报告的重要组成部分。它通过对公司财务报表的相关财务数据的文字解读，对公司经营中固有的风险和不确定性的提示，向投资者揭示公司管理层对于公司过去（报告期内及临近期间）经营状况的评价分析以及对公司未来发展趋势和发展前景的前瞻性判断与预期。通过管理层讨论与分析内容披露，投资者能够定期了解上市公司管理层自身对公司财务状况与经营成果的分析评价以及公司未来一定期间的发展战略和具体规划。

图6: 管理层讨论与分析通常包括内容



数据来源：上交所，东吴证券研究所

图7: 管理层讨论与分析是对财务报告一个必要和有益的补充

财务报告反映的是历史信息，而管理层讨论与分析强调前瞻性信息的披露

- 通过对公司财务报表的相关财务数据的文字解读，对公司经营中固有的风险和不确定性的提示，对公司所处行业的发展趋势、公司的应对措施、发展战略和经营计划进行阐述，向投资者揭示公司管理层对于公司过去（报告期内及临近期间）经营状况的评价分析以及对公司未来发展趋势和发展前景的判断与预期，在历史与未来之间架起一座桥梁。

财务报告反映的大多是定量信息，而管理层讨论与分析辅之以定性的信息

- 是对公司财务报表相关信息的进一步分析，特别是行业动态、现金流量、主要业务或分部等非财务信息披露。

管理层讨论与分析通过对公司经营中可能面临的风险进行说明

- 包括政策性风险、行业特有风险、业务模式风险、经营风险、环保风险等，向投资者充分揭示公司经营风险。

数据来源：上交所，东吴证券研究所

从1H23上市险企披露来看，当前定期报告管理层讨论与分析仍围绕老准则下原保费/规模保费为核心展开，建议充分体现聚焦存量负债。新准则引导从负债增量到负债质量，在老准则下，利润表起点来自原保费收入，构成原保费收入的驱动来自当期新单，老准则下当期赔付支出、手续费及佣金支出和准备金计提是营业成本的主要构成，由新单创造的当期新业务价值亦是期末内含价值主要贡献之一。因此，在旧准则下，保费/规模保费是利润和价值的核心驱动。**新准则下**，利润表的起点从原保费收入变为保险服务收入，当期合同服务边际摊销是利润表的起点和驱动，营业成本的主要构成从现金流科目调整为保险服务费用，亦可体现存量负债的经营情况。在新单快速增长期，以新单和新业务价值（NBV）为驱动核心的报表体系，体现“利润前置，风险后置”的经营理念，当前随着行业步入转型深水区，在高质量发展阶段，上市险企报表聚焦也应从负债增量到负债质量。因此，在新准则下，我们建议充分围绕合同服务边际及其摊销与吸收、保险服务业绩构成等科目展开。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/415244102312011112>