

## 非银金融

### 财务指标波动加大但不改经营本质——IFRS17 专题报告

投资建议:

强于大市(维持评级)

上次建议:

强于大市

#### ► 新会计准则2023年起实施，重塑保险公司财务报表

2023年1月1日起，我国上市保险公司正式实施《企业会计准则第25号——保险合同》（即新保险合同准则，中国版IFRS17），并同步实施新金融工具准则（中国版IFRS9），除了中国人寿A股暂不执行新准则外，其余A股上市险企均同步执行IFRS17和IFRS9。新保险合同准则在保险服务收支的确认、保险合同负债的计量、利润表列示等方面发生了较大变化，因此对收入、净资产、净利润等核心指标的规模和变化幅度会产生一定的影响，我国上市险企在2023年一季报开始披露新准则下的核心指标，从结果上看增厚了当期利润。

► IFRS17致力于提升中国保险行业财务结果的国际可比性与行业可比性 IFRS17，即 International Financial Reporting Standard 17，是指《国际财务报告准则第17号——保险合同》，是国际会计准则理事会制定的针对保险合同会计计量的特定规则，对特殊的保险会计问题进行了进一步的规范和明确，有助于投资者更好地理解保险公司的利润表，对于提升不同国家和地区的保险公司之间、保险行业与其他行业之间的财务信息的可比性有积极的推动作用。

#### ► IFRS17会加大保险公司部分财务指标的波动性，但并不改经营本质

IFRS17下的主要变化有以下几点：1) 营业收入大幅缩水：IFRS17在确认保险服务收入时严格剔除了投资成分（现金价值），且保险服务收入的确认期间由缴费期变为保险期，这与会计上的权责发生制理念一致（支出同理），因此新准则下的保险服务收支比旧准则下大幅缩水（财险影响较小）。2) 资产负债的计量发生变化导致净资产和净利润的波动加大：IFRS17下准备金折现率、合同服务边际等科目的计量模型及方法等均有所变化，使得负债和资产的账面价值也随之变化，同时对部分收入和支出科目的计量和确认也有所变化，进而导致保险公司净资产和净利润的规模及变化幅度也会有所波动。3) 资产负债表和利润表的列示大幅调整：保险业由于其特殊的盈利模式以及资产负债久期不匹配等原因，准备金成为保险公司过往财务报表中重要的组成部分，也使得保险公司利润来源的列示并不清晰（毛利率等指标无意义、收入和支出科目无法做到对应），而IFRS17下简化了资产负债表科目、分开列示保险服务业绩和投资业绩、新增大量财务附注，使得财报披露的数据的可分析性更强，有助于投资者相对更好地分析公司的盈利来源（但也无法拆分出三差的详细结构，仅将保费按特定规则拆分出来）。但IFRS17不会改变保险公司的价值创造能力和评估体系，保费和新业务价值指标仍是保险公司经营情况和价值创造能力最重要的指标。

#### ► 投资建议

新保险合同准则（IFRS17）和新金融工具准则（IFRS9）实施后对我国上市保险公司的收入、净资产和净利润等财务指标的规模和变动幅度会带来一定的影响，但不会改变保险公司的价值评估逻辑和价值创造能力。整体而言，新准则的执行对于保险公司资产负债管理的要求有所提升，头部公司在经营上更为稳健，相对优势有望得到强化。对于行业，当前仍是长周期下寿险行业负债端复苏的起点，短期2023Q2的负债端将好于预期，维持保险行业“强于大市”评级。重点推荐2023Q2业绩有望超预期的中国平安，同时建议关注业绩稳健且是央企龙头的中国人寿、中国人保、中国财险。

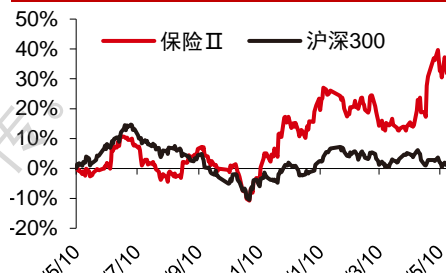
**风险提示：**经济复苏不及预期；权益市场低迷；长端利率下行。

重点推荐标的

简称	EVPS			PEV			CAGR-3	评级
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
中国平安	85.44	93.99	105.26	0.57	0.52	0.46	10.6%	买入
中国太保	58.50	63.18	69.50	0.49	0.45	0.41	8.8%	买入
新华保险	90.27	101.11	114.25	0.41	0.37	0.33	11.7%	买入
中国人寿	47.63	51.91	57.62	0.79	0.73	0.65	9.8%	买入

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取2023年6月5日收盘价

#### 相对大盘走势



分析师：曾广荣

执业证书编号：S0590522100003

邮箱：zenggr@glsc.com.cn

分析师：刘雨辰

执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：朱丽芳

邮箱：zhulf@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《板块政策预期向好，有望持续受益“中特估”非银金融》2023.05.14
- 2、《否极，泰来——上市险企22年报及23一季报综述非银金融》2023.05.11
- 3、《行业景气度显著改善，估值有望持续修复非银金融》2023.05.07

## 正文目录

1	中国版 IFRS17 的主要内容及变化	4
1.1	出台背景：提升中国保险行业的国际可比性与行业可比性	4
1.2	负债：计量模型及方法发生变化，净资产和净利润计量将受影响	5
1.3	收入：保险服务收支的确认原则有所调整，保险服务收入将缩水	8
1.4	利润：财务报表的列报得以优化，有助于提高保险会计信息质量	12
2	中国版 IFRS17 的影响分析	15
2.1	对公司财务的影响分析	15
2.2	对公司经营管理的影响分析	20
3	投资建议	21
4	风险提示	22

## 图表目录

图 1：IFRS17 的愿景及主要变化	5
图 2：IFRS17 中一般模型下的保险合同负债计量模型	5
图 3：新旧准则下保险负债的构成对比	5
图 4：新保险合同准则下合同服务边际的计量	6
图 5：当前 10 年期国债收益率略低于 750 日移动平均线	7
图 6：新保险合同准则下的保险合同分拆逻辑	8
图 7：新保险合同准则下的保险合同分组	9
图 8：太平寿险的保费收入结构（按产品）	11
图 9：平安寿险的保费收入结构（按产品）	11
图 10：新华保险的保费收入结构（按产品）	11
图 11：太保寿险的保费收入结构（按产品）	11
图 12：保险合同收入在整个保险期间内确认	12
图 13：中国人寿新单和存量保单保费占比	12
图 14：新华保险新单和存量保单保费占比	12
图 15：新旧保险合同准则下的损益表列示	13
图 16：2022 年中国人保财险在新准则下保险服务收入占旧准则下保费收入比重约为 88%	15
图 17：中国人保寿险在新准则下保险服务收入占旧准则下保费收入比重约为 33%	15
图 18：2023Q1 各公司在新旧保险合同准则下的收入情况（百万元）	16
图 19：2022 年中国人寿新旧准则下的净资产变化分析	17
图 20：2023Q1 中国人寿新旧准则下的净资产变化分析	17
图 21：2022. 12. 31 各公司的净资产情况（百万元）	17
图 22：2023Q1 中国人寿新旧准则下的净利润变化分析	19
图 23：2022Q1 各公司的归母净利润情况（百万元）	19
图 24：新旧准则下中国人保的偿付能力充足率无变化	20
图 25：新准则下长险新单 CSM 与 NBV 差异分解	20
表 1：IFRS17 相关事件	4
表 2：三个计量模型的适用范围	6
表 3：新旧金融工具准则下的金融资产分类	8

表 4：新保险合同准则下各组成部分适用的会计准则 .....	9
表 5：不同险种的保险成分和投资成分 .....	10
表 6：新旧保险合同准则下资产负债表的差异 .....	13
表 7：不同资本市场情况下未来净资产变化示例 .....	18
表 8：新旧准则下净利润的影响因素分析 .....	18
表 9：不同资本市场情况下未来净利润变化示例 .....	19
表 10：各保险公司的派息政策影响因素 .....	21

本报告仅供  
ybjieshou@eastmoney.com  
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

## 1 中国版 IFRS17 的主要内容及变化

财政部印发的《企业会计准则第 25 号--保险合同》(以下简称新保险合同准则,即中国版 IFRS17)于 2023 年 1 月 1 日起正式实施,新保险合同准则在保险服务收入和保险服务费用的确认、保险合同负债的计量等方面发生了较大变化,通过实施新保险合同准则将有助于我国保险公司与国际同行对标、增强跨行业的可比性、提升保险公司盈利的透明性,进而促进保险行业及保险公司高质量发展。

### 1.1 出台背景:提升中国保险行业的国际可比性与行业可比性

IFRS17,即 International Financial Reporting Standard 17,是指《国际财务报告准则第 17 号--保险合同》,是国际会计准则理事会(IASB)制定的针对保险合同会计计量的特定规则,其发布背景是 2004 年实施的临时性准则 IFRS4 中允许各国保险公司按照各自的会计准则对保险合同进行处理,导致各国家和地区保险合同的会计处理存在较大差异,使得投资者和分析师难以理解和比较不同保险公司的经营业绩,因此国际会计准则理事会于 2017 年 5 月发布了 IFRS17,对相关保险会计问题进行了进一步的规范和明确,以期望提升不同国家和地区保险公司之间、保险行业与其他行业之间的财务信息的可比性,达到保险公司利润列示更清晰的目的。

2020 年 12 月,我国财政部修订发布了《企业会计准则第 25 号--保险合同》,意味着“中国版 IFRS17”正式推出,并明确我国上市保险公司开始实施的日期为 2023 年 1 月 1 日,与国际同步,其余保险公司开始实施的日期为 2026 年 1 月 1 日,推后 3 年。

表 1: IFRS17 相关事件

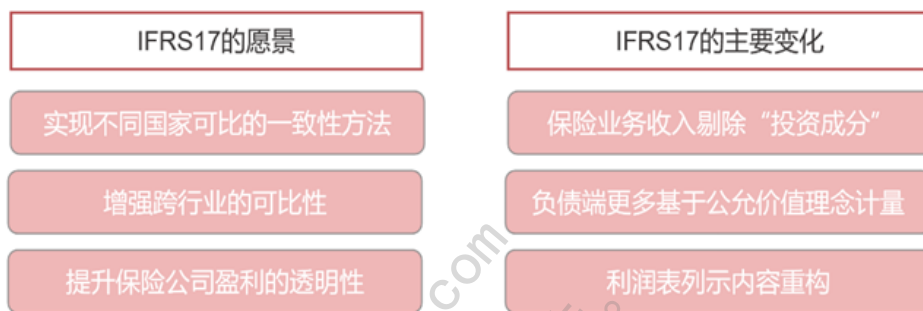
时间	事件
2010.04	我国财政部发布“关于印发中国企业会计准则与国际财务报告准则持续趋同路线图的通知”
2017.05	IASB 首次发布 IFRS17,并宣布将于 2021 年 1 月 1 日生效
2018.11	IASB 宣布推迟 IFRS17 实施时间至 2022 年 1 月 1 日
2018.12	我国财政部发布了“关于征求《企业会计准则第 X 号—保险合同(修订)(征求意见稿)》意见的函”
2020.03	IASB 召开会议再次宣布推迟 IFRS17 实施时间至 2023 年 1 月 1 日
2020.06	IASB 发布了《IFRS17 修订版》,意味着时隔 3 年正式版的 IFRS17 终于正式定稿。
2020.12	我国财政部修订发布了《企业会计准则第 25 号—保险合同》

资料来源:财政部、IASB、国联证券研究所

新保险合同准则(中国版 IFRS17)在保险服务收入和保险服务费用的确认、保险合同负债的计量、利润表列示等方面发生了较大变化。新保险合同准则修订的主要内容包括完善保险合同定义和合同合并分拆、引入保险合同组概念、完善保险合同计量模型、调整保险服务收入确认原则、改进合同服务边际计量方式、优化财务报表列报等多个方面,2023 年起正式实施新保险合同准则的保险公司会同时披露新旧两套准则下的核心指标(中国人寿披露两套财务报表),有助于市场更好地适应其变化、更全面地了解保险公司的财务信息。



图 1：IFRS17 的愿景及主要变化



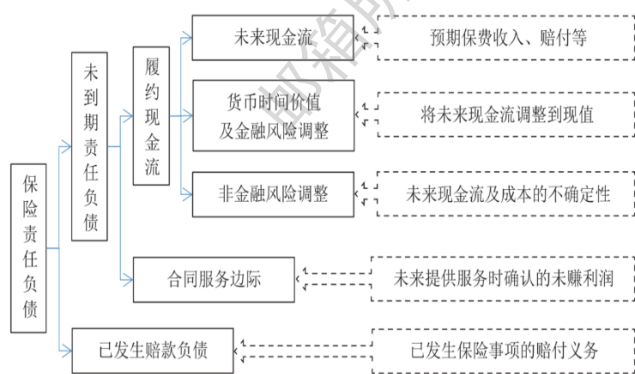
资料来源：财政部、IASB、国联证券研究所

## 1.2 负债：计量模型及方法发生变化，净资产和净利润计量将受影响

### ➤ 1.2.1 引入浮动收费法，完善保险合同计量模型

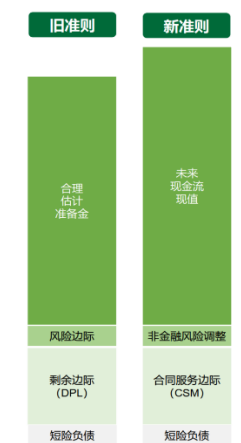
新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，保险合同负债计量包括履约现金流量和合同服务边际（以下简称 CSM）两个组成部分，履约现金流量包含未来现金流量的估计、货币时间价值及金融风险调整、非金融风险调整三部分，而 CSM 是指企业在未来因提供保险合同服务而将于未来确认的未赚利润；而旧准则下的保险合同负债计量包括保险合同产生的预期未来现金流量、货币时间价值、风险边际、剩余边际（以下简称 DPL）4 个因素，新旧保险合同准则对于保险合同负债计量在计量单元、具体计量规定和核算上都有所不同。

图 2：IFRS17 中一般模型下的保险合同负债计量模型



资料来源：陈昱&程亚楠《具有直接参与分红特征的保险合同组后续计量核算》、国联证券研究所

图 3：新旧准则下保险负债的构成对比



资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

从资产负债表来看，新保险合同准则（中国版 IFRS17）规定了三个计量模型：适用于短期险的保费分配法（PAA）、适用于长期险的通用模型（GMM）和浮动收费法（VFA）。其中保费分配法与旧保险合同准则的差异不大，因此对非寿险公司（如财险公司）的影响较小、对寿险公司的影响较大；而通用模型和浮动收费法下的 CSM 与旧保险合同准则下的 DPL 在计算、损益表的列示等方面存在一定差异。

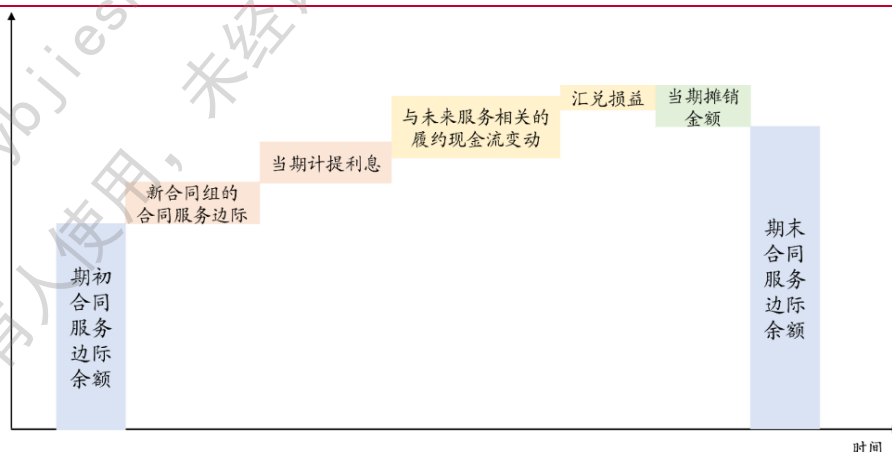
表 2：三个计量模型的适用范围

	保费分配法（PAA）	浮动收费法（VFA）	通用模型（GMM）
适用范围	保险期限短(通常≤1 年)、与一般模型计量结果无重大差异的短期业务。	投连险、部分分红险等具有直接参与分红特征、保单义务与合同基础项目紧密相关的业务。	除具有直接分红特征的保险合同外的其他所有保险业务。

资料来源：财政部、陈旻&程亚楠《具有直接参与分红特征的保险合同组后续计量核算》、国联证券研究所

在适用于通用模型的传统险中，新旧保险合同准则对于 CSM 和 DPL 的计量有所差异。旧保险合同准则在初始确认 DPL 后，其后续计量是一个摊销过程，各家保险公司可以选择用预期保额、现金价值、未来红利支出等作为摊销因子。但在新保险合同准则（中国版 IFRS17）中对于 CSM 的后续计量，需要在 CSM 吸收完履约现金流中与未来服务有关的变化后再进行摊销（即使用滚动计算的方式吸收非经济假设变动），因此对当期损益的影响将大幅减少，同时 CSM 的摊销载体是责任单元，因此每期确认的摊销金额也存在差异。

图 4：新保险合同准则下合同服务边际的计量



资料来源：财政部、国联证券研究所

浮动收费法是新保险合同准则（中国版 IFRS17）下针对投连险、部分分红险等具有直接参与分红特征的保险合同组计量所作的新特殊规定，由于浮动收费法下基础项目公允价值中企业享有份额的变动金额应当被 CSM 所吸收，而非在当期损益中确认，因此金融风险的变化对净资产和净利润的波动影响将低于通用模型，这也反映了此类合同基础项目和保单义务在经济意义上的关联性。

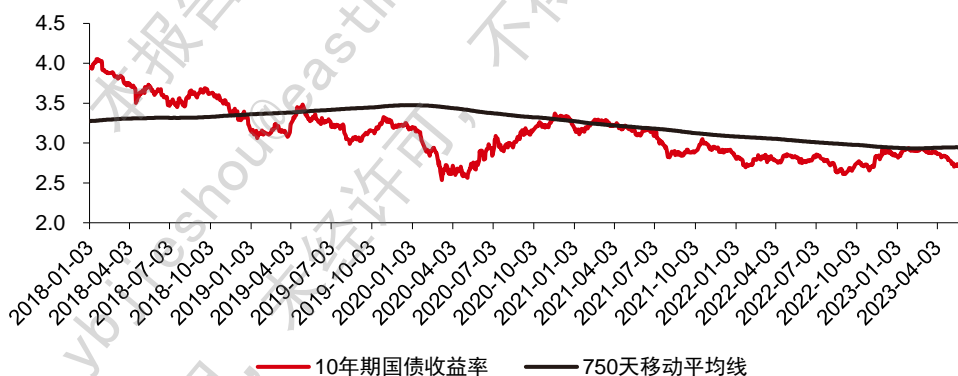
保费分配法是一般规定的简化处理，主要适用于保险期限短(通常在一年以内)、与一般模型计量结果无重大差异的短期业务，保险分配法下将收到保费未赚取的部分作为负债，不再区分履约现金流量和 CSM，有助于降低主营业务为短期保险的保险公司（如中国财险等财险公司）实施新准则的成本。

## ➤ 1.2.2 OCI 选择权有助于平滑利润波动

新旧保险合同准则下保险合同负债的评估折现率存在差异，旧保险合同准则规

定折现率曲线=基础利率曲线+综合溢价，其中传统险选取的是“750 日移动平均国债收益率”作为折现率，分红险等储蓄险选取的是预期投资收益率作为折现率。但在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下传统险和分红险的折现率均改为选取评估时点的市场利率（当日线），因此保险负债的波动将加大。当前资本市场上的当日 10 年期国债收益率略低于 750 日移动平均国债收益率，因此新保险合同准则（中国版 IFRS17）下的负债金额将大于旧保险合同准则下的值，进而对公司的净资产有一定的负面影响。但新保险合同准则（中国版 IFRS17）允许保险公司选择将折现率变化导致的负债金额变动计入其他综合收益（简称 OCI）而非当期损益，因此 OCI 选择权有助于在负债端降低利率波动对利润产生的影响。

图 5：当前 10 年期国债收益率略低于 750 日移动平均线



资料来源：wind、国联证券研究所

但在资产端，金融工具将从旧金融工具准则（IAS39）下的四分类变为新金融工具准则（IFRS9）下的三分类，主要的变动在于 IAS39 准则下可供出售金融资产（AFS）与 IFRS9 准则下以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI）的计量规则发生了较大的变化。针对 IAS39 下金融工具的分类和后续计量的不合理性，IFRS9 对金融工具中债务工具、衍生工具、权益工具分别根据合同现金流测试与业务模式测试的结果分为以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产（FVOCI）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（FVTPL）、以摊余成本计量的金融资产（AC）三类。在 IAS39 准则下，保险公司会将可供出售金融资产（AFS）作为调节利润报表的有效工具，因为该类资产在不处置时其公允价值下跌并不影响公司的利润，而只需在该资产公允价值上涨时进行处置就可以直接计入当期损益，存在很强的财务安排空间；但 IFRS9 下，FVOCI 资产一经分类便不可调整，且后续时间只有该类资产带来的股息可以记入损益，其他利得只能计入净资产，将无法再为企业“创造”利润，而对于保险公司而言，如果希望通过权益类投资实现未来的资本利得来贡献利润，则必须将权益类资产计入 FVTPL，则天然提高了利润的波动，因此保险公司在资产端的波动也将加大。

在 IFRS17 和 IFRS9 同步推进的背景下，保险公司在资产端和负债端的波动均会加大，因此保险公司需要不断加强资产负债联动和在会计上的匹配，进而平滑利润和净资产的波动。

表 3：新旧金融工具准则下的金融资产分类

IAS39		IFRS9	
金融资产四分类	相关会计计量规则	金融资产三分类	相关会计计量规则
可供出售金融资产 (AFS)	以公允价值计量，但价值波动计入其他综合收益，出售时利得计入损益	以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 (FVOCI)	以公允价值计量，价值波动以及出售的利得均计入其他综合收益，无法转回损益
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)	以公允价值计量，价值波动计入当期损益	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (FVTPL)	以公允价值计量，价值波动计入当期损益
持有至到期投资 (HTM)	按摊余成本计量	以摊余成本计量的金融资产 (AC)	按摊余成本计量
贷款及应收款项 (LR)	按摊余成本计量		

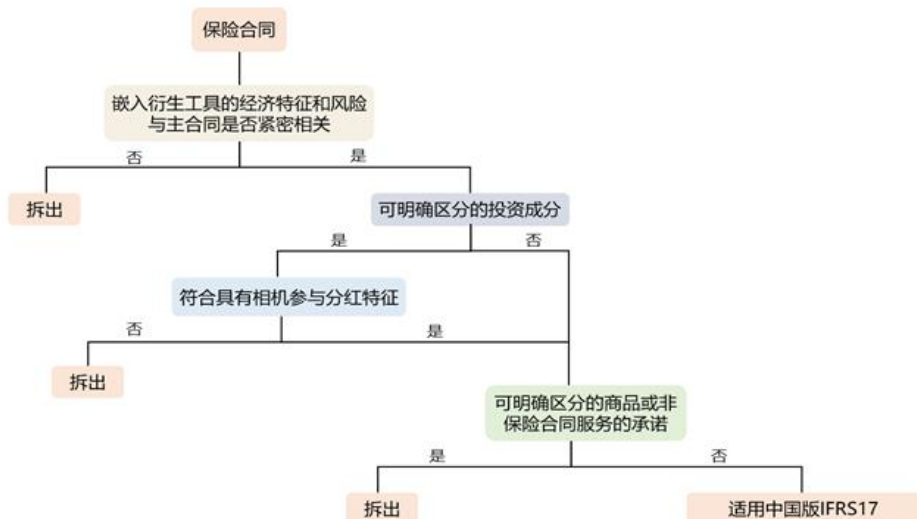
资料来源：财政部、国联证券研究所

### 1.3 收入：保险服务收支的确认原则有所调整，保险服务收入将缩水

#### ➤ 1.3.1 明确保险合同定义、引入新计量单元，有助于反映保险合同的商业实质和盈亏水平

对于保险合同的定义，新保险合同准则（中国版 IFRS17）明确了必须在特定保险事项对保单持有人产生“不利影响”且转移了“重大保险风险”的合同才符合保险合同的定义。同时新保险合同准则（中国版 IFRS17）对保险合同成分的拆分更为明确，增设明显独立的服务部分拆分，旧保险合同准则仅对混合保险合同分拆为保险和非保险两部分，但新准则要求对保险合同中的嵌入衍生工具、投资成分、商品和服务成分进行识别、拆分和进行相应的会计处理。其中可明确区分投资成分需要被拆出，但如果其具有相机参与分红特征则无需被拆出，如无保障功能的分红险、万能险等；可明确区分的商品或非保险合同服务的承诺需要被拆出，如与保险合同不紧密相关的购药服务、体检服务等。

图 6：新保险合同准则下的保险合同分拆逻辑



资料来源：财政部、IASB、国联证券研究所



表 4：新保险合同准则下各组成部分适用的会计准则

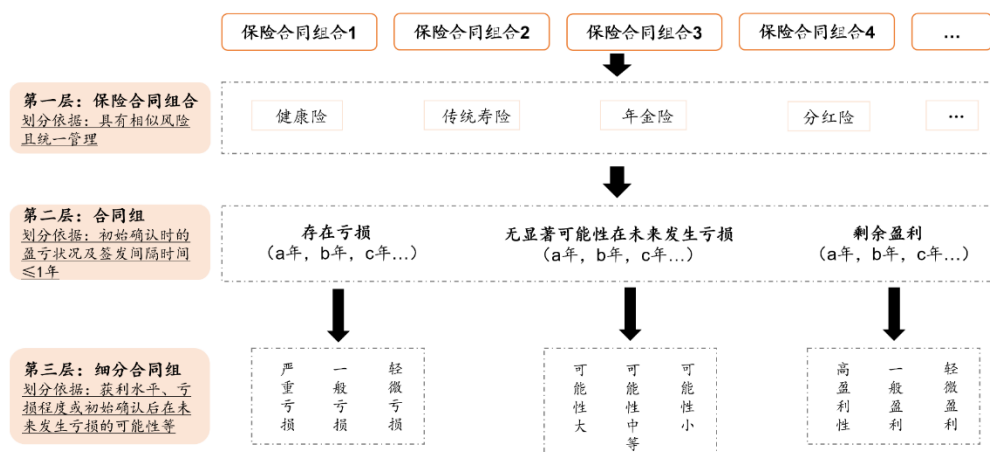
签发的产品		具体产品	适用准则
保险公司签发	保险合同 (含分入合同)	不具有直接参与分红特征	新保险合同准则
		具有直接参与分红特征	
	投资合同	具有相机参与分红特征	金融工具相关会计准则
		不具有相机参与分红特征	
	保险合同中拆出的嵌入衍生工具、可明确区分的投资成分		企业会计准则第 14 号——收入
	保险合同中拆出的可明确区分的商品或非保险合同服务的承诺		企业会计准则第 14 号——收入
再保险分入人签发	分出再保险合同		新保险合同准则

资料来源：财政部、上海保险微信公众号、国联证券研究所

对于保险合同的分组和计量，旧保险合同准则允许保险公司将单项合同或者风险同质的一组合同作为计量单元，因此在实操中保险公司通常根据产品特征、保险期间、缴费期间等风险特征以及保险生效年度对保险合同进行分组。而在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，引入了保险合同组合和合同组的概念，并要求保险公司以此作为计量单元。

对于保险合同分组的逻辑，首先保险公司要将具有相似风险且统一管理的保险合同归为同一保险合同组合，然后按照初始确认时的盈亏状况将签发时间间隔不超过 1 年的同一合同组合中的保险合同进一步分为：初始确认时存在亏损、无显著可能性在未来发生亏损、剩余盈利的合同组；同时保险公司还可按照盈亏程度及未来亏损的可能性大小对合同组作进一步细分。对保险合同进行分组主要是由于在旧保险合同准则下，不同时期签订的保险合同因盈亏相抵而对各期损益产生了利润分摊不合理、损失确认不及时等影响，在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下能更好地反映保险合同的风险及盈亏水平等相关信息、体现保险服务业绩。

图 7：新保险合同准则下的保险合同分组



资料来源：财政部、国联证券研究所

### ➤ 1.3.2 保险服务收支均剔除投资成分，符合“保险姓保”的监管导向

在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，保险服务收入的概念与旧准则下的保费收入概念截然不同。旧保险合同准则下的保费收入是销售保单从客户处实际收取的金额，但新保险合同准则下的保险服务收入是基于精算假设计算出来的数值，包括合同服务边际摊销、预期赔付及费用、获取费用摊销、短险已赚保费等项目。从保险服务收入的构成可以看出，新准则下的保险服务收入将与保险业务负债的计量结果和精算模型对于未来现金流量的预期产生关联，而不再基于收到及应收的保险费。

同时，在旧保险合同准则下，除了投连险、万能险的账户价值部分之外的保费均被确认为保险保费收入；而在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，保险服务收入严格剔除了投资成分、仅确认和保险服务相关的收入，因此返还型的保险合同也需要进行分拆（终身寿险、两全险、年金险等寿险产品）。

表 5：不同险种的保险成分和投资成分

产品类	投资部分	保险部分
定期寿险	现金价值	保费减去现金价值
终身寿险	现金价值	保费减去现金价值
两全保险	现金价值	保费减去现金价值
万能寿险	扣除退保手续费的账户价值	剩余责任
投资连结产品	扣除退保手续费的账户价值	剩余责任
健康/意外险	现金价值	保费减去现金价值
年金险（终身）	现金价值	保费减去现金价值

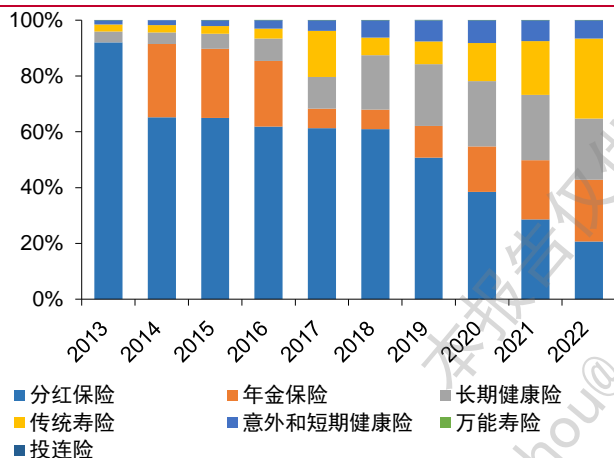
资料来源：SOA《保险合同会计准则 IFRS17 的实施挑战及应对》、国联证券研究所

目前我国寿险公司的产品结构中含有投资成分的险种仍占相当比重，保费收入中反映投资成分的水分较多。2022 年平安寿险的保费收入中有 48.9% 来自于含有投资成分的险种，其中年金险、万能险、分红险和投连险的占比分别为 20.4%、15.6%、12.9% 和 0.1%；新华保险和太保寿险保费收入中的投资成分主要来自于分红型保险，其保费占比分别为 33.1% 和 38.1%；太平寿险保费收入中含有投资成分的分红险、年金险的保费占比分别为 20.7%、22.2%，合计达 42.9%，随着新保险合同准则（中国版 IFRS17）实施，以上和投资相关的保费收入难以确认为保险服务收入，因此未来各家保险公司的保险服务收入规模预期将会有 30%-50% 的下降。同时在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下预计当期发生的保险服务费用中也要剔除其中的投资成分，而根据收支匹配原则，保险公司费用支出也会相应下降，收支相抵会使保险公司净利润、净资产等指标的波动性降低。

对于寿险公司而言，新保险合同准则（中国版 IFRS17）实施后保险服务收入将剔除投资成分收入，使得短期投资型产品带来的规模效益不复存在，或将使得寿险公司更加注重保障型业务的发展，但从寿险公司的经营实质来看，新保险合同准则（中国版 IFRS17）对寿险公司的产品策略和经营策略影响有限，不会改变寿险公司的经

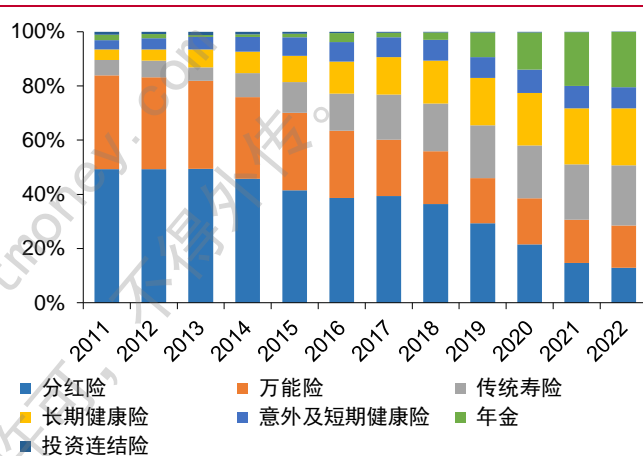
营逻辑和实质；对于财险公司而言，由于经营产品多为短期险且产品中的投资成分较少，所以新保险合同准则（中国版 IFRS17）的实施对财险公司的影响较小；对于整个保险行业，未来新保险合同准则（中国版 IFRS17）的实施更加符合“保险姓保”的监管导向，保险行业也将会以更加健康、可持续的姿态不断发展。

图 8：太平寿险的保费收入结构（按产品）



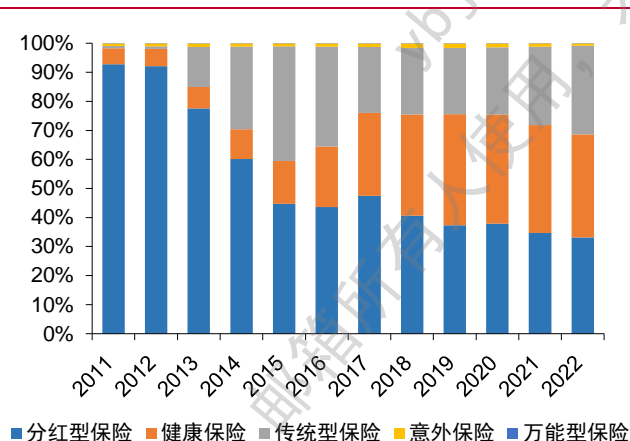
资料来源：中国太平公告、国联证券研究所

图 9：平安寿险的保费收入结构（按产品）



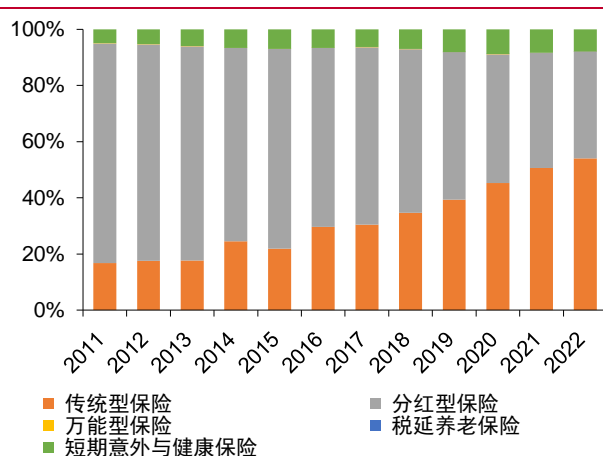
资料来源：中国平安公告、国联证券研究所

图 10：新华保险的保费收入结构（按产品）



资料来源：新华保险公告、国联证券研究所

图 11：太保寿险的保费收入结构（按产品）



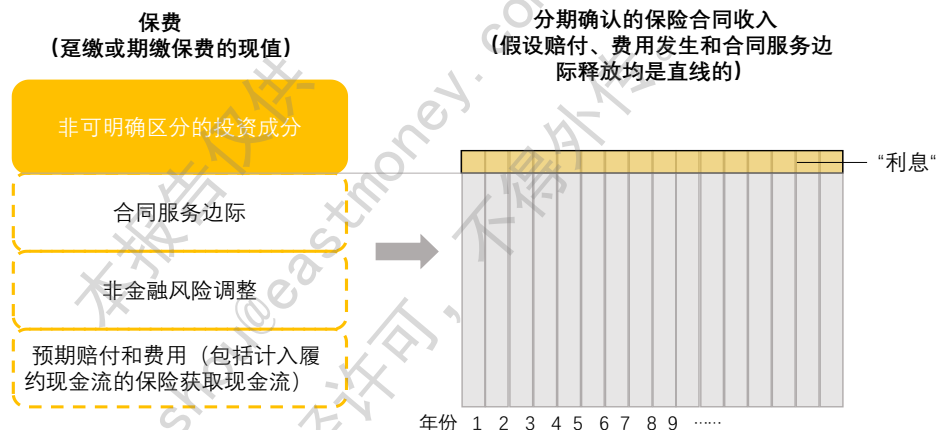
资料来源：中国太保公告、国联证券研究所

### ➤ 1.3.3 保险服务收入的确认由缴费期变为保险期，缴费期之后的保单继续贡献收入

新保险合同准则（中国版 IFRS17）下保险合同收入的确认时点由缴费期变为保险期，即保险收入的确认区间被拉长。在旧保险合同准则下，保费收入均在缴费期内即被确认，而一些保单的保险期远远长于缴费期，这些保单在缴费期后将面临保费收入的缺位，即没有相应的保费收入匹配保单赔付及费用。根据寿险产品特性，随着被保险人年龄增长，死亡率患病率等不断上升，保险赔付发生在保险期中后期的概率较大，而保费收入的确认被前置在缴费期，收支发生了错位和时间不匹配，有悖于权责发生制的收支确认方式。因此在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，保险服务收入的确认期间由缴费期拉长为保险期，险企在提供保险服务的同时逐期确认相应收入。

虽然新保单确认进入当年收入的规模会远小于原口径下的保费规模，但从长期来看，总保费收入并不会减少，只是递延到更长的时期中确认，财务信息更加准确透明。同时 IFRS17 要求对所有的有效报单进行重溯处理，即一些已过缴费期但仍在保险期的存量保单要重新进入收入确认环节，因此存量保单将继续贡献收入，存量保单较多的险企更为受益。

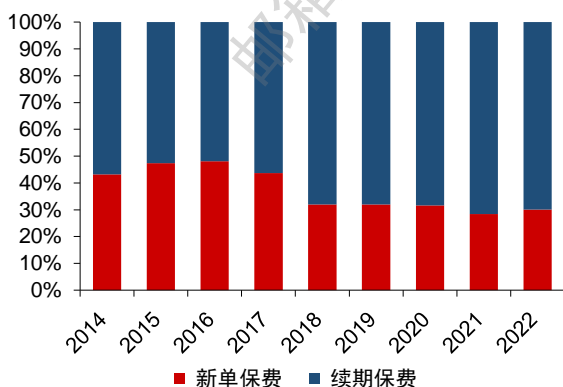
图 12：保险合同收入在整个保险期间内确认



资料来源：财政部、国联证券研究所

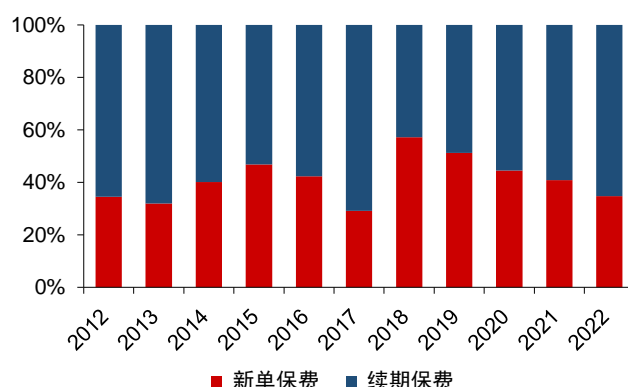
在新旧保单叠加影响下，保险公司的保费收入规模会发生变动，一方面新保单的收入规模将减少，另一方面存量保单会重新释放出部分保费，而存量保单的产品结构也会影响保费收入的变动方向，如果含有投资成分的险种较多，则对于保费收入的贡献较小。2022 年，中国人寿和新华保险存量保单的保费规模均占总保费规模的 70% 左右，预计后续也将对稳定公司收入规模平台有推动作用。

图 13：中国人寿新单和存量保单保费占比



资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

图 14：新华保险新单和存量保单保费占比



资料来源：新华保险公告、国联证券研究所

#### 1.4 利润：财务报表的列报得以优化，有助于提高保险会计信息质量

##### ➤ 1.4.1 简化资产负债表项目，有助于更好地体现保险合同的权利和义务

新保险合同准则（中国版 IFRS17）下的资产负债表的变化主要体现在保险合同



**组合层面**，要求保险公司按照保险合同组合的余额分别列示保险合同资产和保险合同负债、分出再保险合同资产和分出再保险合同负债，而旧保险合同准则下的应收保费和应付赔付款、应收分保账款和应付分保账款等会计科目都不再单独列示，这一改变有助于更好地体现了保险合同的权利和义务。

**表 6：新旧保险合同准则下资产负债表的差异**

旧保险合同准则下的报表列示	新保险合同准则下的报表格式
<b>资产</b>	<b>资产</b>
	保险合同资产
	分出再保险合同资产
应收保费	×
应收分保账款	
应收分保未到期责任准备金	×
应收分保未决赔款准备金	
应收分保寿险责任准备金	
应收分保长期健康险责任准备金	
独立账户资产	×
<b>负债</b>	<b>负债</b>
	保险合同负责
	分出再保险合同负责
预收保费	×
应付手续费及佣金	
应收分保账款	
应收赔付款	
未到期责任准备金	×
未决赔款准备金	
寿险责任准备金	
长期健康险责任准备金	
保户储金及投资款	×

资料来源：财政部、保险会计学会、国联证券研究所

#### ➤ 1.4.2 保险服务业绩和投资业绩分开列示，给市场提供全新的解读视角

**新保险合同准则（中国版 IFRS17）下的利润表将以全新的方式列示，会计科目的定义也发生了重大变化。**新保险合同准则下公司需要根据利润的主要驱动因素来分别列示保险服务业绩和投资业绩，可以类比财险公司的利润表，将承保利润单独列示；同时保险服务业绩中的保险收入和保险支出需分别列示其具体构成，有助于更清晰地展现保险公司的利润构成，同时给市场提供了一个全新的解读保险公司利润表的视角，便于对不同公司进行对比分析、对不同阶段公司策略的效果进行分析，未来的保险公司报表研究将变得更“简单”。

**图 15：新旧保险合同准则下的损益表列示**

简化利润表（旧准则）		简化利润表（新保险准则）	
已赚保费(保险业务收入减分出保费、提取未到期责任准备金)	X	保险服务收入	X
投资收益/公允价值变动损益	X	利息收入/投资收益/资产公允价值变动损益	X
营业收入	X	营业总收入	X
退保金	(X)	保险服务费用	(X)
赔款支出	(X)	分出保费的分摊	(X)
手续费佣金支出	(X)	摊回保险服务费用	X
业务及管理费	(X)	承保财务损失	(X)
提取保险责任准备金	(X)	分出再保险财务收益	X
营业成本	(X)	营业总支出	(X)
其他损益/所得税等等	X	其他损益/所得税等	X
净利润	X	净利润	X
其他综合收益-金融资产公允价值变动	X	其他综合收益-不能转损益的金融资产公允价值变动	X
保险合同负债变动（影子会计）	(X)	其他综合收益-可转损益的金融资产公允价值变动	X
综合收益合计	X	其他综合收益-不能转损益的保险合同金融变动	(X)
		其他综合收益-可转损益的保险合同金融变动	(X)
		其他综合收益-可转损益的分出再保险合同金融变动	X
		综合收益合计	X

资料来源：财政部、国联证券研究所

### 1.4.3 新增大量财务附注，财报披露的数据更全面、可分析性更强

新保险合同准则（中国版 IFRS17）要求保险公司在财务报表中单独披露附注内容大幅增加，有助于市场更好地对新准则下的财务报表进行分析，同时有利于投资者更快适应新保险合同准则下的分析框架和逻辑。新准则下新增的主要附注内容分为五大部分：1）保险合同负债（和分出再保险资产）三要素余额调节表。对于未采用保费分配法的保险合同，保险公司应分别披露签发的保险合同和分出再保险合同的保险合同负债（和分出再保险资产）三要素（未来现金流量现值、非金融风险调整和合同服务边际）余额调节表，有助于提高保险合同负债的透明度。2）未到期责任负债和已发生赔款负债（分保摊回未到期责任资产和分保摊回已发生赔款资产）余额调节表。保险公司应分别披露签发的保险合同和分出再保险合同的未到期责任负债（或分保摊回未到期责任资产）和已发生赔款负债（或分保摊回已发生赔款资产）余额调节表，有助于进一步提升利润表的可分析性和透明度。3）当期保险合同金融变动额的披露。保险公司应分别披露当期原保险合同以及分出再保险合同的金融变动额的定量信息，有助于计算出保险合同负债的资金成本率。4）当期初始确认的保险合同对资产负债表的影响。保险公司应分别披露当期初始确认的保险合同和分出再保险合同的未来现金流出现值、未来现金流入现值、非金融风险调整、合同服务边际等对资产负债表有影响的信息，有助于投资者清晰地了解新增保单的盈亏状况。5）保险服务收入的构成。对于未采用保费分配法签发的保险合同，保险公司应当披露与本期确认保险服务收入相关的定量信息，有助于市场更加了解和把握保险公司利润的可持续性。

总的来说，新保险合同准则（中国版 IFRS17）对保险公司的产品策略、长期经营策略、价值创造能力、行业竞争实力的影响相对有限。具体表现为：1）保费的含义发生了变化但价值创造能力不变：当前投资体系下，保费是重要因素，对应到公司

的市占率、代理人收入等关键指标，但其实核心关注的还是新业务价值（率），新准则下保费核算方法变化后，短期内市场认知较难切换，但只要把握住新业务价值（率）这一核心指标就能看到公司创造利润的能力。2）利润表结构调整影响偏正面：旧准则下由于保险行业特殊的盈利模式以及资产负债久期不匹配等原因，准备金成为了一项重要的报表构成，也成为了保险公司调节利润的“黑匣子”，一定程度上不利于投资者对比分析不同保险公司、以及保险行业和其他行业的盈利能力，新准则下的报表列示有助于投资者相对更清晰地分析保险公司的盈利来源。

## 2 中国版 IFRS17 的影响分析

新保险合同准则（中国版 IFRS17）实施后，会对我国上市保险公司的收入、净资产、净利润等核心财务指标产生一定的影响。从 2023 年一季报披露的结果上来看，新保险合同准则（中国版 IFRS17）对财务结果的影响既有积极的、也有不利的；但新保险合同准则的实施不会改变保险公司的经营实质，我们认为保险行业真实的景气度、行业竞争格局、公司长期战略、价值创造能力等仍是投资者在评价保险行业和保险公司时要核心关注的内容。

### 2.1 对公司财务的影响分析

#### ➤ 2.1.1 新准则下的保险服务收入规模小于旧准则下的保费收入

在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，保险服务收入的确认原则发生变化，因此在规模上，新准则下的保险服务收入比旧准则下的保费收入小。分险种来看，财险业务由于保单期限较短（通常为 1-2 年）、采用保费分配法（PAA）等原因，财险业务保险服务收入的确认受新准则影响较小；而人身险业务受拆分投资成分和保费分期确认收入的影响，人身险业务保险服务收入的确认受新准则影响较大。2022 年中国人保财险在新准则下的保险服务收入为旧准则下保费收入的 88%，而中国人保寿险在新准则下的保险服务收入仅为旧准则下保费收入的 33%，因此人身险业务的收入规模在新准则下的下降幅度更大。

图 16：2022 年中国人保财险在新准则下保险服务收入占旧准则下保费收入比重约为 88%



资料来源：中国人保公告、国联证券研究所

图 17：中国人保寿险在新准则下保险服务收入占旧准则下保费收入比重约为 33%

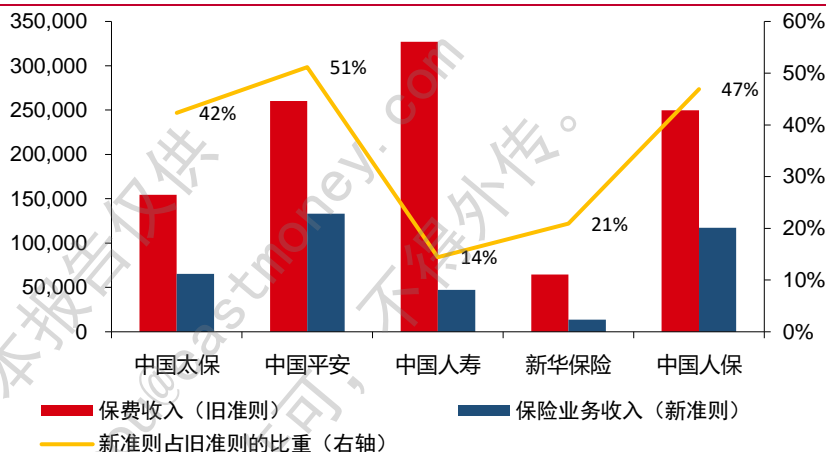


资料来源：中国人保公告、国联证券研究所

从结果来看，2023Q1 各公司新准则下的保险服务收入占旧准则下的保费收入的比重分别为：中国平安(51%)、中国人保(47%)、中国太保(42%)、新华保险(21%)、

中国人寿（14%），其中新华保险和中国人保的下降幅度最大，主要是由于其为纯寿险公司，因此受新准则的影响更大；而中国人保在一季度的降幅相较全年有所扩大，主要是由于一季度的社保业务占比较高（社保业务中 85% 的保费收入算投资成分），后续季度社保业务的占比会有所下降，全年来看影响会被熨平。

图 18：2023Q1 各公司在新旧保险合同准则下的收入情况（百万元）



资料来源：公司公告、国联证券研究所

### ➤ 2.1.2 新准则下资产负债的计量发生变化，导致净资产波动加剧，对险企资产负债联动要求有所提高

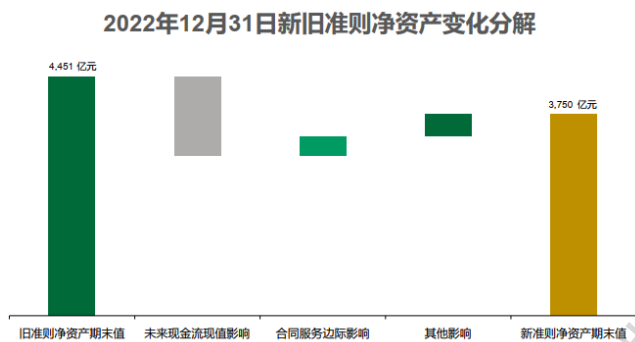
在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，由于折现率、计量模型及方法等发生变化，导致负债的账面价值发生变化；而新金融工具准则（IFRS9）下债权投资资产和股权投资资产的计量方式发生变化，会使得资产的账面价值发生变化，进而导致净资产的波动加大，因此新准则对保险公司加强资产负债联动提出了更高的要求。

在新保险合同准则下（中国版 IFRS17），准备金折现率由旧准则下的 750 日移动平均线和投资收益率转变为当日利率线，而截至 2022 年末和 2023Q1 末，10 年期国债收益率的当日线低于 750 日移动平均线，因此新准则下 2022 年和 2023Q1 中国人寿的未来现金流现值均高于旧准则下的合理估计准备金，进而折现率变化对净资产的影响为负面。同时新准则下的 CSM 计量方法发生变化，以 GMM 模型计量的传统险业务不吸收折现率变化影响，因此折现率的变化会影响负债的账面价值；而以 VFA 模型计量的分红险等业务会吸收所有假设的变化，因此假设变化对负债影响较小，整体来看，新准则下 2022 年和 2023Q1 中国人寿的 CSM 均小于旧准则下的 DPLL，因此 CSM 对净资产的影响为正面。

在新金融工具准则（IFRS9）下，金融资产的分类由旧准则下的四分类变化为三分类；以及对分类为 AC 和 FVOCI 的债权投资资产的减值方法由“已发生损失法”转为“预期信用损失法”，而对 FVOCI 股权投资资产不再计提减值；同时为减少净利润的波动，保险公司预计会将大部分债权投资资产改为以 FVOCI 计量，且其账面价值也由旧准则下的以摊余成本法计量改为以公允价值计量。2023Q1 保险公司将更多的债权投资资产计入 FVOCI，同时权益市场同比改善使得公允价值高于摊余成本，进而推动中国人寿的净资产有所升高。



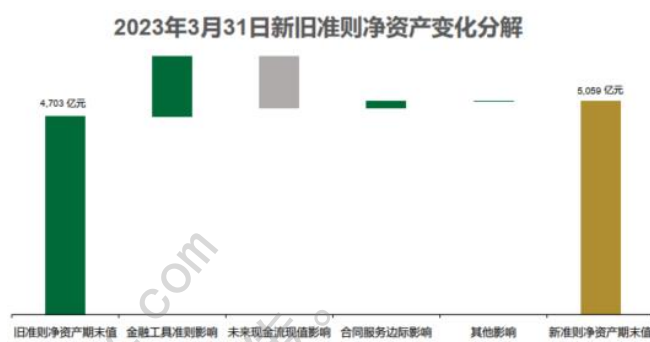
图 19：2022 年中国人寿新旧准则下的净资产变化分析



资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

备注：新准则下的口径为新保险合同准则+旧金融工具准则，旧准则下的口径为旧保险合同准则+旧金融工具准则。

图 20：2023Q1 中国人寿新旧准则下的净资产变化分析

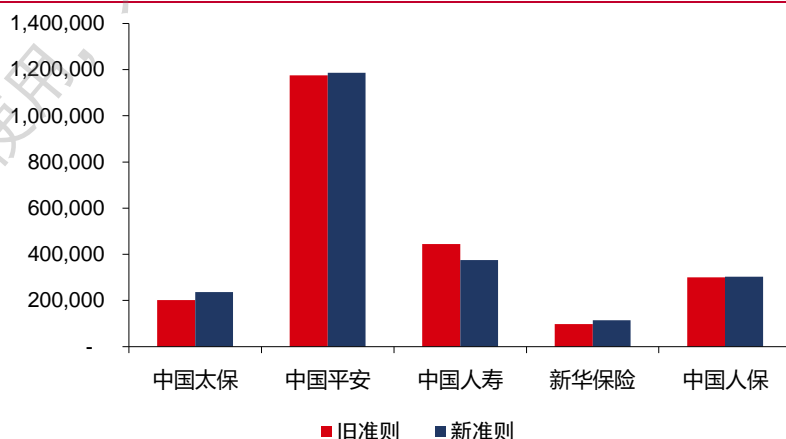


资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

备注：新准则下的口径为新保险合同准则+新金融工具准则，旧准则下的口径为旧保险合同准则+旧金融工具准则。

截至 2022 年末，各公司在新准则下的净资产变动方向有所分化，其中中国太保、中国平安、新华保险、中国人保的净资产较旧准则下有所上升，而中国人寿的净资产较旧准则下有所下降，存在差异的原因主要是由于各公司传统险及分红险的结构和比重不同所致。

图 21：2022.12.31 各公司的净资产情况（百万元）



资料来源：公司公告、国联证券研究所

备注：新准则下的口径为新保险合同准则+旧金融工具准则（除平安为新金融工具准则），旧准则下的口径为旧保险合同准则+旧金融工具准则。

**对于新准则下未来净资产的变化：**①若其他因素不变的情况下，仅考虑未来市场利率下行，10 年期国债收益率的当日线还将低于 750 日移动平均线，进而会导致资产和负债的账面价值均抬升，但对于以 GMM 计量的传统险业务，资产久期一般小于负债久期，因此市场利率下行会导致其净资产下降；而对于以 VFA 计量的分红险等业务，负债镜像反映债权投资资产的公允价值、负债端的变动和资产端的变动几乎一致，因此市场利率下行对其净资产的影响幅度较小。②若其他因素不变的情况下，仅考虑权益市场上行，对于以 GMM 计量的传统险业务，资产的公允价值增加、负债不受影响，因此权益市场上行会使得其净资产升高；对于以 VFA 计量的分红险业务，负债端的变动几乎同步反映资产端的变动，因此权益市场上行对其净资产的影响幅度较小。整体来看，在新准则下未来净资产变化幅度会受到权益市场波动、利率走势等资本市场情况的影响，同样也要综合考虑各保险公司的业务结构、资产配置等多

种因素的影响。

表 7：不同资本市场情况下未来净资产变化示例

资本市场情况	业务类型	久期	资产配置特点	资产	负债	净资产
市场利率 ↓	以GMM计量的传统险业务	资产<负债	债权资产配置规模适度 (例如不超过负债规模)	↑	↑	↓
	以VFA计量的分红险等业务	-	-	↑	↑	影响较小
权益市场 ↑	以GMM计量的传统险业务	-	-	↑	-	↑
	以VFA计量的分红险等业务	-	-	↑	↑	影响较小

资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

### ➤ 2.1.3 新准则下的净利润受资本市场表现、业务结构、公司资产配置等因素影响

在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，保险服务收入和保险服务费用、总投资收益和承保财务损益的内涵和计算方式均发生了变化，净利润的波动性也有所加大。而新金融工具准则（IFRS9）下，更多的股权投资资产和债权投资资产可能将被分类至 FVTPL，会导致利润的波动性增加，因此在新保险合同准则（中国版 IFRS17）给保险公司提供了 OCI 选择权，保险公司通过加强新保险合同准则（中国版 IFRS17）和新金融工具准则（IFRS9）的联动能有效减缓利润的波动性。

对比来看，在旧保险合同准则下，所有偏差及变动均会直接影响当期损益。而在新保险合同准则（中国版 IFRS17）下，对于以 GMM 计量的传统险业务，保险成分及费用经验偏差和投资波动会直接影响当期损益；投资成分经验偏差和运营假设变动会被 CSM 吸收后、然后在当期摊销，因此对当期损益的影响较小；而由于保险公司执行了 OCI 选择权，折现率假设变动会计入 OCI，因此对当期损益没有影响。对于以 VFA 计量的分红险等业务，仅有保险成分及费用经验偏差会直接影响当期损益，其余的投资成分经验偏差、运营假设变动、折现率假设变动和投资波动均会被 CSM 吸收后然后在当期摊销，因此对当期损益的影响较小。

表 8：新旧准则下净利润的影响因素分析

	旧准则	新准则GMM (传统险业务)	新准则VFA (分红险、万能险等业务)
保险成分及费用经验偏差 (例如死亡给付、维持费用等)		直接反映在当期损益	直接反映在当期损益
投资成分经验偏差 (例如退保给付、满期给付等)		影响较小 (被CSM吸收后在当期摊销)	影响较小 (被CSM吸收后在当期摊销)
运营假设变动 (例如死亡率、退保率、费用假设等)	所有偏差及变动均直接 反映在当期损益	影响较小 (被CSM吸收后在当期摊销)	影响较小 (被CSM吸收后在当期摊销)
折现率假设变动		对损益无影响 (计入其他综合收益)	影响较小 (被CSM吸收后在当期摊销)
投资波动		直接反映在当期损益	影响较小 (被CSM吸收后在当期摊销)

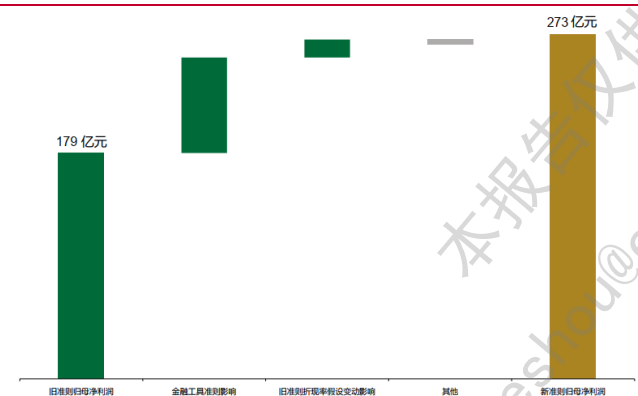
资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

2023Q1 中国人寿在新准则下的净利润较旧准则下有所增加，主要是由于新准则下公司将更多股权投资资产计入 FVTPL，而 2023Q1 权益市场上行推动净利润增加；

以及公司行使了 OCI 选择权，因此传统险折现率曲线下行对当期利润的负面影响消退。

2022Q1 各公司在新准则下的净利润的变动方向有所分化，其中中国人保的净利润较旧准则下有所下滑，其余公司的净利润较旧准则下均有所增长，存在差异的原因预计主要是由于各公司计入 FVTPL 和 FVOCI 的投资资产比重不同，以及传统险及分红险的结构和比重不同所致。

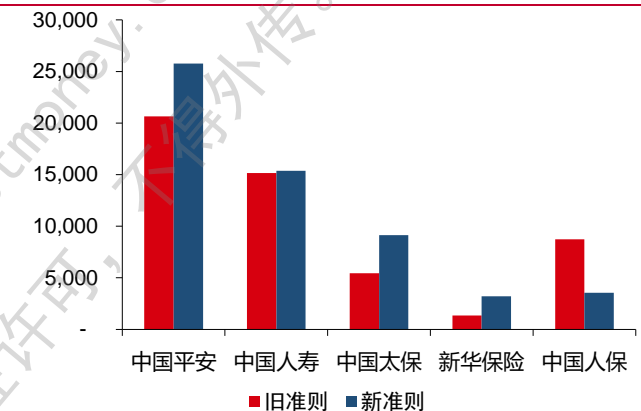
图 22：2023Q1 中国人寿新旧准则下的净利润变化分析



资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

备注：新准则下的口径为新保险合同准则+新金融工具准则，旧准则下的口径为旧保险合同准则+旧金融工具准则。

图 23：2022Q1 各公司的归母净利润情况（百万元）



资料来源：公司公告、国联证券研究所

备注：新准则下的口径为新保险合同准则+旧金融工具准则（除平安为新金融工具准则），旧准则下的口径为旧保险合同准则+旧金融工具准则。

**对于新准则下未来净利润的变化：**

①若其他因素不变的情况下，仅考虑未来市场利率下行，资产端不受影响；对以 GMM 计量的传统险业务的负债端没有影响，因此利率下行对其净利润没有影响。但会使得以 VFA 计量的分红险等业务负债端的 CSM 有所增长，由于利率变动会被 CSM 吸收后在当期摊销，因此对其净利润的影响较小。

②若其他因素不变的情况下，仅考虑权益市场上行，对于资产端有积极的促进作用；对以 GMM 计量的传统险业务的负债端没有影响，因此权益市场上行会使其净利润增长。对于以 VFA 计量的分红险等业务的负债端在承保财务损益和 CSM 上有抬升作用，但由于其影响会在资产负债匹配下相互抵消，因此权益市场上行对其净利润的影响较小。整体来看，在新准则下未来净利润变化幅度会受到权益市场波动、利率走势等资本市场情况的影响，同样也要综合考虑各保险公司的业务结构、资产配置、是否执行 OCI 选择权等多种因素的影响。

表 9：不同资本市场情况下未来净利润变化示例

资本市场情况	业务类型	资产端	负债端	当期损益
市场利率 ↓	以 GMM 计量的传统险业务	-	-	-
	以 VFA 计量的分红险等业务	-	承保财务损益不受影响 CSM 上升并逐期摊销	影响较小
权益市场 ↑	以 GMM 计量的传统险业务	↑	-	↑
	以 VFA 计量的分红险等业务	↑	承保财务损益等额上升 CSM 上升并逐期摊销	影响较小

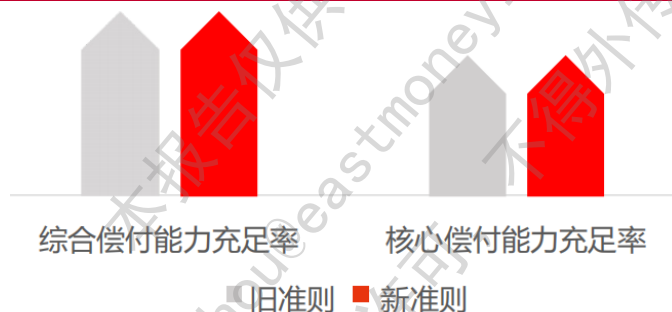
资料来源：中国人寿公告、国联证券研究所

## 2.2 对公司经营管理的影响分析

### ➤ 2.2.1 新准则对保险公司的偿付能力和产品策略无实质影响

对于偿付能力, 2021 年 12 月, 银保监会印发了偿付能力监管规则(II), 自 2022 年起正式实施。偿付能力监管规则(II)要求, 对保险合同的资产和负债, 其账面价值应当按照旧保险合同准则进行确认和计量, 因此偿付能力充足率的相关测算沿用旧保险合同准则, 不受新保险合同准则影响。

图 24: 新旧准则下中国人保的偿付能力充足率无变化



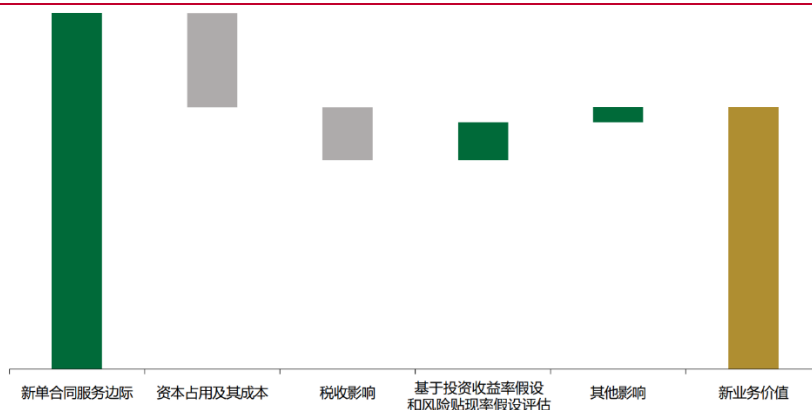
资料来源: 中国人保公告、国联证券研究所

对于产品策略, 保险公司产品策略应从满足客户的多元化需求出发、结合公司经营目标, 开发符合市场环境和保险公司长期可持续发展的产品, 因此新准则对公司的产品策略无实质影响, 预计后续保险公司的产品策略还是以客户多元化的需求为中心、结合公司的经营管理目标来制定。

### ➤ 2.2.2 新准则对保险公司的价值评估逻辑无影响

尽管新准则会对收入、净资产和净利润等指标产生影响, 但在新准则下, 新业务价值(NBV)仍然是衡量公司新业务为股东创造盈余的最重要的指标, 新准则下的  $NBV = \text{新单 CSM} - \text{资本占用及其成本} - \text{税收影响} + \text{基于投资收益率假设和风险贴现率假设评估} + \text{其他影响}$ , 因此会受到可分配盈余及其可分配时间等多种因素影响, 尽管新会计准则的计量变化会对上述内容产生一定影响, 但不会改变价值评估的逻辑。

图 25: 新准则下长险新单 CSM 与 NBV 差异分解



资料来源: 中国人寿公告、国联证券研究所

### ➤ 2.2.3 新准则下保险公司的考核、派息等仍由多重因素共同决定

对于考核内容, 各保险公司的考核内容预计会参考新准则下的经营结果, 但考核



的核心预计不会发生重大改变，寿险公司预计仍以 NBV 为主，财险公司预计仍以综合成本率为主。

对于派息政策，各保险公司均需综合考虑多方面因素来决定，其中中国平安、中国太保的派息政策主要与营运利润挂钩，而新准则对营运利润影响较小，因此派息金额在新准则下不会发生较大变化；中国人寿、中国人保、新华保险的派息政策主要与净利润挂钩，新准则下公司的净利润会产生较大的波动，因此派息金额在新准则下会有一定影响。但整体来看，各公司派息政策的影响因素和派息比例预计仍将延续旧准则下的惯例，但不排除会研究推出新的派息政策以应对新准则带来的变化。

表 10：各保险公司的派息政策影响因素

公司	影响派息的主要因素	新准则对公司派息的影响
中国平安	营运利润	影响较小
中国人寿	净利润、监管政策、股东回报、偿付能力、流动性影响、经营管理需要	有影响
中国人保	公司章程规定、国家政策的要求、市场惯例、每股分红的金额	有影响
新华保险	净利润、公司长远发展及股东利益	有影响
中国太保	营运利润、偿付能力	影响较小

资料来源：公司资料、国联证券研究所整理

### 3 投资建议

新保险合同准则（IFRS17）和新金融工具准则（IFRS9）实施后对我国上市保险公司的收入、净资产和净利润等财务指标的规模和变动幅度会带来一定的影响，进而会使得保险公司在经营管理和决策中将新准则下的结果作为重要参考，对于保险公司优化经营活动和内容有促进作用。同样，实施新准则后，我国保险行业的会计计量方法将与国际保险行业、以及其他行业保持一致，能够更真实地反映保险公司的经营成果，有助于提升不同国家和地区的保险公司之间、保险行业与其他行业之间的财务信息的可比性，达到保险公司利润列示更清晰的目的。

对于投资者而言，应认识到新保险合同准则（IFRS17）和新金融工具准则（IFRS9）只是对相关保险会计问题进行了进一步的规范和明确，无需去过度深究规则本身复杂的技术细节，只需要把握保险行业真实的发展情况及竞争格局、公司的长期战略发展方向和目标、价值创造能力等主要矛盾即可。在新准则下，我国上市保险公司仍会披露月度保费收入数据、季度/半年度新业务价值数据，对于投资者跟踪和分析保险公司的整体保费规模表现、价值创造能力等核心指标没有影响。同样，新准则下利润表的结构和列示方式的调整对上市保险公司的影响偏正面，有利于投资者更好地对比不同公司盈利的持续性，从而更好把握公司的经营实质。

长期来看，我们认为当前处于是长周期下寿险行业负债端复苏的起点，且复苏幅度有望持续好于预期。后续在资产负债两端持续向好下，有望推动保险公司的估值和持仓水平进一步修复，重点推荐 2023Q2 业绩有望超预期的中国平安，同时建议关注业绩稳健且是央企龙头的中国人寿、中国人保、中国财险。

## 4 风险提示

**经济复苏不及预期:**若后续经济增长不及预期可能会影响保险负债端的新单销售和资产端的投资收益,从而对公司业绩产生负面影响。

**权益市场低迷:**若权益市场下跌会影响保险公司的总投资收益表现,进而对公司的净利润产生负面影响。

**长端利率下行:**若十年期国债收益率继续下降,将会影响公司的净投资收益率及估值水平。

本报告仅供  
ybjieshou@eastmoney.com  
邮箱所有人使用,未经许可,不得外传。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695