

保险

中国版 IFRS17 会计准则深度解读——减少收入但不会减少利润与价值，利润的稳定性将大幅改善

12月24日，财政部正式发布中国版 IFRS17 会计准则—《企业会计准则第25号——保险合同》(以下简称“新保险合同准则”)，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 25 号准则，其他企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。新保险合同准则有以下主要变化：

1、保险收入剔除投资成分且在保障期内分期确认。新准则下保险收入反映保障和服务的转移，主要有 3 大核心变化点：1) 保险收入中剔除投资成分；2) 按照保险收入来源来列示其构成，构成项均为模型输出结果；3) 保险收入的确认期间由“缴费期”转为“保障期”，收入确认的期间将拉长。这将带来寿险公司保险业务收入大幅下降，但不会减少利润规模。分公司来看，对长期保障型产品占比更高、经营时间较长且存量有效保单数量较多、产品盈利性更高的保险公司更为有利。新准则将倒逼保险公司重新审视当前业务结构和产品策略，未来产品策略关注点将是保单的盈利性。

2、保险合同分组将更细致。合同服务边际的释放在保单组层面进行，公司需根据管理的风险类型、利润率、保单年限将保险合同分为更细致的保险合同组，亏损组需要当期确认，不允许与其他保险合同的收入进行抵消合并列示，这将倒逼保险公司从更小的合同组来聚焦保单的盈利性。

3、利润表将趋于平缓。新准则引入的通用模型与国内现行的会计准则计量框架接近，但有两点重要的差异：1) 合同服务边际 (CSM) 吸收与未来保险责任及服务相关的非经济假设的调整，并在未来服务实现时予以释放；2) OCI 会计政策选择权，即可选择将金融假设的变动对履约现金流的影响，按当前折现率与保单期初锁定折现率计量的保单负债的累计差异变动额计入其他综合收益。会计准则的变化不会影响到产品的总利润，但是上述两点会通过影响利润的释放来使得净利润更平稳。

4、新准则下利润表采用了利源分析的列报形式，将公司利润区分为承保利润和投资利润，更加有助于分析师解读保险公司的利润，增加透明度。新准则下以专业的现时估计为基础的三差结果会更清晰地展现出来，投资者可以更好的识别保险经营质量，费用投产比更高的公司费差更优，产品结构较好、定价更为审慎的公司死差异会更高。这将倒逼保险公司进行更精细的管理，例如注重费用投入的效率、负债成本管理。

投资建议：中国版 IFRS17 会计准则的实施，将会使得保险收入减少，但不会减少利润与价值，而利润的稳定性将大幅改善，有利于股息的稳健提升；并且，利润表的变化更加有助于分析师解读保险公司的利润，增加透明度，整体来看，构成利好。新准则不会改变对于保险公司的价值评估逻辑，EV、NBV 仍是最重要的指标。截至 12 月 31 日，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险 2021 年 PEV 为 1.03、0.90、0.71、0.69 倍，2021 年保险行业有望走出低迷，进入到上升周期，推荐中国太保、中国平安，建议关注友邦保险。

风险提示：新保险合同准则实施的难度超预期；保险公司绩效考核和经营分析难度提升超预期

证券研究报告

2021 年 01 月 05 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《保险-行业点评:中国版 IFRS17 会计准则:减少收入但不会减少利润与价值,而利润的稳定性将大幅改善,有利于股息的稳健提升,构成利好》2020-12-26

2 《保险-行业点评:“相互宝”用户规模开始负增长,行业格局正开始向大型保险公司倾斜》2020-12-17

3 《保险-行业点评:《互联网保险业务监管办法》正式落地,禁止非持牌机构与个人展业,规范从业人员的宣传行为,从而利好上市保险公司》2020-12-15

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-01-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601601.SH	中国太保	38.35	买入	3.06	2.64	3.39	3.91	12.53	14.53	11.31	9.81
601318.SH	中国平安	85.18	买入	8.17	7.06	8.24	9.75	10.43	12.07	10.34	8.74

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 保险合同的拆分：保险收入剔除投资成分	4
2. 保险合同的分组：分组更加细化	5
3. 保险合同的计量：利润更加平稳	5
4. 财务报表的列示：利润表列示更加透明	7
5. 通用模型示例	8
6. 投资建议	9
7. 风险提示	9

图表目录

图 1：保险合同拆分	4
图 2：新保险合同准则下保险收入构成	4
图 3：保险合同分组	5
图 4：保险合同负债初始计量——通用模型	6
图 5：保险合同负债变动——通用模型	6
图 6：通用模型下假设变化的影响	6
图 7：利率变动对于资产和负债的影响	7
图 8：综合损益表的变动示例	8
表 1：通用模型下的保险合同负债初始计量	8
表 2：通用模型下的保险合同负债后续计量	8
表 3：保险收入列示	8

经过将近 20 年的研讨，IFRS17 会计准则于 2017 年 5 月 18 日落地。2020 年 12 月 24 日，财政部正式发布中国版 IFRS17 会计准则——《企业会计准则第 25 号——保险合同》（以下简称“新保险合同准则”），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 25 号准则，其他企业自 2026 年 1 月 1 日起执行。

1. 保险合同的拆分：保险收入剔除投资成分

现行准则下，保险企业把应收和已收的保费作为收入，而新保险合同准则要求保险收入应该反映一组保单提供的保障和服务的转移。相对于现行准则，保险收入有 3 大核心变化点：1) 保险收入中剔除投资成分；2) 按照保险收入来源来列示其构成，构成项均为模型输出结果；3) 保险收入的确认与保险合同服务挂钩，确认期间由“缴费期”转为“保障期”，收入确认的期间将拉长。

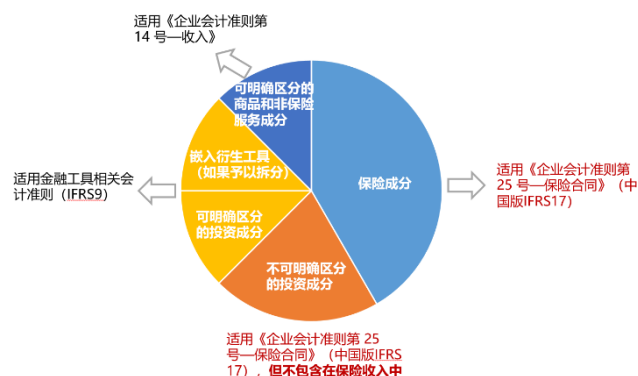
保险收入中剔除投资成分。投资成分指的是即使保险事项不发生，保险合同也要求主体偿还给保单持有人的金额。新保险合同准则要求将与主合同不密切相关的嵌入式衍生工具、可明确区分的投资成分、可明确区分的商品或非保险合同服务的承诺从保险合同中分拆出来；而与保险合同不可明确区分的投资成分，则不应从保险合同中分拆出来，例如确定给付的年金支付、退保金、满期金、扣除退保手续费的账户价值等，需与保险成分一并核算，但是与这些投资成分相关的收入应从损益表列报的保险合同收入中剔除，剩下的部分就是新合同准则下整个合同期间内确认的保险合同收入。“不可明确区分”的投资成分指的是与保险部分高度相关并且不能作为单独的条款出售。

按照保险业务收入的来源来列示，更好的解决收入和支出时间不匹配的问题。本质上，保险公司的保费主要用于支付保单持有人利益、公司的费用以及公司的预期利润。新保险合同准则下按照这一本质来列示保险收入的构成，对应来看，包含以下 4 个部分：

- 1) 预期理赔与保险利益支出（不包括投资部分）。
- 2) 合同服务边际（CSM）的释放，体现的是保险期间内预期总利润的逐年摊销。
- 3) 风险调整（RA）的释放，风险调整反映了对不确定性非经济风险的补偿。
- 4) 预期维持费用支出、分配至当期的获取费用。

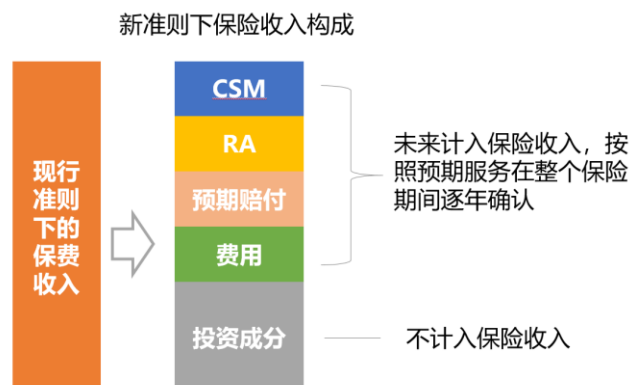
保险收入的确认与保险合同服务的提供挂钩，收入确认期间由“缴费期”转为“保障期”。保险收入确认时点由目前保费收到的时点变为相关保障提供或风险释放的时点，则每年可确认的收入较现行准则少，但确认方式不影响保单的总保险业务收入。这也意味着部分已过缴费期在现行准则下不再有收入体现的产品将重新贡献收入，因此有利于存量有效保单量更大的公司。

图 1：保险合同拆分



资料来源：根据《企业会计准则第 25 号—保险合同》绘制，天风证券研究所

图 2：新保险合同准则下保险收入构成



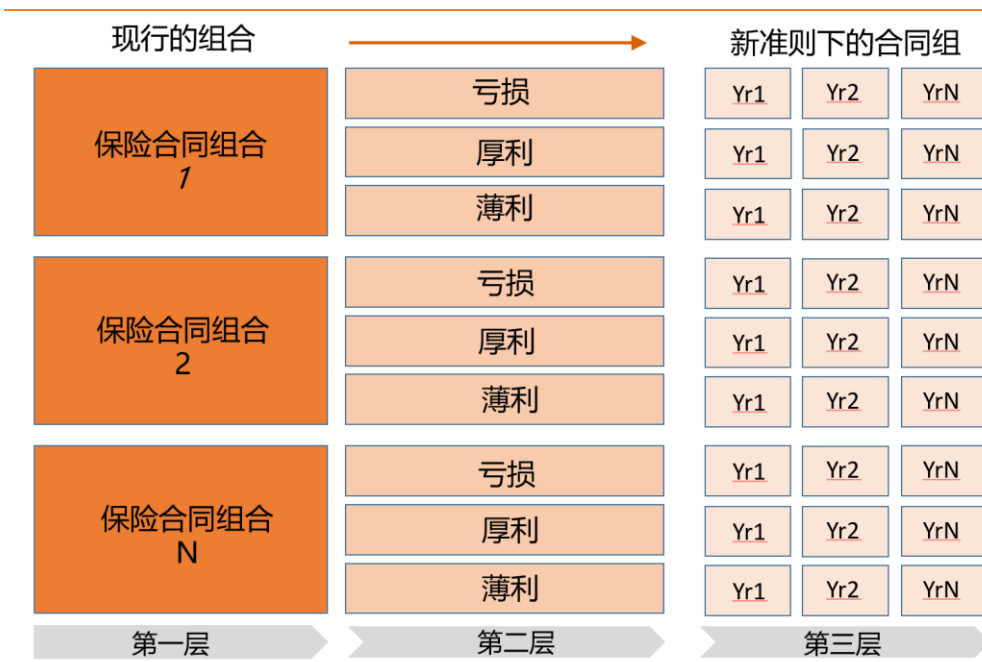
资料来源：参考周国端《漫谈保险业会计准则和监管规则对中国保险市场未

保险收入剔除投资成分，并在保险合同全周期内分期确认，将带来寿险公司保险业务收入大幅下降。分公司来看，保险收入受影响的程度主要有三方面的影响：1) 长期保障型产品占比更高的公司可确认的保险收入更高，主要是进入“预期理赔”的部分更多；2) 对于经营时间较长、存量有效保单数量较多的寿险公司来说，可以计入当期的保险收入更多；3) 产品盈利性更高的保单的合同服务边际释放比例更高，可确认的保险收入亦会越高。价值较低的投资型产品带来的规模优势将不复存在，新准则将倒逼保险公司重新审视当前业务结构和产品策略，未来产品策略关注点将是保单的盈利性。

2. 保险合同的分组：分组更加细化

合同服务边际的释放是以合同分组的方式计量，因此保险收入和利润的确认节奏受此影响。保险合同的分组原则有 3 点：保单的风险、利润率、保单年限。第一层**保险合同组合**为具有相似风险且统一管理的保险合同；第二层根据保单的利润率划分**保险合同组**，至少需划分为三个合同组，包括亏损合同组、无显著可能性在未来发生亏损的合同组、其余盈利合同组；第三层根据保单年限进一步分组，签发时间间隔超过一年的合同不得分在同一组内。在现行准则下，盈利保单和亏损保单可以放在同一组来“掩盖”真实情况，而在新准则下合同分组更加细化，亏损合同在保险合同组层面上来确定，限制用盈利合同来抵销亏损合同。由于亏损合同需要列入保险服务支出中，不允许与其他保险合同的收入进行抵消合并列示，将倒逼保险公司从更小的合同组来聚焦保单的盈利性。

图 3：保险合同分组



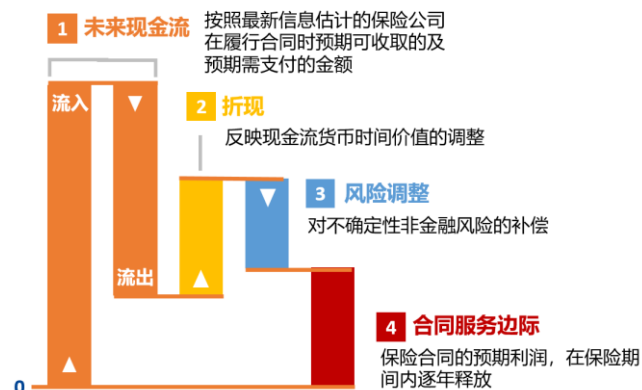
资料来源：根据《企业会计准则第 25 号—保险合同》绘制，天风证券研究所

3. 保险合同的计量：利润更加平稳

新保险合同准则定义了 3 种计量模型，通用模型、保费分摊法、浮动收费法。其中，保费分摊法适用于短期险业务，浮动收费法适用于评估保单负债与标的资产密切相关的业务，如投资连接产品、具有直接参与分红特征的保险合同。通用模型与国内现行的会计准则计量框架接近，保险合同负债计量以“最优估计”为核心，有两点重要的差异：1) **合同服务边际 (CSM) 对于未来变化的吸收**；2) **OCI 会计政策选择权**，会计准则的变化不会影

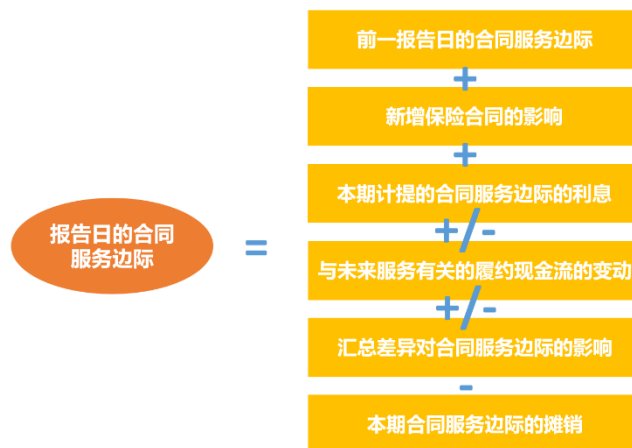
响到产品的总利润，但是上述两点会通过影响利润的释放来使得净利润更平稳。

图 4：保险合同负债初始计量——通用模型



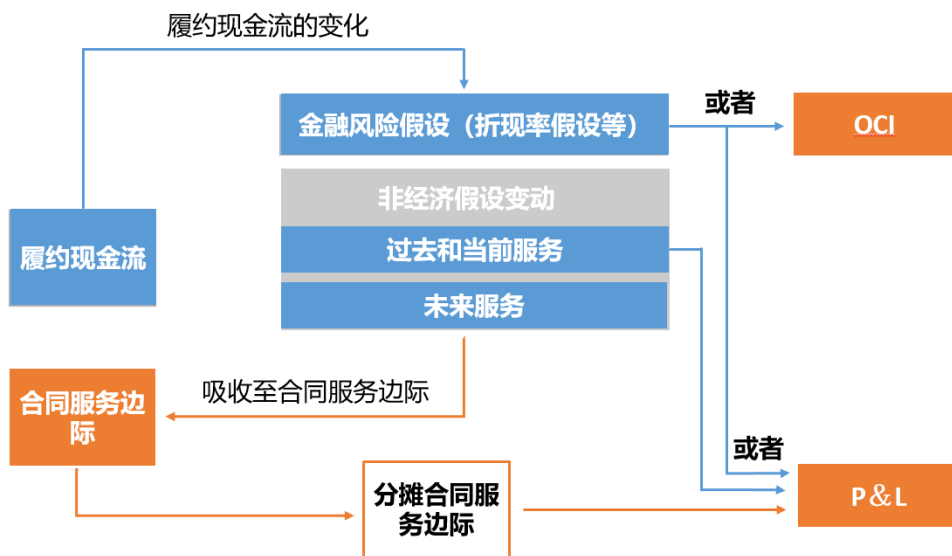
资料来源：根据《企业会计准则第 25 号—保险合同》绘制，天风证券研究所

图 5：保险合同负债变动——通用模型



资料来源：根据《企业会计准则第 25 号—保险合同》绘制，天风证券研究所

图 6：通用模型下假设变化的影响



资料来源：根据《企业会计准则第 25 号—保险合同》绘制，天风证券研究所

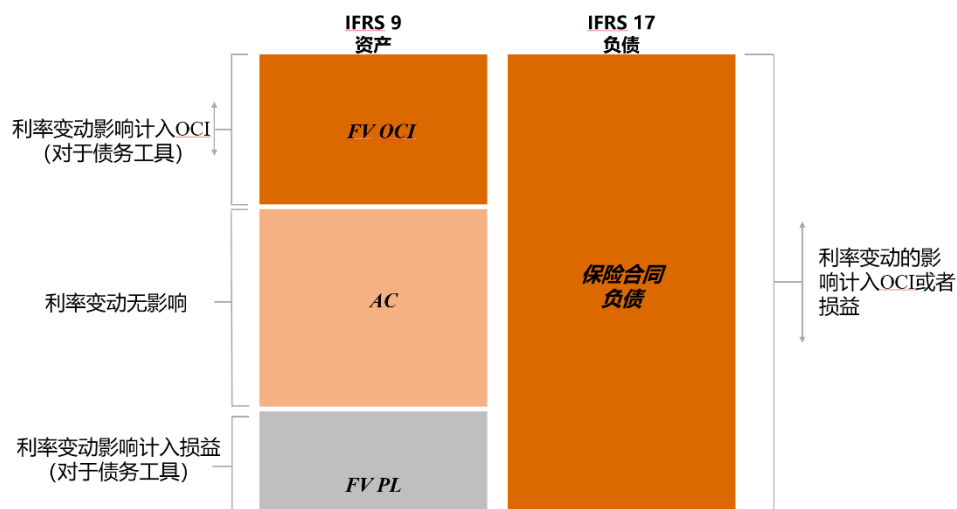
现行准则下负债评估假设的变化反应在当期利润中，新保险合同准则下，保险合同有关的会计估计变更有三种处理：

- ① 合同服务边际（CSM）吸收与未来保险责任及服务相关的非经济假设的变更调整，并在未来服务实现时予以释放，即假设变化不影响当期利润，只影响未来利润的释放。如 CSM 调成负数，则一次性在当期损益中确认。
- ② 与过去和现在保险责任及服务相关的非经济假设变更（经验调整），计入当期损益。
- ③ 金融假设（包括折现率的变化）的变更可使用 OCI 会计政策选择权。在保险合同组合层面可选的会计政策：①金融假设的变化对履约现金流的影响，全部计入损益；②金融假设的变动对履约现金流的影响，按当前折现率与保单期初锁定折现率计量的保单负债的累计差异变动额计入其他综合收益。

现行准则下的传统险折现率根据 750 天国债收益率曲线的移动平均来确定，新合同准则要

求折现率 “基于与保险合同具有一致现金流量特征的金融工具当前可观察市场数据确定”，因此折现率波动更大，但保险公司可以选择将折现率变动的的影响计入 OCI，不影响利润。在选择是否计入 OCI 时，保险公司需要考虑实行 IFRS9 后负债对应的资产分类方式，一致地反映资产和负债的账面价值受利率波动的影响，例如，如果对应组合的金融资产以摊余成本（AC）计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益(FVOCI)计量，其公允价值波动不影响利润表，采用 OCI 选择权将会减少损益波动。

图 7：利率变动对于资产和负债的影响



资料来源：根据《企业会计准则第 25 号—保险合同》及《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》绘制，天风证券研究所

4. 财务报表的列示：利润表列示更加透明

新准则下的利润表采用了利源分析的列报形式，将公司利润区分为承保利润和投资利润，“黑匣子”准备金提转差这一支出项目按照变动的原因分拆在利润表中不同的科目中，保险业务的经营结果体现得更直观。新准则下收入项均为模型输出结果，而非实际财务科目，反映一组保单提供的保障和服务的转移；而保险支出反映一组保单的已发生赔付及对应的费用。

会计准则还要求报表编制的主体提供大量的附注，包括利润来源的调节、计量方法和评估假设的过程、方法和假设变动的影响、用于现金流折现的利率曲线等。

新准则下的利润表可进行利源分析，为投资者分析经营结果、内部考核和外部监管提供了新的思路。1) 利润表的变化更加有助于分析师解读保险公司的利润，增加透明度。新准则下以专业的现时估计为基础的三差结果会更清晰地展现出来，投资者可以更好的识别保险经营质量，费用投产比更高的公司费差更优，产品结构较好、定价更为审慎的公司死差异会更高。2) 将倒逼保险公司进行更精细的管理，例如注重费用投入的效率、负债成本管理。

图 8：综合损益表的变动示例

现行综合收益表 (简化)			新准则下综合收益表 (简化)	
收入	X	分拆	保险合同收入	X
保费	X		合同服务边际的释放	X
投资收益	X		预期赔付支出	X
			预期费用支出	X
			风险调整的释放	X
支出	(X)		保险合同支出	(X)
实际赔付支出及费用	(X)		实际赔付支出及费用	(X)
准备金提转差	(X)		保险合同承保利润	X
			投资收益	X
			保险负债利息	(X)
		净投资收益	X	
利润	X		利润	X
计入其他综合收益的资产公允价值变动	X		计入其他综合收益的资产公允价值变动	X
计入其他综合收益的负债变动 (影子会计)	(X)		保险负债折现率变动的影响	X
综合收益合计	X		综合收益合计	X

资料来源：参考周国端《漫谈保险业会计准则和监管规则对中国保险市场未来的影响》，天风证券研究所

5. 通用模型示例

某保险公司于 2023 年 12 月 31 日承保了一张定期寿险保单，趸缴保费 1000 元，保险期间 3 年，当期支付佣金 50 元。在通用模型下，保险合同负债的计量结果如下：

表 1：通用模型下的保险合同负债初始计量

描述	金额 (元)
履约现金流入-实收保费	1000
保单获取成本	-50
履约现金流出-预期未来现金流现值	-500
履约现金流出-风险调整	-90
合同服务边际-轧差数	360

资料来源：天风证券研究所

表 2：通用模型下的保险合同负债后续计量

描述	金额 (元)	其中：现金流现值	风险调整	合同服务边际
期初保险合同负债	950	500	90	360
本期计提的利息(假设期初锁定为 3.5%)	30	18		13
当期释放	-150		-30	-120
当期预期的现金流出	-200	-200		
期末保险合同负债	630	318	60	253

资料来源：天风证券研究所；注：假设无经验调整；折现率未发生变化。

表 3：保险收入列示

保险收入	金额 (元)
预期赔付支出	200
保单获取成本的摊销	17
合同服务边际的摊销	120
风险调整的摊销	30

资料来源：天风证券研究所

6. 投资建议

中国版 IFRS17 会计准则的实施，将会使得保险收入减少，但不会减少利润与价值，而利润的稳定性将大幅改善，有利于股息的稳健提升；并且，利润表的变化更加有助于分析师解读保险公司的利润，增加透明度，整体构成利好。截至 12 月 31 日，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险 2021 年 PEV 为 1.03、0.90、0.71、0.69 倍。我们推荐中国太保、中国平安，建议关注友邦保险。

7. 风险提示

- 1) 新保险合同准则实施的难度超预期：新准则对数据源的复杂性、颗粒度、一致性、真实性、时效性都提出了更高的要求，公司的信息系统需要进行大量的修改和更新，以应对新的核算规则和大量的复杂运算。
- 2) 保险公司绩效考核和经营分析难度提升超预期：新准则对计量的要求更加复杂，报表披露也更趋专业，损益表中几乎所有的科目都是靠精算“算出来的”，财务报表业绩和实际业务指标可能存在脱节。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com