

# 外资逆市加仓部分保险股 散户可以“跟车”吗？

■本报记者 苏向泉

2021年，保险板块(申万二级)收获近10年来最大年度跌幅，其跌幅仅次于教育板块，位列A股各行业跌幅榜第二位。不过，在保险股大跌之际，外资不仅没有对保险股全线减持，还逆市加仓了部分保险股。

东方财富Choice数据显示，2021年，外资加仓了中国人保、中国太保、中国人寿和新华保险。截至2021年12月31日，外资对中国人保和中国太保的持股量比2021年年初时分别增加91%和39%。与此同时，外资对\*ST西水大幅减持，年底持股量较年初骤降77%。

虽然外资在去年大幅加仓部分保险股，但在研究机构和业内人士看来，保险行业的形势并不乐观。首先，由于2021年一季度的保费基数较高，2022年一季度的保费增速仍可能较低。其次，在投资端，仍需警惕利率持续低位震荡带来的负面影响。

## 保险业 受诸多负面因素冲击

2021年，受诸多负面因素的冲击，保险股持续走低。东方财富Choice数据显示，去年保险板块整体下跌39%。其中，中国平安、新华保险、中国人寿、中国太保、中国人寿、\*ST西水的涨幅分别为-39.23%、-29.22%、-24.44%、-21.74%、-17.82%、19.19%。

保险股去年出现普跌行情，与诸多因素有关：首先，新冠肺炎疫情影响了居民购买力，保费收入持续低迷；其次，互联网保险快速发展，对传统重疾险产生替代作用；第三，保险代理人数量大幅下降，抑制了保费增速；第四，车险综改后，车险保费收入增长承压；第五，长端利率下行，地产市场信用风险暴露，对保险业投资端造

成负面影响。

在中国人寿党委书记、总裁苏恒轩等上市险企高管看来，疫情发生后，居民对未来收入不确定性预期增加，导致消费意愿下降。保单作为非必需消费品，市场需求受到压制。

创新型互联网保险的快速发展，也对传统重疾险产品形成替代效应。银河证券分析师武平平认为，百万医疗险、惠民保等互联网保险快速发展，对传统线下销售渠道造成冲击。互联网保险通过提高预定利率、节省人工核保成本及银行通道费用等方式，降低了产品纯保费与附加保费，让客户获得了实惠，更易获得消费者青睐。

保险营销员一直是寿险业发展的基石。但自去年以来，保险代理人大量脱落，对保费收入形成冲击。截至2021年6月30日，中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险的营销员规模分别为87.78万人、115万人、64.1万人、44.1万人，相较2019年末分别下降14.26%、16.55%、14.42%、27.23%。保险营销员快速流失，对寿险业保费增速形成抑制。

永达理总经理高伍季对《证券日报》记者表示，保险营销员的人海战术已遇到发展瓶颈，尤其是在保险产品消费乏力的背景下，营销员面临展业困难、人员脱落等实际问题。

保险营销员大量流失，寿险业保费增速陷入恶性循环。寿险保单主要依赖于代理人线下拜访展业。2019年之前，寿险保单销售增长主要靠代理人数量增长来推动。2020年疫情爆发后，代理人线下展业受阻，传统营销机制遭遇瓶颈。代理人佣金收入主要来自新单销售，保单销售受阻导致代理人收入下降，引发代理人脱落及增员难问题。各家险企已意识到，通过人海战术增加保单销售的模式不可持续，开始积极寻求对传统营销

## 2021年保险股股价表现及外资持仓变化情况

上市险企	2021年涨幅	外资持股变动比例
中国平安	-39.23%	-16.47%
新华保险	-29.22%	8.89%
中国人寿	-24.44%	91.31%
中国太保	-21.74%	38.53%
中国人寿	-17.82%	17.94%
*ST西水	19.19%	-76.86%

数据来源：东方财富Choice数据

## 2021年，A股上市险企股价大跌，外资却逆市加仓部分保险股

崔建坡/制图

模式的转型升级，通过主动清虚来提升产能，加大了代理人脱落速度，导致保费收入受到持续冲击。根据上市险企现行的改革策略，预计2022年保险营销员仍可能持续流失。

2021年，财险业保费增速也受到车险综改的负面影响。2020年9月份，银保监会实施车险综改，通过“降价、增保、提质”让利于消费者。受此影响，车险保费收入也持续低迷。最新数据显示，2021年1月份至11月份，保险业合计实现产险保费收入10576亿元，同比下降3.3%。其中，财险公司实现车险保费收入6951亿元，同比下降7.07%。

除负债端外，2021年险企的投资端也持续承压。去年，华夏幸福、恒大集团发生的违约事件受到广泛关注，引发市场对险企投资端的担忧。固收类投资占险资运用

资金总规模的八成左右，长债利率下行压制了险企固收类投资收益表现。而这些因素，今年仍有可能继续对险企投资端形成负面影响。

总体来看，诸多负面因素对险企的负债端与投资端同时发力，形成负面冲击，导致保险股股价也大幅下挫。不过，在保险股估值持续走低之际，外资机构并没有尽数抛售保险股，反而逆市加仓4只保险股，值得市场关注。

## 今年一季度保费或继续承压

对投资者来说，并不代表如今“上车”保险股就安全了。新华保险总裁李全等为代表的多位上市险企高管认为，寿险业需要过几年艰难的日子，才能走出低谷。财险业受车险

综改的负面影响正在减弱，但能否出现快速反弹还有待观察。从投资端来看，压制保险业投资收益的几大负面因素仍未消除。

展望2022年，武平平认为，考虑到去年一季度保费高基数、今年“开门红”启动延迟、保险代理人队伍转型成效短期难以显现等因素的综合影响，预计2022年“开门红”期间新保单数量仍将承压。但随着险企推进代理人销售模式向渠道销售模式积极转型，预计今年的保单销售同比增速将呈现“前低后高”的特征；进入下半年后，行业保费收入和新业务价值都将逐渐改善。

多位险资人士表示，利率下行、权益市场波动加剧、资产荒等因素将对险企投资端带来负面影响，进而影响2022年保险板块的二级市场表现。

# 耐看娱乐冲刺港股IPO：去年前三季度收入2.62亿元 超四成来自优酷

■本报记者 谢若琳

2022年1月3日，耐看娱乐在港交所提交上市申请，招商证券国际、中泰国际为其联席保荐人。该公司是一家网剧及网络电影制作商及发行商，专注于制作、发行或共同投资网剧、网络电影、院线电影。

根据弗若斯特沙利文报告，以2020年制作及发行网剧所产生的收益计算，耐看娱乐在网剧公司中排名第二；以制作及发行网络电影所产生的收益计算，公司在网络电影公司中排名第四。

财务层面，2019年、2020年及2021年前三季度，耐看娱乐分别实现收入1.35亿元、2.6亿元及2.62亿元；实现的利润分别为1927.3万元、2584.5万元及3226.5万元。值得注意的是，耐看娱乐的股东上联财务的关联公司优酷也是公司最大客户，2021年前三季度，公司从优酷方获得收入1.09

亿元。

## 背后的阿里身影 既是股东又是客户

耐看娱乐是一家传统的网剧制作公司，经营主体为奈飞科技。奈飞科技成立于2016年，创始人之一为著名主持人张栗坤。2017年，耐飞科技制作的首部网剧《艳骨》在优酷播出，开启该公司的网剧制作历史。随后，耐飞科技还出品了《悍城》《亲爱的柠檬精先生》《扑通扑通喜欢你》等网剧，以及《兴安岭猎人传说》等网络电影。

其中，《亲爱的柠檬精先生》为2021年中国票房最高的分账剧，票房收入超过5000万元；《扑通扑通喜欢你》为爱奇艺平台2021年票房最高的分账剧，票房收入约为4500万元；网络电影《兴安岭猎人传说》是2021年票房最高的中国网络电影，票房收入超过4000万元。

2021年11月30日，耐看娱乐

通过全资子公司耐看文化与耐飞科技订立一系列协议，以向并表附属实体的运营行使及维持控制权以及获取其经济利益，并防止资产及价值向耐飞科技股东泄漏。

和合首创(香港)执行董事陈达对《证券日报》记者解释称，这是个典型的协议控制结构，耐看娱乐的实际控制人是耐飞科技，但耐飞科技与大家常说的奈飞(Neuflix)无关，是两家公司。

从股权结构看，除大股东钟山、张栗坤外，阿里影业的间接全资附属公司上联财务也是耐看娱乐的重要股东，而阿里旗下的优酷还是耐看娱乐的重要客户。

招股书显示，2020年，公司从优酷及关联公司获得收入为4580万元，占总收入的17.6%，当年优酷是公司第二大客户。2021年前三季度，公司自优酷及关联公司获得收入1.09亿元，占总收入比例提升至41.6%，优酷成为公司的最大客户。

耐看娱乐在风险提示中称，倘

若公司无法与优酷维持业务关系，或若优酷失去其领先的市场地位或知名度，公司的业务、财务状况及经营业绩可能会受到重大不利影响。

## 押注《你好，李焕英》 投资收入近3000万元

收入构成方面，耐看娱乐的收入来源是网剧、网络电影、院线电影、许可IP及其他，其中最主要的来源是网剧。2019年、2020年、2021年前三季度，公司的网剧收入分别为5914.9万元、1.68亿元、1.96亿元，分别占公司总收入的43.9%、64.8%、74.8%。

从收入层面，网剧可以分为三种类型：分账剧、版权剧及定制网剧。一位剧集制作工作室创始人对《证券日报》记者表示，“过去的电视剧是to B的生意，制作方的销售对象是平台，只要平台买单就有收入，这与电影的销售模式完全不同。随着长视频平台亏损加剧，制

片方拿项目也不容易，未来to C的分账剧将成为主流，平台会给一部分保底收入，其他的利润来源要靠流量。也就是说，观众喜不喜欢决定了剧的收入多少。”

据招股书披露的信息，“分账剧、网络电影及版权剧的毛利率或会大幅波动，波幅可高达约80%；而定制网剧的毛利率相对稳定，可保持在10%至20%的水平。”

过去几年，耐看娱乐的网剧收入支柱是版权剧。2019年、2020年，公司的版权剧收入分别为4610万元、1.17亿元，占总收入比例分别为34.2%、45.2%。2021年前三季度，公司的版权剧收入占比骤降至7.1%。公司将之归因为“2021年的定制剧增多”。

此外，耐看娱乐的投资收益不菲。2021年，《你好，李焕英》就为公司带来近3000万元的投资收入，其中包括映前获得的保底收入2020万元，以及映后产生的投资收入960万元。

# 商誉计提违规被证监局责令整改 ST花王隐患不断

■本报记者 桂小笋

1月4日晚间，ST花王发布公告，称被中国证监会江苏监管局采取了责令整改的措施。原因在于2017年收购郑州水务建筑工程股份有限公司(以下简称郑州水务)形成的商誉1.81亿元，在2020年度商誉减值方面出现了违规行为。

对于ST花王的举措，江苏监管局认为，“影响2020年年报所披露财务信息的准确性。”

上海明伦律师事务所王智斌律师对《证券日报》记者介绍，如

最终认定公司在商誉减值方面存在违规，被不实信息误导的投资者有权就受损失情况起诉要求赔偿。

江苏证监局提及，ST花王2017年收购郑州水务时，资产组构成成为郑州水务及其子公司郑州辉龙管业有限公司(以下简称辉龙管业)。2020年末，辉龙管业相关资产已暂停生产，处于闲置状态，无现金流入。ST花王在商誉减值测试时，已将其作为非经营性资产从资产组中剔除。但是，在2020年财报财务报表附注中，ST花王称，商誉减值测试的资产组与以前年度

保持一致。因此，商誉减值测试资产组信息披露不准确。

此外，江苏证监局认为，商誉减值准备计提不充分。ST花王最终确定的郑州水务资产组可收回金额为预计未来现金流量的现值，预测依据为郑州水务在手订单，其中包含ST花王于2021年2月与郑州水务签订的国家网络安全人才与创新基地项目(以下简称武汉网安)的工程建设分包合同2份，合同金额合计9800万元。

需要注意的是，2020年以来，武汉网安一期项目一直处于停滞状态，二期项目具体实施方案尚未

确定，未能正常推进，上述分包合同存在无法履行的风险。而ST花王商誉减值测试时未充分考虑上述风险因素，商誉减值测试不审慎，导致商誉减值计提不充分，影响2020年年报所披露财务信息的准确性。

另需注意的是，ST花王最近一个会计年度内部控制被出具否定意见审计报告，股票自2021年5月6日起被实施其他风险警示。

查阅当时的公告可知，在2020年年报中，因为实控人及控股股东存在非经营性占用上市公司资金事项，审计机构认为，无法获取充

分、适当的审计证据判断ST花王管理层对当年度上述应收款项和合同资产计提的信用资产减值损失金额是否恰当，因此无法确定相关事项对公司财务状况及经营成果产生的影响。

除上述事项之外，公司目前还存在着多项问题待解决，例如，公司在2021年12月31日晚间发布公告，称收到农业银行丹阳市支行发来的《贷款提前到期通知书》，宣布合同项下贷款于2021年12月30日提前到期，需归还合同项下全部结欠本金12300万元及利息。

# 用数量“减法”换功能“加法” 又一国有大行旗下APP下线

■本报记者 李冰

银行APP正在持续“瘦身”。

2021年12月24日，建设银行发布关于龙支付APP(个人版)迁移的公告称，龙支付APP功能将迁移到中国建设银行APP和建行生活APP，各大应用商店内龙支付APP将无法下载。

2022年1月4日，《证券日报》记者在华为应用市场及苹果APP Store查询后发现，龙支付APP均已查询无果。

随后记者通过建设银行官方客服了解到，目前龙支付APP已在各大应用商店下架，其所有功能、权益、场景可通过中国建设银行APP和建行生活APP中的龙支付模块继续使用。

记者注意到，近年来已有多家银行发布迁移或终止旗下APP服务的相关公告，其中包括兴业银行、邮政储蓄银行、广发银行等。

## 龙支付APP推出5年后下线

2016年11月份，建设银行正式宣布推出龙支付APP。建设银行推出的这个统一支付品牌，整合了现有网络支付、移动支付等全系列产品，具备建行钱包、建行二维码、全卡付、龙卡云闪付、随心取、好友付款、AA收款、龙商户等八大功能。

5年后的2021年12月24日，建设银行发布公告称，龙支付APP将不再更新，后续将逐步关停各项服务，龙支付APP将无法注册、登录及使用。

经常使用龙支付APP的王小姐，对此次龙支付APP的迁移表示很高兴。她对《证券日报》记者称，“现在银行APP太多，很多功能比较重复，将龙支付APP归入建设银行APP后，很多功能在一个APP内就可以完成，这样更方便了。”

在大多数业内人士看来，建行下线龙支付APP并不意外。一方面，银行整合APP功能便于集中资源，精准发力；另一方面，近年来电子支付功能大幅提升，银行其他功能越来越丰富，已没有必要单独发展支付APP。

《证券日报》记者对相关梳理后发现，建设银行并非首家进行APP“瘦身”的银行，仅2021年就有多家银行发布过旗下APP“瘦身”的公告。其中，8月份，兴业银行发布公告称，终止兴业企业银行APP服务，相关功能已迁移至兴业管家APP。10月份，邮储银行表示，将于11月17日起停止邮储生活APP的注册和支付服务；自12月22日起停止其全部服务，并关闭该APP的下载入口。12月18日，广发银行也停止广发直销银行APP服务，将相关功能迁移至广发银行APP。

零壹研究院院长于百程对《证券日报》记者表示，在线上获客和运营日益重要的趋势下，手机银行成为各家银行开展业务的核心发力点。在业务平台和场景平台上，不同银行的策略有所差异，一些“迁移”或“瘦身”行为主要发生在这两类APP中。通过这些策略变化，将原本分出来的金融业务平台、场景平台整合进手机银行，可以将各种资源集中，做大手机银行数字化生态，表面上看起来是在“做减法”，实际上却是在“做加法”。

## 整合优化APP功能成为趋势

近年来，银行大力发展手机银行业务，部分银行以场景化、生态化、数字化为方向，探索提供多场景、多行业、多渠道的线上金融服务。因此，一家银行旗下有多款APP的情况十分普遍，难以避免地导致银行APP功能出现重复、同质化等现象。

记者在多家应用商店搜索后发现，多数头部银行旗下均有3至4个APP，类型涵盖个人、企业、生活、服务、贷款类等诸多细分领域。记者下载了多款银行APP，在体验后发现，同一银行旗下的各个APP之间细分边界并不明朗，很多业务有重叠现象，同质化程度较高。其中，这些APP绝大部分都包含了贷款、理财、支付等功能。

使用率不高、体验感不好，让很多用户对银行APP颇有怨言。用户张先生对《证券日报》记者表示，“现在很多银行APP名称相似，在使用过程中感觉各个APP的功能都差不多。有时候所需功能仅在一款APP上方便使用，虽然使用频率不高，却又不能删除。”

“银行整合集中APP功能或将成为趋势。随着数字化转型进程加快，银行也在积极探索深耕细作，整合旗下APP有利于打通内部渠道，进而为客户精准画像。”博通分析资深分析师王蓬博表示。

王蓬博认为，“每家银行旗下不同类型的APP用户在一定范围内是重合的，这会造成资源浪费。过于泛滥的银行APP，在给用户使用造成困扰的同时，并没有达到银行想要的效果，这也是银行开始对APP数量“做减法”的原因。”

为了提升用户体验，银行整合和缩减APP数量已成为趋势。早在2020年6月份，光大银行就曾发布《关于阳光银行APP及相关功能迁移的公告》称，已将阳光银行APP与手机银行APP完成功能服务合并。

“从目前来看，银行不管采取的是多平台策略还是集中发力手机银行策略，均有表现较好的案例。但总体来看，还是与银行自身的资源禀赋、运用能力及业务规模相关。”于百程认为，“对中小型银行来说，集中资源聚焦于手机银行是比较合适的选择。与场景的结合，可以采取开放合作的策略，不一定非要自身开发运营独立的APP。”

王蓬博认为，银行对APP数量的缩减，也是对APP功能的优化。这说明，银行业务的重心开始从“以产品为中心”向“以客户为中心”转移，以APP数量的“减法”换取功能优化的“加法”。预计未来会有更多银行在整合APP功能和业务方面继续跟进。