

中办国办：严格执行强制退市制度

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》（以下简称《意见》），其中包括六大项内容。对于资本市场，《意见》中也提到不少，其中严格执行强制退市制度、从严从快从重查处重大违法案件、加强投资者权益保护、依法严惩逃废债行为、督促中介服务机构勤勉尽责、压实相关主体信息披露责任等均被重点提及。

建立优胜劣汰良性循环机制

《意见》中提到，要严格执行强制退市制度，建立上市公司优胜劣汰的良性循环机制。

北京商报记者了解到，在全市场推行注册制的道路上，退市制度改革一直被放在重要位置，2020年12月退市新规正式出炉，对于重大违法强制退市流程也进行了优化。就在不久之前，年内首只强制退市股也已诞生。3月22日，*ST新亿发布公告称，上交所决定终止公司股票上市。

根据证监会《行政处罚决定书》认定的事实，*ST新亿存在2018年度和2019年度虚增营业收入等情况。*ST新亿上述财务造假行为导致公司2018—2020年度财务指标实际已触及原《上海证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》第四条第（三）规定的重大违法强制退市情形，公司股票应当被实施重大违法强制退市。

《意见》中也提到，加强资本市场诚信建设，进一步夯实资本市场法治和诚信基础，健全资本市场诚信档案，增强信用意识和契约精神，压实相关主体信息披露责任，提升市场透明度。

在注册制之下，信息披露充分、完整是最基本的要求，也是注册制的根本。因此，要保障注册制的进一步推进、全市场推广，健全公司治理机制，落实对控股股东、实际控制人、董监高的责任，是提高信息透明度和信息质量的有效保障。也是未来注册制下，减少行政干预、让市场充分发挥资源配置作用的重要前提。”苏宁金融研究院特约研究员何南野表示。

依法严惩逃废债行为

健全债务违约处置机制，依法严惩逃废债行为也是《意见》提到的重点。

实际上，自2021年以来，关于依法严惩逃废债行为一直被证监会所强调。其中，今年2月18日证监会网站公布了对政协十三届全国委员会第四次会议提案和对十三届全国人大四次会议建议的答复。

在《关于规范中华人民共和国企业破产法》中的重整拯救机制持续优化营商环境的建议》的答复中，证监会就表示，将加强与相关部门协调配合，推动明确打击逃废债行为的法律依据，进一步落实“零容忍”的要求，严肃查处逃废债等资本市场违法违规行为，保持高压执法态势，不断提升违法成本，维护



良好市场生态和信用环境，促进资本市场持续健康发展。

此外，《意见》还提到，要坚持“严监管、零容忍”，依法从严从快从重查处欺诈发行、虚假陈述、操纵市场、内幕交易等重大违法案件。

近年来，A股市场不时有虚假陈述、操纵市场、内幕交易等行为被立案，罚单下发速度已经明显加快，此外，新证券法也加大了对上述行为的处罚力度。

北京时择律师事务所主任臧小丽对北京商报记者表示，新证券法下，内幕交易的处罚力度提高了不少，其中由最高5倍罚款提高到了最高10倍罚款，而且罚款由3万-60万元，提高到了50万-500万元。

何南野也对北京商报记者表示，对操纵市场、内幕交易重点打击，对相关行为加大处罚，有利于充分保护中小投资者利益，维护良好的市场秩序。

加强投资者权益保护

一直以来，加强投资者权益保护被监管层不断提及，此次《意见》中也指出，加强投资者权益保护，打造诚实守信的金融生态环境。

今年2月24日，证监会还召开了2022年投资者保护工作会议，会议要求，进一步健全投资者保护的制度机制、监管体系，以更加精准务实的举措不断提升投资者权益保护的有效性，更好地服务资本市场高质量发展。

会议指出，要进一步畅通投资者依法维权追偿渠道，完善投资者保护基础制度，引导督促市场经营机构主动做好投保工作。

伴随着上市公司、IPO公司发生的违规行为，也有相关中介机构被立案调查，中介机构履行好“看门人”的作用就被证监会反复提到。因此，督促中介服务机构勤勉尽责，提升

从业人员职业操守也被《意见》所提及。

以近期来看，就有北京市金杜律师事务所、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）、中德证券有限责任公司等3家中介机构被证监会立案，进而导致大批公司IPO出现中止。

3月1日，上交所官网发布的2021年度一线监管情况通报也显示，2021年就中介机构履职尽责不到位实施书面警示11单，涉及中介机构3家及相关执业人员22人。

上交所指出，较为突出的违规情形包括对发行人关联关系、研发投入、收入确认等事项核查不充分，部分案件中还存在经多次督促仍履职不到位、核查把关不规范等情形。此外，还有个别会计师、律师专业核查不规范，就1家会计师事务所及其签字会计师函证程序不规范、3名律师对赌协议核查不到位分别予以书面警示。

北京商报记者 马换换

净利合计降14.41% 五大上市险企交卷

随着新华保险年报出炉，A股五大上市险企2021年业绩图景揭开完整面纱。3月29日，北京商报记者统计发现，2021年五大上市险企合计归母净利润2159.58亿元，同比降低14.41%，日均赚约5.9亿元。

在负债端，面对新冠肺炎疫情带来的持续性影响以及严峻复杂的市场环境，上市险企寿险新业务价值增长持续承压，财险板块正在加快发展非车险业务。业内人士认为，代理人队伍转型并非易事，何时迎来收获期取决于宏观环境和公司的努力；产险领域，非车险业务较快增长，加之车险业务重回慢增长通道，头部财险公司的未来增长可期。

投资拉动净利润增长

北京商报记者统计发现，2021年五大上市险企合计归母净利润达到2159.58亿元，同比降低14.41%，平均每日合计净赚5.9亿元，同比减少14.17%。

具体来看，中国平安归母净利润达1016.18亿元，为5家公司榜首；中国人寿净利润为509.21亿元，同比增长1.3%。此外，中国人保、新华保险和中国太保净利润增速均高于7%，分别实现净利润216.38亿、149.47亿元、268.34亿元，同比分别增长7.8%、4.6%、9.2%。

五大上市险企净利润普遍增长得益于投资收益，北京商报记者梳理发现，2021年5家险企的总投资收益合计为5720.16亿元，5家险企总投资收益均大于或等于4%，净投资收益率均大于或等于4.38%。

资深精算师徐彦琛对此分析指出，险资投资主要集中于债券投资和股票、股票型基金等权益类资产的权益类投资，2021年股市震荡，利率下行趋势明显，上市险企在这种背景下取得的投资收益还是不错的。

北京商报记者梳理各险企资产配置策略发现，多家险企均坚守“哑铃型”配置，即选取风格差异较大的两类投资产品进行组合。比如，中国平安首席投资执行官邓斌表示，中国平安的资产配置是“哑铃型”结合，是非常稳健的。对于

“哑铃”，邓斌解释称，第一个哑铃的一端是长久期的投资利率债配置，使得现金流的匹配非常稳健，未来的投资收益预期稳定性非常强；另一端是风险资产，包含不动产、权益类资产。而在风险资产中，又有一个小哑铃配置，一端是高分红的稳健型的价值型投资，另一端是追求增长型的投资。

谈及2022年投资板块的后续配置，各家险企均表示要加仓权益类投资。如中国人寿总裁助理、首席投资官张涤表示，从估值的角度，经过前期的调整，权益的估值已经落到了长期中枢之下，配置价值在慢慢显现，从股债的配置价值上能慢慢发现长期投资的权益价值，所以对于长期投资而言，估值角度已经达到了左侧加仓的条件。

寿险新业务价值普遍下滑

与投资端不同的是，各大险企的人身险业务承压依旧，寿险新业务价值普遍下降。

从寿险经营表现来看，2021年人保寿险、新华保险、中国人寿、太保寿险、平安寿险原保费收入合计为1.55万亿元。五大上市险企的寿险新业务价值出现不同程度下滑。2021年，处于转型攻坚期的太保寿险新业务价值连续三年下滑，为134.12亿元，同比下降24.8%。人保寿险新业务价值为32.27亿元，同比下降40.6%。中国人寿、新华保险、平安寿险及健康险新业务价值也出现了不同程度的下滑。

转型攻坚期的上市险企寿险领域，一面是寿险新业务价值表现不佳，另一面是寿险代理人加速清退。太保寿险均营销员数量下降近三成至52.5万人。人保寿险“大个险”营销员已从2020年的41.42万人下滑至2021年的18.59万人，直接“腰斩”，而平安寿险、中国人寿的代理人数量也出现了下滑。

对于各大寿险公司的新业务价值、代理人数量均出现了大幅下滑的原因，上海对外经贸大学金融保险系主任郭振华表示，这是由于多方面的原因，如宏观经济增长率下行、疫情原因导致国民收入不稳定性大幅增加、主力险种重疾险的市

场拥有量接近饱和等，人们对长期人身险的需求有所下降，长期人身险业务不如以前好做了。

郭振华表示，代理人转型、价值转型，就是要对代理人的招募、培养、考核方式等进行改革，以便逐步实现优增优育、高留存率、高产能、高保单继续率和高收入。国内的最佳实践典型是友邦人寿的代理人队伍。不过，这并非易事，何时迎来收获期，取决于宏观环境和公司努力，目前尚未看到改善的迹象，公司改革尚未完全落地。期待2022年时寿险业改革取得实效，2023年重回新业务价值增长。

车险“主角光环”略显暗淡

2021年行业面对车险综改、供应链重塑以及气候风险持续上升的挑战，车险保费继续承压。

以太保产险为例，太保产险保险业务收入虽然同比增长3.3%达1526.43亿元，但车险业务收入917.99亿元，同比减少4%。从保费收入情况来看，2021年人保财险车险全年原保险保费收入同比减少3.9%至2552.75亿元。平安产险车险业务原保险保费收入同比下降3.7%，不过已逐步恢复增长，2021年四季度同比增长8.7%。

对于车险业务何时迎来拐点，平安证券王维逸、李冰婷、王德安、陈相合发布的相关研报显示，随着车险综改基数影响的减弱，2021年四季度以来车险增速已扭正并快速回升，承保利润总额有望改善。

虽然车险业务元气恢复尚需时日，但各家上市险企非车险保费收入“不约而同”地迎来快速增长。2021年人保财险非车险业务实现原保险保费收入1931.09亿元，同比增长16.1%；占比43.1%，同比上升4.6个百分点。太保产险非车险业务保持较快增长，收入同比增长16.8%，占比提升4.7个百分点达40.6%。

“车险综改结束后，车险业务整体将会重回慢增长通道，而且头部险企的车险业务优势将会增强。再加上非车险业务，如农险业务、城市保业务、责任险业务的较快增长，头部财险公司的未来增长可期。”郭振华补充道。

北京商报记者 陈婷婷 胡永新 李秀梅

老周侃股 Laozhou talking

现金奶牛双汇发展如何估值

周科竟

双汇发展2021年年报拟分红约45亿元，占报告期内净利润比例超九成，如此豪气的分红让投资者欢欣鼓舞，感慨又一家慷慨分红的好公司出现了。双汇发展这样的公司，公司管理层本就把它定义为现金奶牛，它的估值标准或许与其他股票有所不同。

从双汇发展的年度利润看，公司2021年度的净利润有所下滑，但是公司的现金分红仍然是几乎分掉全部利润，历年的现金分红策略也是如此，即投资者几乎可以预测，2022年度、2023年度乃至后面的每一年，双汇发展都会分掉几乎全部的净利润，这就是公司的现金奶牛策略。公司大股东通过现金分红拿走公司的现金，然后把这笔现金以大股东的名义进行新的投资或者归还欠款。总之，大股东认可双汇发展当前的业务，但并不准备追加投资，也不需要保留太多的现金储备。双汇发展已经进入很成熟的盈利期，公司的水平可以很好地反映出公司的投资价值，而公司的利润水平受到原材料价格和产品价格的影响会有所波动，但公司盈利转向亏损的可能性不大，也很难意外爆雷，只要不出食品安全问题，公司的经营会相当稳定。

那么这样的公司应该如何估值呢？对于这样成熟的工业企业，市盈率是最好的评价标准。公司股价受到预期利率的影响较大，即当前的20倍市盈率水平

相当于投资者认可年化5%的收益率，但如果未来投资者预期利率仍有下降的空间，那么公司的股价还能上涨，但如果投资者认为利率有上行的空间，公司的股价将会下行。

当然，投资者并不能用简单的货币市场利率来对比公司的市盈率，因为货币市场利率代表的是无风险利率，而双汇发展仍然还是存在经营风险的。例如前面说到的食品安全问题，可能出现的疫情风险，还有劳动力成本上升，以及竞争对手竞争的风险等。因此，现金奶牛的利润水平也是有波动的，那么按照无风险利率确定的市盈率水平一般是公司估值的上限，如果公司能够通过期货市场锁定原材料成本，那么就能降低公司业绩波动的方差，这样就能提高公司业绩的稳定性，也有利于公司股价的提升。

因此本栏认为，投资者可以通过无风险利率确定公司股价的上限，然后按照公司经营的风险因素进行一定折扣的定价。所以本栏说，双汇发展当前的20倍市盈率水平虽然看起来比较合理，但是仍然存在一定的波动性，投资者此时买入双汇发展的股票，属于按照黄金的价格买黄金，并没有什么超额价值可以获得。但一旦出现可能的风险因素，投资者还可能因此承担一定的投资损失，当然，与绝大多数的股票相比，双汇发展的安全边际确实是很高的。