明年上市险企保障型业务有望高增长

A股五大上市险企日前披露的数据显示，前11个月合计实现保费收入2.23万亿元，同比增长8.95%。从11月保费数据来看，上市险企负债端渠道策略有所分化。这是因为各家险企已进入2020年“开门红”销售期间。

业内人士指出，“开门红”策略的差异将影响新业务价值（NBV）增速的分化，转型节奏是决定上市险企NBV增速的关键。预计险企2020年的保障型业务持续高速增长，储蓄型业务周期性增长。

□本报记者 程竹

策略差异导致保费增速分化

截至11月末，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保和新华保险分别实现保费收入5413亿元、7226.74亿元、5096.55亿元、3272.45亿元和1301.85亿元。

中银国际分析师王维逸认为，中国人寿、中国太保、中国平安和新华保险11月单月保费同比增速为3.0%、6.5%、3.7%和78.6%；环比分别增长-10.7%、-18.5%、-5.2%和13.5%；除新华保险外，其余4家险企单月保费环比增速均为负增长。

“从11月保费数据来看，上市险企负债端渠道策略有所分化。这是因为从11月起，各家险企陆续备战2020年‘开门红’销售，个险渠道销售节奏转换导致。”长城证券分析师刘文强指出，国寿、新华今年提前开启了“开门红”，主推产品利率较高，吸引力较强。太保、平安继续实行淡化“开门红”、各季度均衡发展的策略。此前国寿、新华代理人队伍规模扩张，为“开门红”发展奠定了人力基础，预计将对2020年“开门红”产生较大积极影响。

一位险企人士预计，“开门红”策略的差异将引起明年一季度甚至2020年全年新业务价值增速的分化，在NBV增速方面有可能超预期。

转型节奏决定NBV增速

天风证券分析师夏昌盛预计，2020年第一季度平安、国寿、太保和新华的新业务价值增速分别为7%、16%、7%和3%。

据上市险企披露的相关数据，平安、国寿2019年前三季度NBV增速分别为4.5%、20.40%，第三季度NBV增速则出现不同程度的回落。上半年平安、国寿、太保、新华和人保的NBV增速分别为5.9%、22.7%、-8.4%、-13.3%和-8.7%，已经出现分化。

刘文强认为，险企转型节奏与深度的差异将决定NBV增速的分化程度。从平安、太保、国寿、人保的转型进程来看，第一阶段基本已经结束，平安的战区调整、职能上移等措施，太保的转型2.0，国寿的鼎新工程，人保的“3411”工程都在持续推进，新华的“一体两翼”战略即将进入关键阶段，明年也是转型成效的检验之年。转型效果将直接体现在人均产能上，进度上的差异将引起新业务价值的分化。

在保险股的估值方面，分析人士指出，分红对保险股投资的重要性将大幅提升，险企估值将更加直接反映市场分红预期的边际变化。以内含价值和新业务价值为基础的估值体系可以体现一家公司的远期现金流价值和未来的新业务成长性。

“目前可以认为，保险已经进入一定程度的市场成熟期。在未来NBV规模扩张空间有限的前提下，股东与投资者会更聚焦于存量业务的盈利能力和分红。以营运利润为基础，分红水平更加稳定。营运利润在估值体系中的地位有望提升。以营运利润为基础的稳定分红将有力支撑估值，提升估值溢价，部分险企或将面临重新定价机会。”上述人士表示。

本报记者 车亮 摄 制图/苏振

发力保障和储蓄型业务

2020年保险公司的发力点在哪？万联证券分析师缴文超预计，2020年险企的保障型业务将保持高速增长，储蓄型业务呈周期性增长。保障性产品和储蓄型产品是寿险公司目前销售产品的两大方向，共同促进行业保费收入不断增长。

“一方面，保障型产品是保险业近几年回归保障背景下的主要发展方向，其更依赖于死差和费差长期稳定贡献利润，有助于险企降低利差依赖和资本市场相关性，能够推动险企更加稳健地经营。另一方面，我国居民保险保障缺口仍然很大，未来5-10年内有望驱动保障型业务保持高速增长。长期来看，储蓄型业务仍然会是保险公司保费增长的重要动力。”缴文超表示。

健康险将逐步向专业化方向发展。刘文强认为，未来费率将根据公司精算模型、产品参数调整、自身风险管理水平和被保险人风险情况综合评定，同时结合健康管理服务的外延式发展，各险企间费率水平差异或将逐步显现，龙头险企在数据和人才方面的优势将进一步显现。

“从2019年数据来看，健康险保持高速增长，今年前三季度健康险增速达30.9%，占人身险保费的比重为21.95%。保费高速增长的同时，赔付支出增速较快，达36.99%，高于保费增速。”刘文强指出，健康险市场增长最快的两大险种产品费率已发展到极致：一方面产品费率越来越低，另一方面手续费越来越高，再保市场亦已感受到压力，健康险的利润空间逐渐受到挤压，需要避免健康险成为下一个“车险”。

银行理财转让业务悄然走俏

□本报记者 戴安琪

普益标准统计数据显示，今年11月银行封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为3.98%，较上期减少0.02个百分点。在银行理财产品整体平均收益下降的背景下，银行理财产品转让以其相对较高的利率，开始走俏市场。

分析人士称，转让业务的推出使理财产品兼具高收益性与高流动性，对于银行和投资者来说可谓“双赢”，但投资者在挑选时需保持谨慎。

11月银行理财收益率跌破4%

普益标准监测数据显示，11月361家银行共发行了8276款银行理财产品（包括封闭式预期收益型、开放式预期收益型、净值型产品），发行银行减少12家，产品发行量增加644款。其中，封闭式预期收益型人民币产品平均收益率为3.98%，较上期减少0.02个百分点；开放式预期收益型产品整体收益率表现平稳，其中，半开放式收益率较高，均在4.03%以上，全开放式产品收益率则位于3.90%以下。

在银行理财产品整体平均收益“跌跌不休”之时，银行理财产品转让以其相对较高的利率，逐渐成为投资者青睐的变现模式之一。理财产品转让业务是指有流动性需求的客户，通过银行的线下或线上转让平台，以一定价格将其持有的理财产品转让给其他投资者，以及时获得资金。

一位大行客户经理解释道：“有客户在我行购买了封闭式理财无法提前赎回，而家中遇到了急事急需用钱。该客户购买了16万元理财产品，期限90天、预期收益3.9%，已持有30多天，可获得约547元预期收益。为了能够快速成交，客户自愿折价147元，挂单转让价为16.04万元。这样，产品受让方持有到期后，也可获得大约4.43%的预期收益。”理财产品转让既能解决转让者对资金的需求，亦能使受让者获得高于目前市场上平均收益的产品。

需加强规范

某银行工作人员表示，在资管新规的影响下，银行理财产品正加速净值化转型。在理财产品收益率短期难以取得较大突破的情况下，为满足客户多方面的投资需求，提升银行的市场竞争力与获客能力，有条件的银行会在内部推出此类业务，拓宽自身业务线，以满足行内理财客户的流动性需求。

分析人士认为，转让业务的推出使理财产品兼具高收益性与高流动性，对于银行和投资者来说可谓“双赢”。银行搭建理财产品转让系统，主要是出于优化用户体验，让传统的封闭型银行理财产品的流动性更好；对投资者而言，得到了便利，当紧急用钱时，可以通过转让持有的银行理财产品获得流动性。

有业内人士呼吁监管部门积极规范银行理财产品转让。具体来看，一是要求银行积极建设理财产品转让信息服务平台和交易平台，明确理财产品转让范围，统一转让信息披露标准，提供转让定价估值服务，统一交易撮合规则以及投资者适当性审核等，并做好相关数据统计分析；二是统一银行理财产品转让收费项目、收费标准等，做好收费价格信息公示，及时充分地向投资者进行事前披露；三是积极探索跨行的银行理财产品转让信息披露，便于投资者集中进行银行理财产品转让业务的风险收益比较等。

■ 深交所期权投教专栏（4）

分析期权的价值与价格

期权之所以有价值，是因为买入期权，便拥有了在约定的时间以约定的价格买入或卖出标的资产的权利。拥有了这种权利，便有可能以优于市场价的价格买卖标的资产。为了获得这种权利，买方需支付一定的权利金，也就是期权的价格。那么，期权价值和价格分别受到哪些因素的影响？期权价值与价格的关系又是怎样的？让我们一起来看看吧！

期权的价值组成：内在价值与时间价值

为了更好地理解期权的价值组成，我们可以先看一个小例子。2月份，小杨发现某ETF的价格为4元，行权价为3元的3月期该ETF认购期权价格为2元。若此时行权，那小杨只能获利1元，却要支付2元的权利金买入该期权，这是为什么呢？

这是因为期权价值由内在价值和时间价值组成，直观的表示是：

内在价值由期权的行权价格与标的资产价格的关系决定，表示期权买方立即行权时所能获得的收益。内在价值只能为正数或零。

上例中，4元某ETF的市场价格与3元认购期权的行权价之差就是该期权的内在价值，为1元，代表小杨若立刻行权所能获得的收益。

时间价值是指标的价格随时间的变动有可能使期权增值、期权买方愿意为这部分价值付出的溢价，它是期权价格超出内在价值的部分。当期权剩余的有效时间越短，买方获利的可能性就越小，卖方所需承担的风险也越小，期权的时间价值也就越小。

上例中，时间价值就是2元认购期权价格与1元内在价值的差值，为1元，它是小杨为获得可能的更高收益所支付的溢价。

期权的价格：体现为合约权利金

期权价格是期权买方购买期权时向期权卖方支付的费用，即期权合约的权利金。例如，小陈在深交所买入嘉实沪深300ETF股票期权，合约单位为10,000份，买入时，一份ETF期权对应的权利金为2元，则小陈买入这张ETF期权合约支付的权利金为2元×10,000份=20,000元。

影响期权价格的因素

期权价格受众多因素影响，主要有：

（一）行权价格

行权价格通过影响期权内在价值来影响期权价格，即影响的是行权价和标的资产的市场价格之间的价差。行权价格越高，认购期权的价格越低，认沽期权的价格越高。

例如，行权价为4元的认购期权比行权价为3元的认购期权更便宜。因为对于认购期权，当行权价格越高，标的资产的市场价格大于行权价格的可能性越小，认购期权成为实值期权的可能性或实值的程度越小，内在价值越小，因此认购期权价格越低；而行权价为4元的认沽期权比行权价为3元的认沽期权更贵。因为对于认沽期权，行权价格越高，行权价格高于标的市场价格的可能性越大，认沽期权成为实值期权的可能性或实值的程度越大，内在价值越大，因此认沽期权的价格越高。

（二）标的资产价格

由于期权内在价值同时受行权价格与标的资产价格的影响，若行权价格保持不变，标的资产价格越高，认购期权的价格越高，认沽期权的价格越低。

例如，当标的资产价格从3元上涨至4元，认购期权价格将上涨，因为认购期权成为实值期权的可能性越大，或实值的程度越大，其内在价值随之增大；而认沽期权价格将下跌，因为认沽期权成为实值期权的可能性越小，或实值的程度越小，其内在价值随之减少。

（三）期权到期日

期权到期日与期权价格呈同方向变化。当期权合约的剩余时间越长，意味着标的资产价格波动的不确定性越大，期权买方获利的可能性越大，同时期权卖方需承担的风险也越大。因此，认购期权和认沽期权的价格都会越高。

也可从时间价值的角度来看，期权的时间价值会随时间流逝而减少，直至到期日时减少至零。因此，距离到期日的时间越长，期权价格越高。

（四）标的预期波动率

标的预期波动率越高，意味着标的资产价格变动的可能性就越大，期权合约成为实值期权的可能性就越大，因此期权价格越高。它与期权价格同方向变动。

（五）市场无风险利率

市场无风险利率通常体现为短期国债的利率，它通过影响投资者的持有成本来影响期权的价格。

我们假设投资者以借贷资金持有标的资产和期权，利率上升导致融资成本增加，为弥补这项成本，就必须增加持仓收益或减少持仓成本。因此，当市场无风险利率越高，认购期权卖方为弥补持有标的资产成本的上升，将以更高的价格出售认购期权；同理，认沽期权买方将以更低的价格买入认沽期权。

（六）标的资产分红

其他条件不变的情况下，标的资产分红越高，认购期权价格越低，认沽期权价格越高。这如何理解呢？

投资者若持有个股、ETF等标的，则有权享受分红。但对于持有相应认购期权的投资者而言，他们仅享有未来以约定价格买入标的的权利，却未真正持有标的，无法享受分红带来的收益，因此买方愿意支付的认购期权价格就会下降。另一方面，在标的除息除权后，标的价格下跌，认沽期权买方获利的可能性更大，因此认沽期权价格上升。

期权价值与价格的关系

期权价值决定期权价格（即“权利金”），期权价格是期权价值的表现形式。换言之，期权价格就是期权价值的体现。

期权价格围绕期权价值上下波动，长期来看，价格会反映价值，但在短期内，期权价格和期权价值很少能够一致。因此，期权卖方常常根据行权价、波动率等影响期权价值的因素形成自己的预期，根据期权定价公式得到期权的理论价值，判断期权的市场价格应当处于什么水平。

河南首家成功“转板”公司出炉 天迈科技19日起登陆创业板

赵黎昀

12月18日晚，天迈科技（300807）发布首次公开发行股票并在创业板上市之上市公告书，发行数量为1700万股，全部为公开发行新股，不进行老股转让；发行价为17.68元/股；将于2019年12月19日在深圳证券交易所创业板上市，成为河南省首家新三板成功“转板”A股的企业。

天迈科技公司前身为成立于2004年4月13日的天迈有限。2014年6月28日，公司召开创立大会。2014年7月3日，公司取得了郑州市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，公司名称变更为郑州天迈科技股份有限公司。股份公司设立时的注册资本为4000万元，法定代表人为郭建国。

招股书显示，天迈科技自设立以来一直专注于智能交通领域，公司主营业务为基于车联网技术为城市公交运营、管理及服务提供综合解决方案，共拥有146项专利，其中有19项发明专利、56项外观设计专利和71项实用新型专利。凭借十余年专业服务公交行业的成功经验，公司为河南、湖南、湖北、重庆、山西、江苏、新疆、甘肃、福建、辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古、青海等地的公交企业提供了智能化公交系统和服务，与大多数客户保持着长期、稳定的合作关系。

据已披露财报，天迈科技2016-2018年度及2019年1-6月营业收入分别为25,996.38万元、32,510.48万元、36,534.36万元及17,420.89万元，2017年较2016年增长25.06%，2018年较2017年增长12.38%，三年的复合增长率为18.55%；归属于母公司股东的净利润分别为3,884.28万元、4,772.88万元、5,825.59万元及2,434.92万元，2017年较2016年增长22.88%，2018年较2017年增长22.06%，三年的复合增长率为22.47%；

招股书显示，天迈科技本次公开发行股票1,700万股（全部为公开发行新股，公司股东不进行公开发售股份），公开发行新股募集资金扣除相应的发行费用后的净额为26,068.99万元，全部用于物联网产业园建设项目、营销中心建设项目及补充流动资金。本次发行募集资金拟投入的“物联网产业园项目”主要是扩大智能公交相关系统的硬件设备，尤其是GPS/BDS车载终端、监控一体机、智能投币机、电子站牌、车载屏（节站器）、客流调查器等产品的生产能力，进一步提升生产工艺及产品品质，解决产能不足问题，巩固公司在智能公交领域的综合竞争实力，提高行业竞争地位。

而本次发行募集资金拟投入的“营销中心建设项目”是对公司现有的营销体系的升级，有利于进一步提高公司产品的市场覆盖率及品牌形象，为公司获得更大的市场份额奠定基础。“补充流动资金项目”则是为了满足公司扩大生产经营的资金需求。

天迈科技表示，本次募集资金投资项目是实现公司战略发展布局、提高核心竞争力、加速公司发展的客观需要。物联网产业园项目主要是扩大公司现有的生产规模，缓解现有产品的产能瓶颈，降低成本；同时扩大研发规模，进一步提升公司的研发、设计能力，增强公司的核心竞争优势。营销中心建设项目主要是扩大智能公交系列产品在国内外的销售能力，不断积累在智能交通相关产品的营销实力，打造交通智能化完整生态链，将业务范围从“智能公交”向“智能交通”其他领域拓展，进一步提升产品的品牌形象和市场覆盖率，获得更大的市场份额。

—企业形象—