

## 线上线下医疗资源互补，打造价值增长新引擎

——中国平安（601318.SH、2318.HK）发布参与方正集团重整公告点评

### 要点

**事件：**1月30日中国平安发布关于参与方正集团重整的公告，称其为了推动构建医疗健康生态圈、打造公司未来价值增长新引擎，同意公司在授权范围内参与北大方正集团有限公司、方正产业控股有限公司、北大医疗产业集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司、北大资源集团有限公司实质合并重整。由珠海华发集团有限公司（代表珠海国资）、中国平安、深圳市特发集团有限公司组成的联合体作为方正集团重整投资者。

**平安突出重围，意在方正医疗。**自提起诉讼，方正集团重组案件已经历时近两年。中国平安、珠海华发、深圳特发组成的联合体经过多轮竞争性选拔从29家意向投资者中突出重围。在公告中，平安称其参与重组目的是推动构建医疗健康生态圈，打造公司未来价值增长新引擎。

**资源互补，加速打造线上线下医疗闭环。**平安集团现有医疗体系包括平安好医生（在线诊疗和互联网医院经营），平安智慧医疗（医药数据库，知识图谱），平安医保科技（医药控费）和人寿医疗保险，缺乏现成的实体医院。而北大方正医疗拥有多家知名实体医院，包括集中北大最优质医疗资源的北京大学国际医院，北大医疗康复医院，北大医疗健康管理中心，迦南门诊等12个大型医疗体。两者资源形成互补，将进一步形成医疗体系闭环，构建医疗健康生态圈。线上+线下的医疗健康生态系统有利于提升中国平安健养服务能力，如健康管理、康复养老等。

**方正证券整合成为市场关注重点。**此次确定的三家重整投资者，看中的方正旗下资产各不相同，平安明确表示意在医疗，珠海华发或看中半导体。在金融板块方面，方正证券的整合将备受关注。在本次选定的重整投资者中，中国平安持有平安证券40.96%的股份，而珠海华发持有华金证券79.01%的股份。相比于平安证券，方正证券的优势是其为一家上市公司，且营业部数量多，截至21年1月29日，方正证券共有347个营业部，平安证券只有74个。在双方都持有券商牌照的情况下，方正证券的重组之路成为市场关注重点。

**投资建议：**公司以保险业务为核心，旗下医疗产业平安好医生已成为国内在线医疗巨头，此次作为联合重整投资者参与方正集团重组将获取优质实体医院资源，线上线下形成互补，有望打通医疗健康养老全产业链，打造业绩增长新引擎。维持公司20-22年预测净利润为1227/1276/1322亿元，公司目前估值对应A/H股21年PEV分别为0.86/0.83x，估值处于历史低位。维持‘买入’评级。

**风险提示：**资源整合不及预期；保费增速不及预期；债务重组难度超预期。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	9,768	11,689	11,790	13,145	15,059
营业收入增长率	10%	20%	1%	11%	15%
净利润（亿元）	1,074	1,494	1,227	1,276	1,322
净利润增长率	21%	39%	-18%	4%	4%
EPS（元）	5.88	8.17	6.71	6.98	7.23
EVPS	54.84	65.67	78.29	92.21	108.85
P/EVPS(A)	1.45	1.21	1.01	0.86	0.73
P/EVPS(H)	1.39	1.16	0.97	0.83	0.70

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-02-01，汇率为0.8329CNY/HKD

### A股：买入（维持）

当前价：79.27元

### H股：买入（维持）

当前价：91.35港币

### 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-5842066

wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjiy@ebscn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	182.80
总市值(亿元)	14456.01
一年最低/最高(元)	64.84/95.58
近3月换手率	29.57%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.54	-10.73	-40.21
绝对	-6.94	2.64	4.89

资料来源：Wind

### 相关研报

改革逐渐深化，经营稳步增长——中国平安（601318.SH、2318.HK）2020年三季度点评（2020-10-28）

转型进入攻坚期，期待NBV提升——中国平安（601318.SH、2318.HK）2020半年报点评（2020-08-28）

新业务价值承压，期待渠道改革拐点——中国平安（601318.SH）2020年一季报点评（2020-04-24）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (亿元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,768	11,689	11,790	13,145	15,059
已赚保费	6,777	7,488	7,664	8,855	10,488
提取未到期责任准备金	78	130	110	101	146
投资收益及公允价值变动	1,349	2,216	2,062	2,143	2,337
其他收入	1,565	1,855	1,955	2,046	2,087
营业支出	8,135	9,838	9,986	11,269	13,114
退保金	215	267	267	309	366
赔付支出	2,033	2,250	2,299	2,657	3,147
提取保险责任准备金	1,910	2,870	2,912	3,365	3,986
保单红利支出	164	193	165	184	211
保险业务手续费及佣金支出	1,304	1,148	1,242	1,435	1,699
业务及管理费	1,477	1,729	1,458	1,591	1,885
其他支出	10	14	16	17	18
营业利润	1,633	1,850	1,804	1,876	1,945
营业外收支	6	7	8	10	12
利润总额	1,632	1,847	1,800	1,871	1,939
所得税费用	427	204	450	468	485
年度利润	1,205	1,644	1,350	1,403	1,454
净利润	1,074	1,494	1,227	1,276	1,322

资产负债表 (亿元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产合计	71,430	82,229	94,662	108,974	125,450
投资资产	27,946	33,415	39,309	45,553	47,011
发放贷款及垫款	1,112	1,393	947	1,090	1,255
其他资产	42,371	47,421	54,406	62,331	77,184
负债合计	64,593	73,706	84,860	97,701	112,487
准备金	16,054	19,219	23,008	27,544	32,974
吸收存款	6,229	7,016	8,052	9,334	10,829
其他负债	42,310	47,470	53,799	60,823	68,684
股东权益合计	6,836	8,524	9,802	11,273	12,963
归属母公司所有者权益	5,565	6,732	7,925	9,126	10,534
少数股东权益	1,271	1,792	1,877	2,146	2,429

资料来源：WIND，光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼