

中国平安 (601318.SH)

参与方正集团重组 深化医疗健康生态圈布局

事件: 公司发布公告, 平安人寿将用自有资金以 370.5~507.5 亿元对价受让新方正集团 51.1%至 70.0%股权, 参与方正集团重整项目。

收购核心资产包括医疗健康、金融、信息技术及教育四大版块: 此次收购的核心资产包括四大版块, 其中以医疗健康和金融为核心, 具体看: 1) 医疗健康版块, 依托北大医学部, 拥有以北大国际医院为主体的十余家医疗服务体系, 超过上万张床位, 同时还拥有医疗信息化企业北大医信、医药企业北大医药和医疗产业园; 2) 金融版块以方正证券和北大方正人寿为核心主体, 涉及证券、期货、基金、保险等领域; 3) 信息技术版块包括方正科技等公司; 4) 教育版块包括中国高科以及北大方正软件职业学院等。

参与方式: 扣除债权人转股股权 (不超过 27%) 后, 平安人寿与华发集团按 7:3 比例承接剩余不低于 73%的新方正集团股权, 即平安人寿将用自有资金以 370.5-507.5 亿元对价受让新方正集团 51.1%至 70.0%股权, 最终出资情况取决于债权人转股情况。

核心影响: 1) 重整完成后新方正集团纳入本公司合并报表, 公司将助力新方正集团改善业绩, 后期会在监管允许下采取不同的处置可能性, 增加投资回报; 2) 北大医疗集团的优质医疗资源, 将对平安的医疗健康生态圈高度契合, 推动公司加速构建生态圈。3) 偿付能力方面, 以平安寿自有资金出资, 按最大出资比例上限仍满足监管要求并有充足余地。

未来展望: 1) 未来对寿险和券商牌照, 可能有不同的处置结果, 在整改期间未处置之前, 公司将同时拥有两张寿险牌照、两张证券牌照, 整改期公司将助力其业绩改善, 后期在监管允许下可能对拍照进行出售或合并等多种可能, 提升投资回报; 2) 新方正集团是原方正集团下优质资产保留设立的, 因此重组完的新方正公司不含原有的不良资产; 3) 公司最核心看重的是医疗健康版块资产, 尤其是线下服务和医疗资源, 希望借此机会打通线上的包括平安好医生等原有资源和线下的北大医疗集团品牌, 并未未来打通保险产品和医疗健康管理服务, 打通健康管理、慢病管理、养老管理, 开发组合产品, 学习海外优质产业及保险联合的发展模式。

投资建议: 此次重组能够推动公司现有的医疗健康产业战略布局、加速构建医疗健康生态圈, 同时当前公司在产品端积极推动有温度的保险产品, 将健康管理服务与保险产品相结合, 借助北大医疗的线下资源网络, 公司有望加速推动“产品+”发展, 提升公司原有寿险业务的核心竞争力。预计公司 21E、22E 归母净利润分别为 1546.87 亿元、1883.51 亿元, 同比分别增长 8.1%、21.8%; 预计 EV 增速分别为 11.0%、12.9%, 对应 21E、22E 的 P/EV 估值分别为 0.90 倍、0.80 倍, 考虑当前公司较低的估值水平以及此次整合对公司未来寿险业务发展的推动, 维持公司“买入”评级

风险提示: 重组进度不及预期风险; 资产质量不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,168,867	1,218,315	1,327,553	1,492,735	1,678,823
增长率 yoy (%)	19.7	4.2	9.0	12.4	12.5
归母净利润 (百万元)	149,407	143,099	154,687	188,351	214,614
增长率 yoy (%)	39.1	-4.2	8.1	21.8	13.9
每股净资产	36.83	41.72	48.72	55.84	63.94
ROE(%)	22.19	18.77	17.37	18.45	18.36
EPS(摊薄/元)	8.17	7.83	8.46	10.30	11.74
P/EV(倍)	1.10	1.00	0.90	0.80	0.71

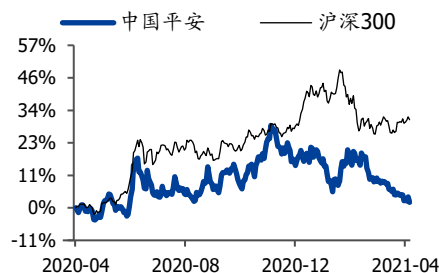
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	保险
前次评级	买入
4月30日收盘价(元)	72.50
总市值(百万元)	1,325,317.50
总股本(百万股)	18,280.24
其中自由流通股(%)	59.26
30日日均成交量(百万股)	57.71

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号: S0680519040001

邮箱: mattingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号: S0680519090002

邮箱: zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《中国平安 (601318.SH): 新业务价值增速回暖 资产减值侵蚀利润》2021-04-22
- 2、《中国平安 (601318.SH): 业绩低谷 起跳在即》2021-02-04
- 3、《中国平安 (601318.SH): 寿险改革创造增长新动能》2020-11-24



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	449,909	526,301	518,034	535,845	569,508	营业收入	1,168,867	1,218,315	1,327,553	1,492,735	1,678,823
拆出资金	79,569	70,996	75,570	76,217	75,334	已赚保费	748,779	757,599	803,055	899,422	1,007,352
买入返售金融资产	96,457	122,765	132,855	150,243	174,573	银行业务利息净收入	90,187	100,404	111,448	122,593	134,853
应收类合计	140,193	152,238	147,080	160,215	167,763	非保险业务手续费及佣金净收入	44,230	51,762	59,009	67,270	76,688
保户质押贷款	139,326	161,381	201,604	245,975	297,435	非银行业务利息收入	99,991	118,814	136,636	157,132	180,701
长期应收款	183,957	202,050	248,290	284,760	329,760	投资净收益	77,497	124,701	139,665	160,615	184,707
发放贷款及垫款	2,240,396	2,599,510	3,018,172	3,503,360	4,066,351	公允价值变动净收益	44,091	-4,770	954	1,240	1,612
定期存款	216,810	253,518	299,669	360,765	427,535	其他业务收入等	64,092	69,805	76,786	84,464	92,910
交易性金融资产	961,073	1,231,331	1,416,031	1,628,435	1,872,701	营业支出	983,839	1,030,011	1,119,418	1,239,359	1,390,127
债权投资	2,281,225	2,624,848	2,952,871	3,321,886	3,765,432	退保金	26,661	36,914	48,183	35,977	40,294
其他债权投资	458,165	511,386	662,201	857,494	1,059,289	赔付支出减摊回	213,767	225,633	239,310	268,028	300,191
其他权益工具投资	282,185	277,401	312,146	351,242	378,586	提取保险责任准备金减摊回	286,921	302,553	293,115	353,473	397,904
长期股权投资	204,135	267,819	395,180	540,792	749,174	保户红利支出	19,329	19,001	19,273	21,586	24,176
独立账户资产	46,131	53,059	57,788	67,609	76,832	手续费及佣金支出	114,753	102,003	136,519	161,896	191,397
其他资产	443,398	473,267	502,026	557,199	631,315	税金及附加	4,272	4,615	4,892	5,479	6,136
资产总计	8,222,929	9,527,870	10,939,517	12,642,037	14,641,588	管理费用	165,320	170,195	168,642	188,879	211,544
银行同业及其他金融机构存放款项	355,051	453,677	470,533	506,945	573,239	非银行业务利息支出	20,098	26,436	30,060	34,569	39,754
卖出回购金融资产款	176,523	276,602	360,657	457,394	631,059	其他业务成本	65,452	63,203	66,995	75,035	84,039
代理买卖证券款	38,645	59,472	83,284	123,978	182,990	其他资产减值损失	67,266	79,458	112,428	94,439	94,691
预收类合计	42,473	48,442	48,284	48,874	51,309	营业利润	185,028	188,304	208,135	253,376	288,697
应付类合计	187,402	203,535	210,742	225,643	240,099	利润总额	184,739	187,764	207,547	252,714	287,952
吸收存款	2,393,068	2,634,361	2,922,861	3,269,595	3,628,131	所得税	20,374	28,405	35,283	42,961	48,952
保户储金及投资款	701,635	768,975	860,561	958,507	1,063,590	净利润	164,365	159,359	172,264	209,753	239,001
保险合同准备金	1,921,907	2,218,007	2,568,249	2,963,267	3,353,419	归母净利润	149,407	143,099	154,687	188,351	214,614
应付债券	699,631	901,285	1,135,187	1,439,456	1,830,885						
其他负债	854,224	975,609	1,103,510	1,301,043	1,544,080						
负债合计	7,370,559	8,539,965	9,763,867	11,294,701	13,098,800						
股本	18,280	18,280	18,280	18,280	18,280						
资本公积金	128,651	134,474	134,474	134,474	134,474						
减：库存股	5,001	5,995	5,995	5,995	5,995						
其它综合收益	13,459	-6,829	2,732	3,824	5,354						
盈余公积	12,164	12,164	12,164	12,164	12,164						
一般风险准备	71,964	88,789	93,228	97,890	102,784						
未分配利润	433,644	521,677	623,770	748,082	889,728						
归属于母公司所有者	673,161	762,560	890,644	1,020,709	1,168,779						
权益合计											
少数股东权益	179,209	225,345	285,006	326,627	374,009						
所有者权益合计	852,370	987,905	1,175,649	1,347,336	1,542,788						
盈利指标						关键指标					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ROA	1.82%	1.50%	1.41%	1.49%	1.47%	归母净利润(亿)	1,494.07	1,430.99	1,546.87	1,883.51	2,146.14
ROE	22.2%	18.8%	17.4%	18.5%	18.4%	归母净利润增速	39.1%	-4.2%	8.1%	21.8%	13.9%
EPS	8.17	7.83	8.46	10.30	11.74	已赚保费(亿)	7,487.79	7,575.99	8,030.55	8,994.22	10,073.52
BVPS	36.83	41.72	48.72	55.84	63.94	已赚保费增长率(%)	10.5%	1.2%	6.0%	12.0%	12.0%
每股内含价值	65.67	72.65	80.63	91.02	102.46	新业务价值(亿)	759.45	495.75	520.54	577.80	641.35
每股新业务价值	4.15	2.71	2.85	3.16	3.51	新业务价值增速	5.1%	-34.7%	5.0%	11.0%	11.0%
						寿险内含价值(亿)	7574.90	8245.74	9063.12	10220.96	11455.13
						寿险内含价值增速	23.5%	8.9%	9.9%	12.8%	12.1%
						寿险 ROEV	25.0%	14.5%	17.0%	17.5%	17.3%
						集团内含价值(亿)	12005.33	13281.12	14739.71	16638.47	18729.17
						集团内含价值增速	19.8%	10.6%	11.0%	12.9%	12.6%
						集团 ROEV	15.3%	9.1%	10.6%	10.7%	10.6%
						净投资收益率	5.2%	5.1%	4.7%	4.8%	4.8%
						总投资收益率	6.9%	6.2%	4.5%	5.0%	4.9%
						P/E(倍)	8.87	9.26	8.57	7.04	6.18
						P/B(倍)	1.97	1.74	1.49	1.30	1.13
						P/EV(倍)	1.10	1.00	0.90	0.80	0.71

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年4月30日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com