

2021年05月05日

非银行金融

行业快报

平安参与方正集团重组进展点评

投资要点

◆ **事件：**中国平安发布公告，授权平安人寿签署《重整投资协议》，与华发集团按 7:3 比例受让新方正集团不低于 73% 股权，其中平安人寿以 370.5~507.5 亿元对价受让 51.1%~70% 股权。重整完毕后，公司将控股新方正。

◆ **两大核心资产悉数纳入：**新方正集团资产包括医疗、金融、信息技术、教育、商贸及地产等板块的股权/债权类及其他类资产，其中当属医疗和金融最为核心。
 1) **医疗板块：**以北大医疗产业集团为主体，拥有北大国际医院为旗舰的十余家医疗机构、北大医疗信息技术、北大医药股份和北大医疗产业园。2) **金融板块：**包括证券和保险，主体为方正证券和方正人寿（体量较小、影响不大）。

◆ **医疗与保险天然切合、打造大健康生态圈：**1) 平安医疗生态目前通过线上平安好医生，和线下平安智慧医疗/平安医疗管理团队构成。北大医疗优质资源的注入，有效夯实公司医疗生态实力，同样也可以享受平安好医生的引流以扩大产能利用率。值得注意的是，公司控股后，北大医学院对北大国际医院的资源支持是否持续。2) 未来保险业态的竞争不仅仅是单品的竞争，更是生态的竞争。用差异化优势打开市场的唯一路径，就是**打造大健康+大养老生态圈**。以产品为流量入口，以配套医养资源构筑壁垒，增加客户粘性，反哺保险主业，向健康管理服务方向发展。

◆ **证券业净资产规模进入前十：**1) 虽然金融资产后续整合仍具较大的不确定性，但考虑到整合顺利推进，以 2020 年披露数据来看，经营指标营收/净利润合并为 212/43 亿元、居行业 11/13 位；规模指标总资产/净资产合并为 3225/734 亿元、居行业 11/10 位。2) 方正证券有着丰富的客户资源，而**并购整合是做大做强证券业务最有效的路径**。

投资建议

保险板块：医养前期投入较多，重资产模式下回收期较长，头部险企资本实力强大、医养布局更早更领先。目前困扰行业的仍然是负债端的修复，险企供给侧的改革持续推进，对传统代理人营销驱动模式主动降低依赖度。我们看好保险业在提供更为丰富的供给（产品+生态服务）下，代理人质态提升，形成正向循环。目前板块估值处于历史低位，中国平安 A 2021E P/EV 0.86x，处近五年历史后 7% 分位，维持买入-A 评级。

证券板块：市场景气度走弱的预期，及政策红利释放的不及预期（如全面注册制、T+0 等），对板块情绪压制明显。行业恶性竞争较为激烈，对合并热点已有多次炒作。长期来看，行业马太效应叠加受益政策红利，头部券商更能脱颖而出，对中信证券 A 维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**重整能否顺利执行仍具不确定性、重整后的整合仍面临较大困难

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票	评级
601318 中国平安	买入-A
600030 中信证券	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.24	0.05	-29.73
绝对收益	-4.97	-6.51	1.22

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 范清林
 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

保险：三月寿险新单萎靡，蓄客养客期待四五联动 2021-04-18

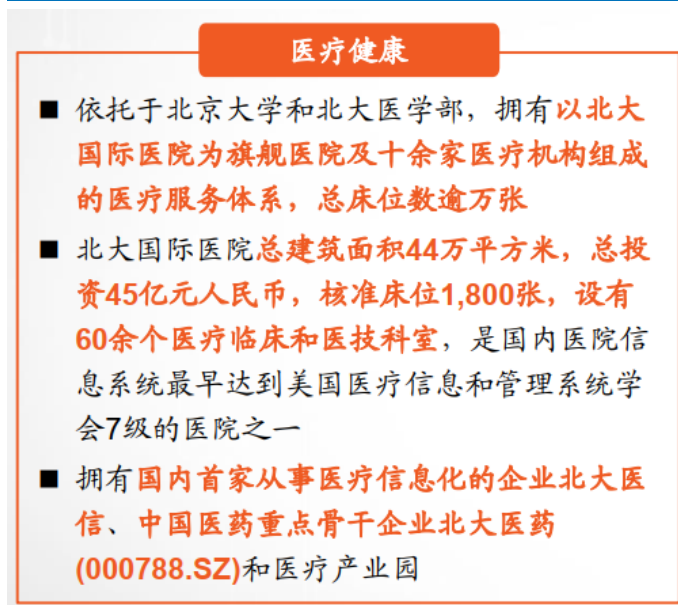
证券：证券公司股权管理新规点评 2021-03-22

保险：2 月寿险新单延续增长态势，产险同比增速回正 2021-03-18

保险：续期拖累月度保费增速，NBV 值得期待 2021-02-24

非银行金融：南向持续火热、推荐优选金融标的 2021-01-20

图 1: 收购核心资产之医疗健康



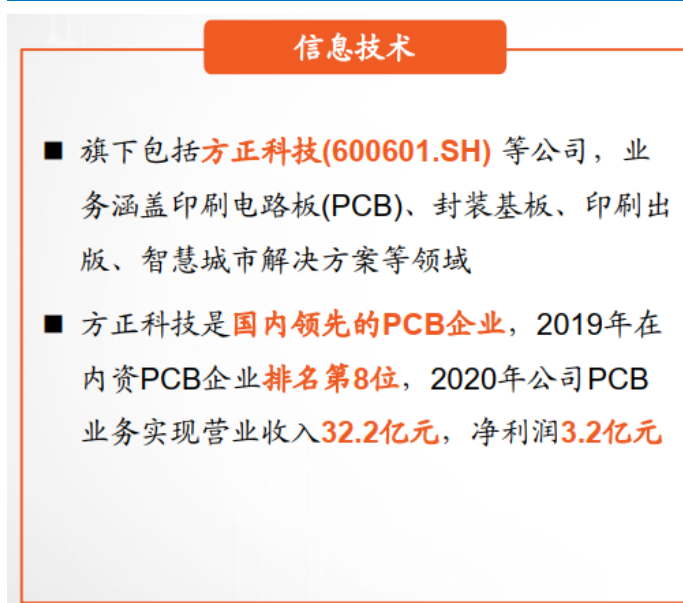
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 2: 收购核心资产之金融



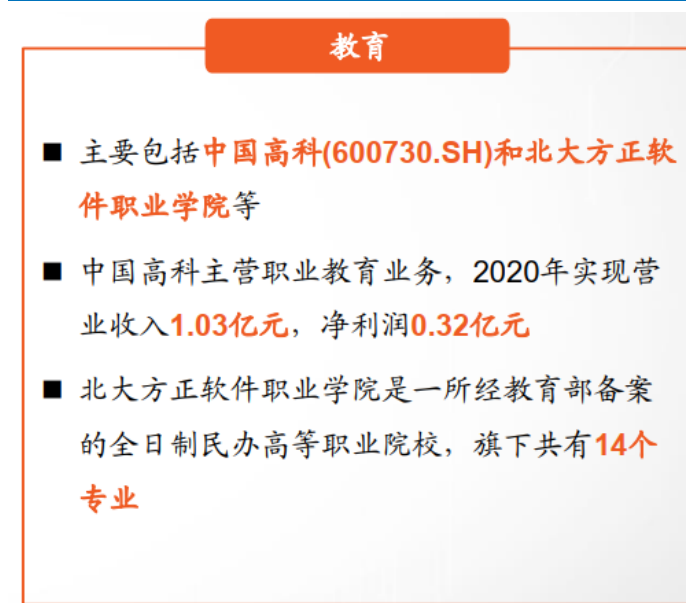
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 3: 收购核心资产之信息技术



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 4: 收购核心资产之教育



资料来源：公司公告，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn