

助力医疗健康生态圈建设，打造“有温度的保险”

——中国平安（601318）参与方正集团重组点评报告

增持（维持）

2021年05月06日

报告关键要素：

中国平安发布公告称，授权平安人寿代表本公司，和华发集团（代表珠海国资）、特发集团组成联合体作为重组投资者，以“出售式重整”的模式收购新方正集团，核心资产主要覆盖医疗、金融、信息技术和教育四大板块。平安人寿将以 370.5-507.5 亿元的对价受让新方正集团 51.1%-70% 的股权。

投资要点：

整合优质医疗医药资源，深化平安医疗健康生态圈建设：重整主体下的医疗板块主要以北大医疗产业集团为主体，涵盖 1) 以北京大学国际医院为龙头，辐射全国的综合医院和专科医疗服务体系；2) 包括北大医药及孵化百余家创新药企业的医疗产业园。平安或将借助其在线下医疗服务、医药科技研发的优势，与自身线上平台“平安好医生”相互融通，推动线上线下一体化医疗健康服务体系的建设。

协同保险主业，全力打造“有温度的保险”，为未来价值增长提供新动力：4月7日，平安人寿重磅推出“平安臻享 RUN”健康服务计划聚焦健康、亚健康、医疗、慢病、大病 5 大场景，为购买重疾产品的客户带来全生命的保障服务。北大集团优质医疗资源的注入，将助推平安医疗服务与医药科研实力的提升，在市场上快速形成差异化核心竞争力，为保险业务规模与价值的增长提供新动能。

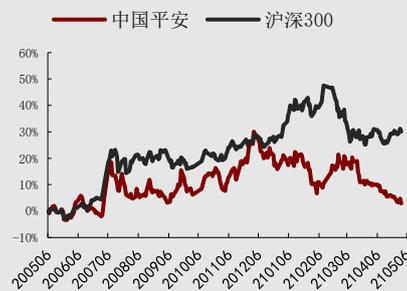
盈利预测与投资建议：由于开门红叠加新旧重疾过渡使前期大量积累客户得到消化，代理人增员和留存面临压力，公司在短期内负债端增长乏力。方正旗下优质医疗资源的注入将助力平安医疗健康生态闭环的建设，实现以服务拉动保险主业发展。我们预测 2021-2023 年 EPS 为 8.43/9.29/10.45 元，对应 PE 为 8.37/7.59/6.75 倍，EVPS 为 83.69/96.56/112.11 元，对应 PEV 为 0.84/0.73/0.63 倍，当前估值处于低位，维持“增持”评级。

风险因素：新重疾销售不及预期，重组进度慢于预期，医疗资源整合效果不及预期。

基础数据

| | |
|------------|-----------|
| 总股本(百万股) | 18,280.24 |
| 流通A股(百万股) | 10,832.66 |
| 收盘价(元) | 70.56 |
| 总市值(亿元) | 13,253.18 |
| 流通A股市值(亿元) | 7,853.68 |

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

NBV 增速符合预期，华夏幸福减值影响可控
万联证券研究所 20210208-公司年报点评
-AAA-中国平安（601318）2020 年年报点评
万联证券研究所 20200221-公司年报点评
-AAA-中国平安 2019 年年报点评

分析师：

徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 1,218,315 | 1,275,138 | 1,429,554 | 1,622,665 |
| 增长比率(%) | 4.23 | 4.66 | 12.11 | 13.51 |
| 净利润(百万元) | 143,099 | 154,012 | 169,900 | 191,065 |
| 增长比率(%) | -4.22 | 7.63 | 10.32 | 12.46 |
| 每股收益(元) | 7.83 | 8.43 | 9.29 | 10.45 |
| 市盈率(倍) | 9.01 | 8.37 | 7.59 | 6.75 |
| 市净率(倍) | 1.69 | 1.50 | 1.34 | 1.20 |

数据来源：Wind，万联证券研究所 注：净利润为归母净利润

利润表 (百万元)

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 1,218,315 | 1,275,138 | 1,429,554 | 1,622,665 |
| %同比增速 | 4% | 5% | 12% | 14% |
| 保费业务收入 | 797,880 | 848,559 | 956,215 | 1,105,498 |
| %营业收入 | 65% | 67% | 67% | 68% |
| 投资净收益 | 124,701 | 113,015 | 138,106 | 161,886 |
| %营业收入 | 10% | 9% | 10% | 10% |
| 营业支出 | 1,030,011 | 1,073,020 | 1,206,570 | 1,371,918 |
| %营业收入 | 85% | 84% | 84% | 85% |
| 退保金 | 36,914 | 41,659 | 46,996 | 53,429 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 赔付支出 | 237,136 | 277,958 | 313,564 | 356,486 |
| %营业收入 | 19% | 22% | 22% | 22% |
| 提取保险责任准备金 | 303,911 | 284,830 | 321,254 | 371,859 |
| %营业收入 | 25% | 22% | 22% | 23% |
| 保户红利支出 | 19,001 | 20,928 | 19,647 | 16,599 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 1% | 1% |
| 手续费及佣金支出 | 102,003 | 108,482 | 122,245 | 141,330 |
| %营业收入 | 8% | 9% | 9% | 9% |
| 管理费用 | 176,551 | 194,206 | 213,627 | 234,989 |
| %营业收入 | 14% | 15% | 15% | 14% |
| 利润总额 | 187,764 | 201,779 | 222,594 | 250,324 |
| %营业收入 | 15% | 16% | 16% | 15% |
| 所得税 | 28,405 | 30,267 | 33,389 | 37,549 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 净利润 | 159,359 | 171,512 | 189,205 | 212,776 |
| %营业收入 | 13% | 13% | 13% | 13% |
| 归母净利润 | 143,099 | 154,012 | 169,900 | 191,065 |
| %营业收入 | 12% | 12% | 12% | 12% |
| EPS (元/股) | 7.83 | 8.43 | 9.29 | 10.45 |

基本指标

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| NBV | 60,644.19 | 75,512.41 | 93,047.51 | 120,036.08 |
| EV | 1,328,112.00 | 1,529,809.55 | 1,765,162.65 | 2,049,301.38 |
| EVPS | 72.65 | 83.69 | 96.56 | 112.11 |

数据来源: Wind, 万联证券研究所

资产负债表 (百万元)

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------------|-----------|------------|------------|------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 1,231,331 | 1,410,686 | 1,612,797 | 1,846,460 |
| 以摊余成本计量的金融资产 | 2,624,848 | 3,007,183 | 3,438,024 | 3,936,128 |
| 以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产 | 788,787 | 903,682 | 1,033,153 | 1,182,837 |
| 长期股权投资 | 267,819 | 306,829 | 350,789 | 401,612 |
| 投资性房地产 | 57,154 | 65,479 | 74,860 | 85,706 |
| 定期存款 | 253,518 | 290,445 | 332,058 | 380,166 |
| 总资产 | 9,527,870 | 10,915,697 | 12,479,598 | 14,287,652 |
| 保户储金及投资款 | 768,975 | 882,787 | 1,011,873 | 1,161,308 |
| 保险合同准备金 | 1,744,004 | 1,964,724 | 2,213,265 | 2,500,947 |
| 总负债 | 8,539,965 | 9,803,925 | 11,237,504 | 12,897,079 |
| 归母所有者权益 | 762,560 | 858,173 | 958,767 | 1,073,378 |
| 所有者权益合计 | 987,905 | 1,111,772 | 1,242,093 | 1,390,573 |

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场