

深发展定向增发及股权转让点评

深发展 (000001)

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2009 年 6 月 14 日 星期日

李文
010-66216231-816
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	310543
流通股本(亿股)	278461
总市值(亿元)	621.09
流通市值(亿元)	556.92

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	19.19	11.40
3 个月	32.01	4.49
6 个月	93.99	47.99

投资要点

- 完成向平安寿险定向增发后, 深发展的核心资本充足率将显著提高, P/B 水平将显著降低。
- 中国平安控股将为深发展提供良好的业务平台, 创造更广阔的发展空间。
- 中国平安完成对深发展的控股后, 仍然可以期待平安银行与深发展之间的进一步整合。
- 投资评级: 增持 (维持)

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1. 《深发展巨额计提和核销不良资产点评》, 2009. 1. 13
2. 《深发展 2008 年报点评》, 2009. 3. 20
3. 《深发展 2009 年 1 季报点评》, 2009. 4. 24

1. 深发展定向增发及股权转让的主要内容

2009年6月12日,深发展及新桥投资与中国平安签署了相关协议,此前,中国平安和平安寿险合计持有深发展4.68%的股份。相关协议的主要内容如下:

1.1 向平安寿险定向增发

深发展向平安寿险非公开发行不少于3.70亿股但不超过5.85亿股普通股。发行价格为定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的100%,即18.26元/股,募集资金金额不超过106.83亿元。本次非公开发行的股份,自发行结束之日起,三十六个月内不得转让。

1.2 新桥投资向中国平安转让深发展股权

平安寿险的实际控制人中国平安与深发展第一大股东(新桥投资)签署股份购买协议,中国平安可以在不迟于2010年12月31日前收购新桥投资所持有的深发展的所有股份。

本次发行及新桥转让完成后,平安寿险将成为深发展第一大股东,中国平安将成为第二大股东,中国平安和平安寿险合计持有的深发展股份不超过本次发行完成后总股本的30%。新桥投资不再作为深发展的股东。

1.3 平安银行与深发展将在未来进行整合

中国平安和平安寿险承诺,将严格按照相关法规和监管机构的要求,采取合法、可行的措施,包括但不限于在适当的时机整合深发展和平安银行(中国平安目前持有平安银行90.04%的股份),以避免实质性同业竞争情形的发生。

2. 定向增发将提高深发展资本充足率

我们预计,深发展可能向平安寿险定向发行5.85亿股,募集资金约106.82亿元。按2009年1季度末的数据测算,发行完成后,深发展的核心资本充足率将提高到8.74%(1季度末:5.23%)。核心资本充足率的显著提高将为业务扩张提供有力支持。

3. 平安控股为深发展提供了良好的业务平台

在收购深发展之前,中国平安的业务包括保险、银行、证券、投资、信托等业务,覆盖了绝大多数金融领域。在2008年度报告中,平安董事长进一步明确,将努力打造“一个客户、一个帐户、多个产品、一站式服务”的综合金融服务平台,逐步实现保险、银行、投资三大业务的均衡发展。

显然,银行业务是平安业务拓展的重要领域。

2003年,中国平安收购福建亚洲银行73%的股权,随后将其更名为平

安银行，并收购了剩余的 27% 股权，中国平安完全控制平安银行。2006 年，中国平安收购深圳市商业银行 89.24% 股权。2007 年，深圳市商业银行吸收合并平安银行并更名为深圳平安银行；2009 年 2 月，深圳平安银行更名为平安银行。截止 2008 年底，平安银行总资产 1459.23 亿元。2008 年度实现净利润 14.44 亿元。

银行业务已逐渐成为中国平安的重要利润来源。2007 年度，中国平安净利润 155.81 亿元，来源于寿险、财险、银行、证券、其他等的净利润分别为 78.31、14.84、15.37、14.92、32.37 亿元；2008 年度中国平安净利润 8.73 亿元，来源于上述各业务的净利润分别是 -21.34、4.08、14.44、5.50、6.05 亿元。

4. 平安银行与深发展的整合值得期待

截止 2009 年 1 季度末，深发展总资产 5218.79 亿元，平安银行则超过 1659 亿元，二者合计约 6877 亿元。

尽管如此整合目前并不清楚，但基本的整合路径，一是将平安银行剥离出来注入深发展，并保留深发展的上市地位；二是中国平安将深发展私有化，取消其独立的上市地位。

我们注意到，中国平安对重要业务领域的子公司不仅采取绝对控股地位，而且控股比例多在 90% 以上。如持有平安寿险 99.33% 的股权、平安财险 99.08% 的股权、平安银行 90.04% 的股权、平安信托 99.88% 的股权、平安证券 86.66% 的股权、平安养老险 99.99% 的股权、平安资产管理 99.97% 的股权、平安健康险 99.97% 的股权。

银行业务将是中国平安大力拓展的业务领域，那么它是否容忍对深发展的相对控股呢？

5. 盈利预测及投资评级

假设深发展向平安寿险定向增发于年内完成，由于增发价格远远高于目前的每股净资产，增发完成后，其每股净资产将显著提高。

按预期的 2009 年业绩及 6 月 5 日收盘价估计，深发展的 PE 约 19.42 倍，PB 显著下降到 2.18 倍。

投资评级: 增持（维持）

表 1. 深发展盈利预测 单位: 万元

	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	781787	1080750	1451311	1583574	2023104
利息净收入	699965	960585	1259788	1393574	1833104
利息收入	1206842	1804390	2646526	2191628	2928433
利息支出	506877	843805	1386738	798054	1095329
手续费及佣金净收入	34595	52071	85139	110000	120000
其他收入	47227	68094	106384	80000	70000
二、营业支出	379062	503180	637554	696773	890166
三、拨备前利润	402725	577570	813757	886802	1132938
资产减值支出	198622	205376	733416	395894	445083
四、拨备后利润	204103	372194	80341	490908	687855
营业外收支净额	8084	4983	-1082	0	0
五、利润总额	212187	377177	79261	490908	687855
所得税费用	70994	112187	17857	112909	158207
净利润	141193	264990	61404	377999	529649
EPS (元)	1.27	0.97	0.20	1.03	1.44
每股净资产 (元)	3.39	5.67	5.28	9.19	10.63

资料来源: 深发展定期报告, 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122