

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

深发展 (000001)

推荐 (维持)

平安入股深发展取得实质性进展

2010 年 5 月 5 日

刘英华 银行业高级研究员 86-755-22626420 Liuyh1@pasc.com.cn

执业证书编号 S1060208120120

事项

深发展董事会公告，获悉中国平安保险收到中国证监会的批复，核准其向新桥定向增发境外上市外资股，新桥以换股方式作为支付对价。

收到中国银监会的批复，原则同意中国平安人寿保险通过非公开发行方式认购本行股份的股东资格，以及中国平安保险（集团）股份有限公司受让新桥持有的本行股份的股东资格。

深发展亦收到中国银监会的批复，原则同意深发展非公开发行A股普通股。上述非公开发行事项仍需其他监管机构的批准。

主要观点

1. **平安入股深发展取得实质性进展**：尽管深发展向平安人寿定向增发事宜仍需证监会批准，但平安已拿到商务部反垄断局、保监会和银监会的批复，入股深发展已经取得实质性进展。
2. **深发展资本补充在即**：平安非公开发行股东资格和非公开发行计划获得银监会的原则同意，是该行公开发行补充核心资本的重要一步。预计定向增发完成后核心资本充足率可望达 8.37%，资本充足率可望达 12.1%。未来深发展仍有可能择机继续补充资本。
3. 维持“推荐”。维持 10 年盈利预测，预计 10 年净利润同比增长 30%。按照定向增发后的 36.9 亿股计算的摊薄后 EPS 为 1.76 元，BVPS 为 9.42 元。5 月 4 日收盘价对应 PB、PE 分别为 2.1 和 11.4 倍。估值吸引，推荐。

图表1 盈利预测

利润表（百万元）	2006	2007	2008	2009F	2010F	2011F
营业收入	7,135	10,808	14,513	15,114	18,669	23,829
利息净收入	6,482	9,606	12,598	12,984	17,341	22,102
利息收入	11,551	18,044	26,465	21,986	29,173	38,285
减：利息支出	(5,069)	(8,438)	(13,867)	(9,001)	(11,832)	(16,182)
手续费及佣金净收入	307	521	851	1,181	1,328	1,727
营业支出	(5,230)	(7,086)	(13,710)	(7,380)	(10,559)	(13,752)
营业税金及附加	(553)	(824)	(1,152)	(1,069)	(1,307)	(1,668)
管理费用	(3,251)	(4,207)	(5,224)	(6,311)	(6,721)	(8,578)
资产减值损失	(1,426)	(2,054)	(7,334)	(1,575)	(2,531)	(3,505)
营业利润	1,905	3,722	803	6,159	8,111	10,077
利润总额	1,995	3,772	793	6,191	8,111	10,077
减：所得税	(692)	(1,122)	(179)	(1,160)	(1,622)	(2,015)
净利润	1,303	2,650	614	5,031	6,488	8,062
每股收益(元)	0.67	1.27	0.2	1.62	1.76(增发后摊薄)	2.18

资料来源:平安证券

图表2 资产负债预测

资产负债表（百万元）	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
资产：						
同业资产	44,010	81,152	105,239	116,121	127,918	157,081
贷款净额	175,245	215,790	281,715	355,563	475,734	561,058
投资	36,028	48,690	78,176	102,404	170,331	251,494
固定资产	1,994	1,554	1,675	1,741	2,027	2,229
其他资产	3,299	5,354	7,636	9,040	11,817	14,800
资产总计	260,576	352,539	474,440	587,811	787,827	986,663
负债：						
存款	232,206	281,277	360,514	454,635	567,089	691,848
同业负债	17,810	51,497	82,359	95,443	161,424	225,993
应付债券	0	0	7,964	9,464	9,464	9,464
其他负债	4,085	6,760	7,202	11,449	15,061	18,925
负债合计	254,102	339,533	458,039	567,341	753,038	946,230
所有者权益：						
股本	1,946	2,293	3,105	3,105	3,690	3,690
所有者权益合计	6,474	13,006	16,401	20,470	34,789	40,432
负债及股东权益总计	260,576	352,539	474,440	587,811	787,827	986,663

资料来源:平安证券

图表3 估值比较

简 称	评级	收盘价格	EPS (元)		PE (倍)		BVPS (元)		PB (倍)	
		2010-5-4	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E
中国银行	中性	4.13	0.32	0.39	12.9	10.6	2.03	2.33	2.0	1.8
工商银行	推荐	4.49	0.37	0.47	12.1	9.6	2.04	2.32	2.2	1.9
建设银行	推荐	5.21	0.46	0.57	11.3	9.1	2.38	2.78	2.2	1.9
招商银行	推荐	13.90	0.95	1.26	14.6	11.0	4.85	6.07	2.9	2.3
深发展	推荐	20.00	1.62	1.76	12.3	11.4	6.59	9.42	3.0	2.1
宁波银行	推荐	12.90	0.58	0.73	22.2	17.7	3.90	5.44	3.3	2.4
北京银行	推荐	13.69	1.00	1.35	13.7	10.1	6.43	7.16	2.1	1.9

注：深发展10年每股收益按照定向增发5.85亿股后的总股本36.9亿计算

资料来源: 平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257