

2010-06-30

金融、保险业/保险业

公司研究 / 更新报告

中国平安 (601318)

增持/ 维持评级

股价: RMB46.81

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000210020007

021-68498610 licong@lhqz.com

综合性金融平台迈出实质性一步

—中国平安重大资产重组点评

事件

中国平安近期拟筹划其控股子公司平安银行股份有限公司与深圳发展银行股份有限公司两行整合的重大无先例资产重组事项, 相关事项存在重大不确定性, 6月30日起停牌。

评论

1) 整合符合预期

对于平安银行与深发展的整合市场前期已经有一定的预期, 但是在深发展刚刚拿到定向增发后, 不久就开始进行资产整合, 由此可见, 中国平安对于扩大其银行体系的渴望。

2) 股权运作上的两种可能性: 一是深发展向中国平安定向增发, 收购平安银行(要约收购豁免), 中国平安对深发展控股至 50%左右。平安与深发展的各自受益程度将主要取决于收购的定价。二是中国平安向深发展原有股东提出要约收购, 将深发展私有化, 预计用中国平安的股权交换的可能性大。这种方式将解决中国平安对于资金需求的问题。。

3) 我们判断: 平安银行与深发展的最终整合方案受监管层批复的影响大

从中国平安的角度来讲, 实现对深发展的绝对控股是其最佳的选择, 也就是实现私有化的方式, 但是这种模式, 其可能需要的时间较长, 同时方案也较为复杂。监管层是否批准也面临着一定的不确定性。

4) 收购定价成为关键

从目前的角度而言, 中国平安以怎样的价格将平安银行注入深发展将是短期市场关注的焦点, 最终平安银行与深发展如果作价将成为关注的主要因素。

5) 综合性金融平台迈出实质性一步

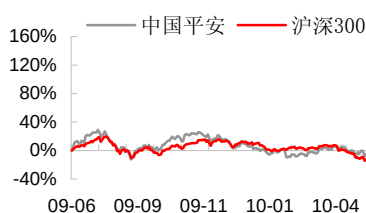
平安通过对平安银行与深发展的整合, 中国平安将实现对于深发展的实质性控制, 平安的综合性金融平台的建设迈出了实质性的一步。对于其在以后的收购之后, 深发展是否能与中国平安集团旗下的保险公司实现产品的交叉销售, 最终是否能形成业务上的协同效应应是我们后期关注的焦点。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	7644
流通 A 股(百万股)	4786
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	224052

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

表、中国平安静态估值结果

中国平安目前股价:	46.81	
	2009 年	2010 年 (预计)
每股内涵价值:	21.14	25.18
目前股价所隐含的 P/EV 倍数	2.21	1.86
每股一年期新业务价值:	1.60	1.92
目前隐含的一年期新业务价值乘数	16.08	11.28

资料来源: 华泰联合证券研究所

表、中国平安估值结果

	-100BP	-75BP	-50BP	-25BP	公司用投资收益率 (4.75%-5.2%)	+25BP	+50BP	+75BP	+100BP
有效业务价值	42,480	50,765	59,050	67,335	75,621	83,302	90,983	98,664	106,345
一年期新业务价值	12,874	13,345	13,815	14,286	14,756	15,235	15,714	16,168	16,638
调整后净资产	116,864	116,864	116,864	116,864	116,864	116,864	116,864	116,864	116,864
新业务价值乘数	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4	27.4
每股估值(非寿险业务不予溢价)	66.94	69.71	72.48	75.25	78.02	80.74	83.46	86.09	88.78
其它业务溢价 (2 倍 P/B)	30,543	30,543	30,543	30,543	30,543	30,543	30,543	30,543	30,543
每股估值	70.94	73.71	76.48	79.24	82.01	84.73	87.45	90.08	92.77

资料来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券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。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com