

行业 银行业



吴畏 胡远川 曹晋

深发展 A (000001)

S0190210060002

与中国平安重大重组点评

Tel: 021-38565945

E-mail:huyc@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2010 年 09 月 01 日

投资要点

事件:

深发展今日公告,公司拟向中国平安以 17.75 元每股的价格定向增发 16.39 亿股股份,换取中国平安以其所持平安银行 78.25 亿股股权(约占平安银行总股本的 90.75%)以及 26.92 亿元的认购对价现金(即平安银行总股本的 9.25%)

本次非公开发行后,公司总股本增加至 51.24 亿股,中国平安将合计持有 26.84 亿股公司股份,约占公司非公开发行后总股本的 52.38%。

点评:

- 深发展与中国平安重组的对价价格和支付方式完全符合我们的预期,最终深发展以每股 17.75 元的价格向中国平安定向增发,相对于停牌前 17.51 的价格,对中国平安更加有利。平安银行截止 2010 年 6 月 30 日的净资产为 153 亿元,按照深发展本次重组的换股对价金额计算,相当于公司以 1.90 倍的 PB 水平支付重组对价。考虑到平安银行目前相对较低的盈利能力,我们预计该交易价格所对应的 PE 水平可能会达到 15.95 倍以上。
- 通过本次非公开定向增发,深发展的总股份数从 34.85 亿股上升为 51.24 亿股,总股本增加 47.03%,交易金额 291 亿元,中国平安保险(集团)股份有限公司及其关联方共持有深发展的 29.99% 的股份,成为了深发展的控股股东。
- 深发展目前的核心资本充足率为 7.20%,资本充足率为 10.41%,考虑到平安银行较高的资本充足率水平,两者合并后对深发展在满足的资本充足率监管要求下积极开展业务创新和新网点设置具有积极作用。同时,深发展将有望获得中国平安客户资源方面的业务支持,有利于深发展零售银行业务和中小企业信贷业务的发展。
- 本次深发展与中国平安重组方案的完成预示着中国平安对深发展的业务整合进入实质性阶段。平安银行由于网点规模的局限,零售业务的开展一直面临比较大的苦难,随着深发展与平安银行进一步整合,两者在渠道设置、产品交叉营销以及后台数据共享等方面将存在巨大的协同效应,业务提升的空间很大。
- 我们暂时维持对深发展(不考虑平安银行)2010 年和 2011 年的 EPS 为 1.79 元和 2.20 元的判断,预计 2010 年底每股净资产为 7.66 元,对应的 2010 年和 2011 年的 PE 分别为 8.7 和 7.1 倍,对应 2010 年底的 PB 为 2.04 倍,我们继续维持公司推荐评级。

附 1:平安银行主要财务指标

(单位: 百万元)

	2010 年 6 月	2009	2008	2007
总资产	230620	220681	145923	141619
总负债	215290	206366	137282	135351
归属母公司权益	15329	14351	8641	6268
贷款总额	119772	107562	72486	61900
存款总额	167839	149065	106814	113053
营业收入	2892	4282	3893	3583
其中: 手续费收入		417	206	108
净利润	912	1105	1636	1584

附 2: 平安银行的经营指标

	2010 年 6 月	2009 年 12 月	2008 年 12 月
净息差	2.07	1.86	2.84
成本收入比	50.6	59.5	46.9
不良贷款比率	0.45	0.46	0.54
存贷比	70.2	70.3	65.4
拨备覆盖率	156.8	155.9	153.7
核心资本充足率	9.90	10.87	10.53
资本充足率	11.75	13.05	10.69

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部**上海地区销售经理**

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戡

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。