

# 深发展整合平安银行预案点评

深发展（000001）

评级：买入（维持）

2010年9月2日 星期三

## 投资要点

李文

证书编号：S0630208080071

010-59707106

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)  | 34.85  |
| 流通股本(亿股) | 31.05  |
| 总市值(亿元)  | 610.23 |
| 流通市值(亿元) | 543.76 |

### 市场表现

| 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|---------|---------|
| 停牌      |         |

个股相对沪深300指数走势图



## 1. 深发展整合平安银行再下一城

2010年5月，中国平安以向新桥（NEWBRIDGE）定向发行29909万股H股作为对价，受让了新桥持有的深发展52041万股A股；2010年6月，平安寿险认购了深发展非公开发行的37958万股A股。截至8月底，深发展总股本为348501万股，平安寿险持有52385万股，占总股本的15.03%，是深发展第一大股东。平安寿险与其控股股东中国平安合计持有深发展104532万股，约占深发展总股本的29.99%。

此外，中国平安还持有平安银行782518万股，约占平安银行总股本的90.75%，是平安银行的控股股东。

银监会在批复中国平安入股深发展时明确要求，为保证同业竞争的公平性，在上述两项交易交割完成后的1年内，深发展应与中国平安控股的平安银行完成整合（两行整合）。

## 2. 深发展将控股平安银行

根据深发展已与中国平安签定的附条件生效的《股份认购协议》，拟由中国平安以认购对价资产即所持平安银行的782518万股股份（约占平安银行总股本的90.75%）以及等额于平安银行约9.25%股份价值的认购对价现金约26.92亿元，认购深发展非公开发行的约16.39亿股股份（最终认购数量将根据平安银行的最终定价及深发展非公开发行股票的价格确定，并以证监会核准的结果为准）。

假如上述方案得以实施，则深发展总股本增加到512401万股，中国平安将持有268432万股，持股比例约52.39%。届时，中国平安直接持有深发展52.39%的股份（但不再直接持有平安银行的股份），深发展直接持有平安银行90.75%的股份。平安银行成为深发展的子公司，初步解决了同业竞争问题。

### 3. 深发展未来的整合与被整合

根据监管机构的要求，深发展和平安银行应在一定期限内进行整合（两行整合）。上述交易即为“两行整合”的组成部分。

在上述整合完成的基础上，中国平安、深发展、平安银行仍存在进一步整合的需要和可能。根据已经发布的公告，进一步的整合包括：

中国平安和深发展同意，深发展在适当的时候可以采取包括但不限于吸收合并平安银行等方式实现“两行整合”。

中国平安同意支持深发展进行上述整合并提供必要的协助，包括但不限于在深发展采取吸收合并的方式整合平安银行的情况下，中国平安作为第三方或指定其他第三方向平安银行除深发展之外的股东提供深发展的股份作为吸收合并的对价、收购深发展异议股东持有的深发展股份等。

也就是说，未来平安银行将被深发展吸收合并，即平安银行的独立法人资格将不再存在。那么，中国平安与吸收合并平安银行之后的深发展是否存在继续整合的可能呢？

### 4. 平安银行定价基本合理

截止 6 月底，平安银行股东权益 153.29 亿元，目前的估值 291 亿元，这相当于 1.90 倍的 P/B，与上市银行整体的 P/B 水平基本接近。

### 5. 盈利预测及投资评级

在不考虑整合的假设下，我们预测 2010 年深发展净利润增长 35.94%，EPS 约 1.96 元。其最新股价（6 月 29 日）对应 2009 年、2010 年的 PE 分别为 10.81 倍、8.93 倍。

投资评级：买入（维持）

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 8 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、免责条款**

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 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122