

深发展 A (000001) 吸收合并平安银行公告点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2012 年 1 月 20 日

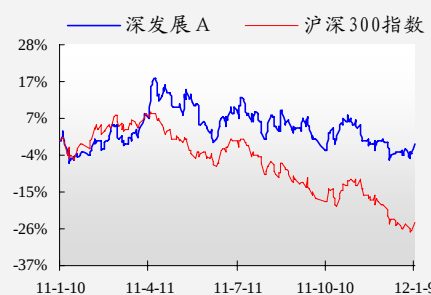
投资要点:

- 2012 年 1 月 19 日晚间, 公司发布关于吸收合并控股子公司平安银行的公告, 公司股票也将于 1 月 20 日正式复牌交易,
- 本次吸收合并的标的是平安银行剩余的 9.25% 的股份; 本次吸收合并的对价分为现金对价和股票对价两种, 现金对价最终确认的价格为每股 3.37 元, 股票对价按照股份数量 × 每股最终定价 (3.37 元) / 深发展每股价格 (15.45 元) 计算得到。
- 平安银行的异议股东不享受获得现金对价或者股票对价的权利, 有权要求平安银行回购其股票, 深发展的异议股东有权获得现金对价, 价格为每股 15.45 元, 在深发展收购深发展异议股东要求售出的深发展股份的情况下, 深发展将在 6 个月内将该等收购的深发展股份转让给其他人或注销。
- 本次吸收合并完成后: (1) 平安银行应被并入深发展, 平安银行注销, 不再作为法人主体独立存在; (2) 深发展应为合并后存续的公司; 深发展将改名为平安银行。
- 深发展已经在 2010 年 9 月份发行股份购买资产时即已准备好吸收合并平安银行剩余 9.25% 股权所需的 27 亿元左右的资金, 本次吸收合并无论是采取现金对价还是股票对价支付, 深发展都无需为此吸收合并另外募集资金。
- 维持前期盈利预测, 2011-2012 年摊薄后 EPS 为 1.79 元、2.33 元, 维持推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收益 率(%)
2010	1,802,200	19	628,400	25	1.91	23	8.35	
2011E	2,619,600	45	918,011	46.06	1.79	16.73	8.81	
2012E	3,204,576	22.33	1,193,400	30	2.33	18.79	6.77	
2013E	3,887,800	18.91	1,405,030	17.77	2.74	19.5	5.76	

走势图



市场数据 2012-1-19

收盘价:	15.78 元
52 周最高价:	19.00 元
52 周最低价:	14.86 元
平均持仓成本:	16.71 元

基本数据 2011Q3

总股本 (万股):	512,335
流通 A 股 (万股):	512,335
每股收益 (元):	2.01
每股净资产 (元):	13.61
每股经营现金流 (元):	3.49
市净率:	1.16

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

事件:

深发展于 2012 年 1 月 10 日开始临时停牌,称公司近期拟筹划与控股子公司平安银行股份有限公司两行整合的吸收合并交易事项。2012 年 1 月 19 日晚间,公司发布关于吸收合并控股子公司平安银行的公告,公司股票也将于 1 月 20 日正式复牌交易。

一、有关吸收合并的具体事宜

1、2010 年 9 月,深发展公布了发行股份购买资产和关联交易的重组预案,深发展和中国平安集团通过股权置换的资产重组方案解决同业竞争问题。深发展向中国平安集团非公开发行股份,出让一部分股权,中国平安将旗下平安银行的股权转让给深发展,从而深发展成功实现资产注入。深发展按照 17.75 元/股的价格向中国平安非公开发行 16.38 亿股,总计融资 291 亿。深发展使用这部分资金购买平安银行全部的股权。深发展获得的对价包括两个部分:一部分为资产对价,即中国平安持有的平安银行 7.8 亿股股份,另一部分为现金对价,即总认购价格减去前一部分资产对价的差额。股权置换完成后,深发展将持有平安银行 90.75%的股份,获得 27.10 亿元的现金收入。2011 年 5 月 12 日,公司发行股份购买资产暨关联交易之重大资产重组事宜经中国证监会上市公司并购重组审核委员会 2011 年第 12 次工作会议审核获得有条件通过;2011 年 6 月 28 日,中国证监会正式核准此方案。2011 年 7 月 27 日,本次重大资产重组事宜完成,中国平安集团累计持有公司 52.38%的股权,成为第一大股东,深发展持有平安银行 90.75%的股权,成为平安银行的控股母公司。

因此本次吸收合并的标的是平安银行剩余的 9.25%的股份,以 2011 年 6 月 30 日为评估基准日,平安银行整体评估值为人民币 2,880,664.57 万元,对应本次吸收合并的交易标的(约平安银行 9.25%的股份)的评估值为人民币 266,461.47 万元,约占公司 2010 年 12 月 31 日净资产人民币 3,351,287.60 万元的 7.97%。

2、本次吸收合并完成后:(1)平安银行应被并入深发展,平安银行注销,不再作为法人主体独立存在;(2)深发展应为合并后存续的公司;(3)深发展及其所有权利、资质和许可均不受合并的影响;(4)平安银行的全部资产、负债、证照、许可、业务以及人员均由深发展依法承继,附着于平安银行资产上的全部权利和义务亦由深发展依法享有和承担。吸收合并完成后,深圳发展银行股份有限公司改名为平安银行股份有限公司。

3、有关吸收合并对价的支付,分为现金对价和股票对价两种,深发展因本次吸收合并就每一平安银行股份应支付给少数股东(有效选择股票合并对价的少数股东和平安银行异议股东除外)(“现金合并对价股东”)的对价为人民币 3.37 元(“每股最终定价”)。如果不选择现金对价,少数股东有权在股票合并对价申报期内选择股票合并对价,即要求按照如下公式计算的比例将其持有的平安银行股份交换为自二级市场购入的深发展股票(“交换股份”)。
$$\text{交换股份的数量} = \frac{\text{股票合并对价申报股东持有的平安银行股份数量} \times \text{每股最终定价}}{\text{深发展每股价格}}$$
(指以本次董事会决议公告日为定价基准日计算的深发展于定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价,即人民币 15.45 元/股)(“深发展每股价格”)。交换股份的数量应为整数,如有尾数则折合成 1 股。

依据本次交易平安银行每股最终定价人民币 3.37 元测算，交易总金额约为人民币 26.9 亿元左右，由于深发展在 2010 年 9 月份发行股份购买资产的过程中除了获得了 90.75%平安银行的股权之外，还获得了 27.10 亿元的现金收入，因此无论是现金对价或是股票对价，深发展无须额外募集资金应对本次吸收合并。

4、平安银行的异议股东不享受获得现金对价或者股票对价的权利，有权要求平安银行回购其股票，深发展的异议股东有权获得现金对价，价格为每股 15.45 元，在深发展收购深发展异议股东要求售出的深发展股份的情况下，深发展将在 6 个月内将该等收购的深发展股份转让给其他人或注销。

5、本次吸收合并尚需取得深发展和平安银行股东大会的审议通过，并需获得相关监管部门的必要批准。深发展股东大会通过的与本次吸收合并有关的决议自深发展股东大会批准之日起十二个月内有效。本次吸收合并不构成深发展的重大资产重组。

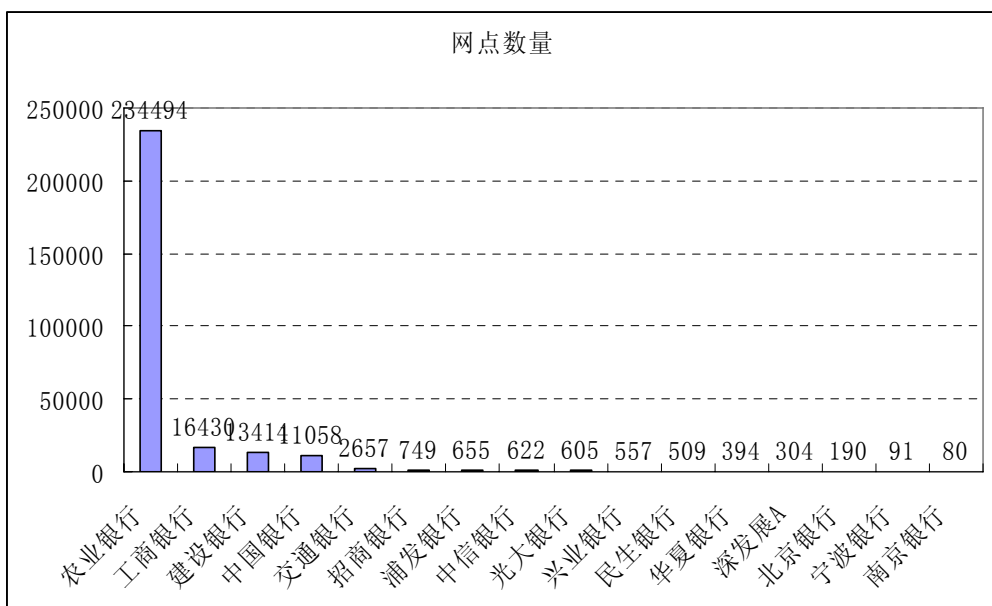
二、评论：

1、中国银监会于 2011 年 1 月 17 日下发《中国银监会关于深圳发展银行、平安银行重大交易及有关事项的批复》（银监复[2011]9 号），原则同意深发展以吸收合并平安银行的方式完成两行整合工作。而且深发展已经持有平安银行 90.75%的股份，两行吸收合并后也不涉及任何人员变动，因此我们预计该方案顺利实施的概率极大，基本上不会受到过多的异议股东的影响。

2、正如我们在前文所述，深发展已经在 2010 年 9 月份发行股份购买资产时即已准备好吸收合并平安银行剩余 9.25%股权所需的 27 亿元左右的资金，本次吸收合并无论是采取现金对价还是股票对价支付，深发展都无需为此吸收合并另外募集资金。

3、吸收合并完成后，对于深发展最大的好处在于规模的扩大和网点的提高，吸收合并完成后，深发展将在 25 个城市拥有分行级机构，营业网点数由原先的 299 个提升至 373 个，营业网点将完整地覆盖东部沿海地区，网点布局进一步优化。平安银行将为深发展带来福州、厦门、泉州、东莞和惠州 5 个新增分行牌照。深发展目前在福建省无分支机构，平安银行在福州、厦门、泉州三个城市设有网点，弥补了深发展的网点覆盖盲区。

图 1：各家上市银行 10 年年底网点数量



资料来源：上市银行年报，东北证券

4、本次吸收合并完成，将有助于两行整合的协同效应的进一步发挥，也就是 $1+1>2$ 的效果将更加明显，这种协同性主要体现在以下几个方面：

4.1 银行单位产能的提高

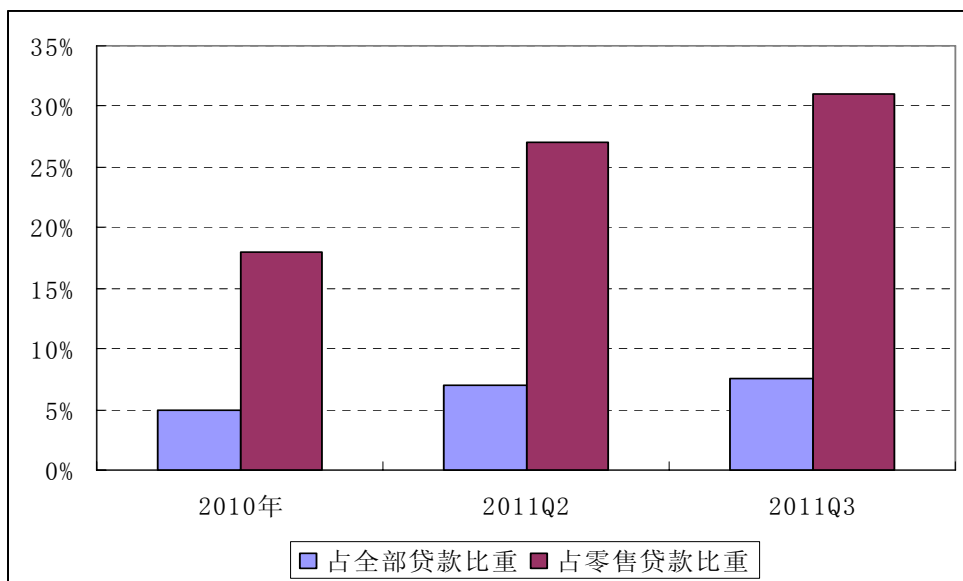
银行充分利用此次合并的机会提高产能，在银行的前、中、后台银行认为都存在这样的机会，目前银行的产能依旧处于不断提升的过程，在未来几年的过程中，银行认为还有不断提高产能的空间，在前台，主要是人事和培训方面，而新的考核办法的执行将会提升销售人员的产能和产品的竞争力；在银行的中台和后台也有一些事情去做以提高银行的产能，其中之一就是在整合中，可能会将部分中台的人员提到前台，因为接下来两家银行的总行将进行合并，与此同时，两家银行的系统也会整合，会进一步降低单位成本，这种降低效应会持续好几年，后台主要是集中作业和流程改善的工作，目前这些工作正在进行中，如果对此量化，即便是总资产规模不变的情况下，产能的提升也会带来净利润，而且这是系统性的工作，未来将持续很长时间。

4.2 有关小微金融的发展

整合之前平安银行主要就是以零售业务和中小企业金融为主，整合之后深发展可以充分利用这种优势强化合并新银行的小微金融，加上监管层正在积极支持小微金融的发展，公司已经通过决议准备发行不超过 300 亿元的金融债以支持小微金融的发展。

从小微金融业务发展的具体进展看，截至 2011 年三季度末，银行的客户数量由去年的 7500 户增加到 1 万户，每个客户的敞口在 2000 万左右，目前这部分资产质量稳定，此外，合并后的新银行还会将原先深发展在贸易融资方面的优势植入小微金融的发展，促进小微金融业务更快的发展。具体见图 2：

图 2：深发展近期小微金融业务快速发展



资料来源：公司公告，东北证券

4.3 有关信用卡业务的发展

平安银行与平安集团交叉销售最成功的案例就在于平安银行的信用卡业务，这一部分也是深发展与平安银行整合之后最先获得突破性进展的业务；在合并业务之前，深发展的信用卡业务发展缓慢，新发卡量、累计发卡量和有效卡量等相关数据都处于可比银行的低端，合并之后，首先在信用卡的规模上，合并后的新银行将迅速扩张，并且利用深发展相比平安银行更多的网点更多的利用平安集团的交叉销售发行信用卡，其次，在信用卡业务整体的纵深发展和获得盈利方面，合并后的新银行也将取得质的飞跃。

4.3.1 有关信用卡数量

截至 2011 年 6 月末，深发展新发卡 53 万张，同比增长 4.3%；信用卡有效卡量达 449 万张，同比增长 14.5%；信用卡总交易金额达到 164 亿元，同比增长 6.4%；贷款余额达 63.8 亿元，同比增长 0.60%。在产品开发上，立足于打造差异化竞争优势，利用中国平安庞大的客户群，开发设计了深发展平安人寿联名信用卡，截止到 6 月底已累计发卡 17 万张；截至 2011 年 9 月，本年新发卡 106 万，同比增长 42%；信用卡有效卡量达 494 万张，同比增长 22%；贷款余额达 75.32 亿，同比增长 12%。平安银行信用卡业务 2011 年前三季度累计新发卡 57.5 万张、其中第三季度新发卡 17.5 万张，截至 2011 年第三季度，合并后的新银行累计信用卡发卡量达到 551.5 万张。

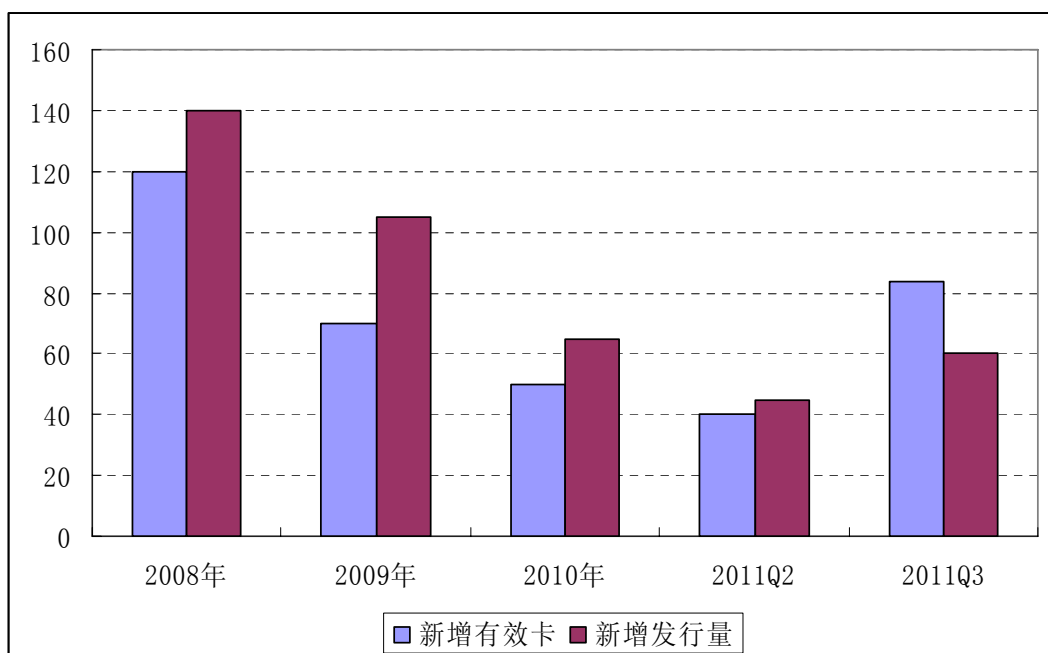
4.3.2 有关信用卡的收入模式

在信用卡的业务收入中，以年费及商户回佣为主的非利息收入以及通过信用卡透支占款产生的利息收入是信用卡业务主要的收入来源。从发达国家的业务发展阶段来看，在发展初期年费及商户回佣将会占据主要的收入来源，而当业务发展到一定的阶段时

候，通过资产业务（也就是信用卡的应收款项）形成的利息收入占比则会逐步上升。中国的信用卡业务一样也要归属与这三个利润增长点，从目前情况来看，上市银行中仅有浦发、中信、兴业、交通等四家银行在报告中公开宣称自己的信用卡业务盈利，信用卡业务盈利的前兆一定要做到有效卡占比的大量提升，从这一点看，深发展已经取得了积极的进步。

2011 年前三季度，深发展信用卡新发行规模已经基本达到 2010 年全年的新发卡量。另外值得注意的是，深发展新增有效卡与新增发行量的比例从 2009 年以来逐步提升，2010 年以来均超过了 80%，2011 年前三季度甚至超过了 140%！我们认为，这说明两行整合之后在产品服务上的交叉销售开展顺利，作为综合业务媒介的信用卡的有效卡数量得到了大幅的提升。我们预计随着两行业务整合的深入，信用卡业务盈利质量将得到更大程度的提升，具体见图 3：

图 3：深发展信用卡的有效卡占比持续提升



资料来源：公司公告，东北证券

5、我们维持前期的盈利预测，2011 年深发展的净利润上升到 91.8 亿元，最新摊薄后的每股收益为 1.79 元，每股净资产为 11.50 元；2012 年深发展的净利润上升到 119.34 亿元，最新摊薄后的每股收益为 2.33 元，每股净资产为 13.30 元。具体参见表 1：

表 1：深发展 2011 年和 2012 年的盈利预测结果

	2010 年	2011E	2012E
一、营业收入(百万元)	18,022	26,196	32,046
利息净收入(百万元)	15,829	22,815	26,777
利息收入(百万元)	26,252	36,185	43,165

减：利息支出(百万元)	10,423	13,370	16,388
手续费及佣金净收入(百万元)	1,585	2,536	4,184
手续费及佣金收入(百万元)	1,836	2,884	4,568
减：手续费及佣金支出(百万元)	251	348	384
投资净收益(百万元)	228	380	520
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	60	100	160
公允价值变动净收益(百万元)	18	32	24
汇兑净收益(百万元)	214	315	245
其他业务净收益(百万元)	147	118	136
二、营业支出(百万元)	10,173	14,337	16,362
营业税金及附加(百万元)	1,325	1,815	2,158
管理费用(百万元)	7,360	10,669	11,844
资产减值损失(百万元)	1,488	1,853	2,360
加：营业利润差额(特殊报表科目)(百万元)			
营业利润差额(合计平衡项目)(百万元)			
三、营业利润(百万元)	7,850	11,859	15,684
加：营业外收入(百万元)	165	210	320
减：营业外支出(百万元)	17	300	35
其中：非流动资产处置净损失(百万元)			
加：利润总额差额(特殊报表科目)(百万元)			
利润总额差额(合计平衡项目)(百万元)			
四、利润总额(百万元)	7,998	11,769	15,399
减：所得税(百万元)	1,714	2,589.18	3,464.78
加：未确认的投资损失(百万元)			
加：净利润差额(特殊报表科目)(百万元)			
净利润差额(合计平衡项目)(百万元)			
五、净利润(百万元)	6,284	9,180.11	11,934
减：少数股东损益(百万元)			
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	6,284	9,180.11	11,934

资料来源：东北证券

6、我们看好深发展的长期发展。目前整体估值偏低，贸易融资业务未来的纵深发展和与平安整合优势的逐步发挥是未来深发展的两大看点，我们目前上调评级为推荐，是我们 2012 年重点推荐的品种。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。