

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

银行

深发展 A (000001)

吸收合并平安银行方案快评

谨慎推荐

(维持评级)

2012年01月30日

协同效应更加显著，经营战略趋于进取

证券分析师：邱志承

021-60875167

qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙

0755-82133476

huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

事项：

公司公布拟吸收合并其控股子公司平安银行的方案，并拟将公司名称更名为“平安银行股份有限公司”。此次吸收合并不构成重大资产重组。

评论：

■ 吸收合并后将满足同业竞争监管要求，协同效应将更加显著

此次吸收合并后两行将合并成为一家公司（原平安银行注销，但随后深发展将更名为平安银行），将彻底解决公司和平安银行之间的同业竞争问题，两行总部与管理团队亦将合并，将更加有效的实现两行优势互补，和更加充分的发挥协同效应。其协同效应主要体现在：

- 1. 网点和规模：**本次吸收合并完成后，公司将在 25 个城市拥有分行级机构，营业网点数提升至 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。公司在上市银行中的资产规模排名、存贷款规模排名将得到提升，市场影响力得到进一步提高。
- 2. 客户与产品：**信用卡业务将得到加强，平安银行的中小企业贷款业务与深发展的贸易融资平台的合并提升中小企业融资优势；合并平安银行优秀的现金管理和远程零售银行业务。
- 3. 银保交叉销售：**主要是利用平安集团超过 5000 万的零售客户和银保交叉销售模式。
- 4. IT 系统与总部整合：**平安集团强大的 IT 系统将有助于降低业务成本，总部和信用卡中心整合也将降低运营成本。

由于此次吸收合并不构成重大资产重组（平安银行最近一年的资产总额、资产净额和营业收入等财务指标占公司相应财务指标的比例均小于 50%，根据《上市公司重大资产重组管理办法》的有关规定，本次吸收合并不构成本公司的重大资产重组。见正文后附录），大股东平安集团无需回避投票，因此方案预期将获得通过。

■ 经营战略趋于进取，协同效应逐步体现，维持“谨慎推荐”

公司 2011 前三季各项业务保持了较快增长，由于平安集团的快速扩张客户基础和资产规模、抢占市场份额的经营战略较为明确，预期吸收合并后注资将较快完成，公司三季末的核心资本充足率为 8.4%，已经接近非系统重要性银行标准，未来向平安集团现金定增后（见表 1），将会进一步上升到 10% 以上，有力支撑业务快速扩张，但在行业监管显著趋严的环境下，较为激进的公司文化和扩张战略将受到一定阻力。公司股价目前的动态 PE 为 7 倍，动态 PB 为不到 1 倍，估值偏低，维持“谨慎推荐”评级。

表 1: 深发展与中国平安交易进程

2010年5月8日 新桥转让所持股权至中国平安	
转让股份数	5.2 亿股
占公司总股本比例	16.76% (公司总股本为 31.1 亿股)
转让方式	换股: 与中国平安以新发行的 2.99 亿股 H 股进行换股
完成后中国平安持有股权比例	21.44%
2010年6月28日 对平安寿险定向增发获得核准	
发行数量	3.8 亿股
发行价格	18.26 元 / 股
募资金额	69.3 亿元
认购方式	现金认购
定增完成后中国平安持有股权比例	30%
2011年6月29日 定增及平安银行资产注入方案获得核准 (2011年7月28日 交易完成)	
发行数量	约 16.39 亿股
发行价格	17.75 元 / 股 (审议此次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价)
最终定价/募资金额	291 亿元
认购方式	以 平安集团持有的平安银行 90.75% 股权 + 26.9 亿元现金 作为对价
定增完成后中国平安持有股权比例	52.38%
2011年8月18日 公布对中国平安定增方案 (2011年9月2日 获股东大会通过; 但目前未实施)	
发行数量	不少于 8.9 亿股, 但不多于 11.9 亿股
发行价格	16.81 元 / 股 (审议此次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价)
最终定价/募资金额	不超过 200 亿元
认购方式	现金认购
定增完成后中国平安持有股权比例	59.4%~61.4% (按增发 8.9~11.9 亿股测算)
2012年1月19日 公布吸收合并平安银行方案 (将于 2012 年 2 月 9 日召开临时股东大会投票)	
吸收合并对价	3.37 元/平安银行股份; 或选择以深发展股份作为对价
发行价格	16.81 元 / 股 (审议此次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日均价)
最终定价/募资金额	不超过 200 亿元
认购方式	现金认购
定增完成后中国平安持有股权比例	59.4%~61.4% (按增发 8.9~11.9 亿股测算)

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

附录

《上市公司重大资产重组管理办法 (2011 年修订)》

第二十三条 上市公司股东大会就重大资产重组事项作出决议, 必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

上市公司重大资产重组事宜与本公司股东或者其关联人存在关联关系的, 股东大会就重大资产重组事项进行表决时, 关联股东应当回避表决。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
P/E	16.7	11.3	8.8	7.1	净利息收入	15,829	17,681	24,749	31,212
P/B	3.16	1.51	1.12	0.97	利息收入	26,252	34,999	48,915	61,767
P/PPoP	11.0	7.6	6.6	4.9	利息支出	10,423	17,318	24,166	30,555
市值/总资产(A股)	14.4%	8.7%	9.0%	7.6%	资产准备支出	1,488	1,240	757	2,094
股息收益率(税后)	1.3%	0.8%	0.8%	1.6%	拨备后净利息收入	14,341	16,441	23,993	29,118
					手续费净收入	1,585	2,430	3,620	6,844
					其他经营净收益	608	591	1,339	542
每股指标 (元)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	营业净收入	18,022	20,701	29,709	38,598
EPS	1.80	1.51	1.88	2.30	营业费用	8,685	9,643	13,903	17,661
BVPS	9.53	13.61	14.86	16.87	营业外净收入	148	106	136	144
PPoPPS	2.72	2.18	2.53	3.34	拨备前利润	9,486	11,164	15,942	21,081
DPS	0.43	0.27	0.27	0.28	总利润	7,998	9,924	15,186	18,987
盈利驱动	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	所得税	1,714	2,179	3,303	4,465
存款增长	23.8%	55.1%	56.0%	16.8%	少数股东利润	0	0	0	0
贷款增长	13.3%	52.7%	40.2%	16.9%	净利润	6,284	7,745	11,883	14,522
存贷比	72.4%	64.9%	65.0%	65.1%	资产负债表 (百万元)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
盈利资产增长	22.8%	62.8%	55.4%	16.5%	现金及存放同业	8,524	27,071	22,223	27,086
贷款收益率	5.07%	5.83%	6.14%	6.28%	央行准备金	76,587	136,994	131,670	155,681
债券收益率	2.83%	3.77%	3.87%	4.01%	拆放金融企业	107,111	80,598	146,283	169,220
资产生息率	4.16%	5.13%	5.19%	5.15%	贷款	407,391	608,271	571,020	667,643
存款成本率	1.53%	1.90%	2.01%	2.27%	贷款拨备	-6,425	-9,554	-9,036	-10,965
负债付息率	1.72%	2.46%	2.52%	2.58%	债券投资	111,416	224,776	233,537	267,847
净息差(NIM)	2.51%	2.73%	2.73%	2.60%	固定资产	2,607	3,667	3,927	5,161
净利差(SPREAD)	2.44%	2.67%	2.67%	2.57%	递延税款净额	1,955	2,928	2,071	2,071
非利息收入比重	12.2%	14.6%	16.7%	19.1%	其他资产	18,042	132,462	60,200	72,334
费用收入比(含营业税)	48.2%	46.6%	46.8%	45.8%	盈利资产	711,029	1,077,709	1,104,733	1,287,477
拨备支出/平均贷款	0.39%	0.80%	0.48%	0.34%	总资产	727,207	1,207,212	1,161,895	1,356,078
有效所得税率	21.4%	22.0%	21.8%	23.5%	金融企业存放	108,708	220,774	166,182	197,585
收入盈利增长	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	存款	562,912	832,241	878,143	1,025,671
净利息收入增长	21.9%	54.3%	56.4%	26.1%	应付款项	12,919	66,464	10,657	13,169
手续费收入增长	34.2%	111.3%	128.4%	89.0%	发行债券	9,469	16,047	13,119	13,119
营业净收入增长	19.2%	57.6%	64.8%	29.9%	付息负债	681,090	1,069,062	1,057,445	1,236,376
拨备前利润增长	22.2%	64.3%	68.1%	32.2%	总负债	694,010	1,135,526	1,068,102	1,249,545
净利润增长	24.9%	64.2%	89.1%	22.2%	实收资本	3,485	5,123	6,313	6,313
资产盈利能力	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	公积金	15,254	42,439	61,611	63,063
RoAE	22.7%	23.1%	21.8%	14.5%	一般准备	5,978	5,978	9,620	10,583
RoAA	0.97%	1.15%	1.25%	1.14%	未分配利润	8,481	16,168	16,249	26,575
RoAA(拨备前)	1.47%	1.66%	1.68%	1.65%	少数股东权益	0	1,978	0	0
RoRWA	1.51%	1.77%	1.93%	1.83%	所有者权益	33,198	71,686	93,794	106,533
资产质量	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	贷款结构	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
不良资产率	0.58%	0.31%	0.34%	0.45%	企业贷款	65.9%	75.0%	65.2%	70.7%
拨备覆盖率	271%	506%	465%	363%	票据贴现	4.6%	3.3%	4.0%	3.0%
拨备余额/全部贷款	1.58%	1.57%	1.58%	1.64%	个人贷款	29.5%	34.3%	30.8%	26.3%
资本	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	存款结构	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
资本充足率	10.2%	11.2%	15.3%	15.6%	企业活期	25.3%	25.3%	25.3%	25.3%
核心资本充足率	7.1%	8.6%	12.5%	12.9%	企业定期	31.4%	31.4%	31.4%	31.4%
财务杠杆(倍)	21.9	16.8	12.4	12.7	储蓄活期	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
风险加权资产比重	64%	67%	64%	61%	储蓄定期	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《深发展 A-000001-规模扩张为先导，充足率将成优势》 —— 2011-10-25
- 《深发展-000001-2011 中报与对平安定增点评：规模利润高增长，注资构成利好》 —— 2011-08-18
- 《深发展-000001-2011 中报预增点评：同比高增长，息差环比或有所上升》 —— 2011-07-13
- 《深发展-000001-息差收入明显提高，资本瓶颈待解决》 —— 2011-04-27
- 《深发展-000001-2011 年一季报大幅预增点评：高增长最可能源于息差的大幅上升》 —— 2011-04-14

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行