

两行整合进行时

增持维持

目标价格：20.9 元

投资要点：

- 📖 协同效应将逐步体现
- 📖 增加锁定期、盈利预测和过渡期损益安排等
- 📖 短期摊薄 EPS、ROE，中长期看好

事件：深发展发布发行股份购买资产 暨关联交易报告书。

点评：

- **过渡期间损益归属。** 中国平安出具承诺函：自评估基准日之次日至完成过户到本公司名下之日，认购对价资产所产生的收益由深发展享有，损失由中国平安承担。收益由深发展享有。
- **股份锁定承诺。** 中国平安出具承诺函承诺：自本次非公开发行股份发行结束之日起36个月内，中国平安及关联机构不予转让中国平安及关联机构名下所拥有的全部深发展股票。
- **盈利预测及补偿：** 平安银行2011年度能实现的归属于平安银行权益持有人的预测净利润将为人民币23.00亿元，在2012年度为人民币28.58亿元，在2013年度为人民币35.97亿元。如果补偿期间（3年内）的任一年度内的实际盈利数低于相应的利润预测数，则中国平安应以现金方式向深发展支付前述实际盈利数与利润预测数之间的差额部分的90.75%。
- **利润分配：** 本次交易完成后，由包括中国平安在内的深发展全体股东按其持有深发展股份的比例共享深发展本次股份发行前滚存未分配利润。
- **投资建议：** 深发展已经准备好两行合并，只是等待监管机构最后的批文，此公告增加了股份锁定期、过渡期间损益安排以及平安银行盈利预测和补偿规定，有效保护了深发展原股东利益。从盈利角度看，虽然短期将摊薄ROE和EPS，但中期盈利可期，维持增持评级，并在下半年重点推荐。

银行业研究组

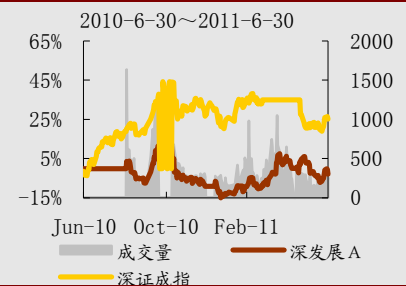
分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*深发展：贷款收益率显著上行——季报点评*000001*银行*张继袖》，2011.4
- 2 《宏源证券*公司研究*深发展：业绩超预期将引发补涨*银行*000001*张继袖》，2011.4
- 3 《宏源证券*公司研究*深发展：业绩符合预期-年报点评*银行*000001*张继袖》，2011.2
- 4 《宏源证券*公司研究*深发展 A：单季度 NIM 继续反弹*000001*银行*张继袖》，2010.10

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15114	18022	25068	27967	32910
净利润	5031	6284	8661	9788	11552
摊薄 EPS	1.62	1.91	2.49	2.81	3.31
BVPS	6.59	9.62	12.19	14.88	18.06
PE(X)	10.27	8.71	7.26	6.43	5.45
PB(X)	2.52	1.73	1.48	1.21	1.00

点评（续）：

- 本次发行价格17.75元/股，平安银行定价290.8亿元（对应的净资产为153.29亿元，隐含的收购PB为1.90倍（2010年中期）），其中资产价值263.9亿元，认购现金价值26.9亿元，这样深发展将增加现金资产26.9亿元。
- 对深发展的影响：中国平安作为大股东后，对深发展支持体现在存款支持方面，从2010年数据看，中国平安在深发展的定期存款增加30.70亿元，货币资金增加2亿元，改善了深发展存款不足的状况。短期ROE和每股收益下降。

表 1：持股比例变化

	股份转让前		第一步：股权转让后		第二步：定增后		第三步：并表平安银行后	
	持股数	比例	持股数	比例	持股数	比例	持股数	比例
中国平安	145,328,248	4.68	665,742,687	21.44	1,045,322,687	29.99	2,683,659,341	52.38
新桥投资	520,414,439	16.76	0	0	0	0	0	0
其他 A 股股东	2,439,691,075	78.56	2,439,691,075	78.56	2,439,691,075	70.01	2,439,691,075	47.62
A 股合计	3,105,433,762	100	3,105,433,762	100	3,485,013,762	100	5,123,350,416	100

资料来源：公司数据，宏源证券

表 2：本次交易前后主要财务数据

亿元	本次交易前	本次交易后	变化额	变化比例
资产总额	7,276.10	10,000.95	2,724.85	37.45
负债总额	6,940.97	9,342.52	2,401.55	34.6
归属母公司的股东权益	335.13	642.52	307.39	91.72
营业收入	180.22	242.82	62.59	34.73
归属于母公司所有者的净利润	62.84	78.26	15.42	24.54
总股本	34.85	51.23	16.38	47.01
每股收益（元）	1.91	1.59	-0.32	-16.75
每股净资产（元）	9.62	12.85	3.24	33.58
净资产收益率（%）	18.75	12.18	-6.57	-35.04

资料来源：公司数据，宏源证券

表 3：协同效应分析

	深发展	平安银行
优势	贸易融资和供应链金融	零售业务和交叉销售
分行	21 个城市	9 个城市
网点重合城市	上海、杭州、广州、深圳	
网点空白	福州、泉州、厦门	在福建三地有网点

资料来源：公司数据，宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行业研究员, 南开大学会计学博士。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。