

深发展 A (000001)

增持/ 维持评级

股价: RMB17.51

分析师

吴松凯

SAC 执业证书编号:S1000210050050

+755-82492207 wusongkai@lhqz.com

联系人

戴志锋

0755-82125150 daizf@lhqz.com

股权运作上的两种可能性

—深发展重大资产重组及连续停牌公告点评

事件

深发展近期拟筹划与中国平安保险控股司平安银行两行整合的重大无先例资产重组事项。相关事项存在重大不确定性，6月30日停牌。

评论

1) 印证我们前期判断。前期我们报告多次提及深发展和平安银行在业务上整合可能性非常大，公告印证了我们判断。

2) 股权运作上的两种可能性：一是深发展向中国平安定向增发，收购平安银行（要约收购豁免），中国平安对深发展控股至 50%左右。深发展原有股东从该项交易中受益不大。二是中国平安向深发展原有股东提出要约收购，将深发展私有化，预计用中国平安的股权交换的可能性大。该种股权运作对深发展原有股东有利。

3) 我们判断：深发展定向增发收购平安银行的可能性大。该种方案容易获得监管部门的批准，整合时间短，对两家银行经营影响较小；同时保留深发展这个融资平台。该方案不利之处是中国平安没有 100%控股整合的新银行。

4) 深发展定向增发收购平安银行，原有股东从交易中受益不大。该种方案中，平安银行的交易价格是关键。由于平安银行的股东是上市公司，交易对手也是上市公司，以公允价值交易的可能性大。所以深发展原有股东从该项交易中受益不大。两家行合并后，对深发展长期利好，短期需要观察。合并后，深发展能与中国平安多方面资源共享，加之深发展本身规模较小、个人零售贷款和中小企业贷款比例高，长期看，预计深发展在零售银行方面会有很大突破。短期来看，根据平安集团入主平安银行后的运营情况推断，合并后的深发展规模会发展较快，同时成本收入比上升会较快，短期资产盈利能力下降。

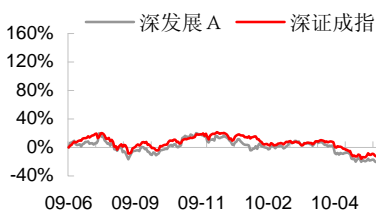
5) 中国平安向深发展原有股东提出要约收购，对深发展原有股东有利。平安提出要约收购，需获得深发展原有股东的同意，会提出对原有股东较有利的对价方案。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	3105
流通 A 股 (百万股)	3105
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	54375

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

关键指标及盈利预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E		2007	2008	2009	2010E	2011E
每股指标:						利润表:					
PE	15.15	88.56	10.81	10.02	8.49	利息收入	18,044	26,465	21,986	29,659	38,405
PB	3.09	3.32	2.66	1.84	1.52	利息支出	(8,438)	(13,867)	(9,001)	(12,882)	(16,834)
EPS(basi c)	1.16	0.20	1.62	1.75	2.06	净利息收入	9,606	12,598	12,984	16,776	21,571
BVPS	5.67	5.28	6.58	9.51	11.52	手续费净收入	521	851	1,181	1,509	1,850
每股拨备前利润	2.54	2.62	2.50	2.82	3.57	营业收入	10,857	14,502	15,146	19,286	24,420
驱动性因素:						资产负债表:					
生息资产	34.31%	32.64%	23.89%	27.94%	28.37%	营业支出	(5,032)	(6,376)	(7,380)	(9,446)	(11,991)
贷款增长	21.75%	27.92%	26.71%	20.00%	25.00%	拨备前利润	5,826	8,127	7,766	9,839	12,430
存款增长	34.31%	32.64%	23.89%	27.94%	28.37%	税前利润	3,772	793	6,191	7,959	9,313
贷款收益率	7.04%	7.68%	5.48%	5.66%	5.81%	税后利润	2,650	614	5,031	6,088	7,189
生息资产收益率	5.88%	6.46%	4.20%	4.50%	4.54%	资产质量:					
计息负债付息率	2.90%	3.54%	1.78%	2.04%	2.09%	贷款	215,790	281,715	355,563	425,586	530,324
净息差	3.13%	3.00%	2.48%	2.54%	2.55%	投资类资产	49,235	78,176	103,143	125,951	204,213
信贷成本	0.96%	2.76%	0.46%	0.48%	0.64%	同业资产	81,152	105,239	116,121	183,135	207,116
手续费净收入增长率	69.87%	63.50%	38.69%	27.82%	22.55%	其他资产	6,363	9,311	12,984	16,918	21,334
营业费用/营业支出	38.75%	36.02%	41.67%	42.00%	42.00%	资产总额	352,539	474,440	587,811	751,590	962,988
所得税税率	29.74%	22.53%	18.74%	23.50%	22.81%	存款	88,314	360,514	142,124	568,294	202,517
盈利及杜邦分析:						资本状况:					
ROAE	27.21%	4.18%	27.32%	22.73%	19.61%	同业融资	26,494	82,359	41,442	119,304	11,639
ROAA	0.86%	0.15%	0.95%	0.91%	0.84%	发行债券	0	7,964	9,463	16,470	16,470
净利息收入	2.72%	2.66%	2.21%	2.23%	2.24%	其他负债	1,692	7,202	5,320	14,369	9,959
非净利息收入	0.35%	0.40%	0.37%	0.33%	0.30%	负债总额	339,533	458,039	567,341	718,437	922,839
营业收入	3.08%	3.06%	2.58%	2.57%	2.54%	股东权益	13,006	16,401	20,470	33,152	40,148
营业支出	-1.43%	-1.34%	-1.26%	-1.26%	-1.25%	(未分配利润)	2,064	952	4,474	8,736	13,768
拨备前利润	1.65%	1.71%	1.32%	1.31%	1.29%	资本充足率:					
拨备	-0.58%	-1.55%	-0.27%	-0.25%	-0.32%	资本充足率	3.71%	8.70%	8.87%	9.71%	8.54%
税前利润	1.07%	0.17%	1.05%	1.06%	0.97%	核心资本充足率	3.68%	5.20%	5.52%	7.05%	6.47%
税收	-0.32%	-0.04%	-0.20%	-0.25%	-0.22%	杠杆率	27	29	29	23	24
资产质量:						ROA					
不良贷款率	5.62%	0.68%	0.68%	0.82%	1.03%	ROA	1.35%	0.25%	1.58%	1.48%	1.35%
不良贷款覆盖率	48.29%	105.14%	161.84%	168.24%	164.61%	风险加权系数	66.48%	66.48%	61.17%	62.00%	62.00%
拨备/贷款均值	0.96%	2.76%	0.46%	0.48%	0.64%						
不良贷款净生成率	0.13%	0.06%	0.24%	0.34%	0.51%						

资料来源: 华泰联合证券研究.



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com