整合拉开序幕，看好未来

买入维持

目标价格：23.18元

投资要点：

- 整合拉开序幕
- 协同效应有待体现
- 维持买入评级

事件：

- 深发展和中国平安同时发布重组预案

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	14513	15114	20016	23303	28021
净利润(百万元)	614	5031	6297	7877	9523
摊薄 EPS(元)	0.20	1.62	1.81	2.26	2.73
BVPS（元）	5.28	6.59	9.27	10.98	13.05
PE(X)	88.56	10.81	9.69	7.75	6.41
PB(X)	3.32	2.66	1.89	1.59	1.34
P/PPOP(X)	6.68	7.03	5.85	4.75	3.95
市值/总资产	11.46%	9.25%	8.58%	7.28%	6.37%

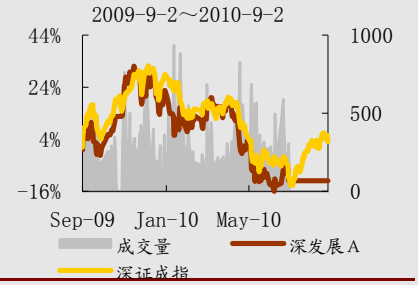
分析师

张继袖

电话：010-88085976

Email：zhangjixiu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	10517	
20100331	11584	
20091231	12682	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通A股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

1《宏源证券*公司研究*深发展A：规模扩张缓慢，未来值得期待*000001*银行*张继袖》，2010.8

点评:

第一，交易目的：从政策上看是避免同业竞争，从公司层面看发挥协同效应和提高竞争力更为关键。

深发展银行以贸易融资和供应链融资为特长，平安银行致力于零售业务及对平安集团客户的交叉销售，通过本次交易，将有效实现两行优势互补，充分发挥协同效应。同时，双方在客户与网点渠道分布方面也存在优势互补。截至2010年6 月30 日，深发展在20个城市设有分行，平安银行在9个城市设有分行。在深圳、上海、广州、杭州等4个双方存在网点渠道重叠的城市，平安银行现有的网点渠道将进一步补充和加强深发展在上述四个城市的渠道密度和竞争优势。同时，平安银行位于福建省的福州、厦门和泉州等三个城市的分行，将填补深发展网点渠道在福建省的空缺，进一步优化了深发展的网点布局。此外，深发展覆盖20个城市，303个营业网点的布局主要集中在全国各地一二线城市。一二线城市为中国平安保险业务的强势区域，新增的银行、保险业务的区域交集将为协同效应提供更大的可能和更高的效率。通过本次交易，也可实现两行在IT 系统、信用卡和ATM 自动取款机等方面业务的资源整合。

第二，认购价格和重组后股权。中国平安以持有平安银行的78.25亿股（占比90.75%）加部分现金（约26.92亿元）购买深发展16.394亿股，每股价格17.75元。本次交易完成后，深发展总股本约为51.24 亿股，中国平安及其控股子公司平安寿险合计持有股份的比例将超过50%（约52.2%）。本次交易完成后，中国平安将成为深发展的控股股东。

第三，财务影响。截至2010年6月30日，平安银行资产总额2306.20亿元，同比增长了99.39 亿元，增幅4.50%;发放贷款及垫款净额1197.72亿元，同比增长129.82亿元，增幅12.16%，不良率0.45%，资产质量处于行业领先水平。2008年，2009年及2010年1-6月，平安银行净利润分别为16.36亿，11.05亿和9.12亿。2009年净利润较上年下降5.31亿元，扣除税务局于2008年批准的所得税拨回所带来的一次性进账项目（人民币3亿元）后，2009年净利润的下降主要是平安银行为加强全国性银行网络扩展及信用卡发行而进行的策略性投入。2010年1-6月，年化净息差回升至2.07%，同比提高21个BP。我们初步测算，平安银行注入深发展后，不考虑协同效应的前提下，将增厚深发展业绩约18亿元，占目前业绩预测的28%，每股收益约下降0.23元，至1.58元/股，ROA提高0.21%至1.1%，ROE下降6.6%至12.9%。

第四，投资建议。看好深发展和平安银行的整合，维持深发展买入评级。从深发展停牌至今，行业平均涨幅 4.25%，如果剔除期间上市的农行和光大银行，涨幅 5.27%，涨幅居前的宁波银行、南京银行和兴业银行涨幅都在 10%以上，深发展涨停是大概率事件，进而有可能激发市场人气，带动银行板块。但我们认为板块最安全的投资时点在大幅拨备计提之后。

表 1：平安银行资产负债数据

百万元	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
		数据			占深发展比例	
现金及存放中央银行款项	25,025	25,405	20,658	40.69%	46.83%	51.95%
发放贷款和垫款	119,772	106,791	71,885	32.50%	30.03%	25.52%
资产总计	230,620	220,681	145,923	36.93%	37.54%	30.76%
同业及其他金融机构存放款项	21,025	26,173	17,901	43.67%	35.30%	49.64%
吸收存款	167,839	149,065	106,813	33.17%	32.79%	29.63%
负债合计	215,290	206,366	137,282	36.25%	36.37%	29.97%
股东权益合计	15,329	14,315	8,641	50.39%	69.93%	52.69%
归属于母公司股东权益合计	15,329	14,315	8,641	50.39%	69.93%	52.69%

资料来源：公司数据，宏源证券

表 2: 平安银行主要利润数据

百万元	2010H	2009	2008	2010H	2009	2008
		数据			占深发展比例	
营业收入	2,892	4,282	3,893	34.04%	28.33%	26.82%
营业成本	1,665	2,863	2,117	35.49%	31.97%	15.44%
资产减值损失前营业利润	1,227	1,418	1,776	28.54%	18.33%	21.82%
营业利润	1,145	1,235	1,508	30.09%	20.05%	187.70%
利润总额	1,177	1,379	1,609	30.40%	22.28%	203.00%
净利润	912	1,105	1,636	30.07%	21.97%	266.43%
归属于母公司股东的净利润	912	1,105	1,636	30.07%	21.97%	266.43%
每股净资产（人民币元）	1.78	1.66	1.58			
净利差	1.97	1.77	2.66			
净息差	2.07	1.86	2.84			

资料来源：公司数据，宏源证券

表 3: 平安银行和深发展主要比率

%	2010H	2009	2008
成本收入比	50.6	59.5	46.96
核心资本充足率	9.9	10.87	10.53
资本充足率	11.75	13.05	10.69
存贷比	70.2	70.27	65.41
不良贷款率	0.45	0.46	0.54
拨备覆盖率	156.8	155.96	153.71
深发展			
成本收入比	42.26	41.76	35.99
核心资本充足率	7.20%	5.52%	5.27%
资本充足率	10.41%	8.88%	8.58%
存贷比	73.84	79.08	78.70
不良贷款率	0.61%	0.68%	0.68%
拨备覆盖率	224.09%	161.84%	105.14%

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高级研究员，南开大学会计学博士，北京交通大学金融安全方向博士后，5年行业研究经验。

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		
华北区域	**华东区域**	**华南区域**
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	**曾利洁** 010-88085790 zenglijie@hysec.com	**雷增明** 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	**孙利群** 010-88085096 sunliqun@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。