

银行业

评级：增持

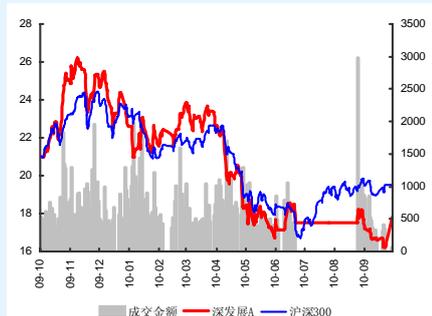
深发展 A (000001) 股东大会通过收购平安银行点评

基本数据	2010-9-29
收盘价 (元)	16.22
市盈率 (动态)	13.2
市净率	2.5
股息率 (分红/股价)	0.00%
每股净资产 (元)	6.59
总股本 (亿股)	34.85
流通 A 股 (亿股)	31.05
流通 A 股市值 (亿元)	503.69

注：除市盈率为年底预测值外，其它均为公司当期数据。

假设收购平安银行股权在年底前完成

一年内股价走势：



研究员：李双武

电话：020-37865116

EMAIL: lisw@wlzq.com.cn

报告日期：2010-10-07

相关研究报告：

20100427 《深发展 A (000001)：净息差回升幅度较小》

20091028 《深发展 A (000001)：成本收入比环比上升》

20090911 《深发展 A (000001)：下一个零售银行的旗帜》

事件：深发展 2010 年第一次临时股东大会通过了非公开增发收购平安银行的方案。本次具体方案为向中国平安非公开增发 16.38 亿股收购中国平安所持的平安银行 90.75% 股权，同时中国平安另认缴现金 26.9 亿元，增发价 16.38 元。

点评：

- 1、**平安恋终于修得正果。**中国平安对深发展的控股经历了多次股权运作。首先是中国平安及平安人寿在二级市场购入深发展股权；此后，受让新桥所持有的深发展股权；再于今年上半年参加非公开增发，认购 3.795 亿股。这次，中国平安通过转让所持平安银行 90.75% 股权另加 26.9 亿元现金，参加非公开增发再次增加 16.38 亿股。如果此次非公开增发完成，中国平安及平安人寿将持深发展 26.83 亿股，占增发完成后的深发展股本 51.23 亿股股本的 52.4%，处于绝对控股地位。
- 2、**收购平安银行价格尚属合理。**我们根据公开资料预测的平安银行全年盈利 18 亿元左右，净资产 153 亿元，收购评估值为 290.8 亿元，收购资产市盈率为 16 倍，市净率为 1.9 倍。估值水平略高于当前市场水平，但整合价值更高。因此，我们认为收购资产定价尚属合理。
- 3、**深发展有望成为平安平台的受益者，零售银行的旗帜将于整合后初现。**中国平安有 5000 万个人客户和 200 万个公司客户。深发展有望借助于这么广泛的客户资源展开交叉营销，进一步拓宽在全国的零售银行业务和公司业务。深发展如果在全国各地开设新网点拓展业务将受益于平安原有客户资源。
- 4、**盈利预测与投资建议：**我们重新测算了收购平安银行定向增发后的盈利预测，预计 2010-2012 年每股收益摊薄分别为 1.22、2.07、2.63 元，对应的动态市盈率分别为 13、8、6。动态市净率分别为 1.6、1.3、1.1，维持“增持”评级。
- 5、**投资风险：**收购方案不能被监管层批准的风险，经济二次探底，不良贷款率上升超预期

模型更新日期 2010-9-29

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
每股盈利及估值指标 单位: 元							资产质量						
每股收益(摊薄)	1.16	0.20	1.62	1.22	2.07	2.63	正常	207,329	278,120	355,717			
每股拨备前利润	2.52	2.62	2.49	2.23	3.57	4.50	关注	2,009	3,694	1,356			
每股净资产(年末)	5.67	5.28	6.59	10.13	12.24	14.93	次级	7,370	1,928	1,474			
P/E(动态)				13.25	7.85	6.16	可疑	4,506	0	529			
P/B(动态)				1.60	1.32	1.09	损失	600	0	441			
股息派发率	0.00%	13.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	不良贷款余额	12,475	1,928	2,444	4,803	8,212	12,572
净资产收益率	27.04%	4.18%	27.29%	17.89%	18.90%	19.80%	关注类占比	0.91%	1.30%	0.38%			
总资产收益率	0.86%	0.15%	0.95%	0.70%	0.84%	0.93%	次级类占比	3.32%	0.68%	0.41%			
损益表: 单位: 百万元							可疑类占比						
利息净收入	9,606	12,598	12,984	19,949	28,337	35,847	损失类占比	2.03%	0.00%	0.15%			
手续费净收入	521	851	1,181	1,618	2,204	2,989	不良贷款率	5.62%	0.68%	0.68%	0.84%	1.15%	1.40%
非利息收入	1,202	1,915	2,130	2,567	3,153	3,938	逾期贷款/贷款余额	5.33%	0.79%	0.69%			
营业收入	10,808	14,513	15,114	22,516	31,490	39,785	拨备覆盖率	48.29%	105.14%	161.84%	131.46%	118.40%	112.02%
营业费用	5,032	6,376	7,380	11,070	13,226	16,710	准备金余额/贷款余额	2.72%	0.71%	1.10%	1.11%	1.36%	1.57%
拨备前利润	5,776	8,138	7,734	11,446	18,264	23,075	个人房贷余额	59,297	65,862	85,801			
资产减值损失	2,054	7,334	1,575	3,040	4,197	5,177	房地产贷款余额	14,411	15,883	23,255			
税前利润	3,722	793	6,191	8,406	14,067	17,898	建筑贷款余额	7,340	10,770	13,405			
净利润	2,650	614	5,031	6,473	10,832	13,781	资本结构						
归属于母公司股东的净利润	2,650	614	5,031	6,273	10,582	13,481	核心资本	12,693	15,038	19,854	33,247	44,079	57,860
资产负债表 单位: 百万元							附属资本						
贷款总额	221,814	283,741	359,517	570,539	715,004	895,685	资本净额	112	9,578	12,372	12,372	12,372	12,372
贷款净额	215,790	281,715	355,563	564,225	705,281	881,602	资本净额	12,692	23,959	31,905	45,620	56,451	70,233
同业资产	40,425	65,471	61,877	114,319	171,478	257,217	加权风险资产	220,056	279,113	359,508	784,792	805,329	1,039,672
债券	48,690	64,426	103,143	195,861	254,619	331,005	核心资本充足率	5.77%	5.39%	5.52%	4.24%	5.47%	5.57%
生息资产	345,631	451,379	574,827	1,020,891	1,283,206	1,659,608	资本充足率	5.77%	8.58%	8.87%	5.81%	7.01%	6.76%
资产合计	352,539	474,440	587,811	1,265,793	1,298,917	1,676,890	加权风险资产系数	62.42%	58.83%	61.16%	62.00%	62.00%	62.00%
存款	281,277	360,514	454,635	736,133	920,166	1,150,208	资产负债结构						
同业负债	51,497	82,359	95,443	184,466	276,699	415,048	股东权益/资产合计	3.69%	3.46%	3.48%	4.10%	4.83%	4.56%
付息负债	334,020	450,837	559,541	933,052	1,209,319	1,577,709	生息资产/资产合计	98.04%	95.14%	97.79%	80.65%	98.79%	98.97%
负债合计	339,533	458,039	567,341	1,429,201	1,236,204	1,600,395	贷款净额/资产合计	61.21%	59.38%	60.49%	44.57%	54.30%	52.57%
主要驱动因素							贷款(不含贴现)/资产合计						
按年初年末法计算							债券/资产合计						
贷款收益率	7.27%	7.80%	5.10%	5.30%	5.30%	5.30%	贷款净额/存款	76.72%	78.14%	78.21%	76.65%	76.65%	76.65%
同业收益率	8.67%	7.44%	3.85%	3.00%	3.00%	3.00%	同业资产/资产合计	11.47%	13.80%	10.53%	9.03%	13.20%	15.34%
债券收益率	3.07%	4.22%	3.11%	3.20%	3.20%	3.20%	贷款结构						
存款付息率	1.97%	2.67%	1.71%	1.71%	1.71%	1.71%	个人贷款占比	28.65%	26.05%	27.16%			
同业负债付息率	9.78%	7.44%	1.69%	1.70%	1.70%	1.70%	信用卡贷款占比	0.91%	1.31%	1.32%			
金融债付息率	0.00%	7.07%	5.97%	6.00%	6.00%	6.00%	个人房贷占比	26.73%	23.21%	23.87%			
生息资产收益率	6.01%	6.64%	4.28%	4.16%	4.09%	4.09%	房地产贷款占比	6.50%	5.60%	6.47%			
付息负债付息率	2.89%	3.53%	1.78%	1.77%	1.76%	1.75%	建筑贷款占比	3.31%	3.80%	3.73%			
NIS(净利差)	3.12%	3.11%	2.50%	2.39%	2.34%	2.34%	中长期贷款占比	36.81%	31.10%	36.63%			
NIM(净息差)	3.20%	3.16%	2.53%	2.50%	2.46%	2.44%	贴现贷款占比	3.61%	14.99%	12.74%			
存贷利差	5.31%	5.14%	3.39%	3.59%	3.59%	3.59%	存款结构						
贷款净额(YOY)	23.14%	30.55%	26.21%	58.69%	25.00%	25.00%	对活期存款	28.78%	23.93%	25.73%			
生息资产(YOY)	35.39%	30.60%	27.35%	77.60%	25.69%	25.00%	对定期存款	27.30%	27.97%	5.99%			
资产合计(YOY)	35.20%	34.58%	23.90%	115.34%	2.62%	29.10%	居民储蓄活期存款	5.87%	5.34%	#REF!			
存款(YOY)	21.13%	28.17%	26.11%	61.92%	25.00%	25.00%	居民储蓄定期存款	8.66%	10.77%	9.50%			
付息负债(YOY)	33.34%	34.97%	24.11%	66.75%	29.61%	30.46%	其它存款	29.39%	31.99%	#REF!			
负债合计(YOY)	33.59%	34.90%	23.86%	151.91%	-13.50%	29.46%	长期存款						
手续费净收入/营业收入	4.82%	5.87%	7.81%	7.19%	7.00%	7.51%	其它数据						
非利息收入/营业收入	11.12%	13.20%	14.09%	11.40%	10.01%	9.90%	分支机构数量	253	282	302			
成本收入比	38.93%	35.99%	41.76%	42.00%	42.00%	42.00%	员工数	7,499	9,096	9,887			
信贷成本	1.00%	2.65%	0.45%	0.60%	0.60%	0.60%							
有效税率	29.74%	22.53%	18.74%	23.00%	23.00%	23.00%							

资料来源: 公司公司 万联证券

作者简介：

李双武：男，中国人民大学经济学院经济学专业，经济学硕士，5年金融从业经历，曾在某股份制银行工作近3年，2008年2月加盟万联证券研发中心，从事银行、保险行业研究。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

免责声明：

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。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。