

深发展 A (000001)

深发展：整合平安银行二董会议投资者交流会纪要

——2010 年 9 月 15 日

	伍永刚	许望伟	邱冠华
	021-38676525	021-38674745	021-38676912
	wuyg1@gtjas.com	xuwangwei008736@gtjas.com	qiuguanhua@gtjas.com
	S0880200010267		S0880109064346

本报告导读：

9 月 30 日召开股东大会，如获批准，再报送监管部门审批。

事件：

- 深发展 9 月 15 日召开拟与平安银行整合的重大无先例资产重组事项的分析师、投资者交流会，就 14 日召开的第二次董事会决议和其他相关问题进行交流；出席会议的公司领导有深发展董事长肖遂宁、代行长理查德·杰克逊、副行长兼 CFO 陈伟等。

纪要：

● 本次重大资产重组事项进展情况：

- 9 月 30 日会召开股东大会，如获批准，报送监管部门审批。
- 盈利预测补偿协议：平安银行在 2010H2、2011、2012、2013 任一期间内归属于认购对价资产的实际盈利数低于评估报告相应的利润预测数，则中国平安支付相应的差额。
- 经中联资产评估有限公司评估，平安银行的估值为 290.80 亿元。其估值略低于市场平均水平的原因：兼顾各方利益，并考虑一定的流动性折扣。

● 交易整合的具体情况：

- 整合正式启动时间取决于政府监管机构完成审批程序所需要的时间；
- 与平安小股东沟通，整个过程的原则是公平、公正、透明；
- 活期存款增加驱动息差回升，目前没有增资计划。

● 业务、战略、系统整合：

- 以客户为中心的整合；
- 对公业务方面，贸易融资和中小企业业务相连接会形成很大优势；
- IT 系统整合长期会给费用整合带来协同效应。

● 零售银行、其他业务创新：

- 参与交叉销售、一站式服务、市场营销、利用集团子公司业务优势，所有的核心都是为客户提供价值；
- 一站通、万里通为客户服务提供平台优势；
- 信用卡业务大发展后进入收益期，未来收入增长会很快，促进中间业务收入增长。

● 监管政策的可能影响：

- 目前两行的拨备水平都较好；深发展会遵循监管要求。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：25.00

上次预测：25.00

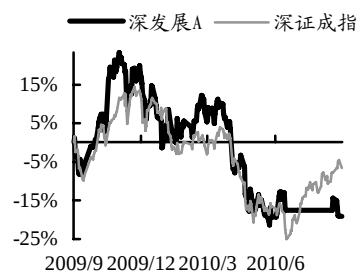
当前价格：17.18

2010.09.20

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.50-26.73
总市值 (百万元)	59,873
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,485/3,105
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	13
日均成交值 (百万元)	229

52 周内股价走势图



相关报告

《深发展平安银行重组预案交流会纪要》	2010.09.03
《平安银行注入对价略超预期，对深发展利在长远》	2010.09.02
《深发展 A 公司 2010-09-01 调研提纲》	2010.09.01
《深发展 2010 年中期业绩交流会》	2010.08.25

1. 本次重大资产重组事项进展情况（补充上次会议没有介绍的内容）

1.1. 交易方案

估值：经中联资产评估有限公司评估，平安银行的估值为 290.80 亿元。

交易主要步骤：

9 月 1 日，一董 → 9 月 14 日，二董 → 9 月 30 日，股东大会，如获批准 → 监管部门审批。

1.2. 平安银行基本情况和估值水平

盈利预测：2009-2011 年净利润平均增长 44%，净利息收入平均增长 41% 营业收入平均增长 35%；管理层表示盈利预测中未考虑协同效应的影响。

签署盈利预测补偿协议：平安银行在 2010H2、2011、2012、2013 任一期间内归属于认购对价资产的实际盈利数低于评估报告相应的利润预测数，则中国平安支付相应的差额。

平安银行估值方法及评估值：

评估机构为中联资产评估有限公司；评估基准日为 2010 年 6 月 30 日；

评估方法及结果——收益法：290.8 亿元，市场法：311.8 亿元；以收益法估值为最终结果。

平安银行评估增值的原因包括快速增长的潜力、未来较强的持续盈利能力、优秀管理团队、良好资产质量、平安集团支持和品牌优势等。

其估值略低于市场平均水平的原因：兼顾各方利益，并考虑一定的流动性折扣。

1.3. 整合的协同效应

为深发展带来重要的增长契机：扩大规模和网点、分享交叉销售的管理经验、增强信用卡业务等；

扩大后深发展的投资故事：享有平安全方位战略资源支持，打造业内领先的交叉销售特色银行，致力于发展零售银行和中小企业业务，尤其是信用卡业务具备独特竞争优势；拥有业内最先进和稳定的后台运营系统，提高银行运营效率、降低运营成本、改善风控，在中外经验结合的优秀管理团队带领下从竞争中脱颖而出。

1.4. 整合两行整合的初步规划

整合的基本思路和步骤：客户资源整合、网点机构整合、服务流程整合；

基本原则：客户为要、风险可控、业务持续、员工稳定。

2. 交易整合的具体计划和财务解读

2.1. 整合正式启动时间会在什么时候？

董事长表示现在等待股东大会召开，之后还有平安银行的股东大会，通过后形成正式报审材料，报银监会批，接着报证监会批，待交易得到完整批复。这个时间取决

于政府监管机构完成审批程序所需要的时间，最终时间不确定，但深发展会密切和监管机构配合、加快完成工作以避免中间的不确定性。所谓正式开始的时点还未在计划中，会在批复过程中研究。

2.2. 两行整合后有什么具体时间段的规划和目标？

整合会在一年内完成，但这个流程内可变因素众多，包括监管审批；长期来看前途很光明，合并后大有潜力；短期需要看审批流程、加快规划，关注稳定性、关注内控、关注风管，管理层会把相应的规划流程做详细，确保落实。

2.3. 对平安的小股东的处理思路？

管理层表示，价格上尽量多与大家沟通；长期来说合并整合是利好，且整合是监管要求，会采用不同的方式，可能是吸收合并；但不管怎么样都会遵循政策、法律要求，整个过程的原则是公平、公正、透明。平安集团承诺支持。

2.4. 2010 年息差回升 8 个 bp 的主要驱动因素是什么？

管理层表示，息差预测采用两行合并后数字相加，预测 2010H2 会有较大增加，主要原因是许多协议存款到期，清走后用活期存款补上来，加上交叉销售带来存款增加比较多。

2.5. 资本充足情况和增资计划

合并后的资本充足率经过重新计算；管理层表示未来条件成熟会考虑发债，但目前没有具体增资计划。

3. 业务、战略、系统整合

3.1. 有什么来自花旗银行的经验和教训可以用于平深的合作，在中国这次合作成功有什么特定条件？

理查德行长表示，谈到综合金融，整合多指客户层面的整合，整合后对于客户的服务更便捷、更好、提供价值更多，可以给客户提供全方位的产品，做到这些，消费者反应会很好，则将来给银行铺就不同的差异化发展道路。不论在世界各大洲，以客户为中心的整合的例子很多且越来越成功，所以管理层特别有信心。

3.2. 平安入主之后是否会改变深发展的相关竞争战略或主要业务模式，具体体现在资产负债端会有什么变化？

管理层认为在中国银行业，对公业务和金融市场业务对所有银行都至关重要，对于深发展也一样；市场定位、差异化、特色应该体现在哪里就要看长处、优势在哪里。这次合并会给银行带来很多优势：在对公业务方面，如果贸易融资可以和中小企业（SME）业务合并在一起考虑就会形成很大的优势，深发展的贸易融资业务做得很大，目前也在做进一步的 IT 投入以支持将来更大的发展，提高业务速度和效率、开发更多新产品、创新业务；贸易融资的很多客户群已是中小企业，如果和平安的 SME

业务相连接，再连接到平安集团已有的 200 多万对公客户上，将来就是增长的发动机，在市场上差异化发展。同时市场还有全方位的服务和要求。中小企业、贸易融资、信用卡业务会有更快发展，将带来更多生息资产。总之，优势在于清晰的市场定位、清晰的业务、清晰的战略规划、巨大的增长潜力和很好的盈利能力。

3.3. IT 系统整合——平安银行的系统要比深发展好一些，合并后深发展是否有新的系统投入以便之后减低财务费用？

不管如何整合，IT 都是很大一块工作，长期来说会给费用整合带来协同效应。原先的两个平台合并成一个大平台，则单位成本会大降；过去 3 年半平安银行 IT 方面投入特别大，特别是信用卡核心系统，这个系统是国际化的、可以支持很大的信用卡业务，同时两家银行也正在更新自己的核心银行系统，平安快完成了，深发展刚开始，这里面也会有很多协同效应在将来体现。两家银行都有很多外围系统，可以整合在一起，系统方面合作会给业务方面提供更多机会，平安银行已经做的大量投入会给合并后的银行带来大量好处，管理层表示未来两到三年会看到很多 IT 方面成本的协同效应体现出来。

4. 零售银行、其他业务创新

4.1. 整合以后平安集团提供的多元化、一站式服务会给零售银行带来哪些贡献？金融创新上有哪些构想？

即使合并，深发展仍然独立运作，深发展管理层尽力利用所有优势为股东创造价值。而平安集团的全力支持是最大优势。具体如何提供价值有几个方面要做的：1) 如何更快更多获取客户——这一块潜力巨大，已经可以看到平安银行交叉销售的成功；2) 市场营销活动如何参与——如集团的一站通卡、万里通项目，给客户最佳的便捷性、多项产品、很大价值和一站式服务；3) 集团各个子公司全方位的产品，利用此为客户提供服务、创新，这一点是很独特的。所有的核心都是为客户提供价值，管理层自信可以做到。

4.2. 对平安银行一站通、万里通业务的理解？

管理层认为与零售客户做业务时，都要让客户做决策，银行不能强迫客户而是告诉客户自己能提供什么价值，自己的独特性，服务是重点。这几个业务都是业务平台，要在一个平台上让客户能够控制所有集团相关的业务关系，更便捷：一站通服务——客户只需登录一次，可以看到跟各个子公司的业务关系往来；一站通卡——在一站通平台上更进一步，让客户体验更多业务，发一张卡给客户，可以用作信用卡、借记卡、车险保证卡、医疗急救卡等，包含各种服务和产品，让客户自己决定开通什么，这一类平台都是为了促进交叉销售；为客户提供价值，业务多了，客户忠诚度上升，单个客户利润上升，集团的子公司也会获得价值，像万里通业务不仅仅是信用卡积分概念，而是一个虚拟网络，将公司各方获得的利益回馈给客户。服务会变得越来越重要，客户要求会越来越多，而平台可以提供优势。

4.3. 信用卡业务未来会达到怎样的水平？

目前尚没有单独的数据测算信用卡业务的 ROE, 但信用卡业务大发展后进入收益期, 未来收入增长会很快速, 信用卡交易量、金额增长很快, 促进中间业务收入增长。

5. 监管政策的可能影响

5.1. 对传闻银监会可能监管拨备率指标不低于 2.5% 的政策怎么看?

管理层表示, 关于这个问题的行业报道消息较多, 国际上形势亦如此, 其他国家银行业更弱, 要达到要求会更辛苦, 而中国银监会管控较好, 如果收紧监管要求, 深发展会跟同业一起遵循。知道银监会的具体细节要求后才能明确具体做法。目前两行的拨备水平都较好。

5.2. 巴塞尔协议 III 及其缓冲资本要求是否会给深发展带来限制?

管理层认为中国银行业大部分已经达到了巴塞尔 III 的要求, 具体到深发展也可以让投资者放心。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

许望伟:

毕业于复旦大学，经济学硕士，金融学专业；2010年7月加入国泰君安，从事银行业研究。

邱冠华:

毕业于南京大学商学院会计学系，管理学硕士，2008年7月加入国泰君安，现从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		