



1+1>2 的期待

2011 年，新增信贷保持审慎稳定增长

2010 年，深发展不含贴现的一般性贷款规模同比增长 24% 左右，新增规模 745 亿元左右。2011 年，深发展新增长贷款将继续审慎稳健增长。其业务特色是：中小企业贷款和贸易融资。其仍将侧重增加这两个业务领域的贷款。

2010 年，由于受到存贷比和资本金的约束，深发展的总贷款规模增速为 13%，低于行业 17% 的平均增速；而且，2010 年，贷款余额和新增贷款的市场份额都在 1% 左右，位列中型银行之末。深发展和平安银行合并以后，其资产规模将达到 1 万亿以上，相当于规模扩张 25%。预计整合完成后，深发展的市场份额将得以提高。

2011 年，深发展将完成两家银行的整合

预计近期内，深发展将获得监管部门对重大资产重组申请的正式回复，正式收购平安银行 90.75% 的股权；之后在完成一系列法律程序后，两行合并成一家银行；预计在 12 月底基本完成包括客户、产品、网点等各个层面的整合。2011 年，深发展将严格控制成本费用支出，防止整合大幅提高成本费用支出。IT 系统的整合将在未来的 2-3 年完成，完成后，新银行只有一个 IT 系统，将大大降低银行成本费用支出。

2011 年，净息差将缓慢提高

其零售业务发展重点是：汽车金融、信用卡业务、个人消费性贷款等，而公司业务发展重点是贸易融资。尽管吸存的压力犹在，但是贷款收益率提高的幅度预计将略高于存款成本提高的幅度。2010 年，深发展的净息差年末相对期初提高 6 个基点。预计 2011 年，深发展存贷利差依然提高，由于同业业务成本在提高，银行的净息差将缓慢提高，我们预计 2011 年全年净息差将提高 20 个基点以上。

整合完成后，深发展营业网点增加 24%

2011 年，在资本金相对不足的情况下，网点数增长受限。但是，深发展通过平安银行的资产注入，预计分支机构将增加 73 家。营业网点增加 24%，增设网点是业务规模扩张的主要方式。从 2010 年净利润来看，平安银行每个营业网点的净利润贡献为 0.24 亿，高于深发展每个网点的 0.20 亿的净利润贡献。

两家银行整合能实现优势互补、相互提升

深发展的优势在公司业务，其“供应链融资”品牌在业内领先。平安银行的优势在零售银行业务。两家银行合并后，公司业务和零售银行业务同步发展，属于业务领域的强强联合，也适应了银行业转型的发展趋势。

背靠财务实力雄厚的平安集团，深发展的资本金问题也将得到缓解。平安银行资产质量不会拖累深发展，更大的一种可能性是：提升深发展的资产质量。从盈利能力指标来看，尽管平安银行的主要指标低于深发展，但是从变动的趋势上看，向好的方向非常明显，改善的空间较大。

请参阅最后一页的重要声明

深发展（000001）

维持

买入

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

当前股价：18.19 元

目标价格 6 个月：23 元

调研日期：2011 年 3 月 21 日

发布日期：2011 年 4 月 15 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
6.11/3.89	3.84/-4.43	-22.91/-19.01

12 月最高/最低价（元） 22.76/14.86

总股本（万股） 348501.38

流通 A 股（万股） 310535.85

总市值（亿元） 593.50

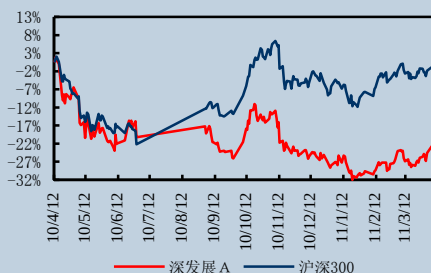
流通市值（亿元） 528.84

近 3 月日均成交量（万） 3011.66

主要股东

中国平安保险（集团）股份有限公司—集团本级—自有资金	14.96%
----------------------------	--------

股价表现



相关研究报告

11.02.27 深发展 2010 年业绩发布会会议纪要：
整合效应将逐步显现
HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



投资建议

目前，银行板块的估值达到历史的底部。另外，银行板块上涨的宏观条件是：经济增长率上行和通胀率下行。2011 年 3 季度，我国宏观经济将呈现这种条件。银行板块提前一个季度反映宏观面，从而 2 季度银行板块就会有所反映。银行板块的行业性机会将呈现。我们认为 2 季度是投资银行板块最佳的时间窗口。

深发展在行业内亮点显著。其一，资产注入。平安银行并入深发展后，营业网点数量增加 24%。在自身网点发展受限的背景下，深发展能够通过营业网点扩容成功实现规模扩张。其二，顺利实现战略转型。两家银行合并属于强强联合，以“供应链融资”为代表的公司业务和以“信用卡”为代表的零售业务将成功融合，深发展借机成功实现业务转型。资产规模将达到万亿，相当于资产规模扩展 25%。其三，融入平安集团的综合化金融平台。背靠财务实力雄厚的平安集团，深发展的资本金不足问题将得到缓解，作为“银行、保险和投资”三轮齐动的大型金融控股集团公司，银行业务全部由深发展来承担，深发展的客户和业务结构将得到扩张。

我们调高了深发展的盈利预测，预计其 2011 年净利润增长 25%，EPS 为 2.25，2011 年 PE/PB 为 8.1/1.77。深发展亮点突出，而且估值低，业绩增长快，我们继续维持“买入”评级。

盈利预测和估值

	2009A	2010A	2011F	2012F
营业收入（百万）	15,114	18,022	23,150	27,862
增长率	4.14%	19.24%	28.45%	20.35%
净利润（百万）	5,031	6,284	7,825	9,578
增长率	719.29%	24.91%	24.53%	22.39%
EPS	1.62	1.80	2.25	2.75
BVPS	6.59	9.62	10.29	11.94
PE	11.23	10.09	8.10	6.62
PB	2.76	1.89	1.77	1.52



目录

调研结论	1
2011 年，信贷结构配置安排，对公贷款增速保持稳定增长	2
主要基于“供应链”来发展中小企业贷款	3
2011 年，净息差将缓慢提高	4
在资本金约束的情况下，加快发展中间业务	5
深发展和平安银行整合的时间表：本年内基本完成整合	5
资产注入后，深发展营业网点数量增长 24%	6
平安银行和深发展合并将实现 1+1>2 的效应	8
IT 系统整合带来成本支出下降	10
深发展的市场定位	11
深发展的发展战略	11
投资评价和建议	11

调研结论

1、2011 年，如果审批顺利进行，深发展和平安银行将完成大部分的整合工作。

2、深发展和平安银行整合进程完成后，预计深发展营业网点增长 24%

银行新设营业网点，需要资本金的支持。2011 年，在资本金相对不足的情况下，银行增设营业网点的步伐被相应拖后。深发展通过吸收合并平安银行，分支机构或将增加 73 家，营业网点增加 24%，增设分支机构是业务规模扩张的主要方式。而且，从 2010 年净利润来看，平安银行每个营业网点的净利润贡献为 0.24 亿/个，高于深发展每个支行的净利润贡献 0.20 亿/个。

3、平安银行注入深发展后，深发展的资产规模扩张 1/4，达到 1 万亿以上。

资产注入后，平安银行和深发展成为一家银行，能够实现优势互补、相互提升。深发展的业务优势在公司业务方面，其“供应链融资”品牌在业内领先。平安银行的业务优势在零售银行业务方面，信用卡业务优势明显。两家银行合并后，公司银行业务和零售银行业务同步发展，属于业务领域的强强联合，而且也适应了银行业转型的发展趋势。

从资本充足率指标来看，平安银行的资本充足率和核心资本充足率都高于深发展 1 到 2 个百分点，合并有助于提高深发展资本充足率，而且背靠财务实力雄厚的平安集团，深发展的资本金问题也将得到缓解。从资产质量的指标来看，平安银行资产质量不会拖累深发展的资产质量。更大的一种可能性是：提升深发展的资产质量。从盈利能力指标来看，平安银行主要的各项指标低于深发展，但是从变动的趋势上看，向好的方向异常明显，改善的空间较大。

4、合并后，新银行共享一个 IT 系统，降低费用支出，提高运营效率。



2011 年，信贷结构配置安排，对公贷款增速保持稳定增长

2010 年，深发展不含贴现的一般性贷款规模同比增 24% 左右，新增规模 745 亿元左右。2011 年，公司将继续审慎稳健的增长。信贷安排方面的主要考虑因素是：积极吸收存款，提升活期存款占比，根据监管部门指引审慎发放贷款。

信贷结构调整方面：眼下，银监会在竭力要求各家银行优化信贷结构，增加中小企业贷款、三农贷款、保障房等民生类的贷款。深发展的业务特色是：中小企业贷款和贸易融资类贷款占比高。自 2005 年以后，深发展一直在加快信贷结构调整，贸易融资的市场占有率在稳步提高，而且深发展在持续加快客户开发，提高客户忠诚度。

2011 年，深发展的重点工作是：完成两家银行的整合计划，积极发展银行的各项业务。

3 月 21 日，人民银行再次提高存款准备金率，大/中小型银行的法定存款准备金分别达到 20%/17%，深发展将通过减少低风险，高流动性的资产来提交相应的法定准备金，其中的备选项是贴现、同业资产等。

表 1 16 家上市银行贷款总额的增速

	2008	2009	2010
深发展 A	28.37%	26.71%	13.32%
浦发银行	27.2%	33.6%	23.5%
华夏银行	15.8%	21.3%	22.7%
民生银行	18.1%	34.2%	19.6%
招商银行	30.3%	36.2%	20.7%
兴业银行	24.7%	41.2%	21.8%
农业银行	11.3%	33.1%	19.4%
交通银行	20.0%	38.7%	21.6%
工商银行	12.1%	25.9%	18.6%
光大银行	14.0%	40.3%	20.3%
建设银行	15.7%	27.4%	17.8%
中国银行	15.8%	50.4%	15.4%
中信银行	15.1%	61.3%	18.6%
宁波银行	34.5%	66.6%	
南京银行	31.0%	68.0%	
北京银行	22.4%	42.5%	22.5%
行业平均	14.3%	31.8%	17.4%

数据来源：中信建投证券，WINDS

表 2 16 家上市银行累积贷款余额的市场份额

深发展 A	1.3%	1.2%	1.2%
浦发银行	3.1%	3.1%	3.3%
华夏银行	1.5%	1.4%	1.5%
民生银行	2.9%	3.0%	3.0%
招商银行	3.8%	4.0%	4.1%



兴业银行	2.2%	2.4%	2.5%
农业银行	13.5%	13.6%	13.9%
交通银行	5.8%	6.1%	6.4%
工商银行	19.9%	19.0%	19.3%
光大银行	2.0%	2.2%	2.2%
建设银行	16.5%	16.0%	16.1%
中国银行	14.3%	16.3%	16.1%
中信银行	2.9%	3.6%	3.6%
宁波银行	0.2%	0.3%	
南京银行	0.2%	0.2%	
北京银行	0.8%	0.9%	1.0%

数据来源：中信建投证券，WINDS

表 3 16 家上市银行新增贷款余额的市场份额

深发展 A	2.4%	1.0%	0.9%
浦发银行	5.2%	3.2%	4.2%
华夏银行	1.7%	1.0%	1.9%
民生银行	3.6%	3.1%	3.3%
招商银行	7.1%	4.4%	4.7%
兴业银行	3.5%	2.8%	3.0%
农业银行	11.0%	14.1%	15.3%
交通银行	7.8%	7.1%	7.7%
工商银行	17.2%	16.2%	20.5%
光大银行	2.0%	2.6%	2.5%
建设银行	18.0%	14.2%	16.4%
中国银行	15.6%	22.7%	14.6%
中信银行	3.1%	5.6%	3.9%
宁波银行	0.4%	0.5%	
南京银行	0.3%	0.4%	
北京银行	1.2%	1.1%	1.2%

数据来源：中信建投证券，WINDS

随着主要银行年报财务数据的公布，我们对 16 家上市银行贷款余额增速、贷款余额的市场份额、新增贷款的市场份额做了比较分析。从中可以看出：2010 年，由于受到资本金的约束，深发展的信贷规模增速最小，只有 13%，低于行业 17% 的增速；而且，2010 年，贷款余额的市场份额只有 1.2%，新增贷款的市场份额只有 0.9%，这两个指标在业内也处于低位。剔除贴现后的一般性贷款增长良好，位于行业平均增长水平。

深发展和平安银行合并以后，其资产规模将达到 1 万亿以上，相当于规模扩张 25%，总资产相当于华夏银行资产规模水平。两行整合完成后，深发展的资本金约束将得以缓解，信贷规模增速预计大幅提高，市场份额也将进一步提高，从基础数据来看，深发展和华夏银行的贷款增速、市场份额将不相上下。换言之，深发展在并购平安银行完成后，信贷规模增速将提高，市场份额将可同华夏银行媲美。

主要基于“供应链”来发展中小企业贷款



深发展在中小企业贷款方面的核心竞争力：

1、业务发展相对比较早。拥有一定稳定的客户群，而且各类业务的关联度较高，也已经建立了稳定的销售渠道。

2、有符合客户需求的金融产品。在同客户的长期的沟通和来往中，比较准确地了解客户需求，目前已有较多的金融产品可供客户选择，而且该行始终重视产品的创新，未来将进一步依据客户需求加快产品创新。

3、加强风险控制，注重贷前、贷中、贷后管理。主要的做法是：管理层高度重视，信贷审批部门对贸易融资业务的运作模式有较好的理解，不仅仅依靠传统信贷评分表，依托有着优质上、下游供应链核心企业，优质的中小企业客户提供融资服务。深发展早已搭建起贸易融资平台，实时监控能够详细的了解到每一笔业务的细节。中小企业贷款方面已经建立了贷款业务的全流程管理，包括：贷前的审批、贷中的审查、以及贷后管理。

未来在中小企业业务方面的重点的拓展点在于：提高中小企业客户的综合贡献度。其中：贷款利率上浮比率提高，提高单笔贷款的收益率，而且增加客户存款、结算、中间业务等方面的贡献度，通过深挖客户潜在需求来增加单位客户的综合贡献度。

2011 年，净息差将缓慢提高

尽管吸存的压力犹在，存款成本在增加，但是随着贷款业务的进一步发展和优化，贷款收益率也将进一步提高。贷款收益率提高的幅度预计将高于存款收益率提高幅度。深发展的零售业务发展重点是：汽车金融、信用卡业务、个人消费性贷款等，而公司类业务发展的重点是：贸易融资业务。

同业存款方面，成本提高幅度高于收益率提高幅度，但对净利润的贡献起到积极作用。

预计 2011 年，深发展存贷利差稳步提高，同业资金市场波动较大，银行的净息差水平仍将缓慢提高。

2010 年 4 季度净息差相对第一季度提高了 6 个基点，净息差提高幅度只是低于招商银行。

表 4 16 家上市银行季度净息差变动表，深发展年末相对第一季度提高 6 个 BP。

	20091q	20092q	20093q	20094q	20101q	20102q	20103q	20104q	20104q - 20101q
深发展 A	2.70	2.34	2.44	2.45	2.42	2.50	2.55	2.48	0.06
浦发银行	2.12	2.14	2.29	2.19	2.52	2.44	2.46	2.49	-0.03
华夏银行	1.40	1.48	1.59	2.03	2.49	2.41	2.39	2.46	-0.03
民生银行	2.58	2.43	2.61	2.59	3.28	2.92	2.91	2.94	-0.34
招商银行	2.33	2.24	2.21	2.23	2.49	2.56	2.58	2.65	0.16
兴业银行	2.34	2.27	2.39	2.42	2.72	2.44	2.46	2.52	-0.20
农业银行				2.28		2.47	2.76	2.57	
交通银行	2.25	2.20	2.21	2.29	2.41	2.43	2.44	2.46	0.05
工商银行	2.58	2.25	2.55	2.26	2.62	2.37	2.57	2.44	-0.18
光大银行				1.95		2.12	2.34	2.18	
建设银行	2.58	2.46	2.41	2.41	2.39	2.41	2.45	2.40	0.01



中国银行	2.14	2.04	2.03	2.04	2.04	2.04	2.04	2.07	0.03
中信银行	2.52	2.47	2.61	2.51	2.88	2.60	2.53	2.63	-0.25
宁波银行	2.96	2.94	3.00	3.12	3.55	3.06	2.92		
南京银行	2.72	2.70	2.67	2.80	3.16	2.68	2.81		
北京银行	2.42	2.35	2.37	2.36	2.62	2.33	2.31		

数据来源：中信建投证券，WINDS

在资本金约束的情况下，加快发展中间业务

在资本金约束的情况下，深发展加快发展中间业务。

银保业务是中间业务发展的另一个重心。个人理财业务销售成效显著，2010 年实现了两倍多的增长。

在银行业收入结构优化的进程中，深发展将竭力增加非利息收入，提高非息收入占比。

2010 年，深发展的手续费和佣金收入占比为 8.8%，相比年初提高了 1.02%，在所有的 16 家上市银行中，深发展这一比率的增幅最大。

表 5 16 家上市银行，手续费和佣金净收入（累计数据）占比变动，深发展增幅最大

	20101q	20102q	20103q	20104q	20104q-20101q
深发展 A	7.78%	8.83%	8.74%	8.80%	1.02%
浦发银行	7.95%	8.02%	7.80%	8.12%	0.17%
华夏银行	6.75%	6.93%	6.55%	5.90%	-0.85%
民生银行	16.63%	17.29%	16.12%	15.13%	-1.50%
招商银行	15.47%	16.23%	15.87%	15.87%	0.41%
兴业银行	10.24%	10.48%	10.78%	11.05%	0.81%
农业银行		16.55%	16.25%	15.88%	
交通银行	14.49%	14.42%	14.04%	13.89%	-0.60%
工商银行	20.90%	20.30%	19.58%	19.13%	-1.78%
光大银行		14.69%	14.10%	13.25%	
建设银行	22.40%	21.94%	20.73%	20.44%	-1.96%
中国银行	23.17%	21.28%	20.42%	19.68%	-3.49%
中信银行	9.66%	9.92%	10.29%	10.21%	0.55%
宁波银行	10.97%	9.65%	8.69%		
南京银行	7.87%	9.22%	9.27%		
北京银行	6.29%	6.42%	6.53%	6.17%	-0.12%

数据来源：中信建投证券，winds

深发展和平安银行整合的时间表：本年内基本完成整合

1、目前依然没有获得正式的批文，原则上还没有开始具体的整合工作

2、两家银行已经成立了各个工作小组，为未来的两行整合在运营、业务、人员、产品和客户等各个方面做

准备。

3、具体的时间表：预计近期内，深发展将获得监管部门对重大资产重组申请的正式回复，正式收购平安银行 90.75%的股权；之后在完成一系列法律程序后，两行合并成一家银行；预计在 12 月底基本完成包括客户、产品、网点等各个层面的整合。

2011 年，深发展将严格控制成本费用支出，防止因为整合导致成本费用支出的提高。IT 系统的整合将在未来 2-3 年内完成，完成后，两家银行共享一个 IT 系统，将大大降低银行成本费用支出。

资产注入后，深发展营业网点数量增长 24%

截至 2010 年年底，深圳发展银行已在深圳、北京、上海、天津、重庆、广州、珠海、佛山、海口、杭州、南京、宁波、温州、大连、济南、青岛、成都、昆明等经济中心城市设立 304 家分支机构，主要集中在长三角、珠三角、环渤海地区。深发展已经初步形成了覆盖华东、华北、西南、华南的全国性战略布局，机构与业务网络日臻完善。

平安银行总行设在深圳，营业网点目前分布于深圳、上海、福州、泉州、厦门、杭州、广州以及东莞等地，截至 2010 年年底，共计 9 家分行，73 家营业网点。

表 6 深发展的在全国的分行分布图（2010 年年底，304 家分支机构）



数据来源：中信建投证券，深发展网站

表 7 平安银行营业网点的分布图（8 家分行，55 家支行）（截至 2010 年 6 月末）

深圳	1 家分行		
	38 家支行		
福田区	21 家支行	宝安区	4 家支行
罗湖区	10 家支行	龙岗区	3 家支行
南山区	9 家支行		



	盐田区	1 家支行
上海	1 家分行	
	9 家支行	
福州	1 家分行	
	5 家支行	
泉州	1 家分行	
	2 家支行	
厦门	1 家分行	
	1 家支行	
杭州	1 家分行	
广州	1 家分行	
东莞	1 家分行	

数据来源：中信建投证券，平安银行网站

表 8 深发展和平安银行合并前后的分支机构分布图

机构名称	合并前深发展网点			合并后新增平安银行营业网点
	所辖网点数	资产规模（百万元）	员工人数	
上海分行	29	101991	1439	1 家分行，9 家支行
深圳分行	87	91091	2162	1 家分行，38 家支行
北京分行	24	85538	1081	
广州分行	22	63149	1066	2 家分行
杭州分行	14	43586	734	1 家分行
南京分行	13	34521	647	
宁波分行	9	24745	525	
天津分行	14	23290	575	
成都分行	9	21629	409	
佛山分行	10	20650	542	
青岛分行	8	20477	404	
济南分行	8	20287	353	
温州分行	6	20144	404	
大连分行	9	15793	400	
重庆分行	11	15182	384	
海口分行	6	14496	249	
总行营业部	1	13309	178	
珠海分行	7	10318	258	
昆明分行	9	9851	304	
义乌分行	4	7363	137	
武汉分行	1	6241	132	
无锡分行	1	705	78	
特殊资产管 理中心	1	238	62	

中小企业金融事业部	1	11	福建地区	厦门、福州、泉州合计 3 家分行，8 家支行
合计	304	664594	12534	367

数据来源：中信建投证券，平安银行网站，

（说明：没能获得 2010 年年末平安银行营业网点分布。以上的网点分布，深发展是 2010 年年末的数据，平安银行是 2010 年 6 月末的数据）

由于前几年受到资本金约束，深发展在新设分行速度较缓。通过完成同平安银行的合并后，深发展的分支机构将呈现大幅增加。截至 2010 年年末，平安银行总计有 73 家营业网点，合并以后，深发展营业网点数达到 377 家，增加 24%。

2010 年深发展实现净利润 62.84 亿，按照 304 个营业网点测算，每个营业网点的净利润是 0.21 亿；2010 年平安银行实现净利润 17.37 亿，按照 73 个营业网点测算，每个营业网点的净利润是 0.24 亿。平安银行并入深发展后，增加兼并收购成本，但是也提高整合后营业网点的边际利润贡献。

平安银行和深发展合并将实现 1+1>2 的效应

2010 年，平安银行总资产 2558 亿，深发展的总资产 7276 亿元，两家银行合并后，总资产达到 1 万亿元以上，从资产规模来看，同华夏银行接近。

1、关键性指标显示：整合效应能够显现

深发展和平安银行的合并是否能够获得 1+1>2 的成效呢？我们的观点是：从关键性指标来看，整合效应能够呈现。

从盈利能力指标来看，平安银行大多数的主要指标低于深发展，但是从变动的趋势上看，向好的方向异常明显，改善的空间较大。比如：平安银行的净息差 2009 年为 1.89，2010 年提高到 2.30，提高了 41 个基点；深发展的净息差只是提高了 2 个基点，达到 2.49%。又比如：平安银行的收入结构改善空间好于深发展，2010 年，平安银行的手续费和佣金净收入占比 12.52%，深发展的这个比率仅为 8.8%。另外，平安银行和深发展的存贷比也比较接近。

从资产质量的指标来看，平安银行资产质量不会拖累深发展的资产质量。更大的一种可能性是：提升深发展的资产质量。合并后，深发展的资产规模相当于扩张 25%，新增 1/4 个深发展，这个新增的部分资产质量好于整体，不良率从 2007 年开始就在 1% 以下，而且 4 年内都低于深发展；2010 年，拨备覆盖率达到 211%。深发展近几年的资产质量也一直控制的非常好，2010 年拨备覆盖率超过 250%。

从资本充足率指标来看，平安银行的资本充足率和核心资本充足率都高于深发展 1 至 2 个百分点，合并有助于提高深发展资本充足率，部分缓解其资本金短缺的问题。

表 9 深发展和平安银行关键性指标对比分析

	2006	2007	2008	2009	2010
盈利能力指标 (%)					



净利差	平安银行	2.39	2.75	2.66	1.77	
	深发展	2.85	2.99	2.86	2.41	2.41
净息差	平安银行	2.47	3.05	2.84	1.89	2.30
	深发展	2.84	3.10	3.02	2.47	2.49
成本收入比	平安银行	37.14	40.87	46.96	59.50	52.50
	深发展	41.41	38.93	35.99	41.76	40.84
手续费及佣金净收入比营业收入	平安银行		3.01	5.27	9.72	12.52
	深发展	4.43	4.82	5.87	7.81	8.80
存贷比	平安银行	65.66	54.83	65.41	70.27	
	深发展	78.68	78.60	78.85	69.12	69.23
每股净资产	平安银行	0.93	1.15	1.58	1.66	
	深发展	3.39	5.67	5.28	6.59	9.62
资产质量指标 (%)						
不良贷款率	平安银行	6.51	0.83	0.54	0.46	0.41
	深发展	7.98	5.64	0.68	0.68	0.58
拨备覆盖率	平安银行	75.50	82.19	153.71	156.00	211.10
	深发展	47.63	48.28	105.14	161.84	271.50
资本充足率指标 (%)						
核心资本充足率	平安银行	10.79	9.11	10.53	10.90	9.30
	深发展	3.68	5.77	5.27	5.52	7.10
资本充足率	平安银行	10.68	9.07	10.69	13.00	11.00
	深发展	3.71	5.77	8.58	8.88	10.19

数据来源：中信建投证券，深发展年报，平安银行年报，winds

2、从业务契合度来讲，两家银行优势互补，顺利完成战略转型

深发展的业务优势在于其公司业务，最具优势的金融产品和服务是：贸易融资业务。

表 10 深发展的“供应链金融”业务发展优势

时间	发展的阶段	主要的金融产品
2000	提出供应链金融概念	推出存货质押融资、票据融资等新产品
2005	开始“面向中小企业、面向贸易融资”的业务转型	倾力发展供应链金融业务，优先发展中小企业贸易融资业务
2006	整合全链条贸易融资产品和服务，	推出“深发展供应链金融”品牌，面向产业供应链提供本外币、离在岸、内外贸一体化的全链条金融服务。
	2006 年 5 月，“供应链金融”方面的主要变化	
	深发展提供三大类 30 多项产品和服务，可以从“预付类”、“应收类”和“存货类”等三个路径，为总计 12 个产业处于产供销不同节点的企业，提供全方位的贸易融资服务。	
	深发展则可以从容地从供应链中的任何一个环节进入，然后逐步渗透到上下游企业，甚至整个产业链。	
2009	把供应链金融进一步发展成“线上”	
	深发展“线上供应链金融”的创新之处在于：	



与核心企业及其上下游企业等实现系统对接和数据交互，审批过程直接线上进行；
开创供应链上下游及终端消费全链条服务模式，提供整套线上化融资方案；
运作和企业的生产经营活动贴合，缩短融资审批时间缩短到 40 分钟左右，银行资金的获取从以工作日
计变为以分钟计，赎货(还款)审批时间最短 5 分钟“立等可取”。

优势之处

节省时间
操作简单
系统自动纠错

数据来源：中信建投证券，深发展银行公告

平安银行的主要优势在于其零售银行业务。平安银行最初作为中国平安的银行板块的主要触角而在发展，最为显著的特色业务是信用卡业务。平安银行从 2007 年开始就加大信用卡业务的投入，目前平安银行的信用卡已经正式运转 3 年，逐步进入赢利的阶段。

平安集团和深发展银行未来的合作包括三方面：第一，深发展利用平安集团 50 万销售团队，交叉销售银行信用卡；第二，平安集团借鉴深发展的优势，在中国有深发展网点、还没有平安银行网点的 15 个城市中，向深发展的客户销售平安的产品。平安集团现在有 200 万中小企业客户，通过交叉销售，可以利用深发展全国性的网络为中小企业客户提供贸易融资业务；平安集团原来客户大多是保险客户，银行网点覆盖率只能达到 15.7%，未来有深发展的网点后，覆盖能达到 82%；第三，深发展可以利用平安集团的基础设施，特别是平安集团建立的科技平台和后援平台。

两家银行整合完成后，深发展的特色将更加明确，公司业务和零售业务同步加快发展，形成日益完整的业务结构。一方面，加快发展公司银行业务，着重发展贸易融资，在贸易融资做更多投入，进一步利用贸易融资平台，向更多的中型企业客户服务；另一方面，加快发展零售业务，发展方向是加强与平安集团的合作，作为集团综合金融平台的一部分，竭力使平安集团旗下的 5500 万零售客户都转变为银行的客户。主要的切入点就是发展信用卡业务。合并后，两家银行的信用卡业务将合并和整合。

总而言之，从关键性指标以及业务切合程度和融入平安金融集团来看，两家银行的整合将提高深发展的盈利能力和资产质量。深发展确定了通过信用卡这一个业务环节来密切同平安集团的合作，逐步实现客户资源的共享，这就相当于客户资源将呈现几何级数增长，客户规模效应将逐步显现；另一个方面，背靠财务实力雄厚的平安集团，深发展面临的资本金问题也将得以解决，传统的网点扩张和资产业务规模扩张受到的限制也将被打开。

IT 系统整合带来成本支出下降

平安银行从 2007 年以来对 IT 系统的投入相当高，着眼于最终能支持一家全国性的银行。以平安银行信用卡系统为例，平安银行当时购买了一套国际标准比较领先的系统，系统容量超过 2000 万张。而深发展正好也在寻求系统的升级换代，平安银行现有的信用卡系统可以完全满足深发展目前及未来信用卡发展的需求，对于核心银行系统，也是类似的道理。

两家银行的整合包括不同的层面。第一个层面是：政策层面、产品层面、流程层面和定价层面。两家银行都将按照保留最佳内容的原则来推进整合，这比较直截了当，容易推进。第二个层面是：IT 系统的整合。一旦确定 IT 系统的目标后，就需依据系统目标来进行系统切换。这个层面需要花费较长的时间周期。深发展预计到

2012 年年末基本完成 IT 系统整合。IT 系统整合完成后，两家银行共享一个 IT 系统，成本支出将下降。2011 年，主要的工作是两家银行的整合，成本支出不会出现大幅下降，但是 2012 年，IT 系统整合完成后，银行的成本下降的效应将得以显现。第三个层面是：文化的整合。这是一个长期性任务，由于地缘优势，两家银行在文化上都存在亲缘关系，但是需要两家银行的工作人员相互认同彼此的工作原则、体制、制度需要比较长的时间。

除了 IT 系统整合外，两家银行的运营系统和管理系统等资源都将得到整合，这些系统的整合将提高深发展全面金融服务的综合能力，为广大的消费者提供全方位、一站式、个性化的金融产品与服务。

深发展的市场定位

在融入中国平安这个大的金融控股集团后，深发展将能够获得更多客户资源，更多的金融业务。但是加入中国平安以后，深发展依然保持其原有的发展定位，

具体的措施：

- 1、充分借用中国平安提供的业务平台来发展和壮大自身业务，比如：其庞大的销售团队、客户群。
- 2、大力发展银保业务，增加中间业务的收入。
- 3、加快信用卡业务的发展，并且以信用卡作为一个比较简单、直接的接入口，将中国平安集团的保险客户转变为银行业务的客户。而且在现有业务基础上，为这些客户提供各类新增业务，比如：存款业务方面，短信通知平台已经开发，网银开发；理财顾问等。

深发展的发展战略

深发展的发展战略是成为国内最佳银行之一。

从 2010 年开始，深发展启动并开始实施旨在扩大规模、引领市场和建立声誉三大目标的最佳银行战略项目。这些内容包括：对公和贸易融资业务、零售及信用卡业务、财务及资金业务、IT 和运营业务、合规和内审、人力资源、网点优化和扩张等七方面 23 个子项目。

该战略的实施将进一步提升深发展员工的职业发展机会和职业满足感；提升深发展产品和服务能力，并借助综合平台优势，为客户带来更多便利；使股东得到很好的回报并持续增长，同时在内控、合规、风控及业务增长方面达到一个全新的高度。

对于最佳银行的诠释，不同时间将赋予不同的意思。未来深发展将进一步增加新的内容，丰富最佳银行的内涵。

投资评价和建议

目前，银行板块的估值达到历史的底部。另外，银行板块上涨的宏观条件是：经济增长率上行和通胀率下行。2011 年 3 季度，我国宏观经济将呈现这种条件。银行板块提前一个季度反映宏观面，从而 2 季度银行板



块就会有所反映。银行板块的行业性机会将呈现。我们认为 2 季度是投资银行板块最佳的时间窗口。

深发展在行业内亮点显著。

其一，资产注入。平安银行并入深发展后，营业网点数量增加 20%。在自身网点发展较缓的背景下，深发展能够通过营业网点扩容成功实现规模扩张。

其二，顺利实现战略转型。两家银行合并属于强强联合，以“供应链融资”为代表的公司业务和以“信用卡”为代表的零售业务将成功融合，深发展借机成功实现业务转型。资产规模将达到万亿，相当于资产规模扩展 25%。

其三，融入平安集团的综合化金融平台。背靠财务实力雄厚的平安集团，深发展的资本金不足问题得到缓解，作为“银行、保险和投资”三轮齐动的大型金融控股集团公司，银行业务全部由深发展来承担，深发展的客户和业务结构将得到扩张。

我们调高了深发展的盈利预测，预计其 2011 年净利润增长 25%，EPS 为 2.25，2011 年 PE/PB 为 8.10/1.77。深发展亮点突出，而且估值低，业绩增长快，我们继续维持“买入”评级。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。