

银行业

深发展 A (000001.SZ)

评级: 推荐

银行业:

谢爱红

电话: 010-88086830-709

邮箱: xieah@rxzq.com.cn

执业证书编号: S0070510120006

联系人:

禹洋

电话: 010-88086830-719

邮箱: yuyang@rxzq.com.cn

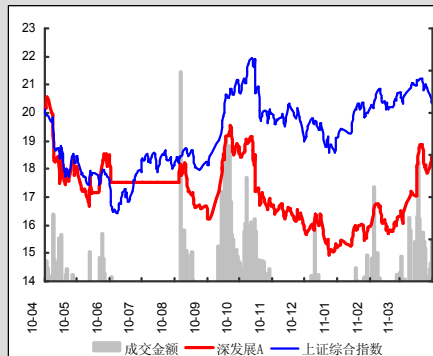
6-12个月目标价: 21.8

最新股价: 18.43

基本资料

总股本(亿股)	34.9
流通股A股(亿股)	31.1
流通A股市值(亿元)	568
每股净资产(元)	9.62
市净率	1.5
市盈率(11E):	7.5

深发展股价与上证指数对比:



一季度业绩大幅提升 息差回升是主因

——深发展2011年一季度报点评

事件:

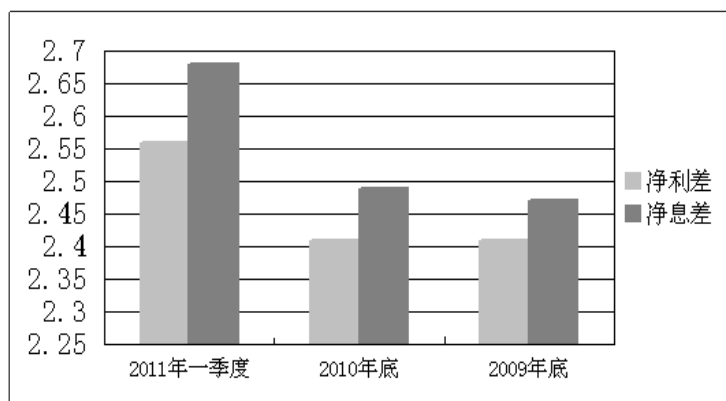
2011年4月27日,深发展A公布了2011年一季度报,报告显示:一季度总资产环比增长10.99%,营业收入同比增长42.38%,净利润同比增长52.22%,基本每股收益0.69元,同比增长为35.29%,每股净资产为10.32元。

点评:

1、息差回升推动业绩同比大幅增长。

报告期深发展净息差回升明显,一季度环比2010年末回升了19个bps,回升至2.68%。净息差回升的主要原因是年一季度净利差的扩大,由于贷款重定价,以及新贷款利率的上浮,1季度公司净利差回升非常快,较去年末回升了15个bps至2.56%,是推动一季度息差反弹的主要因素。受益于加息后贷款重新定价,以及新发放贷款利率的上浮,深发展一季度净利差回升幅度较大。

图表1: 深发展净息差与净利差(%)



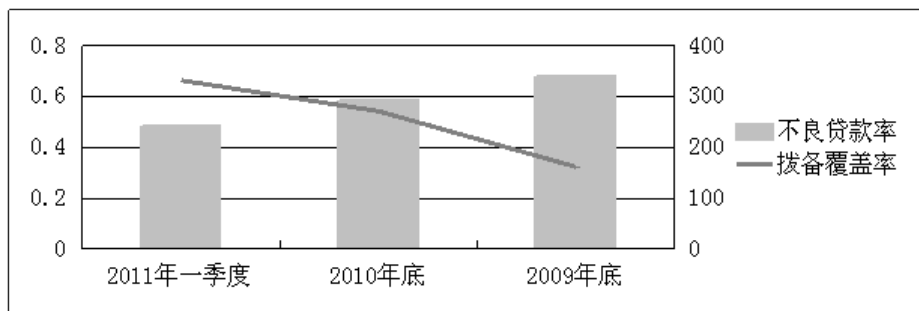
数据来源: 公司报告 日信研究

此外，息差回升的另一个重要原因是，资产结构的调整，带来利息收益的提升，推动息差持续回升。我们预计2011年上半年深发展的净息差，仍将保持20bps的回升幅度，也将持续推动业绩的持续增长。

2、不良率持续下降，拨备覆盖率大幅提升

深发展一季度资产质量持续改善，不良率环比下降 0.1%，至 0.48%，不良余额环比减少了 3.22 亿元。目前深发展的不良率在同类可比上市银行中处于较低水准。不良率以及不良余额的下降，主要得益于一季度深发展加强了不良贷款的清收，以及不良的迁徙率较低，新生成不良率较低所致。一季度共计清收总额（含未核销不良贷款和已核销贷款）6.04 亿元。

图表 2：深发展不良率与拨备覆盖率变动情况（%）



数据来源：公司报告 日信研究

图表 3：不良率与不良迁徙率（%）

项 目	2011年3月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
正常类贷款迁徙率	0.1	0.73	1.31
关注类贷款迁徙率	11.82	39.17	48.99
次级类贷款迁徙率	3.75	23.15	23.39
可疑类贷款迁徙率	6.63	9.23	-

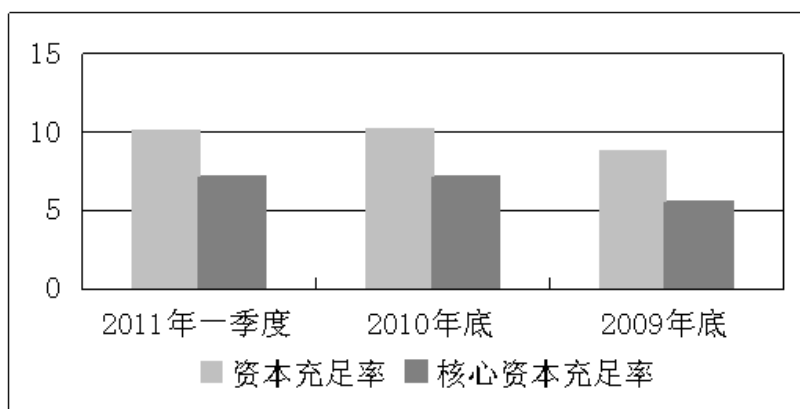
数据来源：公司报告 日信研究

在保持不良双降的同时，深发展继续增加了拨备力度，一季度新增拨备 2.41 亿元，拨备覆盖率达到 332%，环比提升了 60 个百分点。从拨贷比的角度看，截止一季度末深发展的拨贷比已经达到 1.60%，为满足 2.5%的拨贷比需求，深发展 2011 年仍会持续增加拨备，按照 2016 年达标的目标来看，每年季度新增拨备约 2 亿元左右。深发展在保持资产质量持续改善的同时，拨备覆盖率进一步提升，表明经营状况持续改善，抵御风险能力进一步增强。

3、资本充足率指标仍是制约近一年内业务扩张的主要因素

截止2011年一季度，深发展资本充足率水平一直紧靠监管红线，对于资本消耗型的银行而言，这无疑将制约资产业务的扩张，进而影响业绩的持续大幅增长。从一季报来看，深发展核心资本充足率为7.14%，资本充足率为10.13%，环比2010年底变动不大。由于目前公司与平安银行处于重大资产重组期，无法推进融资计划，这将在2011年制约深发展的业务扩张。然而，我们仍看好整合后的深发展，在综合金融平台上暂露头角。

图表3：深发展资本充足率与核心资本充足率（%）



数据来源：公司报告 日信研究

4、成本收入比下降，主因是没有新设网点

2011年一季度，成本收入比大幅下降5.28个百分点，与以往一直维持在40%左右的成本收入比相比，显得格外醒目。一季度深发展的成本收入比大幅下降，主要原因是一季度没有新设网点，以及成本控制加强。我们预计由于2011年深发展主要推动与平安银行的整合，年内新设网点的数量将维持在1-2家，成本收入比将有所回升，但较2010年仍可能会下降2个百分点左右。我们预计2011年深发展的成本收入比将在38%左右。

5、盈利预测及投资建议

从深发展一季报中可见，公司基本面持续改善，息差水平进入上升通道，风险控制能力提升，但资本指标制约公司业务扩张能力。从盈利能力来看，随着息差的持续改善，2011年盈利能力增长可期。尽管2011年一季度成本收入比出现了环比大幅度改善，但并不具有可持续性，成本收入比在2季度将出现反弹，全年应该在38%左右。跟同业相比，公司在成本控制能力，以及盈利增长能力方面仍有待于提升和创新。我们初步判断，2011年和2012年净利润增速分别为35%和30%，

对应每股收益分别为2.43元、3.16元，对应的动态PE分别为7.51倍、5.78倍。考虑到公司的成长能力以及在行业中的地位，我们给予深发展A（000001）“增持”评级。

图表4：深发展A盈利预测

年份	2010	2011E	2012E
净利润（百万元）	6284	8483	11028
EPS	1.80	2.43	3.16
BVPS	9.62	12.05	15.22
PE	10.14	7.51	5.78
PB	1.90	1.52	1.20

数据来源：公司公告 日信研究



投资评级说明:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

强烈推荐 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

推荐 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

谨慎 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明:

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

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。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司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。投资者不应将本报告视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。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。