

分析师：方夏虹

fangxh@ccnew.com

执业证书编号：S0730511010006

研究支持：陈曦

电话：021-50588666-8110

贸易融资优势加固，小微金融成长迅速

—深发展（000001）2011 年中报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2011 年 8 月 19 日

报告关键要素：

公司上半年净利润同比大幅增长**56%**，生息资产的增长、息差的提升以及成本收入比的降低是三大主要驱动因素。战略重点业务中，贸易融资业务与小微金融业务皆表现亮眼。另一项战略重点业务信用卡上半年表现平平，公司目前对信用卡的交叉销售进展顺利，期待经营成果在下半年体现。平安入主后，为公司在客户资源、产品差异化、渠道等方面带来了巨大的竞争优势，我们看好公司长期发展的潜力。预计公司并表后2011年、2012年EPS分别为2.16元、2.59元（未考虑定增摊薄），对应PE7.75倍、6.46倍，维持“增持”评级。

事件：

- 公司发布2011年中期报告。

点评：

- **11年上半年净利润47.32亿，同比增长56%** 基本每股收益1.36元。ROAA（年化）1.20%，较去年同期上升0.2个百分点。ROAE（年化）24.74%，较去年同期下降1.07个百分点，ROAE的下降是由于公司去年6月末对平安人寿的定向增发增加了所有者权益。从单季度经营情况来看，2季度公司营业收入环比1季度增长8.8%，拨备前营业利润增长5.4%，皆保持着良好的增长态势。净利润环比下降3%，主要是公司在2季度加大了拨备计提的力度。

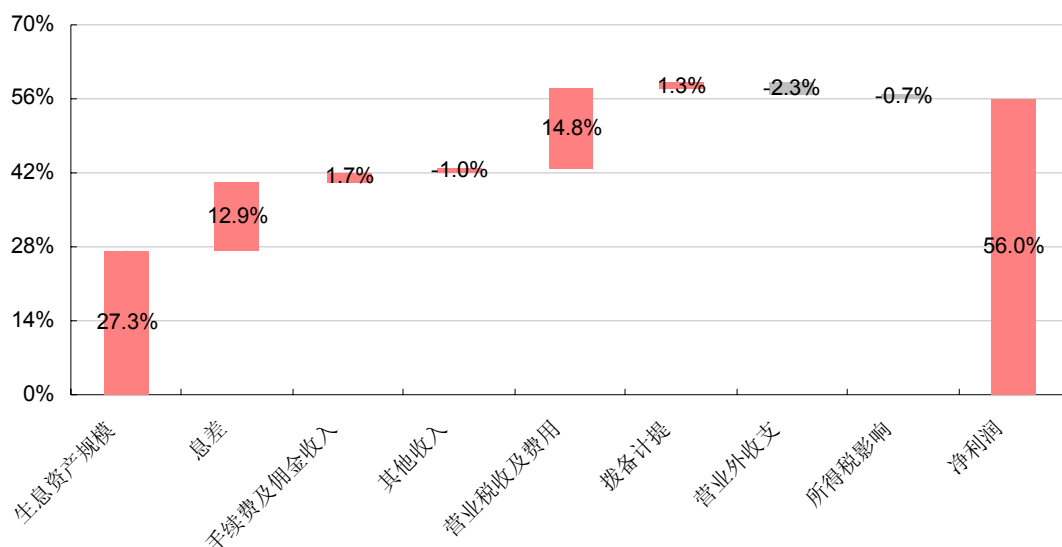
表1：利润表各项目同比及环比增速

	累计同比			单季环比				
	2008	2009	2010	1H11	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11
营业收入	34.3%	4.1%	19.2%	42.9%	5.7%	4.3%	19.6%	8.8%
利息净收入	31.1%	3.1%	21.9%	40.3%	6.6%	7.9%	16.8%	3.6%
手续费及佣金净收入	63.5%	38.7%	34.2%	58.4%	-7.5%	8.9%	10.6%	46.6%
营业支出	93.5%	-34.7%	13.6%	29.8%	-2.0%	15.1%	-6.1%	21.1%
管理费用	24.2%	20.8%	16.6%	22.7%	-0.3%	-1.6%	10.6%	13.1%
资产减值损失	257.1%	-78.5%	-5.5%	47.9%	-17.2%	120.8%	-64.8%	103.0%
拨备前营业利润	40.9%	-5.0%	20.7%	57.7%	11.0%	7.8%	26.3%	5.4%
营业利润	-78.4%	666.6%	27.4%	59.0%	16.9%	-8.7%	58.5%	-2.3%
利润总额	-79.0%	681.0%	29.2%	56.7%	14.3%	-7.4%	54.7%	-2.4%
净利润	-76.8%	719.3%	24.9%	56.0%	16.9%	-8.9%	55.0%	-3.0%

资料来源：公司公告、中原证券

- **规模、费用、息差是上半年利润增长主要驱动因素** 公司11年上半年业绩增长中，大部分盈利因子都是正向贡献。其中作用最大的是生息资产平均规模增长，贡献了27.3个百分点的净利润同比增速；其次是成本收入比的下降，贡献了14.8个百分点；第三是息差的提升，贡献了12.9个百分点。

图1：2011年上半年净利润变动影响因素分解（同比）



资料来源：公司公告、中原证券

- **存贷款增速明显高于行业水平** 公司上半年末生息资产规模较年初增长15%，其中贷款增长10%，全行业增速7.3%，存款增长12%，全行业增速9.5%，公司的存贷款平长皆明显高于行业水平。从季度走势来看，公司1季度存贷款增长与行业水平比较接近，但2季度开始发力，增长迅速。上半年末公司贷存比由年初的72.4%下降至70.9%，下降了1.5个百分点。上半年末公司资产负债结构较年初没有明显变化。1季度公司的同业资产与同业负债扩张迅速，债券资产则有所收缩，2季度则进行了相反的操作，同业资产与同业负债余额下降，而债券资产余额则上升较多。
- **存款成本上升快于预期，息差环比下降** 公司上半年累计净息差为2.63%，较去年同期的2.46%提升17BP。从季度走势来看，公司2季度净息差2.58%，较1季度的2.68下降了10BP。2季度公司生息资产收益率仍保持着良好的提升势头，其中贷款收益率由5.72%上升至6.12%，上升了40BP。但公司付息负债成本率更大幅度的上升导致了净息差在2季度的环比下降。公司2季度存款成本率为2.04%，较1季度大幅上升35BP，超出我们的预期。主要原因有两方面，一是理财存款成本的上升，二是公司2季度新吸收的协议存款利率高于到期的协议存款。虽然公司的存贷利差环比仍有5BP的提升，但存款金额更大，对净息差的负面影响也更大，存贷利差的上升并不能阻止净息差的下滑。2季度公司同业负债成本率也上升较快，环比上升27BP，与此同时同业资产收益率仅上升4BP，也拖累了2季度净息差的表现。
- **中间业务发展良好，银行卡下半年或将发力** 上半年公司手续费及佣金净收入较去年同期大幅增长58.4%，其中增长最快的项目分别是理财业务、代理及委托业务以及咨询顾问业务。而作为公司战略重点之一的银行卡业务，手续费收入却环比下降10.9%，其中有受到会计政策变化的影响，扣除该因素后，银行卡手续费收入同比增长10%，但这一增速仍然偏低。公司上半年进行了信用卡的交叉销售，进展顺利，下半年银行卡手续费收入或能有较好表现。
- **成本收入比下降至36%** 上半年公司费用控制良好，业务及管理费用同比增长22.7%。同时由于营业收入的大幅增长，公司的成本收入比降为36.3%，较去年同期下降6个百分点。公司与平安银行整合后预期短期的费用支出将会增加。
- **不良贷款双降，拨贷比仍然偏低** 公司上半年末不良贷款余额19.73亿，较年初下降3.94亿，扣除核销因素后，不良贷款较年初下降2.7亿，毛生成率（年化）-0.13%。不良贷款率由年初

的0.58%下降到0.44%，拨备覆盖率上升至379.78%，拨贷比上升至1.67%。上半年公司信贷成本（年化）0.35%，由于拨贷比指标离监管要求仍有一定差距，公司未来仍将面临信贷成本上升的压力。

● **战略重点业务发展良好**

- **贸易融资优势加固** 贸易融资业务方面，公司致力于建立以创新、效率和IT技术为核心的三大竞争壁垒。“线上供应链金融”平台成功实现了与多家核心客户业务平台的对接，产品功能不断完善升级，完成了一系列特色产品功能的研发与上线推广。上半年末公司贸易融资客户数8860户，较年初增长16.4%，贸易融资余额2169亿，较年初增长23.6%，占全部总贷款余额的比重为48%。贸易融资相关的中间业务收入也增长迅速。
- **小微金融成长迅速** 小微金融业务方面，公司今年3月设立了“小微金融事业部”，整合了原先零售条线下的经营性贷款业务，以及对公条线下的中小企业贷款业务。事业部以专业化、标准化的方式来管理小微企业业务，并集中进行风险的管控。上半年末，公司小微贷款余额340亿，较年初增长58%。

- **维持对公司的“增持”评级** 平安入主后，为公司在客户资源、产品差异化、渠道等方面带来了巨大的竞争优势，我们看好公司长期发展的潜力。预计公司并表后2011年、2012年EPS分别为2.16元、2.59元，对应PE7.75倍、6.46倍，维持“增持”评级。

- **风险提示** 1、经济增长明显回落；2、房地产价格大幅下挫；3、整合导致员工过度流失，增加经营风险。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入（亿元）	193.96	244.18	330.31	409.22
增长比率（%）	5.3	25.9	35.3	23.9
净利润（亿元）	61.36	80.21	110.56	132.67
增长比率（%）	172.7	30.7	37.8	20.1
每股收益（元）	1.62	1.80	2.16	2.59
市盈率（倍）	10.33	9.28	7.75	6.46

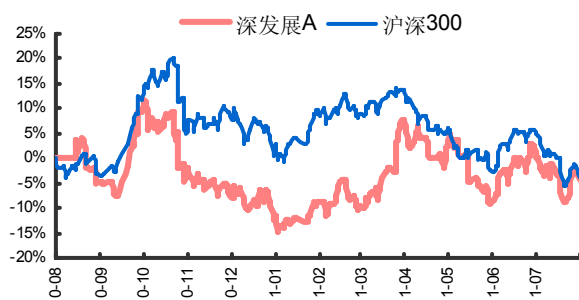
市场数据（2011年8月18日）

收盘价（元）	16.73
一年内最高（元）	20.06
一年内最低（元）	14.86
市净率（倍）	1.27
总市值（亿元）	857.14
A 股流通市值（亿元）	519.53

基础数据（2011年6月30日）

每股净资产（元）	7.45
总资产（亿元）	8,520.57
所有者权益（亿元）	381.52
净资产收益率（%）	13.19
总股本（亿股）	51.23
H 股股本（亿股）	0.00

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。