

银行行业

公司研究报告

深发展 (000001)

评级: 增持 首次评级

收盘价(元) 16.75

目标价(元) 18.54

环比扩张受限, 长期向好

——深发展2011年三季度报及业绩交流会点评

市场数据

收盘价	16.75
52周内高	19.00
52周内低	14.86
总市值(百万元)	85816.12
流通市值(百万元)	52014.76
总股本(百万股)	5123.35
A股(百万股)	5123.35
一已流通(百万股)	3105.36
一限售股(百万股)	2017.99

相对股价表现



银行行业研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

事件:

- 深发展 2011 年前三季度实现集团营业收入 207.01 亿元, 同比增长 58%, 实现归属母公司净利润 76.87 亿元, 同比增长 63%, EPS2.01 元, 加权平均 ROE (未年化) 为 17.64%, 较去年同期下降 1.33 个百分点。剔除三季度平安银行并表影响, 2011 年前三季度深发展母公司实现净利润 71.19 亿元, 同比增长 51%, 符合预期。母公司净利润的增加主要来自于规模扩大、息差提升、手续费及佣金净收入的增长和成本收入比的下降。

投资要点:

- 三季度末, 深发展母公司资产总额同比增长 38% 达 9304.59 亿元, 其中贷款同比增长 15%, 贡献净利润增长 25.75%。但环比来看, 贷款规模扩张缓慢, 存款出现负增长, 同业业务收缩, 公司认为这主要受限于差额存准率的监管要求以及主动的同业业务结构调整。但这种变化未来影响几何应持续关注。三季度信贷持续紧缩提升银行议价能力, 据模型测算, 单季度年化净息差环比小幅提升 0.03 个百分点至 2.72%, 前三季度净息差达 2.84%, 贡献净利润增长 7.33%。因公司保证金存款比例较高, 8 月底的存准金缴存范围调整将对公司的净息差产生持续偏负面影响。
- 各项手续费快速增长。母公司前三季度实现手续费及佣金净收入 19.63 亿元, 同比增长 70.70%。其中, 咨询顾问费收入、代理及委托手续费收入、理财业务手续费收入实现同比增幅 122.51%、135.78% 和 259.09%。咨询顾问费收入增长迅速主要因为一是基数较低, 二是受益于紧缩周期, 贷款属于稀缺资源, 一部分贷款溢价以非利息收入的收费项目形式收取。理财业务高速增长得益于负利率环境, 但若明年股市转好, 则可能会受到一定的负面影响。
- 前三季度成本收入比为 37.17%, 较去年同期下降 4.55 个百分点, 贡献净利润增速 11.16%。但从环比看, 三季度单季成本收入比较上半年增长 1.86 个百分点至 38.84%, 这主要是由三季度在整合平安银行过程中费用上升所致。
- 不良贷款较年初实现双降, 但环比上半年末有小幅提升。三季度末, 深发展母公司不良贷款率为 0.46%, 较年初下降 0.12 个百分点, 较上半年末上升 0.02 个百分点。关注类贷款大幅增加, 较年初增约 11.55 亿元。公司认为, 新增关注类贷款的 40% 为一单业务, 有望于下月全额收回, 另外 60% 中有 75% 为制造业小企业, 且多分布于江浙地区, 中小企业经营危机已引起中央重视, 风险可控。

- **公司未来经营重点。**一是增加对中小微企业的金融扶持，结合贸易融资的优势与客户建立良好关系，降低经营风险，董事会通过的发行200亿金融债即是与扶持小微企业有关。二是拓展贸易融资业务范围，从单纯的信贷供给转向综合的以信息为载体的全面信贷管理以及建立相应的安全保护措施，扩大中间业务收入。三是整合平安银行后，继续实施产能提高计划，改进考核方法，促进前中后台人员的业务转型和流程改进，这是一系列的安排，并非一蹴而就之事。
- **合并后深发展资本充足率为11.46%，核心资本充足率为8.38%，**符合监管要求，在同业中属中游水平。若平安集团定增200亿顺利完成，资本充足率可上升至14%左右，有利于未来长期规模进一步扩张。

风险提示：

- 经济下行促使不良增加；平深整合过程中的各类风险。

投资建议：

- 预计2011/2012/2013年实现净利润105.63亿元/155.77亿元/190.92亿元，同比增长率为68.1%/47.47%/22.56%。目前对应2011年动态PE为8.1，PB为1.2倍。公司长期将受益于平深整合的协同效应，但在短期内扩张受限，给予“增持”评级。

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
资产负债表（百万元）					
贷款规模	355562.55	400966.08	545313.86	681642.33	783888.68
存款规模	454635.21	562912.34	771189.91	979411.18	1224263.98
存贷比	78.21%	71.23%	70.71%	69.60%	64.03%
生息资产	574826.57	704232.20	991479.75	1239349.69	1425252.14
付息负债	559541.10	680778.41	963987.39	1224263.98	1530329.97
生息资产平均收益率	4.23%	4.10%	4.80%	4.60%	4.60%
计息负债平均收益率	1.78%	1.68%	2.00%	1.90%	1.90%
年化净息差	2.50%	2.48%	2.86%	2.74%	2.64%
年化净利差	2.45%	2.42%	2.80%	2.70%	2.70%
成本收入比	41.76%	40.84%	40.00%	40.00%	40.00%
年化信用成本	0.49%	0.39%	0.40%	0.40%	0.40%
利润表（百万元）					
利息净收入	12984.37	15829.19	24249.43	30520.69	35117.20
手续费及佣金净收入	1180.78	1585.14	4823.02	11876.73	16717.87
营业税金及附加	1069.13	1324.60	2379.30	3455.99	4223.84
管理费用	6311.09	7360.01	11896.48	17279.96	21119.22
拨备前利润	7734.22	9337.67	15465.42	22463.95	27454.99
资产减值损失	1575.09	1488.12	1922.89	2493.23	2978.03
税前利润	6190.54	7998.02	13542.53	19970.72	24476.96
有效税率	0.19	0.21	0.22	0.22	0.22
归属于母公司所有者的净利润	5030.73	6283.82	10563.18	15577.16	19092.03
净利润增长率	719.29%	24.91%	68.10%	47.47%	22.56%
每股指标（元）					
EPS	1.62	1.80	2.06	3.04	3.73
BPS	6.59	9.62	14.24	16.82	19.99
平均 ROA	0.95%	0.96%	1.08%	1.16%	1.19%
平均 ROE	27.29%	23.28%	19.85%	19.58%	20.25%
资产质量					
拨贷比	1.10%	1.57%	1.57%	1.69%	1.92%
不良贷款比例	0.68%	0.58%	0.45%	0.45%	0.45%
不良贷款拨备覆盖率	161.84%	271.50%	349.85%	375.88%	426.56%

资料来源：Wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。