

深发展 A (000001) 调研报告

——2011 年年报业绩推介会纪要

金融/银行

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 12 日

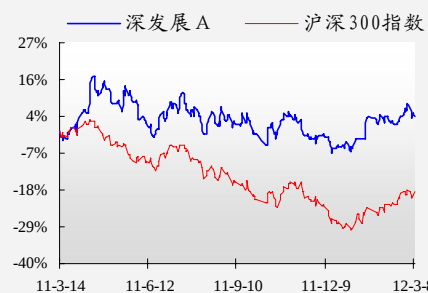
投资要点:

- 深发展 2011 年年报中不良贷款、关注类贷款和逾期贷款的明显增加引起了大家的普遍关注，从分部门情况看，不良贷款增加主要增加在公司贷款的贴现和零售贷款中，从行业分布看，不良率增加较多的行业主要集中在制造业、建筑业和其他（包括农牧业、渔业、采掘业、能源业及交通运输和邮电业等），从地域分布上，不良贷款增加的企业主要集中在浙江（温州）和广东等中小企业集中的地区，主要原因是受到下半年宏观金融形势的影响使得部分中小企业的经营出现困难，从企业类型上看，主要是中小型企业 and 自雇人士（也就是私营企业主）出现不良和逾期的情况较多。
- 对于不良贷款未来的趋势和银行的应对措施，由于不良贷款整体出现在民营经济较为集中的浙江和广东等地区，银行在这些重点地区采取了逐笔排查的方式，比如在温州地区就对小企业和自雇业主等风险类贷款进行逐笔排查，分成高、中、低风险进行分类处理，对高风险增加抵押和还款担保等措施，整体上，在宏观经济波动和银行的不良贷款基数极低的基础上，银行未来整体上不良贷款余额有增加的趋势，但是可能整体风险还在可控的范围之内。
- 从存款的情况看，整体深发展日均存款的形势增长还比较稳定，此外，在平安集团的整合逐步深入的情况下，贸易融资业务和信用卡业务的纵深发展还将带来更多的结算类贷款，也就是活期存款，银行方面认为，深发展目前在存款上的问题主要是存款结构的问题，截至 2011 年年底，深发展的活期存款占比仅仅为 34%，而其他同业的活期存款占比都在 50%左右，深发展未来会在整合的基础上，会逐步提高活期存款的占比，以控制好存款成本。
- 与平安集团的整合效应已经初步显现，未来还将以贸易融资和信用卡为突破点继续积极推进，我们看好银行未来的发展，维持前期盈利预测和推荐评级。风险主要是与平安整合的不确定性和资产质量的不利波动。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	2,964,300	64.94	1,027,900	64.55	2.47	20.32	6.83	
2012E	3,749,840	26.5	1,336,270	30	2.61	19.87	6.46	
2013E	4,537,306	21	1,643,612	23	3.21	20.15	5.26	
2014E	5,308,648	17	1,955,898	19	3.82	21.20	4.42	

走势图



市场数据

2012-3-9

收盘价:	16.87 元
52 周最高价:	19.00 元
52 周最低价:	14.93 元
平均持仓成本:	16.74 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	512,335
流通 A 股 (万股):	512,335
每股收益 (元):	2.47
每股净资产 (元):	14.31
每股经营现金流 (元):	(2.82)
市净率:	1.18

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

事件:

深发展 A 于 3 月 9 日公布 2011 年年报, 同日深发展 A 举行 2011 年年报业绩说明会, 我们参与了此次会议, 会议的主要内容如下:

1、有关资产质量

深发展年报显示, 2011 年年末深发展自身的不良贷款余额为 27.38 亿元, 在去年较低的水平 23.67 亿元的基础上增加了 4.13 亿元, 不过比第三季度末的水平环比上升了 6.37 亿元的不良贷款, 不良贷款率由年初的 0.58% 保持到今年的 0.58%, 也比第三季度末的水平上升了 12 个基本点。

从关注类贷款和逾期贷款的情况看, 截至年末, 深发展的关注类贷款的余额由去年年底的 13.39 亿元增加到 44.10 亿元, 环比增加了 30.71 亿元, 关注类贷款占比由去年年底的 0.33% 明显上升到 0.71%, 比中期末的 0.24% 明显上升了 0.47 个百分点; 截至 2011 年末, 银行逾期贷款余额 14.36 亿元, 较年初增加 10.12 亿元, 增幅 238.68%。

从分部门情况看, 不良贷款增加主要增加在公司贷款的贴现和零售贷款中, 深发展单体贴现的不良率上升了 7 个基本点, 零售贷款 (不含信用卡) 的不良率上升了 9 个基本点, 从行业分布看, 不良率增加较多的行业主要集中在制造业、建筑业和其他 (包括农牧业、渔业、采掘业、能源业及交通运输和邮电业等), 从地域分布上, 不良贷款增加的企业主要集中在浙江 (温州) 和广东等中小企业集中的地区, 主要原因是受到下半年宏观金融形势的影响使得部分中小企业的经营出现困难, 从企业类型上看, 主要是中小型企业 and 自雇人士 (也就是私营企业主) 出现不良和逾期的情况较多。具体见表 1, 表 2 和表 3:

表 1: 深发展自身贷款行业分布的资产质量变化

	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日	
	占比	不良率	占比	不良率
制造业	22.98%	0.87%	20.54%	0.80%
商业	18.97%	1.16%	13.55%	1.57%
房地产业	4.88%	0.86%	5.53%	1.83%
社会服务、科技、文化、卫生业	7.44%	0.17%	11.86%	0.19%
建筑业	3.99%	0.14%	4.49%	0.08%
贴现	3.56%	0.07%	4.58%	0.00%
其他	7.79%	0.30%	9.30%	0.04%

资料来源: 深发展年报, 东北证券

表 2: 深发展自身公司贷款资产质量变动

	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日	
	占比	不良率	占比	不良率
公司贷款	70.41%	0.72%	70.52%	0.73%
——一般性贷款	66.86%	0.76%	65.94%	0.78%
——贴现	3.56%	0.07%	4.58%	0.00%
贸易融资	47.80%	0.26%	43.08%	0.29%

资料来源: 深发展年报, 东北证券

表 3: 深发展自身零售贷款资产质量变动

	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日	
	占比	不良率	占比	不良率
零售贷款（不含信用卡）	27.54%	0.27%	27.92%	0.18%
——住房按揭	13.54%	0.16%	15.92%	0.16%
——经营性贷款	7.71%	0.31%	4.57%	0.26%
——汽车贷款	2.69%	0.22%	2.62%	0.13%
——其他	3.59%	0.31%	4.81%	0.17%
信用卡应收账款	2.05%	0.61%	1.57%	1.21%

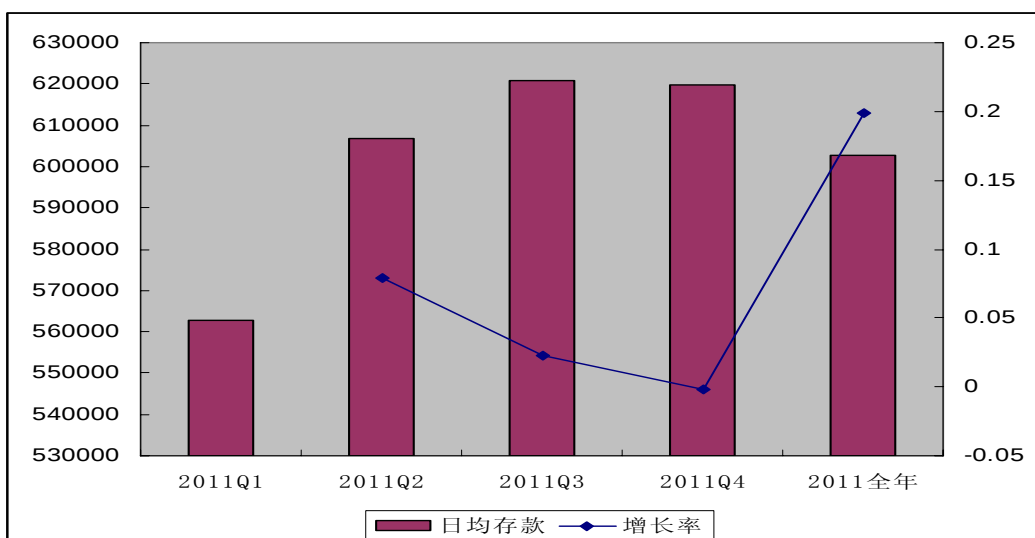
资料来源：深发展年报，东北证券

对于不良贷款未来的趋势和银行的应对措施，由于不良贷款整体出现在民营经济较为集中的浙江和广东等地区，银行在这些重点地区采取了逐笔排查的方式，比如在温州地区就对小企业和自雇业主等风险类贷款进行逐笔排查，分成高、中、低风险进行分类处理，对高风险增加抵押和还款担保等措施，整体上，在宏观经济波动和银行的不良贷款基数极低的基础上，银行未来整体上不良贷款余额有增加的趋势，但是可能整体风险还在可控的范围之内。

2、有关未来的存款形势

2011 年存款是制约银行规模扩张的主要因素，深发展也具有类似的情况，2011 年 12 月末，深发展自身总资产规模达到 9878 亿元，同比增长 35.83%；存款规模 6405.85 亿元，比年底增长 13.80%；贷款规模 4699.02 亿元，比年底增长 15.34%，其中存款增长落后与贷款和总资产的增长，但是从 2011 年的情况，整体深发展日均存款的形势增长还比较稳定，此外，在平安集团的整合逐步深入的情况下，贸易融资业务和信用卡业务的纵深发展还将带来更多的结算类贷款，也就是活期存款，银行方面认为，深发展目前在存款上的问题主要是存款结构的问题，截至 2011 年年底，深发展的活期存款占比仅仅为 34%，而其他同业的活期存款占比都在 50%左右，深发展未来会在整合的基础上，会逐步提高活期存款的占比，以控制好存款成本。具体情况见图 1：

图 1: 深发展单体各季度日均存款增长



资料来源：东北证券

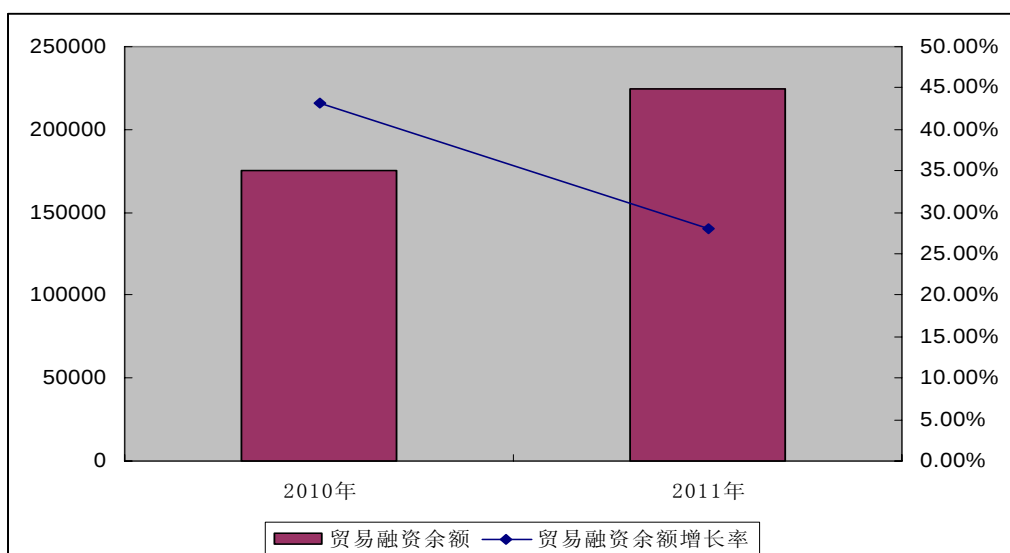
3、有关与平安集团的整合

深发展与平安集团的整合正在积极进行中，目前深发展很多单体网点的网均净利润较低，只有同业最好水平的三分之一左右，未来深发展将通过与平安的整合提高非深圳地区的网均净利润水平，此外，通过后台 IT 系统的整合还将节约后台的运行成本，此外，在贸易融资和信用卡交叉销售等方面的纵深发展，提高业务水平的盈利能力。

3.1 贸易融资

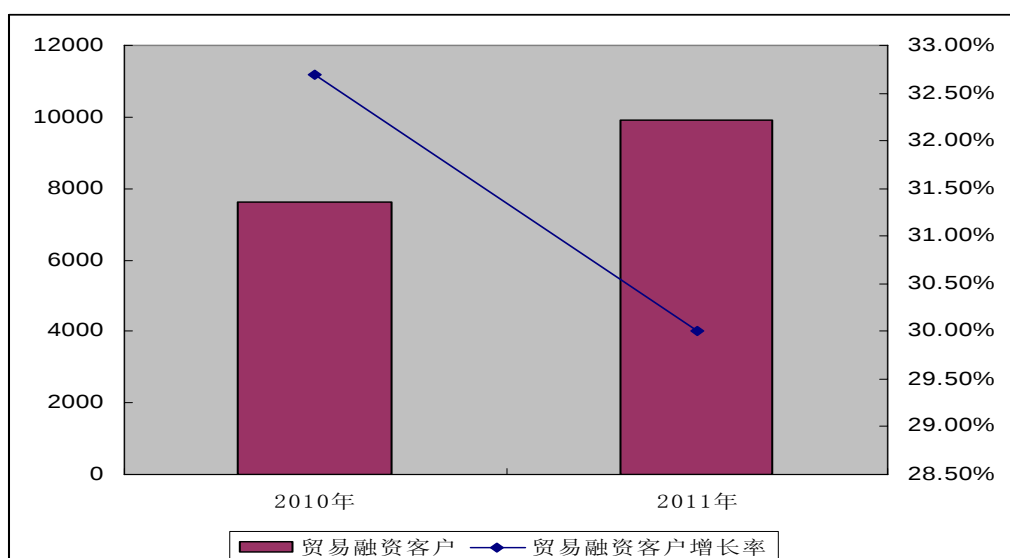
2011 年全年，银行的贸易融资业务顺利发展，贸易融资客户成突破万户，授信保持快速增长，国际贸易融资较快发展，国内、轨迹贸易融资结构得以改善；供应链金融线上化覆盖率稳步提升、业务效率提高，客户依赖度加强，贸易融资产品加上模式创新成为贸易融资新的增长点

图 3：深发展贸易融资余额增长



资料来源：公司报表，东北证券

图 4：深发展贸易融资客户增长

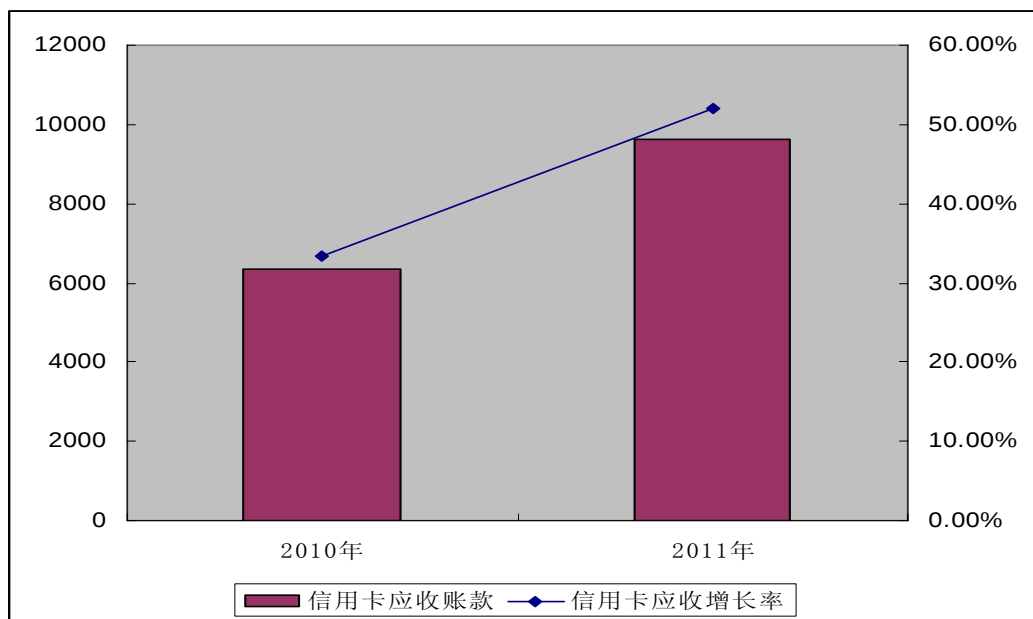


资料来源：公司报表，东北证券

3.2 有关信用卡

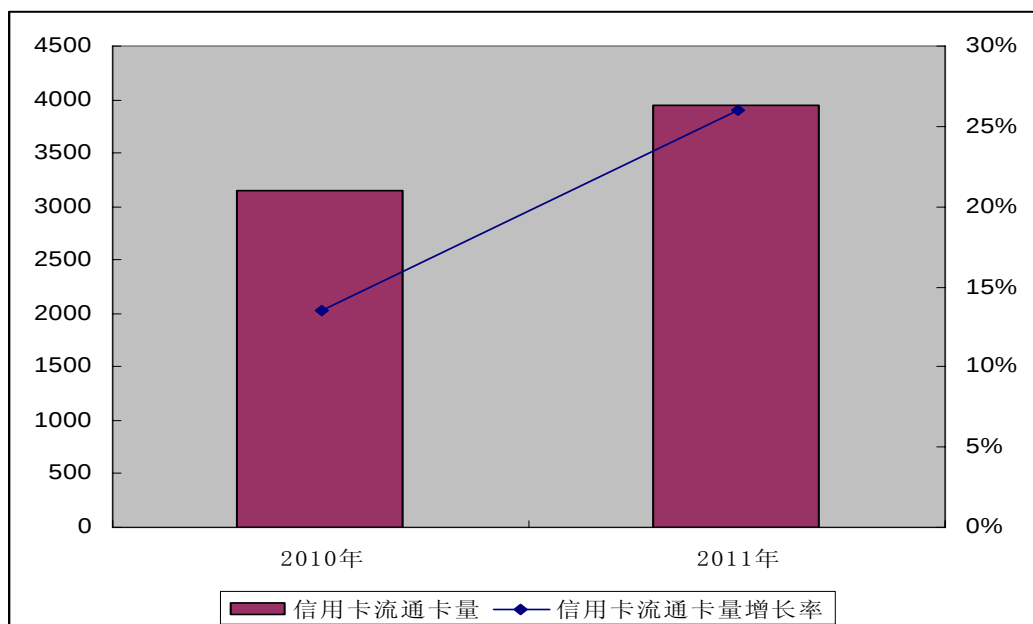
2011 年全年，银行信用卡业务依托平安集团综合金融平台，大力拓展交叉销售业务，开发设计了深发展平安人寿联名信用卡和深发展汽车信用卡，全年发卡量达到 101 万张信用卡应收账款同比增长 52%，同时信用卡贷款的不良率还出现了明显的下降（如前文所示），整体交叉销售的初步效应显现。具体见图 4 和图 5：

图 4：信用卡应收账款增长



资料来源：公司报表，东北证券

图 5：信用卡流通卡量增长



资料来源：公司报表，东北证券

结论:

1、深发展是一家正在积极转变和革新的银行，我们认可新桥入主之后深发展整体发生的质的变化，这种变化不仅仅体现在市场人士关心的资本充足率和不良贷款率的改善上，更多的体现在银行日常经营和管理水平改善的各种细节上，比如银行整体管理层的重构，整体核心中层员工队伍的重建和能力的提高，银行在公司银行业务方面创造的贸易融资和供应链金融方面的竞争优势，银行在零售银行方面的进步等等，我们认为，随着平安的入主、资本金的到位，深发展和平安协同效应的逐步发挥，放到较长的时间周期内，深发展会逐渐往优质、一线的股份制商业银行蜕变，目前这种蜕变最艰难的步骤基本已经结束，我们看好深发展的长期发展。目前整体估值偏低，贸易融资业务未来的纵深发展和与平安整合优势的逐步发挥是未来深发展的两大看点。

2、我们维持在深发展年报点评中的盈利预测，2012 年深发展的净利润上升到 133.63 亿元，最新摊薄后的每股收益为 2.61 元，每股净资产为 16.90 元。不考虑定向增发的摊薄，2011 年的动态 PE 和 PB 分别为 6.83 倍和 1.18 倍。维持推荐评级，看点是深发展与平安的整合深入后零售业务的快速发展。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。