

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

基本面喜忧参半

—深发展（000001）2011 年年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2012 年 3 月 9 日

报告关键要素:

11年公司合并净利润103亿,同比增长65%;母公司净利润92亿,同比增长47%。公司年报透露的信息喜忧参半,喜在各项战略重点业务推进良好,平安入主对公司业务的带动作用开始呈现,忧在不良贷款余额在4季度的上升幅度超过预期,未来如何变化还需进一步观察。预计公司2012年、2013年EPS分别为2.33元/股、2.75元/股(未考虑定增摊薄),对应PE7.24倍、6.13倍,维持“增持”评级。

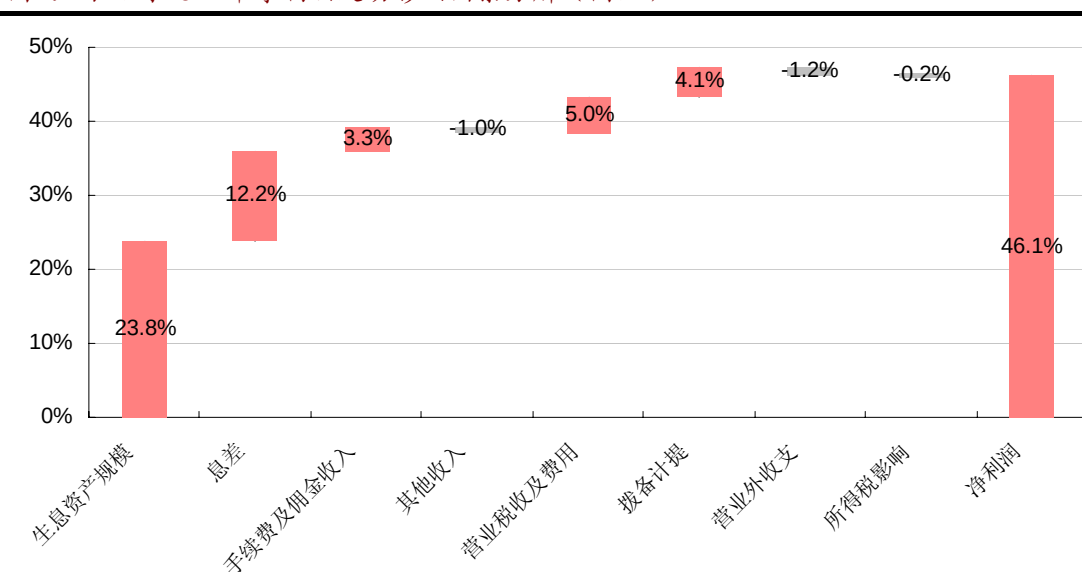
事件:

- 公司发布2011年年度报告。

点评:

- **11年合并净利润103亿,同比增长65%;母公司净利润92亿,同比增长47%。**母公司营业收入同比增长39%,拨备前营业利润同比增长43%,营业利润同比增长48%。ROAA1.07%,同比上升0.12个百分点。母公司ROAE18.35%,同比下降4.97个百分点,主要是受10年与11年两次定向增发的影响。11年全年合并后基本每股收益2.47元。4季度环比3季度看,营业收入增长4.6%,拨备前营业利润增长2.5%,受4季度拨备力度加大的影响,营业利润下降12.9%。
- **规模与息差是净利润增长的主要驱动因素。**对母公司11年净利润增长贡献最大的因素是生息资产规模的增长以及息差的提升。中间业务收入的增长、成本收入比的降低以及拨备因子对净利润增长也有一定贡献。4季度净利润的环比增长主要源于生息资产平均规模的增长,其余因素多是负面影响。

图1: 母公司2011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

- **零售存款与保证金存款增长较快。**母公司11年贷款增长15%，存款增长14%，年末存贷比73.5%，较年初小幅上升0.9个百分点。贷款方面，小微贷款与贸易融资的增速远高于其他贷款，小微贷款较年初增长90%，贸易融资授信余额较年初增长28%，住房按揭贷款则较年初减少2%。存款方面，零售存款与保证金存款增长迅速，分别较年初增长34%与20%。其中保证金存款的增长主要是在上半年，下半年规模有所缩减。
- **结构因素致息差上升较慢。**母公司11年全年净息差2.54%，同比上升5BP，上升幅度偏小，主要是资产负债结构变化的因素。公司日均贷款占日均生息资产的比重50%，同比下降6个百分点，日均存款占日均付息负债的比重75%，同比下降8个百分点。存贷利差方面，母公司11年全年为4.19%，同比上升39BP，贷款收益率6.31%（不含贴现），存款成本率2.12%。从息差的单季度变化趋势看，1季度是公司净息差的高点，2、3、4季度持续下降，4季度为2.43%，环比3季度下降6BP。单季度存贷利差则全年保持上升走势，4季度为4.40%，环比3季度上升20BP。
- **理财、代理与委托等带动中间业务收入高速增长。**母公司11年手续费及佣金净收入同比大幅增长72%，其中增长最快的项目分别是理财、代理及委托以及咨询顾问，分别增长238%、128%以及106%。公司11年理财产品发行规模达4200亿，同比增长463%。基金、保险代理业务规模稳步扩大，基金销售结构进一步优化，手续费率较高的偏股型和债券型基金销量占比大幅提升。
- **成本收入比下降至3个百分点。**母公司全年业务及管理费用同比增长28%。由于营业收入的大幅增长，全年成本收入比38%，同比下降3个百分点。从单季度趋势看，1、2季度费用同比增长较慢，3、4季度开始提速，或是受两行整合的影响。
- **不良贷款余额上升，4季度不良贷款生成率偏高。**母公司年末不良贷款余额27.38亿，较年初上升3.71亿，加回核销后，不良贷款上升6.07亿。不良贷款率0.58%，与年初持平。公司不良贷款余额自3季度上升，4季度上升幅度更加明显，单季度的不良贷款毛生成率达到0.14%（未年化），超出我们的预期。分行业看，制造业以及交通运输、邮电业贷款的不良贷有明显上升。零售贷款不良率也有上升，主要是经营性贷款与汽车贷款，住房按揭贷款不良率持平。分区域看，东部地区的不良贷款率上升较快，其余地区不良率较年初持平或略有下降。平台贷款方面，按合并口径，已整改为一般公司类的年末余额244.31亿，占贷款比重3.94%，仍按平台管理的余额265.05亿，占贷款比重4.27%。目前无不良贷款。合并后公司的拨备覆盖率为321%，拨贷比1.70%，在上市银行中处于较低水平，未来仍有拨备压力。
- **定增可提升资本充足率。**11年末公司合并口径的资本充足率为11.51%，核心资本充足率为8.46%。公司后续计划向控股股东中国平安进行定向增发，募集资金150—200亿，静态测算可提升资本充足率1.9—2.5个百分点。
- **战略重点业务发展良好。**
 - **贸易融资稳健发展。**11年公司贸易融资客户基础稳步扩大，贸易融资客户数达9921户，较年初增长30%；贸易融资授信规模继续实现较快增长，年末授信余额2246亿元，较年初增长28%。贸易融资资产质量保持良好，不良率0.26%，较年初下降0.03个百分点。
 - **小微金融快速成长。**公司在11年继续推进小微金融业务体系构建工作。目前小微金融事业部总部人员已基本到位，已成立10家小微分部。年末小微贷款余额409亿，占总贷款比重8%，余额较年初增长90%，不良贷款率0.39%。小微贷款中个人经营性贷款324亿，占比接近八成，较年初增长110%，小微企业贷款余额84亿，较年初增长39%。

- **信用卡有效卡量增长近四成。**公司11年信用卡新发卡量193万张，同比增长107%，累计信用卡有效卡量572万张，同比增长39%，其中累计流通卡量达395万张，同比增长26%。贷款余额96亿，同比增长52%。不良贷款率0.61%，同比下降0.6个百分点。
- **维持对公司的“增持”评级** 公司年报透露的信息喜忧参半，喜在各项战略重点业务推进良好，平安入主对公司业务的带动作用开始呈现，忧在不良贷款余额在4季度的上升幅度超过预期，未来如何变化还需进一步观察。预计公司2012年、2013年EPS分别为2.33元/股、2.75元/股（未考虑定增摊薄），对应PE7.24倍、6.13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。

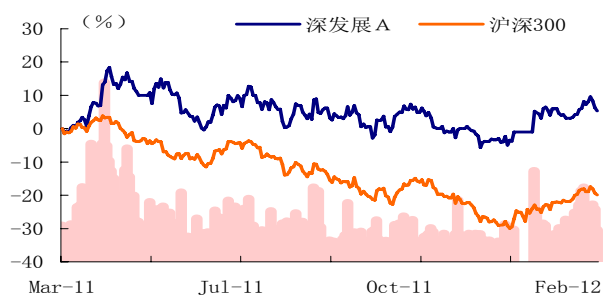
市场数据（2012年3月9日）

收盘价（元）	16.87
一年内最高（元）	19.00
一年内最低（元）	14.93
市净率（倍）	1.18
总市值（亿元）	864.31
A股流通市值（亿元）	523.87

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	14.31
总资产（亿元）	12,581.77
所有者权益（亿元）	733.11
净资产收益率（%）	20.32
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

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：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分析师资格。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。

免责声明

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。