

深发展 A (000001) 一季报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2012 年 4 月 26 日

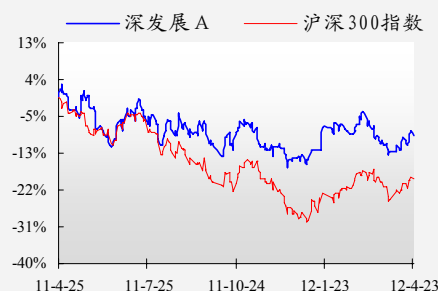
投资要点:

- 2012 年第一季度, 深发展自身实现营业收入 73.20 亿元, 同比增长 25.89%, 实现净利润 27.76 亿元, 同比增长 15.57%; 实现每股收益 0.54 元, 实现每股净资产 14.63 元
- 12 年第一季度末, 深发展的净息差同比和环比都出现了明显的下降趋势, 但是存贷利差同比和环比依旧维持上升趋势, 原因应该与 11 年第四季度的情况类似, 由于同业负债和发行债券规模增长较多, 导致了利息成本增长较多, 从而导致了净利差和净息差的同比和环比下降。
- 12 年第一季度深发展自身实现手续费净收入 9.92 亿元, 同比增长 105.81%, 主要是客户量和业务规模增长, 以及定价管理带来的收入增长; 从业务条线上看, 各个业务条线都出现了比较明显的增长。
- 12 年第一季度末深发展自身的不良贷款余额为 37.08 亿元, 在去年较低的水平 27.38 亿元的基础上增加了 9.7 亿元, 不良贷款率由年初的 0.58% 提高到一季末的 0.75%。
- 截至 2012 年 3 月 31 日, 深发展自身的平台贷款 (含整改为一般公司类贷款和仍按平台管理贷款) 余额 342.11 亿元, 比年初减少 22.93 亿元, 减幅 6.28%, 占各项贷款余额的比例为 6.91%。
- 维持前期盈利预测和推荐评级, 看点依旧是与平安银行的后期整合带来的零售业务的快速发展, 这一点在一季报中已经初步得到体现。
- 风险点在于宏观经济硬着陆的风险和资产质量恶化超过我们预期的风险。

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	3.21	19.87	5.25	
2013E	4,537,306	21	1,643,612	23	3.95	20.15	4.27	
2014E	5,308,648	17	1,955,898	19	4.70	21.20	3.59	

走势图



市场数据

2012-4-25

收盘价:	16.86 元
52 周最高价:	19.00 元
52 周最低价:	14.93 元
平均持仓成本:	16.65 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	512,335
流通 A 股 (万股):	512,335
每股收益 (元):	0.67
每股净资产 (元):	14.99
每股经营现金流 (元):	15.00
市净率:	1.12

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

深发展 A 于 4 月 25 日公布 12 年一季报，12 年第一季度净利润保持快速增长态势：

12 年 3 月末，集团总资产规模达到 13680 亿元，同比增长 8.73%（正式合并平安银行报表）；存款规模 9148.09 亿元，比年底增长 7.52%；贷款规模 6513.76 亿元，比年底增长 4.95%；如果不考虑合并平安银行的因素，12 年 3 月末，深发展自身总资产规模达到 10879 亿元，同比增长 10.13%；存款规模 6972.75 亿元，比年底增长 8.85%；贷款规模 4946.30 亿元，比年底增长 5.26%；11 年上半年新增 410.93 亿元的贷款；其中 11 年第一季度和第二季度分别增加 151 亿元和 259.93 亿元的贷款，11 年第三季度又新增贷款 111.89 亿元，第三季度贷款增速有所下降；11 年第四季度，深发展自身又新增了贷款 102.29 亿元的贷款，11 年全年深发展自身新增了 625.11 亿元的贷款，12 年第一季度，深发展自身又新增了 247.2 亿元的贷款，贷款增量同比和环比都有所增加，深发展自身扣除贴现后的一般贷款规模为 4783.35 亿元，比年底增长 5.55%，2011 年上半年新增加 431.83 亿元一般贷款，主要是票据贴现出现了明显的冲回，2011 年第三季度新增 113.17 亿元的一般贷款；2011 年第四季度又新增了 99.37 亿元的一般贷款，2011 年全年新增 644.37 亿元的一般贷款，主要是票据贴现本身继续冲回，不过冲回额度明显减少，2012 年第一季度新增 251.45 亿元的一般贷款，票据贴现本身继续冲回，集团实现营业收入 97.24 亿元，同比增长 67.22%，实现归属于母公司净利润 34.29 亿元，同比增长 42.74%，实现每股收益 0.67 元，实现每股净资产 14.99 元。深发展自身实现营业收入 73.20 亿元，同比增长 25.89%，实现净利润 27.76 亿元，同比增长 15.57%；实现每股收益 0.54 元，实现每股净资产 14.63 元，深发展自身实现加权平均净资产收益率 14.29%（年化）；同比下降了 11 个百分点。

一、2012 年第一季度深发展银行自身业绩增长的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长、净息差恢复上升，整体净利息收入同比出现上升趋势：2012 年 1-3 月，深发展银行自身实现利息净收入 60.24 亿元，同比上升 5.41%，净利息收入变化原因有以下两点：

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

10 年第一季度深发展新增加了 125 亿元的贷款；其中贴现余额为 355 亿元，比 09 年年末的水平冲回了 98 亿元，票据贴现的占比进一步下降到 9.5%；10 年年底，票据融资余额为 186.47 亿元，虽然比第三季度末的余额有所上升，确实如我们前期预测的重拾升势，但是比 09 年年底的水平明显下降，票据融资占比为 4.58%；11 年第一季度末，深发展新增加 151 亿元贷款，贷款增量有所恢复，票据融资余额下降为 126.84 亿元，比 10 年年末的水平继续冲回了 59.63 亿元，票据贴现的占比下降为 3%，11 年全年末，深发展又新增了 102.2 亿元的贷款，年末深发展的票据贴现余额为 167.12 亿元，比第三季度末的水平略微有所上升，不过比年初的水平进一步下降，票据贴现的占比下降为 3.56%，12 年第一季度末，深发展自身的票据贴现余额为 162.95 亿元，比 11 年年末的水平进一步压缩，票据贴现的占比下降为 3.29%，09 年年底个人贷款占比为 27.15%，上升了 1.1 个百分点；10 年一季度末个人贷款占比为 27.5%，继续上升了 0.35 个百分点；10 年全年个人贷款占比为 29.48%。11 年第一季度末个人贷款的占比达到了 29%。相比年末水平略有下降。11 年中期个人贷款的占比达到了 28%。11 年第三季度末个人贷款的占比达到了 28.09%。11

年年底个人贷款的占比达到了 27.53%，比中期和第三季度末的水平继续下降。12 年第一季度末个人贷款的占比达到了 26.05%，比 2011 年年底的水平继续下降。

1.1b 净息差同比和环比都出现下降趋势

11 年第一季度，深发展的净息差为 2.68%，同比上升了 26 个基本点，环比上升了 20 个基本点，是银行净利息收入增加的主要原因，从净利息收入增加的来源上看，生息资产收益率增加了 85 个基本点，付息负债成本上升了 66 个基本点，一季度的存贷利差为 4.04%，同比上升了 27 个基本点，净息差上升的主要来源成为生息资产收益率的增加。

11 年全年，深发展自身的净息差为 2.54%，比去年全年的 2.49% 上升了 5 个基本点，第四季度单季度的净息差为 2.43%，比第三季度单季度的净息差又环比下降了 2 个基本点，从环比情况看，第四季度各项资产和负债的平均利率均有所上升，存贷差也随之上升；但由于同业负债规模增长较多，使净利差和净息差均有所下降。从存贷利差的情况看，第四季度的存贷利差为 4.40%，比第三季度的存贷利差 4.20% 继续上升了 20 个基本点，全年的存贷利差呈现单季度持续上升趋势，但是净息差则持续下降。

12 年第一季度末，深发展自身的净息差为 2.41%，同比下降了 27 个基本点，环比下降了 2 个基本点，从存贷利差的情况看，12 年第一季度的存贷利差为 4.47%，同比上升了 43 个基本点，环比上升了 7 个基本点，应该与 11 年第四季度的情况类似，由于同业负债和发行债券规模增长较多，导致了利息成本增长较多，从而导致了净利差和净息差的同比和环比下降。

1.2 中间业务收入保持稳健增长：由于受到国内外经济环境转暖的良好影响，深发展 12 年第一季度的手续费净收入也保持了稳健的增长，12 年第一季度深发展实现手续费净收入 9.92 亿元，同比增长 105.81%，主要是客户量和业务规模增长，以及定价管理带来的收入增长；从业务条线上看，各个业务条线都出现了比较明显的增长；增长幅度超过 100% 的是理财业务、代理及委托业务及其他，但是银行卡手续费收入中期同比出现了下降之后全年恢复了上升，上升幅度依旧较小，只有 39.02%，主要原因应该与中期一样，是本行信用卡分期付款手续费收入确认的会计处理方法改变所致。去年上半年及以前，本行分期付款的手续费收入采用一次确认的会计处理，随着分期付款业务的大幅增加，从去年下半年开始采用更为谨慎的分摊确认方法。手续费净收入的占比达到 13.55%，与去年年底的 10.96% 相比上升了 2.59 个百分点；除了手续费净收入之外，银行实现其他非息业务收入 3 亿元，同比增长了 31%。整体非利息业务收入占比为 17.65%，比去年同期的 12.23% 上升了 5.42 个百分点。

1.3 实际税率有所下降：由于所得税政策调整 and 不同税区应税收入结构的变化，12 年第一季度末深发展自身的实际税率为了 21.54%，比去年同期的 21.73% 下降了 0.19 个百分点。

1.4 成本收入比的小幅度下降：由于营业收入增速有所恢复，但是营业业务规模的增长以及银行为提升管理流程和 IT 系统进行的持续投入，使营业费用增长的速度慢于营业收入的增长。2011 年 1-3 月，深发展成本收入比（不含营业税）35.56%，较上年同期下降 5.69 个百分点。2011 年 1-6 月，深发展的成本收入比（不含营业税）为 36.30%，比较去年同期下降了 5.96 个百分点；2011 年 1-9 月，深发展的成本收入比为 37%，比去年

同期的 42% 下降了 5 个百分点。2011 年 1-12 月，深发展自身的成本收入比为 37.71%，比去年同期下降了 3.24 个百分点。2012 年 1-3 月，深发展自身的成本收入比为 35.43%，比去年同期的 35.56% 轻微下降了 0.23 个百分点。

1.5 有关资本充足率：截止 11 年年末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.08% 和 9.91%，深发展集团的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.51% 和 8.46%，分别比第三季度末有所下降，尤其是集团的核心资本充足率有了较为明显的下降。截止 11 年年末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.08% 和 9.91%，深发展集团的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.51% 和 8.46%，分别比第三季度末有所下降，尤其是集团的核心资本充足率有了较为明显的下降；截止 12 年第一季度末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.12% 和 9.96%，深发展集团的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.63% 和 8.63%，整体资本充足率比 11 年年末的水平有所提高。

二、深发展银行自身资产质量以及资产迁徙情况

2.1 有关数据

12 年第一季度末，深发展自身继续在较低的水平上保持了资产质量的稳定，但是整体不良贷款余额出现了上升；12 年第一季度末深发展自身的不良贷款余额为 37.08 亿元，在去年较低的水平 27.38 亿元的基础上增加了 9.7 亿元，不过比去年第三季度末的水平环比上升了 16.07 亿元的不良贷款，不良贷款率由年初的 0.58% 提高到一季末的 0.75%，也比第三季度末的水平上升了 31 个基点，不良贷款拨备覆盖率明显下降，从年初的 325.78% 下降到 255%。下降了 75.78 个百分点。季度末的信贷成本为 0.10%，年化的信贷成本和去年全年的 0.40% 基本持平。

银行解释不良贷款余额增加的主要原因是受宏观经济金融形势以及温州民间借贷危机影响，江浙等地区中小企业出现外需出口不旺、经营成本上涨、资金供给不足等状况，银行一季度不良贷款金额和不良率略有反弹，关注类贷款占比有所上升，但整体风险尚处于可控的范围之内。

从逾期贷款的情况看，截至 2012 年一季度末，逾期贷款余额 8.31 亿元，较年初减少 6.05 亿元，减幅 42.13%。；非应计贷款余额 39.33 亿元，较年初增加 16.71 亿元，增幅 73.87%。

从关注类贷款的情况看，截至 2012 年第一季度末，关注类贷款余额为 32.46 亿元，比年初的 32.27 亿元有轻微上升，基本持平。

2.2 有关贷款迁徙的情况：

从不良贷款的迁徙情况看，与去年年底相比，在不良贷款的各级都出现了余额的增加，不过关注类贷款的余额没有出现明显的增加，截至一季度末，深发展的关注类贷款的余额由去年年底的 32.27 亿元增加到 32.46 亿元，环比增加了 0.19 亿元，关注类贷款占比由去年年底的 0.69% 轻微下降到 0.66%。

从不良贷款的各级情况看，次级贷款的余额和占比由 11 年年底的 15.95 亿元和 0.34% 上升到 12 年一季度末的 25.62 亿元和 0.52%，可疑贷款的余额和占比由 11 年年底的 7.17 亿元和 0.15% 下降到 12 年一季度末的 6.73 亿元和 0.13%，损失类贷款的余额和占比由 11 年年底的 4.26 亿元和 0.09% 上升到 12 年第一季度末的 4.73 亿元和 0.10%。

从拨贷比的情况看，2011 年一季度末为 1.59%，公司第一季度并没有大幅计提拨备。2011 年中期为 1.37%，公司依旧没有明显增加拨备计提力度；第三季度末为 1.77%，公司拨备计提水平有所加大。2011 年年末为 1.89%，公司拨备计提水平继续加大。2012 年第一季度末为 1.91%，不过主要原因是不良贷款率的上升，并不是拨备水平的加大。

2.3 有关房地产贷款的情况；

截至 12 年第一季度末，银行公司贷款中房地产贷款的余额为 246.38 亿元，占比为 4.98%，比去年年底的 229.34 亿元有轻微增加，占比也有所提高；从零售贷款的构成看，零售贷款中个人住房按揭贷款的余额为 614.52 亿元，占比为 12.42%，不良率为 0.17%，比去年年末的 0.16% 基本持平。另外 2012 年第一季度末信用卡贷款的不良率为 1.04%，相比去年年末的 0.61% 有了明显提高。

2.4 有关政府融资平台贷款的情况

截至 2012 年 3 月 31 日，深发展自身的平台贷款（含整改为一般公司类贷款和仍按平台管理贷款）余额 342.11 亿元，比年初减少 22.93 亿元，减幅 6.28%，占各项贷款余额的比例为 6.91%。贷款质量情况看，平台贷款目前质量良好，没有出现不良贷款的情况。

三、重要期后事项

公司已经公布了深发展的非公开发行方案和长期资本规划，深发展拟向中国平安定向发行股票，发行数量为不少于 8.92 亿股但不超过 11.90 亿股，发行价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，即 16.81 元/股；中国平安认购的股份，自本次发行结束之日起，三十六个月内不得转让。但是，在适用法律许可的前提下，在中国平安关联机构（即在任何直接或间接控制中国平安、直接或间接接受中国平安控制、与中国平安共同受他人控制的人）之间进行转让不受此限，本次定向发行募集资金不超过 200 亿元。

发行之前，中国平安直接及间接持有本公司 2,683,659,341 股股份，约占公司总股本的 52.38%，为本公司的控股股东和实际控制人。发行后，中国平安的持股比例在 58.3% 到 60.27% 之间。

募集资金将全部用于补充公司资本，按照 2011 年年末的情况静态计算，定向增发完成之后，深发展的资本充足率和核心资本充足率将上升到 13% 和 10% 以上，即使考虑到权重法下资本充足率的可能下降，也能保证深发展未来 2-3 年的发展。

公司同时公布的长期资本规划，在监管政策无重大变动的情况下，确定了 2011 年-2014 年资本管理的最低关键目标如下：资本充足率 $\geq 10.5\%$ ；核心资本充足率 $\geq 7\%$ ；公司将根据监管要求，定期审查和管理资本结构，并通过资产负债管理优化资本结构和期限搭配，提高资本筹集效率，维持资本结构的总体平衡。

四、合并子公司平安银行的经营情况

2012 年一季度末，平安银行的资产规模为 2939 亿元，比年初增长 3.43%，贷款余额为 1567 亿元，比年初新增了 60 亿元的贷款，存款余额为 175 亿元，比年初增长了 3.44%。

2012 年第一季度，平安银行实现营业收入 23.42 亿元，同比增长了 21.98%，实现净利润 27.16 亿元，同比增长了 7.03%。

2012 年第一季度，平安银行的净息差为 2.61%，比去年全年的水平提高了 10 个百分点，成本收入比为 45.26%，比去年全年的 48.82%下降了 3.56 个百分点。资本充足率和核心资本充足率分别为 11.54%和 9.51%。

2012 年第一季度，平安银行的不良贷款余额为 7.39 亿元，比去年年底的 5.57 亿元有明显增长，不良贷款率由去年的 0.37%上升到 0.47%，拨备覆盖率下降到 245.21%。

五、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。

2、我们维持深发展的盈利预测，深发展的股本在此次交易全部完成后将上升到 51.23 亿股，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 3.21 元，每股净资产为 17.5 元，考虑由于合并造成的 130 多亿元的扣除，每股净资产为 14.96 元左右，暂时不考虑定向增发的摊薄，2012 年的动态 PE 和 PB 分别为 5.25 倍和 1.13 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。