

平深恋的幸福生活起航

2011年10月15日

•公司研究 •银行业 •公告点评 •深发展（000001）

事件：

深发展今日发布前三季度业绩预告，公司2011年前三季度归属母公司净利润约75.49亿-80.21亿元，同比增长60%-70%；基本每股收益1.96-2.08元。母公司深发展单体净利润同比增长约50%。

点评：

- **并表平安银行但不追溯去年同期业绩助推业绩大幅增长。**由于公司7月份通过非公开发行股份获得平安银行90.75%的股份，成为平安银行的控股股东，根据《企业会计准则》规定，公司自2011年第三季度起编制合并报表。自收购日起的平安银行实现的净利润并入合并报表，但不对上年同期业绩进行追溯调整，因此，合并报表显示今年前三季度业绩同比大幅增长。
- **单体业绩增速符合预期。**从单体业绩增速看，公司前三季度的业绩增速符合我们的预期。年初以来，在规模快速扩张、息差大幅提升及有效的成本管理下，母公司深发展一季度和中期业绩同比分别增长52.2%和56%，单季度分别实现业绩24.02亿和23.29亿元，业绩平稳快速增长。我们预计公司前三季度业绩增速约49.7%，单季度实现净利润23.56亿，仍保持平稳增长态势。对于子公司平安银行而言，根据中国平安中报披露，平安银行中期实现净利润12.14亿，同比增长34.9%；其中净息差提升34BP，中间业务收入同比增长148.15%，基本上接近去年全年的水平。我们预计平安银行三季度息差仍有望小幅提升，中间业务维持高增长态势，成本管理能力提升，拨备稳健，三季度单季实现6.5-8亿的单季业绩完全有可能。
- **业绩高增长动因：规模+息差+中间业务+成本管理+稳健拨备。**年初以来，虽然在从紧的货币政策，银行体系信贷增速回落向均值回归，但深发展仍保持20%的信贷增速，高于行业和股份制银行平均增速。平安银行也保持着城商行规模扩张的特征，上半年信贷同比增长19.73%。与此同时，在加息效应和贷款重定价及议价能力提升的情况下，两家银行的净息差大幅提升。其中深发展上半年净息差提高17BP至2.63%（一季度同比提高26BP），平安银行则提升34BP至2.44%。规模和息差的量价齐升推动上半年深发展和平安银行利息净收入同比分别大幅增长40.3%和34.6%。而随着负利率和存款脱媒，银行表外业务迅猛增长为中间业务收入带来了增长契机。深发展和平安银行上半年中间业务收入同比分别增长了58.4%和148.13%。收入端突飞猛进，成本端也卓有成效。深发展上半年成本收入比36.3%，较去年同期下降接近6个百分点，远低于历史平均水平。平安银行上半年成本收入比为47.52%，较去年同期下降3.5个百分点，低于历史平均水平。拨备方面，由于银监会拨贷比2.5%的监管指标，两家银行信用卡成本小幅提升，但对业绩影响不大。
- **短期业绩摊薄，长期看好整合完成后的渠道及协同效应释放。**合并报表下，我们预计公司2011-2012年净利润同比增速分别为66.6%和33.8%，全面摊薄ROAE达到17.08%和17.42%，全面摊薄EPS分别为2.04元和2.74元，对应P/B分别为1.14和0.96倍，P/E分别为8.02和5.97倍，估值非常具有吸引力。虽然短期由于合并因素对业绩有所摊薄，但“平深恋”优势互补（深发展长于贸易融资和供应链金融，平安银行精于零售银行及对集团客户的交叉销售），整合完成后，协同效应释放的业绩成长空间是我们长期看好公司的重要理由。当利率市场化是必然趋势的情况下，未来银行业的竞争就是渠道的竞争，公司背靠平安集团，其庞大的零售渠道、信用卡业务的优质平台，及近6000万客户交叉销售的渠道优势，赋予了未来公司巨大的成长空间。

重要声明

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

联系方式

恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系人：沈知

联系电话：021-68405337

电子邮件：shenzhi@cnht.com.cn