

2012年02月13日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 18.90

深发展(000001.SZ)

Buy 买入(维持)

点评: 业绩增长符合预期, “平深”整合进展顺利

结论与建议:

深发展2011年净利润预增60~70%, EPS为2.40~2.55元; 扣除平安银行并表影响后, 深发展本行净利润预增45%~50%, 主要是规模增长、息差提升以及成本改善所致; 业绩增长符合预期。公司在完成对平安银行的吸收合并后将获得平安集团进一步的注资, 资本瓶颈进一步打开; 我们看好两行整合后的协同优势, 业绩增长将取得好于同业的表現。

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价 (12/02/13)	16.68
深证成份指数 (12/02/13)	9585.08
股价 12 个月高/低	18.87/15.05
总发行股数 (百万)	5123.35
A 股数 (百万)	3105.36
A 市值 (亿元)	517.97
主要股东	中国平安保险(集团)股份有限公司-集团本级-自有资金 (42.16%)
每股净值 (元)	13.61
股价/帐面净值	1.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.70 -0.30 4.25

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-8-19	16.60	买入

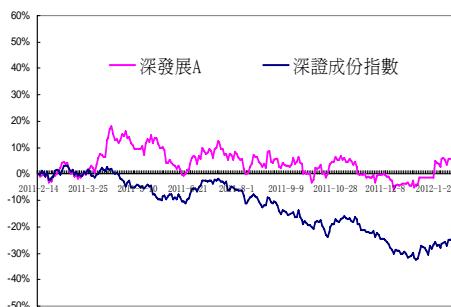
产品组合

净利息收入	85.58%
手续费净收入	9.77%
其他净收入	4.65%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.4%
券商集合理财	0.17%

股价相对大盘走势



➤ **净利润增速符合预期。**公司发布公告称, 2011年归属于母公司净利润99.94亿元~106.19亿元, YoY增长60%~70%, 符合我们的67%的增速预期。扣除平安银行并表的影响后, 深发展母公司净利润增长45%~50%, 接近前三季度51%的增速, 且显著高于第三季度40.5%的增速。我们认为, 公司四季度息差仍保持小幅提升, 且拨备和管理费用的计提较为平稳, 管理费用激增和拨备大幅增加的可能性较小。展望2012年, 两行整合后的协同效应将逐步体现, 未来业绩有望获得平稳增长。

➤ **深发展将更名为平安银行, 可望继续获得平安集团注资。**公司吸收合并平安银行的计划于1月20日已通过董事会决议, 与平安银行的整合取得阶段性结果。未来深发展将更名为平安银行, 整合完成后计划向大股东平安集团实施150~200亿元的定向增发。深发展此前业务发展受制于本金的约束, 未来依靠平安集团的资金支持, 快速增长值得期待。

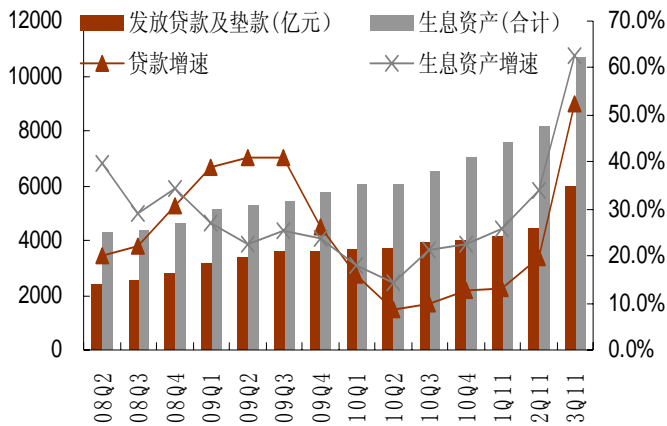
➤ **未来战略清晰, 贸易融资和信用卡业务成为两大引擎。**公司围绕“规模、质量、声誉”为发展目标, 依靠贸易融资和信用卡业务两大引擎提升竞争力。我们认为, 贸易融资业务作为公司业务的核心, 在供应链金融领域的优势将继续体现, 推动公司贷款业务和终端市场的发展。信用卡业务在两行整合之后, 优势将进一步体现; 2011年7月开始的交叉销售试点已经销售信用卡量超过100万张, 未来与平安集团在客户和渠道的协同效应将进一步显现, 提升零售业务的综合实力。

盈利预测和投资建议。维持我们之前的盈利预测, 预计2011、2012年分别可实现净利润106亿元、156亿元, YoY分别增长67%、48%, EPS分别为2.51元和3.05元, 目前股价对应2011、2012年动态PE为6.8倍和5.6倍, PB为1.18倍和1.1倍, 给予“买入”的投资建议。

..... 接续下页

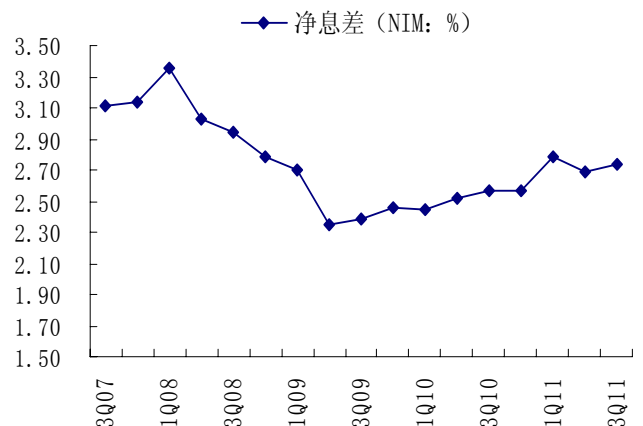
年度截止 12 月 31 日		2008	2009	2010	2011F	2012F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	614	5,031	6,284	10,558	15,611
同比增减	%	-76.83%	719.30%	24.91%	68.01%	47.87%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.20	1.62	1.80	2.51	3.05
同比增减	%	38.24%	719.30%	11.30%	39.20%	21.41%
市盈率(P/E)	X	85.57	10.44	9.38	6.74	5.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.27	0.06	0.00	0.20	0.30
股息率 (Yield)	%	1.62%	0.36%	0.00%	1.20%	1.80%

图 1、深发展生息资产和贷款规模、增速



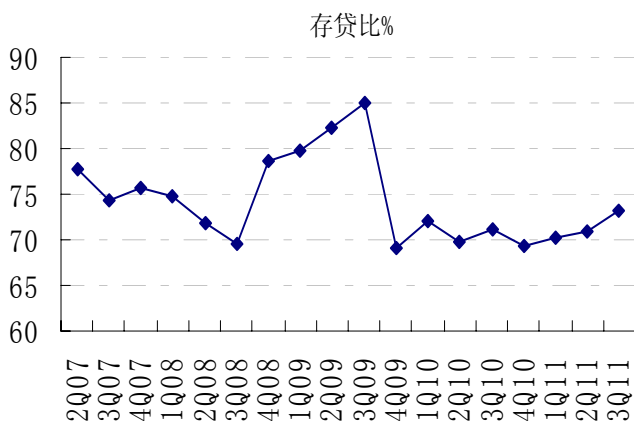
资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 2、深发展净息差走势



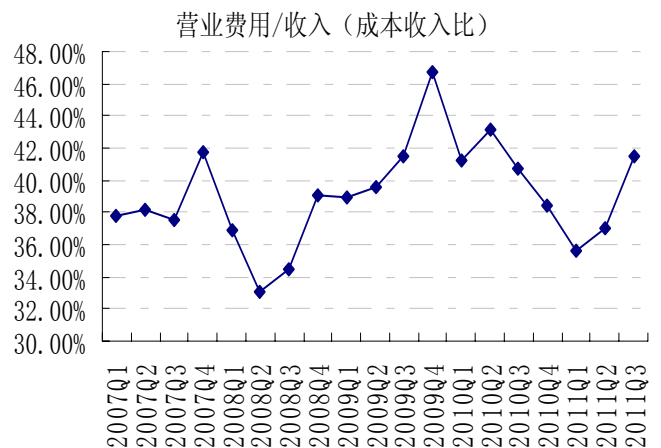
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图 3、深发展存贷比走势



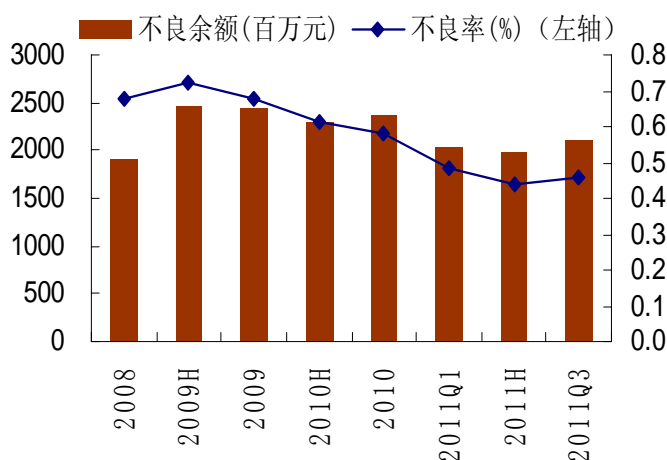
资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 4、深发展成本收入比走势



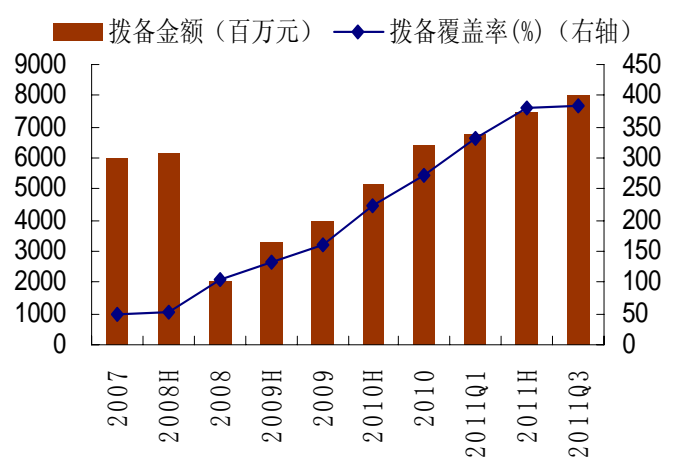
资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图 5 深发展不良贷款余额及比率变化



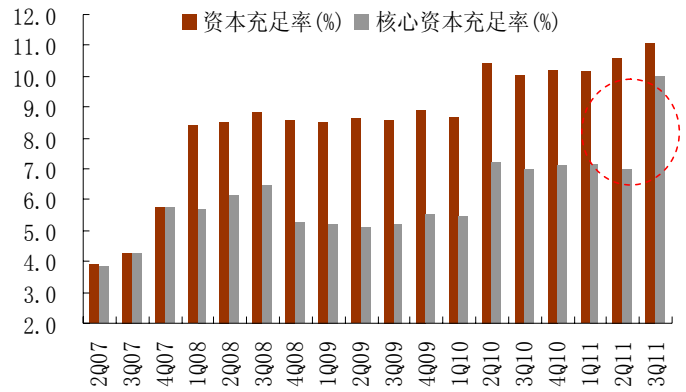
资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 6 深发展拨备余额及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

图7、深发展资本充足率变化



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
营业收入净额	14,541	15,114	18,022	29,570	42,552
净利息收入	12,598	12,984	15,829	25,272	37,548
手续费及佣金净收入	851	1,181	1,585	3,672	4,871
营业支出	13,710	8,955	10,173	16,046	23,222
营业利润	803	6,159	7,850	13,524	19,330
拨备前利润总额	8,138	7,734	9,338	15,539	22,552
资产损失准备	7,334	1,575	1,488	2,015	3,222
利润总额	793	6,191	7,998	13,630	19,447
所得税	179	1,160	1,714	2,996	4,278
净利润	614	5,031	6,284	10,634	15,169

附二：合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
现金及存放央行款项	39,768	54,244	76,587	29,570	42,647
存放同业款项	21,501	15,593	8,524	25,272	37,548
交易性金融资产	41	1,132	0	3,672	4,966
持有到期投资	15,585	34,585	61,380	16,117	22,749
可供出售金融资产	48,800	36,998	31,534	13,453	19,898
客户贷款	281,715	355,563	400,966	15,468	23,120
固定资产	1,675	1,714	2,470	2,015	3,222
其他资产	1,616	2,103	1,597	13,559	20,015
资产总计	474,440	587,811	727,610	2,980	4,403
同业存放款项	36,063	74,140	82,370	10,578	15,611
客户存款	360,514	454,635	562,912	29,570	42,647
负债合计	458,039	567,341	694,097	25,272	37,548
股本(百万股)	3,105	3,105	3,485	3,672	4,966
股东权益总额	16,401	20,470	33,513	16,117	22,749
负债和所有者权益总计	474,440	587,811	727,610	13,453	19,898

附三：合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	24342.61	32193.61	21746.29	30,684	31297.68
投资活动产生的现金流量净额	-28214.32	-15641.21	-14660.54	-15,151	-14,906
筹资活动产生的现金流量净额	10440.75	1026.63	8,761	5,833	6,515
现金及现金等价物净增加额	6569.04	17579.02	13444.33	21,366	22,907

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。