

## 存贷利差扩大，非息收入较快增长

深发展 A (000001.SZ)

**谨慎推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

深发展于3月9日发布年报，2011年实现营业收入296.4亿元，同比增长64.9%，其中利息净收入增长59.8%至252.9亿元。归属于母公司净利润约102.8亿元，同比增长64.6%。基本每股收益2.47元。

平安银行并表对净利润增长贡献了18.5个百分点。本行（未并表）2011年实现营业收入249.2亿元，同比增长38.3%，其中利息净收入增长36%至215.3亿元，实现净利润约102.8亿元，同比增长46.1%。

#### 2. 我们的分析与判断

■ **存贷利差继续上行，信贷规模控制致息差走弱。**2011年存贷利差逐季扩大，公司（本行）4季度较3季度提升了20BP，表明了银行保持了较强的议价能力；但与此同时NIS、NIM分别减少了9BP、6BP（表1、2）。受信贷规模控制，公司只能将资金配置于同业业务，必然拉低息差。今年将继续实施稳健的货币政策，预计同业资产管理仍将是影响深发展全年息差表现的主要因素。

■ **同业代付发展较快。**2011年公司新增同业支付款项866亿元，较两行当年合计新增贷款825亿元多了41亿元。监管部门加强影子银行、同业代付的监管可能会对公司该项业务造成较大的影响。

■ **不良环比双升，但拨备力度显著加大。**四季末不良贷款余额32.95亿元，较三季末增加6.9亿元，不良率由0.43%上升至0.53%；四季度计提贷款拨备达到11亿元，全年计提21.4亿元，拨备覆盖率达到320.66%，拨贷比达到1.7%，较三季末提升64个BP。我们认为当前宏观环境下会使公司的不良与逾期贷款有所上升，但充足的拨备、较强的逾期清收能力，预计公司不良贷款未来表现稳健。

■ **非息收入保持快速增长。**非利息收入达到43.5亿元，较上年增长103.2%，占比较上年提升2.8个百分点至14.7。预计两行整合、交叉销售，非息收入占比有望继续快速提升。

#### 3. 投资建议

公司完成向中国平安定向增发后将解决未来几年资本补充问题，资产增速有望保持行业平均之上；流动性趋松利于公司同业资金运用；平深整合加快，交叉销售与客户共享也为公司零售转型提供了很好的渠道；但包括规范同业代付、经济环境下行引发对公司盈利的担忧可能阻碍公司的业绩及市场表现。维持“谨慎推荐”评级。

考虑对中国平安的定向增发，我们预计公司12/13/14年实现净利132/155/187亿元，对应EPS为2.06/0/2.43/2.93元。以16.93元的股价计算，对应各年PE为8.2x/7.0x/5.8x，PB为1.0x/0.9x/0.8x。

#### 分析师

郭怡娴

☎: (8610) 6656 8229

✉: guoyixian@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030001

特此鸣谢

黄斌辉 (8610) 8357 4031

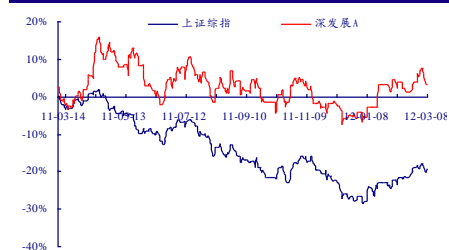
(huangbinhui@chinastock.com.cn)

对本报告编制提供的信息

#### 市场数据 时间 2012.3.8

A股收盘价(元)	16.80
A股一年内最高价(元)	19.00
A股一年内最低价(元)	14.93
上证指数	2,420.28
市净率	2.57
总股本(万股)	512335
实际流通A股(万股)	310536
限售的流通A股(万股)	201799
流通A股市值(亿元)	521.70

#### 股价走势图



资料来源: 中国银河证券研究部, Wind

表 1: 深发展(集团) 2011 年业绩分析

单位: 百万元	累计分析			单季分析			
	2010A	2011A	YoY %	10Q4	11Q3	11Q4	QoQ %
<b>资产简表</b>							
资产总计	727610	1258177	72.9	727610	1207212	1258177	4.2
贷款总额	407391	620641	52.3	407391	606759	620641	2.3
债券投资	125144	372996	198.1	125144	335129	372996	11.3
同业往来资产	115263	82635	-28.3	115263	107047	82635	-22.8
生息资产	710657	1236907	74.1	710657	1185928	1236907	4.3
负债合计	694097	1182796	70.4	694097	1135526	1182796	4.2
存款	562912	850845	51.2	562912	832241	850845	2.2
同业往来负债	106159	219886	107.1	106159	219221	219886	0.3
计息负债	678541	1086786	60.2	678541	1067509	1086786	1.8
所有者权益合计	33513	75381	124.9	33513	71686	75381	5.2
<b>损益简表</b>							
利息收入	26252	52331	99.3	7439	15459	17331	12.1
利息支出	10423	27041	159.4	3070	8170	9722	19.0
利息净收入	15829	25290	59.8	4369	7289	7609	4.4
手续费及佣金收入	1836	4130	124.9	504	1396	1404	0.6
手续费及佣金支出	251	465	85.1	69	153	169	10.3
手续费净收入	1585	3665	131.2	435	1242	1235	-0.6
其他非息收入合计	608	689	13.3	58	61	67	9.3
非息净收入	2193	4353	98.5	493	1303	1302	-0.1
营业收入	18022	29643	64.5	4863	8592	8910	3.7
营业支出	8685	14362	65.4	2248	4283	4719	10.2
拨备前利润	9338	15281	63.7	2614	4310	4191	-2.7
资产减值损失	1488	2149	44.4	684	509	909	78.4
营业利润	7850	13133	67.3	1930	3800	3283	-13.6
税前利润	7998	13257	65.8	1984	3890	3302	-15.1
所得税	1714	2867	67.2	434	845	688	-18.6
实际税率	21.4%	21.6%	0.9	21.9%	21.7%	20.8%	-4.2
归属于母公司净利润	6284	10279	63.6	1550	2987	2560	-14.3
<b>财务比率</b>							
贷存比	71.23%	71.70%		71.23%	71.94%	71.70%	
不良贷款率	0.58%	0.61%		0.58%	0.43%	0.61%	
不良贷款覆盖率	271.44%	320.67%		271.44%	246.26%	320.67%	
信用风险成本	0.39%	0.43%		0.68%	0.25%	0.71%	
风险加权系数	63.76%	63.16%		63.76%	0.00%	63.16%	
资本充足率	10.19%	11.51%		10.19%	11.46%	11.51%	
核心资本充足率	7.10%	8.46%		7.10%	8.38%	8.46%	
营业费用/营业收入	40.84%	39.99%		38.45%	41.33%	43.74%	
存贷利差(日均)	3.79%	4.25%		3.86%	4.24%	4.42%	
生息资产收益率(日均)	4.13%	5.24%		4.23%	5.32%	5.61%	
计息负债成本率(日均)	1.72%	2.87%		1.84%	2.92%	3.36%	
NIS(日均)	2.41%	2.37%		2.39%	2.40%	2.25%	
NIM(日均)	2.49%	2.53%		2.48%	2.51%	2.45%	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 深发展(公司) 2011 年业绩分析

单位: 百万元	累计分析			单季分析			
	2010A	2011A	YoY %	10Q4	11Q3	11Q4	QoQ %
<b>资产简表</b>							
资产总计	727610	987800	35.8	727610	930459	987800	6.2
贷款总额	407391	469902	15.3	407391	459673	469902	2.2
债券投资	111416	148178	33.0	111416	152106	148178	-2.6
同业往来资产	115263	50280	-56.4	115263	79327	50280	-36.6
生息资产	710657	788306	10.9	710657	790431	788306	-0.3
负债合计	694097	915662	31.9	694097	861027	915662	6.3
存款	562912	640585	13.8	562912	628565	640585	1.9
同业往来负债	106159	177486	67.2	106159	158513	177486	12.0
计息负债	678541	831202	22.5	678541	800205	831202	3.9
所有者权益合计	33513	72138	115.3	33513	69432	72138	3.9
<b>损益简表</b>							
利息收入	26252	44502	69.5	7439	11594	13367	15.3
利息支出	10423	22974	120.4	3070	6173	7653	24.0
利息净收入	15829	21528	36.0	4369	5421	5715	5.4
手续费及佣金收入	1836	3084	67.9	504	871	883	1.3
手续费及佣金支出	251	353	40.5	69	96	114	18.6
手续费净收入	1585	2731	72.3	435	775	768	-0.9
其他非息收入合计	608	664	9.3	58	50	53	7.1
非息净收入	2193	3395	54.8	493	825	822	-0.4
营业收入	18022	24923	38.3	4863	6246	6536	4.6
营业支出	8685	11543	32.9	2248	2988	3194	6.9
拨备前利润	9338	13380	43.3	2614	3258	3342	2.6
资产减值损失	1488	1811	21.7	684	309	771	149.9
营业利润	7850	11570	47.4	1930	2949	2571	-12.8
税前利润	7998	11696	46.2	1984	3048	2582	-15.3
所得税	1714	2515	46.7	434	661	520	-21.3
实际税率	21.4%	21.5%	0.3	21.9%	21.7%	20.1%	-7.1
归属于母公司净利润	6284	9181	46.1	1550	2387	2062	-13.6
<b>财务比率</b>							
贷存比	71.23%	71.96%		71.23%	71.85%	71.96%	
不良贷款率	0.58%	0.64%		0.58%	0.46%	0.64%	
不良贷款覆盖率	271.44%	325.75%		271.44%	379.77%	325.75%	
信用风险成本	0.39%	0.41%		0.68%	0.27%	0.68%	
风险加权系数	63.76%	66.09%		63.76%	0.00%	66.09%	
资本充足率	10.19%	11.08%		10.19%	11.08%	11.08%	
核心资本充足率	7.10%	9.91%		7.10%	9.97%	9.91%	
营业费用/营业收入	40.84%	37.71%		38.45%	38.86%	39.24%	
存贷利差(日均)	3.79%	4.19%		3.86%	4.20%	4.40%	
生息资产收益率(日均)	4.13%	5.25%		4.23%	5.33%	5.68%	
计息负债成本率(日均)	1.72%	2.87%		1.84%	3.01%	3.45%	
NIS(日均)	2.41%	2.38%		2.39%	2.32%	2.23%	
NIM(日均)	2.49%	2.54%		2.48%	2.49%	2.43%	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 3: 深发展(集团)关键财务数据及预测

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	每股指标及估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
利息净收入	15829	25290	32142	36536	42775	EPS	1.79	2.01	2.06	2.43	2.93
非息净收入	2143	4353	6065	8082	10646	每股拨备前利润	2.67	2.98	3.09	3.65	4.38
营业收入	17972	29643	38207	44618	53422	DVPS	0.18	0.12	0.21	0.36	0.44
营业支出	8684	14362	18454	21283	25429	BVPS	9.53	14.31	16.55	18.78	21.34
拨备前利润	9288	15281	19753	23335	27993	P/E	9.4	8.4	8.2	7.0	5.8
拨备	1488	2149	2931	3472	4106	P/PPOP	6.4	5.7	5.5	4.6	3.9
税前利润	7948	13257	16822	19863	23887	P/B	1.8	1.2	1.0	0.9	0.8
净利润	6247	10279	13155	15543	18704	股息收益率	1.07%	0.73%	1.22%	2.15%	2.59%
<b>资产负债表</b>						<b>杜邦分析</b>					
资产总额	727207	1258177	1376010	1575976	1813715	净利息收入	2.18%	2.01%	2.34%	2.32%	2.36%
贷款	400966	610075	703091	806892	917946	非净利息收入	0.29%	0.35%	0.44%	0.51%	0.59%
其他生息资产	303266	445677	627586	717346	836543	营业收入	2.47%	2.36%	2.78%	2.83%	2.95%
其他资产	22975	202425	45333	51737	59226	营业支出	1.19%	1.14%	1.34%	1.35%	1.40%
负债总额	694010	1182796	1268104	1453843	1675210	拨备前利润	1.28%	1.21%	1.44%	1.48%	1.54%
存款	562912	850845	978472	1123286	1297395	拨备	0.20%	0.17%	0.21%	0.22%	0.23%
其他计息负债	117866	237072	257930	294211	335934	税前利润	1.09%	1.05%	1.22%	1.26%	1.32%
其他负债	13231	94879	31703	36346	41880	税收	0.23%	0.23%	0.27%	0.27%	0.29%
股东权益	33198	73311	105836	120063	136436	ROA	0.86%	0.82%	0.96%	0.99%	1.03%
<b>盈利能力</b>						权益倍数	21.9	17.2	13.0	13.1	13.3
生息资产收益率	4.07%	5.90%	5.39%	5.02%	5.03%	ROE	18.82%	14.02%	12.43%	12.95%	13.71%
计息负债成本率	1.68%	3.06%	2.82%	2.70%	2.67%	<b>资产负债比例</b>					
净利差	2.39%	2.85%	2.57%	2.31%	2.36%	生息资产/总资产	97.7%	84.4%	97.7%	97.8%	97.9%
净息差	2.46%	2.85%	2.67%	2.53%	2.58%	贷款/生息资产	56.4%	57.4%	52.3%	52.3%	51.7%
贷款收益率	5.13%	6.48%	6.63%	6.13%	6.15%	债券/生息资产	15.7%	19.1%	18.5%	15.5%	16.1%
存款成本率	1.36%	1.79%	2.11%	1.99%	1.96%	同业资产/生息资产	16.2%	7.8%	15.4%	18.4%	18.4%
存贷利差	3.76%	4.69%	4.52%	4.14%	4.19%	计息负债/总负债	98.1%	92.0%	97.5%	97.5%	97.5%
成本收入比	40.95%	39.99%	39.80%	39.30%	39.20%	存款/计息负债	82.7%	78.2%	79.1%	79.2%	79.4%
<b>增长率</b>						同业融资/带息负债	15.6%	20.2%	19.6%	19.6%	19.6%
生息资产	22.8%	49.5%	26.6%	14.7%	15.2%	应付债券/带息负债	1.4%	1.5%	1.3%	1.1%	1.0%
贷款	12.8%	52.2%	15.2%	14.8%	13.8%	贷存比	71.2%	71.7%	71.9%	71.8%	70.8%
债券	8.0%	81.7%	23.0%	-3.9%	19.3%	<b>资本充足率</b>					
总资产	23.7%	73.0%	9.4%	14.5%	15.1%	核心资本充足率	7.10%	8.46%	11.31%	12.07%	11.88%
计息负债	21.7%	59.8%	13.6%	14.6%	15.2%	资本充足率	10.19%	11.51%	13.21%	13.72%	13.31%
存款	23.8%	51.2%	15.0%	14.8%	15.5%	加权风险资产系数	0.64	0.63	0.63	0.63	0.63
利息净收入	21.9%	59.8%	27.1%	13.7%	17.1%	<b>资产质量</b>					
非息净收入	0.6%	103.2%	39.3%	33.2%	31.7%	不良贷款余额	2367	3295	4768	5671	6726
营业收入	18.9%	64.9%	28.9%	16.8%	19.7%	不良贷款/贷款	0.58%	0.53%	0.67%	0.69%	0.72%
营业支出	17.7%	65.4%	28.5%	15.3%	19.5%	拨备余额/不良贷款	271.4%	320.7%	288.3%	308.1%	324.6%
拨备前利润	20.1%	64.5%	29.3%	18.1%	20.0%	当年拨备/不良贷款	62.9%	11.8%	60.0%	60.0%	60.0%
净利润	24.2%	64.5%	28.0%	18.2%	20.3%	信用风险成本	0.39%	0.43%	0.43%	0.44%	0.46%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**郭怡娴，银行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

A 股：工商银行（601398）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、交通银行（601328）、招商银行（600036）、兴业银行（601166）、民生银行（600016）、深发展 A（000001）、浦发银行（600000）、华夏银行（600015）、中信银行（601998）、北京银行（601169）、宁波银行（002142）、南京银行（601009）。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	<a href="mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn">fuchuxiong@chinastock.com.cn</a>
上海地区：于淼	021-20257811	<a href="mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn">yumiao_jg@chinastock.com.cn</a>
深广地区：詹璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>