

# 持有 0%

目标价格: 人民币 16.80

**000001.SZ**

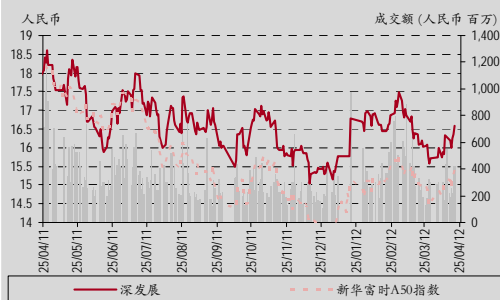
股价: 人民币 16.86

目标价格基础: 1 倍的 2012 年预期市净率

板块评级: 中立

**本报告要点**

- 2012 年 1 季度, 深发展集团口径下实现归属母公司净利润 34.3 亿元, 同比增长 42.8%, 基本符合我们之前的预期;
- 深发展单体口径下, 2012 年 1 季度实现净利润 27.8 亿元, 同比增长 15.6%, 增速放缓趋势比较明显;
- 资产质量问题凸现, 恶化的程度超出预期。

**股价表现**


(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	11	5	0	(7)
相对新华富时 A50 指数	(2)	1	(2)	8

发行股数 (百万)	5123
流通股 (%)	100
流通股市值 (人民币 百万)	86,374
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	333
主要股东 (%)	
中国平安集团	52.4

 资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
 以 2012 年 4 月 25 日收市价为标准

**中银国际证券有限责任公司**  
**具备证券投资咨询业务资格**
**金融: 银行**
**孙鹏**

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120017

## 深发展

### 业绩符合预期, 不良贷款上升较快

2012 年 1 季度, 深发展集团口径下实现归属母公司净利润 34.3 亿元, 同比增长 42.8%, 基本符合我们之前的预期。虽然手续费收入较我们的预期偏高, 但营业费用增长较多。深发展单体口径下, 2012 年 1 季度实现净利润 27.8 亿元, 同比增长 15.6%, 增速放缓趋势比较明显。展望未来, 我们维持对该行基本面的谨慎态度, 2 季度息差下行的压力较大, 而资产质量问题更加值得关注, 我们维持年报点评中的 16.80 元目标价格和持有评级。

**支撑评级的要点**

- 无论是集团口径还是公司口径, 深发展 1 季度的净息差均比 2011 年全年水平有所下降, 而环比来看, 根据我们的测算, 该行 1 季度的净息差略微下降 1 个基点至 2.83%, 根据日均余额口径, 净息差环比上升 2 个基点;
- 非信贷类资产的规模在 1 季度扩张比较明显, 3 月末的贷款余额较年初仅增长 5%, 但总资产规模的增速却高达 8.7%。生息资产规模的快速扩张导致其净利息收入略高于我们之前的预期;
- 资产质量的压力有所加强。集团口径下, 1 季度末该行的不良贷款余额为 44.5 亿元, 较去年年末大幅增加了 11.5 亿, 不良贷款率也由去年年底的 0.53% 上升至 0.68%。不良贷款上升趋势比较明显, 其中制造业和商业的新增不良贷款较多。此外, 逾期 90 天以上的非应计贷款也大幅增加。

**评级面临的主要风险**

- 在宏观经济下滑、出口企业面临较大风险的情况下, 信贷资产质量, 尤其是贸易融资的资产质量加速恶化;

**估值**

- 我们维持对该行的盈利预测不变, 深发展单体的业绩增速正在放缓。考虑对平安定向增发的因素, 目前深发展的价格分别相当于 8.2 倍和 1.0 倍的 2012 年预测市盈率和预期市净率。我们维持对该行的持有评级和 16.80 元的目标价不变。

**投资摘要**

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (人民币 百万)	18,022.0	29,644.0	39,170.0	45,408.2	52,002.1
变动 (%)		64.5	32.1	15.9	14.5
净利润 (人民币 百万)	6,284.0	10,279.0	12,975.2	13,289.9	13,348.9
全面摊薄每股收益 (人民币)	1.906	2.384	2.055	2.105	2.114
变动 (%)		17.6	25.1	(13.8)	2.4
全面摊薄市盈率 (倍)	8.8	7.1	8.2	8.0	8.0
每股账面价值 (人民币)	9.62	14.71	16.96	18.85	20.75
价格/每股账面价值 (倍)	1.75	1.15	0.99	0.89	0.81
每股股息 (人民币)	0.000	0.000	0.000	0.211	0.211
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	1.2	1.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 2012年1季度业绩摘要

2012年1季度，深发展集团口径下实现归属母公司净利润34.3亿元，同比增长42.8%，基本符合我们之前的预期。虽然手续费收入较我们的预期偏高，但营业费用增长较多。拨备费用基本符合预期，该行仍然没有刻意提高拨备费用，维持业绩增长对于该行来说仍然非常重要。

深发展单体口径下，2012年1季度实现净利润27.8亿元，同比增长15.6%，增速放缓趋势比较明显。平安银行2012年1季度实现净利润6.5亿元，环比增长22.6%。

图表 1. 2012年1季度业绩摘要（合并报表）

(人民币, 百万)	2011年1季度	2012年1季度	同比(%)	1季度环比4季度(%)
净利息收入	5,104	7,955	55.9	4.5
净手续费及佣金收入	482	1,448	200.4	17.2
其他非息收入	228	321	40.8	227.6
营业收入	5,814	9,724	67.3	8.7
营业费用	(2,068)	(3,713)	79.5	(4.7)
拨备前营业利润	3,746	6,011	60.5	19.1
拨备费用	(241)	(686)	184.6	(24.5)
营业利润	3,505	5,325	51.9	28.7
营业税	(446)	(860)	92.8	4.8
非经营性收入	10	12	20.0	(36.8)
税前利润	3,069	4,477	45.9	34.3
所得税	(667)	(982)	47.2	42.7
净利润	2,402	3,495	45.5	32.1
少数股东损益	0	(66)	-	22.2
归属母公司净利润	2,402	3,429	42.8	32.3

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 2. 2012年1季度实际业绩与预测值差异（合并报表）

(人民币, 百万)	2011年业绩实际值	2011年业绩预测值	差异(%)
净利息收入	7,955	7,747	2.7
净手续费及佣金收入	1,448	1,109	30.6
其他非息收入	321	172	86.4
营业收入	9,724	9,028	7.7
营业费用	(3,713)	(3,340)	11.2
拨备前营业利润	6,011	5,687	5.7
拨备费用	(686)	(675)	1.6
营业利润	5,325	5,012	6.2
营业税	(860)	(677)	27.0
非经营性收入	12	10	20.0
税前利润	4,477	4,345	3.0
所得税	(982)	(944)	4.0
净利润	3,495	3,401	2.8
少数股东损益	(66)	0	-
归属母公司净利润	3,429	3,401	0.8

资料来源：公司数据，中银国际研究

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利息收入	15,829	25,290	33,833	39,043	44,519
净手续费及佣金	1,585	3,665	4,545	5,454	6,435
其他非息收入	608	689	792	911	1,048
经营收入	18,022	29,644	39,170	45,408	52,002
经营费用	(7,360)	(11,855)	(16,205)	(18,995)	(21,819)
拨备前经营利润	10,662	17,789	22,965	26,414	30,183
贷款损失拨备	(1,488)	(2,149)	(2,653)	(5,117)	(8,351)
其他风险拨备	0	0	0	0	0
经营利润	9,174	15,640	20,312	21,297	21,831
非经常性项目	149	124	124	124	124
应占联营公司利润	0	0	0	0	0
税前利润	9,323	15,764	20,436	21,421	21,955
营业税	(1,325)	(2,506)	(3,300)	(3,742)	(4,219)
所得税	(1,714)	(2,867)	(4,161)	(4,389)	(4,388)
税后利润	6,284	10,391	12,975	13,290	13,349
少数股东权益	0	(112)	0	0	0
净利润	6,284	10,279	12,975	13,290	13,349
变动 (%)	25	64	26	2	0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>资产</b>					
现金及等价物	835	2,236	2,336	2,436	2,536
银行间贷款	191,015	241,033	319,140	396,131	483,007
衍生产品交易投资	372	810	891	980	1,078
总客户预付款	407,391	620,642	728,188	841,074	949,745
减: 拨备	(6,425)	(10,566)	(12,083)	(16,141)	(23,487)
长期投资	111,416	202,407	255,291	298,796	349,920
联营公司权益	404	539	539	539	539
净固定资产	2,470	3,525	3,659	3,765	3,841
其他资产	20,132	197,551	214,388	232,942	253,388
<b>总资产</b>	<b>727,610</b>	<b>1,258,177</b>	<b>1,512,348</b>	<b>1,760,521</b>	<b>2,020,566</b>
<b>负债及权益</b>					
客户存款	562,912	850,846	985,742	1,138,555	1,285,662
银行存款及结余	108,397	221,017	275,007	342,242	425,983
其他借款	9,469	16,055	35,555	35,555	35,555
总借款	680,778	1,087,918	1,296,304	1,516,352	1,747,200
其他负债	13,319	94,879	108,986	125,149	142,333
总负债	694,097	1,182,797	1,405,290	1,641,502	1,889,533
普通股股本(面值)	3,485	5,123	6,313	6,313	6,313
准备金(包括股本溢价)	21,287	54,393	75,798	78,456	81,126
留存收益	8,741	15,864	24,948	34,251	43,595
总股东权益	33,513	75,380	107,059	119,020	131,034
少数股东权益	0	2070	0	0	0
已运用资本	33,513	75,380	107,059	119,020	131,034
<b>总负债及权益</b>	<b>727,610</b>	<b>1,258,177</b>	<b>1,512,348</b>	<b>1,760,521</b>	<b>2,020,566</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	6,284	10,279	12,975	13,290	13,349
非现金项目	(1,114)	(3,099)	2,216	4,786	8,101
交易活动产生的现金	0	0	0	0	0
运营资本变动	3,189	(20,087)	(38,304)	2,757	3,189
经营产生的现金流	8,359	(12,907)	(23,113)	20,832	24,639
投资及融资回报	(549)	30,796	0	(1,298)	(1,329)
<b>总现金流</b>	<b>7,810</b>	<b>17,889</b>	<b>(23,113)</b>	<b>19,535</b>	<b>23,310</b>
投资	(14,660)	(22,522)	(16,288)	(19,435)	(23,210)
<b>自由现金流</b>	<b>(6,850)</b>	<b>(4,633)</b>	<b>(39,401)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
投资者可用现金	(6,850)	(4,633)	(39,401)	100	100
融资活动产生的净现金	6,931	6,340	39,500	0	0
<b>现金增/(减)</b>	<b>81</b>	<b>1,707</b>	<b>99</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	4.1	5.9	5.0	4.7	4.6
资金成本	1.7	3.1	2.2	2.0	1.9
利差	2.4	2.8	2.9	2.7	2.7
净息差	2.5	2.9	2.9	2.8	2.7
其他收入总收入	12.2	14.7	13.6	14.0	14.4
成本收入比	40.8	40.0	41.4	41.8	42.0
有效税率	32.6	34.1	36.5	38.0	39.2
<b>增长率</b>					
贷款增长率	13.3	52.3	17.3	15.5	12.9
存款增长率	23.8	51.2	15.9	15.5	12.9
资产增长率	23.8	72.9	20.2	16.4	14.8
可持续增长率	41.9	55.9	44.2	34.0	30.6
<b>流动性</b>					
贷存比	72.4	72.9	73.9	73.9	73.9
贷款资金比	59.8	57.0	56.2	55.5	54.4
贷款资产比	56.0	49.3	48.1	47.8	47.0
核心负债/总负债	71.2	67.1	66.4	65.2	63.7
超额准备金率	3.1	3.3	4.0	4.0	4.0
<b>资产质量</b>					
不良贷款率	0.6	0.5	0.9	1.7	2.1
一般拨备比率	1.3	1.5	1.4	1.1	1.1
特殊拨备覆盖率	47.6	42.9	29.1	49.1	69.1
总拨备覆盖率	271.4	320.7	186.3	115.1	120.1
信用成本	(0.37)	(0.35)	(0.36)	(0.61)	(0.88)
需特别关注贷款比例	0.33	0.71	1.28	1.58	1.88
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	4.6	6.0	7.1	6.8	6.5
盈余资本	2.3	3.6	5.9	3.7	3.5
总资本充足率	10.3	11.6	13.9	11.7	11.5
一级资本充足率	7.2	8.5	11.8	10.1	10.1
<b>回报率</b>					
资产收益率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
净资产收益率	23.3	18.9	14.2	11.8	10.7
已运用资本收益率	23.3	18.9	14.2	11.8	10.7
结构性已运用资本收益率	19.1	20.4	18.4	15.0	12.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371