

## 深发展三季报点评： 盈利能力与资产质量的双重提升

### 投资要点：

#### 1. 事件

深发展周二晚间披露三季报，第三季度净利同比增长 73.95%，为 29.56 亿。前三季净利润同比增长 62.93%，为 76.87 亿；营业收入同比增长 57.58%，为 207.01 亿元；每股收益为 2.01 元。9 月底公司资本充足率为 11.46%，不良贷款率为 0.43%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (1) 经营亮点

■ **业务运营良好，且受到第一次合并报表对业绩的一次性强力推动，净利润和营业收入皆大幅上扬。**前三季度归属母公司股东的净利润同比上升 63%，第三季度归属母公司股东的净利润同比上升 74%。在合并报表后，前三季度营业收入同期上升 58%，第三季度营业收入同期上升 84%。

■ **依公司可比口径，盈利能力亦大幅增加。**前三季度净利润同比增加 50%，营业收入也大幅增加 40%。

■ **资产质量持续改善。**资本充足率和核心资本充足率分别由去年末的 10.19% 和 7.1% 上升至现在的 11.46% 和 8.38%。不良贷款率由去年末的 0.58% 大幅下降至现在的 0.43%。资产质量政府融资平台贷款余额较年初减少 29%，资产质量正常，无不良贷款。

##### (2) 需要关注的问题

合并报表后考虑到平安银行，集团净利差略有下滑。公司净利差为 2.58%，集团净利差为 2.56%，较公司净息差下降 2 个基点，平安银行运营状况值得关注。

#### 3. 投资建议

预计下半年，公司资产规模将受到合并报表影响持续扩张，直到统计口径可比。我们预计公司资产质量在当前水平上继续向好，盈利保持快速增长。看好并入平安集团后的金融集团协同效应发挥。

测算 2011/2012/2013 净利润 100 亿/127 亿/156 亿元，EPS 为 2.88/3.63/4.48 元。对应 PE 仅有 5.9x/4.7x/3.8x。对应 PB 为 1.4x/1.1x/0.9x。考虑深发展目前所处的发展阶段及并购整合后的业绩前景，我们判断当期价值被低估，维持推荐评级。

## 深发展 A (000001.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

叶云燕 金融行业分析师

☎：(8610) 6656 8028

✉：yeyunyan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010006

特此鸣谢

唐子佩 (8610) 6656 4030

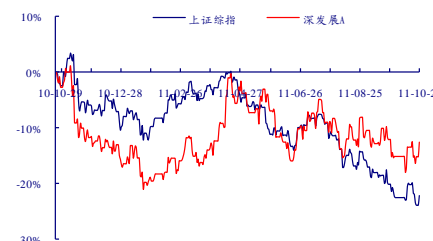
(tangzipei@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

### 市场数据 时间 2011.10.25

A 股收盘价(元)	16.64
A 股一年内最高价(元)	19.39
A 股一年内最低价(元)	14.86
上证指数	2,409.67
市净率	2.54
总股本(万股)	512335
实际流通 A 股(万股)	310536

### 股价走势图



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

**表 1. 本行净息差缓慢回落**

累计息率（日均余额）	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10A	11Q1	11H1	11H2
生息资产收益率	4.81%	4.25%	4.17%	4.11%	3.98%	4.04%	4.09%	4.13%	4.83%	4.94%	
计息负债成本率	2.18%	1.80%	1.74%	1.70%	1.62%	1.65%	1.67%	1.72%	2.28%	2.44%	
NIS	2.63%	2.45%	2.43%	2.41%	2.36%	2.40%	2.42%	2.41%	2.56%	2.50%	2.44%
NIM	2.70%	2.51%	2.49%	2.47%	2.42%	2.46%	2.49%	2.49%	2.68%	2.63%	2.58%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

**表 2. 合并报表后资产负债出现爆发性增长**

资产负债同比增长	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10A	11Q1	11H1	11H2
资产	27.45%	22.50%	25.55%	23.90%	18.79%	15.37%	21.79%	23.78%	30.27%	36.46%	78.83%
生息资产	25.75%	21.70%	24.37%	23.89%	18.11%	14.76%	21.44%	22.79%	28.97%	34.14%	55.14%
贷款	39.06%	41.14%	41.02%	26.21%	16.01%	8.68%	10.01%	12.77%	13.08%	19.68%	52.49%
同业往来	3.56%	-10.73%	14.63%	-5.49%	-2.20%	3.53%	46.63%	86.28%	116.78%	99.73%	17.26%
债券投资	49.06%	18.53%	-2.60%	31.94%	31.49%	31.65%	37.52%	8.02%	16.00%	28.87%	198.55%
负债	27.66%	23.15%	26.50%	23.86%	18.42%	13.52%	20.13%	22.34%	29.07%	37.03%	76.62%
计息负债	28.07%	24.56%	27.29%	24.11%	18.40%	13.09%	17.70%	21.27%	27.40%	34.74%	69.12%
存款	27.80%	21.40%	21.67%	26.11%	16.71%	21.46%	26.61%	23.82%	24.61%	25.00%	55.07%
同业往来负债	29.78%	39.09%	57.81%	15.89%	25.98%	-24.21%	-10.38%	11.23%	41.35%	106.25%	157.74%
应付债券	22.93%	46.19%	46.20%	18.81%	18.79%	0.08%	0.08%	0.07%	0.08%	38.65%	69.49%

资产负债比年初增长	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10A	11Q1	11H1	11H2
资产	10.0%	14.1%	16.8%	23.9%	5.5%	6.2%	14.8%	23.8%	11.0%	17.1%	49.5%
生息资产	10.2%	14.0%	16.6%	23.9%	5.1%	5.6%	14.3%	22.8%	10.4%	15.3%	30.9%
贷款	12.5%	20.4%	26.7%	26.2%	3.4%	3.6%	10.4%	12.8%	3.7%	10.0%	44.0%
同业资产	14.7%	2.0%	-4.9%	-5.5%	18.7%	11.7%	47.5%	86.3%	38.2%	19.8%	-32.8%
债券投资	3.3%	3.7%	-2.1%	31.9%	2.9%	3.4%	2.0%	8.0%	10.6%	23.4%	155.0%
负债	10.2%	14.2%	16.8%	23.9%	5.4%	4.7%	13.3%	22.3%	11.2%	17.3%	47.2%
计息负债	10.4%	14.5%	17.2%	24.1%	5.3%	4.3%	11.1%	21.3%	10.6%	15.9%	40.1%
存款	11.1%	15.5%	17.6%	26.1%	2.9%	11.3%	18.0%	23.8%	3.5%	12.4%	42.8%
同业负债	8.0%	9.6%	15.2%	15.9%	17.4%	-28.3%	-10.9%	11.2%	49.2%	32.9%	38.4%
应付债券	0.1%	18.8%	18.8%	26.1%	0.04%	0.0%	0.1%	23.8%	0.05%	38.6%	69.4%

资产负债结构	09Q1	09H1	09Q3	09A	10Q1	10H1	10Q3	10A	11Q1	11H1	11H2
生息资产/总资产	98.65%	98.37%	98.27%	98.46%	98.09%	97.85%	97.99%	97.67%	97.11%	96.18%	85.01%
贷款/生息资产	61.55%	63.69%	65.52%	61.43%	60.45%	60.31%	59.35%	56.42%	53.01%	53.81%	58.34%
同业资产/生息资产	14.59%	12.54%	11.43%	10.69%	12.08%	11.31%	13.80%	16.22%	20.31%	16.85%	10.43%
债券投资/生息资产	15.69%	15.22%	14.05%	17.82%	17.46%	17.46%	15.91%	15.68%	15.71%	16.78%	30.61%
计息负债/总负债	98.57%	98.68%	98.71%	98.63%	98.55%	98.30%	96.71%	97.76%	97.28%	96.66%	92.60%
存款/计息负债	80.52%	80.68%	80.24%	81.25%	79.37%	86.66%	86.32%	82.96%	77.63%	80.39%	79.15%
同业负债/计息负债	17.88%	17.49%	17.97%	17.06%	19.03%	11.72%	13.68%	15.65%	21.11%	17.94%	20.85%
应付债券/计息负债	1.60%	1.83%	1.79%	1.69%	1.61%	1.62%	1.52%	1.40%	1.26%	1.67%	1.53%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 3. 深发展主要指标预测 (百万元 人民币)

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	每股指标及估值	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
利息净收入	12984	15829	23417	28733	34671	EPS	1.62	1.80	2.88	3.63	4.48
非息净收入	2130	2193	3161	4026	5170	每股拨备前利润	2.49	2.68	4.25	5.24	6.37
营业收入	15114	18022	26578	32759	39841	DVPS	0.00	0.18	0.29	0.36	4.92
营业支出	7380	8685	11774	14512	17649	BVPS	6.59	9.62	12.32	15.66	19.78
拨备前利润	7734	9338	14804	18247	22191	P/E	10.5	9.5	5.9	4.7	3.8
拨备	1575	1488	1922	2017	2189	P/PPPOP	6.8	6.4	4.0	3.3	2.7
税前利润	6191	7998	12882	16229	20002	P/B	2.6	1.8	1.4	1.1	0.9
净利润	5031	6284	10048	12659	15602	股息收益率	0.00%	1.06%	1.69%	2.13%	28.88%
<b>资产负债表</b>						<b>杜邦分析</b>					
资产总额	587811	727610	1057708	1284057	1519606	净利息收入	2.21%	2.18%	2.21%	2.24%	2.28%
贷款	355563	400966	504705	589690	689338	非净利息收入	0.36%	0.30%	0.30%	0.31%	0.34%
其他生息资产	219264	303266	528290	666233	797472	营业收入	2.57%	2.48%	2.51%	2.55%	2.62%
其他资产	12984	23378	24713	28134	32796	营业支出	1.26%	1.19%	1.11%	1.13%	1.16%
负债总额	567341	694097	1014775	1229470	1450683	拨备前利润	1.32%	1.28%	1.40%	1.42%	1.46%
存款	454635	562912	844369	1055461	1266553	拨备	0.27%	0.20%	0.18%	0.16%	0.14%
其他计息负债	104906	117866	151126	158026	165272	税前利润	1.05%	1.10%	1.22%	1.26%	1.32%
其他负债	7800	13319	19281	15983	18859	税收	0.20%	0.24%	0.27%	0.28%	0.29%
股东权益	20470	33513	42933	54587	68923	ROA	0.86%	0.86%	0.95%	0.99%	1.03%
<b>盈利能力</b>						权益倍数	28.7	21.7	24.6	23.5	22.0
生息资产收益率	4.20%	4.07%	5.11%	4.74%	4.69%	ROE	24.58%	18.75%	23.40%	23.19%	22.64%
计息负债成本率	1.78%	1.68%	2.55%	2.35%	2.28%	<b>资产负债比例</b>					
净利差	2.42%	2.39%	2.56%	2.39%	2.41%	生息资产/总资产	98.5%	97.7%	98.5%	98.7%	98.7%
净息差	2.48%	2.46%	2.67%	2.49%	2.51%	贷款/生息资产	61.4%	56.4%	48.5%	46.5%	46.0%
贷款收益率	5.10%	5.13%	6.33%	6.04%	6.04%	债券/生息资产	17.8%	15.7%	20.9%	24.7%	26.1%
存款成本率	1.54%	1.36%	1.76%	1.76%	1.78%	同业资产/生息资产	10.7%	16.2%	17.3%	16.2%	15.2%
存贷利差	3.57%	3.76%	4.57%	4.28%	4.26%	计息负债/总负债	98.6%	98.1%	98.1%	98.7%	98.7%
成本收入比	41.76%	40.84%	37.00%	37.00%	37.00%	存款/计息负债	81.3%	82.7%	84.8%	87.0%	88.5%
<b>增长率</b>						同业融资/带息负债	17.1%	15.6%	13.9%	11.9%	10.6%
生息资产	23.9%	22.8%	46.6%	21.6%	18.4%	应付债券/带息负债	1.7%	1.4%	1.3%	1.1%	0.9%
贷款	26.2%	12.8%	25.9%	16.8%	16.9%	贷存比	78.2%	71.2%	59.8%	55.9%	54.4%
债券	31.9%	8.0%	95.3%	43.8%	25.3%	<b>资本充足率</b>					
总资产	23.9%	23.8%	45.4%	21.4%	18.3%	核心资本充足率	5.52%	7.10%	6.40%	6.92%	5.77%
计息负债	24.1%	21.7%	46.2%	21.9%	18.0%	资本充足率	8.87%	10.19%	8.63%	8.83%	7.41%
存款	26.1%	23.8%	50.0%	25.0%	20.0%	加权风险资产系数	0.61	0.64	0.62	0.60	0.59
利息净收入	3.1%	21.9%	47.9%	22.7%	20.7%	<b>资产质量</b>					
非息净收入	11.2%	3.0%	44.1%	27.4%	28.4%	不良贷款余额	2444	2367	3086	3246	3531
营业收入	4.1%	19.2%	47.5%	23.3%	21.6%	不良贷款/贷款	0.68%	0.58%	0.60%	0.54%	0.50%
营业支出	15.8%	17.7%	35.6%	23.3%	21.6%	拨备余额/不良贷款	161.8%	271.4%	278.9%	335.4%	377.6%
拨备前利润	-5.0%	20.7%	58.5%	23.3%	21.6%	当年拨备/不良贷款	59.0%	62.9%	60.0%	60.0%	60.0%
净利润	719.3%	24.9%	59.9%	26.0%	23.2%	信用风险成本	0.45%	0.39%	0.41%	0.35%	0.33%

资料来源: 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。

**叶云燕，金融行业证券分析师。**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接受任何形式的补偿。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）等

## 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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

上海地区：于淼 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)