

深发展 A (000001)

增持/维持评级

股价: RMB16.53

分析师

戴志锋  
SAC 执业证书编号:S1000510120056  
(0755)8212 5150  
daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛  
SAC 执业证书编号:s1000510120010  
(0755)8236 4427  
linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

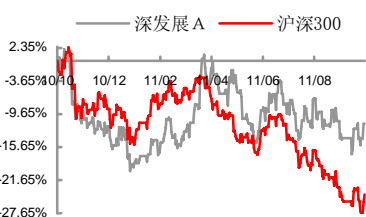
张立山  
(0755) 82704951  
zhangls@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	5,123
流通 A 股 (百万股)	5,123
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	84,689

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 新报表 新起点

- 季报总结及展望。**3 季报亮点: 净手续费收入继续增长, 成本和拨备保持平稳。3 季报不足: 净利息收入增速略显平淡; 关注类占比上升。深发展首次公布最新的合并数据 (由于没有历史数据, 可比性不强)。我们假设 4 季度单季合并报表利润 28 亿, 则 11 年深发展 PE 为 8.25 倍 (EPS2.02 元), 11 年 PB 为 1.18 倍 (含商誉), 1.28 倍 (不含商誉); 预计 12 年 PE 为 6.7 倍 (明年纳入平安银行后, 利润增速将快于行业水平)。
- 投资建议:** 考虑其核心资本充足率偏低, 估值略高于行业平均水平。合并后的深发展是基本上存在不确定性, 但有成长故事可讲的银行, 预计仍能维持较好的股价弹性, 维持“增持”评级。下面分析主要基于深发展本行报表分析。
- 净利息收入增速略显平淡。**2 季度净利息收入环比增长 2.5%, 利息收入环比 12.3%, 利息支出环比 22.7%。2 季度净息差 2.7%, 环比提升 6bp, 主要是生息资产环比下降, 其中同业资产环比下降 43%。拆分来看, 资产收益率上升较快, 负债亦较快, 预计与其负债偏弱有关。
- 净手续费收入继续增长。**上半年实现净手续费收入同比增长 70.8%, 环比 9.8%; 主要是理财、代理和融资相关的增速最快, 同比增幅分别为 259%、136%、124%。
- 成本保持平稳。**今年前三季度成本收入比 37.17%, 低于去年同期 4.56 个百分点, 费用同比增长 24.47%。3 季度单季度成本收入比环比有所上升, 成本继续控制较严。
- 不良率略有上升, 关注类占比上升。**不良率 0.46%, 上升 2bp, 不良余额环比增加 1.28 亿元, 关注类占比 0.54%, 环比上升 30bp, 环比增加 14 个亿元。
- 拨备计提较少。**前三季度风险成本 0.32%, 3 季度风险成本 0.28%; 6 月底拨贷比 1.75%, 环比提升 8bp, 合并后集团拨贷比 1.57%, 未来拨备压力犹存。
- 资本实力有所提升, 拟发行金融债。**合并后核心资本充足率 8.38%, 资本充足率 11.46%。公司拟发行 200 亿金融债, 补充公司中长期资金, 推动中小企业业务发展。
- 风险提示:** 经济大幅度下滑。

**表 1. 季度指标分析-不含平安**

	同比			季度环比				
	3Q10	3Q11	YoY(%)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ(%)
<b>利润表</b>								
利息收入	18,813	31,135	65.5%	7,439	9,220	10,321	11,594	12.3%
利息支出	(7,353)	(15,321)	108.4%	(3,070)	(4,116)	(5,033)	(6,173)	22.7%
<b>净利息收入</b>	<b>11,460</b>	<b>15,813</b>	<b>38.0%</b>	<b>4,369</b>	<b>5,104</b>	<b>5,288</b>	<b>5,421</b>	<b>2.5%</b>
净手续费收入	1,149	1,963	70.8%	436	482	706	775	9.8%
净其他非息收入	549	611	11.2%	59	229	332	50	(84.9%)
<b>净非利息收入</b>	<b>1,699</b>	<b>2,573</b>	<b>51.5%</b>	<b>495</b>	<b>711</b>	<b>1,038</b>	<b>825</b>	<b>(20.5%)</b>
<b>营业收入</b>	<b>13,158</b>	<b>18,387</b>	<b>39.7%</b>	<b>4,864</b>	<b>5,815</b>	<b>6,325</b>	<b>6,246</b>	<b>(1.3%)</b>
税金及附加	(946)	(1,515)	60.1%	(379)	(446)	(507)	(561)	10.7%
业务及管理费	(5,490)	(6,834)	24.5%	(1,870)	(2,068)	(2,339)	(2,427)	3.8%
<b>营业费用及营业税</b>	<b>(6,436)</b>	<b>(8,348)</b>	<b>29.7%</b>	<b>(2,248)</b>	<b>(2,514)</b>	<b>(2,846)</b>	<b>(2,988)</b>	<b>5.0%</b>
营业外净收入	94	115	22.3%	54	9	7	99	1359.5%
<b>拨备前利润</b>	<b>6,817</b>	<b>10,154</b>	<b>49.0%</b>	<b>2,670</b>	<b>3,310</b>	<b>3,486</b>	<b>3,357</b>	<b>(3.7%)</b>
资产减值损失	(804)	(1,039)	29.3%	(684)	(241)	(490)	(309)	(36.9%)
<b>税前利润</b>	<b>6,013</b>	<b>9,114</b>	<b>51.6%</b>	<b>1,985</b>	<b>3,069</b>	<b>2,997</b>	<b>3,048</b>	<b>1.7%</b>
所得税	(1,280)	(1,995)	55.9%	(434)	(667)	(667)	(661)	(0.9%)
<b>税后利润</b>	<b>4,733</b>	<b>7,119</b>	<b>50.4%</b>	<b>1,551</b>	<b>2,402</b>	<b>2,329</b>	<b>2,387</b>	<b>2.5%</b>
<b>资产负债</b>								
生息资产	660,698	788,852	19.4%	709,821	783,420	818,338	788,852	(3.6%)
贷款总额	398,356	459,673	15.4%	407,391	422,486	448,484	459,673	2.5%
计息负债	633,306	801,217	26.5%	680,778	753,728	788,262	801,217	1.6%
存款	536,682	628,565	17.1%	562,912	582,716	632,497	628,565	(0.6%)
加权风险资产	450,477	-	(100.0%)	463,691	494,516	535,848	-	(100.0%)
<b>业绩增长拆分</b>								
	<b>3Q10</b>	<b>3Q11</b>		<b>4Q10</b>	<b>1Q11</b>	<b>2Q11</b>	<b>3Q11</b>	
规模增长	21.47%	19.40%		7.43%	10.37%	4.46%	0.34%	
净息差扩大	(1.60%)	18.59%		0.63%	6.46%	(0.86%)	2.18%	
非息收入	(1.48%)	1.74%		(3.57%)	2.73%	5.18%	(3.77%)	
成本	(3.18%)	9.22%		4.78%	4.44%	(3.47%)	(2.45%)	
拨备	17.20%	2.63%		(16.20%)	30.59%	(7.67%)	5.43%	
税收	(2.31%)	(1.16%)		(1.39%)	0.29%	(0.67%)	0.76%	
<b>单季度指标 (年化)</b>								
净息差	2.55%	2.70%		2.55%	2.73%	2.64%	2.70%	
生息资产收益率	4.17%	5.77%		4.34%	4.94%	5.15%	5.77%	
计息负债成本率	1.70%	3.11%		1.87%	2.30%	2.61%	3.11%	
风险成本	0.32%	0.28%		0.71%	0.22%	0.45%	0.28%	
成本收入比	40.82%	38.86%		38.44%	35.56%	36.98%	38.86%	
有效税率	20.69%	21.68%		21.88%	21.73%	22.27%	21.68%	
<b>累计指标 (年化)</b>								
净息差	2.50%	2.69%		2.51%	2.73%	2.69%	2.69%	
手续费占比	8.73%	10.67%		8.80%	8.29%	9.78%	10.67%	
风险成本	0.28%	0.32%		0.39%	0.22%	0.33%	0.32%	
成本收入比	41.72%	37.17%		40.84%	35.56%	36.30%	37.17%	
有效税率	21.29%	21.89%		21.43%	21.73%	21.99%	21.89%	
贷存比(含贴现)	74.23%	73.13%		72.37%	72.50%	70.91%	73.13%	
ROAA	1.01%	1.14%		0.98%	1.25%	1.18%	1.14%	
ROAE	24.01%	22.68%		22.51%	27.67%	26.37%	22.68%	
不良贷款率	0.57%	0.46%		0.58%	0.48%	0.44%	0.46%	
拨备覆盖率	253.54%	382.75%		271.44%	332.03%	379.77%	382.75%	
拨备/贷款总额	1.44%	1.75%		1.58%	1.61%	1.67%	1.75%	
核心资本充足率	7.00%	9.97%		7.10%	7.14%	7.01%	9.97%	
资本充足率	10.07%	11.08%		10.19%	10.13%	10.58%	11.08%	

资料来源: 华泰联合证券研究. 公司公告

表 2 可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/POP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.24	8.96	7.09	6.15	1.80	1.53	1.30	6.08	4.83	4.19
601939.SH	建设银行	4.74	8.79	6.83	5.83	1.69	1.44	1.25	5.80	4.59	3.99
601288.SH	农业银行	2.66	9.11	6.58	5.25	1.59	1.35	1.15	5.26	3.99	3.32
601988.SH	中国银行	3.01	8.05	6.65	5.71	1.24	1.08	0.96	5.42	4.23	3.62
601328.SH	交通银行	4.69	6.76	5.86	4.69	1.18	1.08	0.87	4.22	3.72	2.97
600036.SH	招商银行	12.13	10.16	9.17	7.61	1.95	1.61	1.38	6.74	6.17	5.22
601998.SH	中信银行	4.39	7.97	7.61	6.45	1.38	1.19	1.03	5.05	4.75	4.05
600000.SH	浦发银行	9.16	6.85	6.58	5.43	1.07	1.16	0.99	4.40	4.16	3.52
600016.SH	民生银行	6.00	9.12	6.65	5.36	1.52	1.24	1.03	5.63	4.17	3.41
601166.SH	兴业银行	13.12	4.25	5.87	5.10	0.85	1.25	1.04	2.98	4.03	3.38
601818.SH	光大银行	2.97	9.39	7.05	5.62	1.47	1.27	1.07	5.83	4.40	3.63
600015.SH	华夏银行	11.28	9.40	9.31	7.29	1.59	1.23	1.07	4.61	4.91	4.10
000001.SZ	深发展A	16.64	10.84	8.25	6.67	1.63	1.28	1.07	7.04	5.01	4.14
601169.SH	北京银行	10.14	9.28	8.91	7.30	1.48	1.21	1.06	6.45	5.88	4.83
601009.SH	南京银行	8.95	11.50	8.54	7.00	1.40	1.24	1.07	7.91	5.91	4.89
002142.SZ	宁波银行	9.81	12.18	9.74	7.91	1.78	1.55	1.36	8.54	6.47	5.21
	上市银行平均		8.91	7.54	6.21	1.48	1.29	1.11	5.75	4.83	4.03
	国有银行		8.33	6.60	5.53	1.50	1.30	1.10	5.36	4.27	3.62
	股份制银行		8.50	7.56	6.19	1.43	1.28	1.08	5.28	4.70	3.93
	城商行		10.99	9.06	7.40	1.56	1.33	1.16	7.63	6.09	4.98
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.60	0.69	2.35	2.77	3.19	0.70	0.88	1.01
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.69	0.81	2.80	3.30	3.80	0.82	1.03	1.19
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.40	0.51	1.67	1.97	2.31	0.51	0.67	0.80
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.45	0.53	2.42	2.80	3.14	0.56	0.71	0.83
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.80	1.00	3.98	4.33	5.40	1.11	1.26	1.58
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.32	1.59	6.21	7.53	8.79	1.80	1.97	2.33
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.58	0.68	3.19	3.69	4.26	0.87	0.92	1.09
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.39	1.69	8.59	7.88	9.29	2.08	2.20	2.60
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.90	1.12	3.94	4.84	5.83	1.07	1.44	1.76
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.23	2.57	15.35	10.51	12.63	4.40	3.25	3.88
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.42	0.53	2.01	2.34	2.79	0.51	0.68	0.82
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.21	1.55	7.11	9.20	10.50	2.45	2.30	2.75
000001.SZ	深发展A	增持	1.54	2.02	2.50	10.18	12.99	15.52	2.36	3.32	4.02
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.01	1.24	5.51	6.31	7.20	1.15	1.52	1.88
	上市银行平均		0.93	1.01	1.23	5.53	6.00	7.04	1.44	1.59	1.90
	国有银行		0.47	0.59	0.71	2.64	3.03	3.57	0.74	0.91	1.08
	股份制银行		1.24	1.26	1.53	7.07	7.37	8.70	1.94	2.01	2.41
	城商行		0.89	1.06	1.30	6.24	7.31	8.37	1.28	1.58	1.94
	流通市值(亿)	实际	ROAA			ROAE			RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	-10,471	1.3%	1.5%	1.5%	22.1%	23.4%	23.2%	2.5%	2.6%	2.5%
601939.SH	建设银行	-22	1.3%	1.5%	1.5%	21.4%	22.8%	22.9%	2.4%	2.6%	2.5%
601288.SH	农业银行	-18	1.0%	1.2%	1.3%	21.4%	22.2%	23.7%	1.9%	2.2%	2.3%
601988.SH	中国银行	-5,684	1.1%	1.2%	1.2%	18.0%	18.0%	18.4%	2.0%	1.9%	1.9%
601328.SH	交通银行	-692	1.1%	1.2%	1.1%	20.2%	20.2%	19.7%	1.8%	1.9%	1.8%
600036.SH	招商银行	-779	1.2%	1.3%	1.4%	22.7%	21.0%	19.5%	2.0%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	-1,060	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.5%	17.3%	1.7%	1.8%	1.7%
600000.SH	浦发银行	-425	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	19.2%	19.6%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	-342	1.1%	1.3%	1.4%	18.2%	21.2%	21.0%	1.6%	1.8%	1.8%
601166.SH	兴业银行	-358	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.5%	22.2%	2.2%	2.1%	2.0%
601818.SH	光大银行	-2	1.0%	1.1%	1.2%	19.7%	19.3%	20.6%	1.6%	1.6%	1.6%
600015.SH	华夏银行	-189	0.6%	0.7%	0.8%	18.2%	16.8%	15.7%	1.3%	1.4%	1.5%
000001.SZ	深发展A	-22	0.9%	1.0%	1.0%	13.7%	16.2%	16.1%	1.4%	1.6%	1.4%
601169.SH	北京银行	-270	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.8%	1.8%
601009.SH	南京银行	-89	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.0%
002142.SZ	宁波银行	-149	1.1%	1.0%	1.0%	18.1%	17.0%	18.4%	2.1%	2.0%	2.0%
	上市银行平均		1.1%	1.2%	1.2%	19.3%	19.4%	19.4%	1.9%	2.0%	1.9%
	国有银行		1.2%	1.3%	1.3%	20.6%	21.3%	21.6%	2.1%	2.2%	2.2%
	股份制银行		1.0%	1.1%	1.2%	19.5%	19.5%	19.0%	1.7%	1.8%	1.7%
	城商行		1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.2%	16.8%	2.1%	2.0%	1.9%
	净利润增速	2006-2010	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	26.4%	15.4%	23.6%	22.4%	14.7%	23.1%	24.6%	15.2%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	28.7%	17.1%	18.7%	22.4%	14.5%	21.1%	24.6%	15.0%
601288.SH	农业银行		46.0%	38.5%	25.3%	33.3%	26.7%	17.7%	30.7%	29.4%	18.7%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	21.1%	16.3%	22.1%	24.3%	16.4%	21.0%	25.2%	16.8%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	26.9%	13.6%	27.7%	24.3%	13.0%	25.9%	25.0%	13.9%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	35.2%	20.5%	41.4%	31.1%	17.6%	39.2%	29.9%	18.4%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	27.8%	17.9%	33.8%	29.7%	16.7%	36.7%	29.5%	16.7%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	35.4%	21.1%	34.8%	37.7%	17.6%	35.9%	37.7%	18.1%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	45.6%	21.0%	42.3%	33.8%	21.1%	30.2%	37.6%	22.0%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	30.1%	15.2%	39.8%	31.0%	18.9%	36.9%	31.0%	18.9%
601818.SH	光大银行		67.3%	33.2%	25.4%	55.2%	30.9%	19.4%	46.5%	31.0%	19.3%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	38.5%	27.7%	44.0%	28.3%	17.4%	42.9%	28.9%	17.6%
000001.SZ	深发展A		29.4%	33.5%	21.8%	29.6%	33.7%	20.5%	25.6%	33.8%	24.2%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	37.4%	21.2%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	25.1%	23.2%	43.9%	40.3%	24.2%	38.2%	38.4%	24.0%
	上市银行平均	41.0%	41.7%	31.4%	20.5%	35.5%	30.5%	18.3%	33.2%	30.8%	18.9%
	国有银行	33.6%	31.9%	28.3%	17.5%	25.1%	24.0%	15.3%	24.3%	25.8%	15.9%
	股份制银行	47.6%	47.2%	34.9%	21.7%	40.1%	32.0%	18.6%	36.7%	32.4%	19.4%
	城商行	37.5%	43.3%	27.4%	22.4%	40.7%	37.4%	22.4%	38.6%	34.9%	22.3%

资料来源：华泰联合证券研究、公司公告

注：深发展数据为合并后数据，PB, BVPS 为扣除商誉数据。



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。