

公司研究

银行 II 行业

评级：买入（首次）

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层

分析师：

饶明

投资咨询执业证书编号：

S1500510120016

010-63081255

raoming@cindasc.com

最新价：16.73 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	4.92-6.29
最近一月涨跌幅(%)	-2.07
总股本(亿股)	267.15
流通 A 股比例(%)	0.85
总市值(亿元)	1514.73
每股净资产	4.31
总资产(亿元)	21610.05
十大流通股东(%)	43.68

最近一年市场表现



深发展 A (000001): 2011 年中报点评

公司研究深度报告

2011 年 08 月 18 日

投资要点：

- ◆ 上半年深发展 A 实现净利润 47.32 亿元，同比增长 56%。业绩增长超出我们先前的预期。
- ◆ 资产规模快速增长，净息差同比回升，上半年深发展的总资产同比增长 36.46%，增速高出去年同期 21.09 个百分点，净息差同比提升了 19 个基点，但是与今年 1 季度末相比，净息差回落了 3 个基点。体现在净利息收入上，同比增长了 40.26%，为近年来最高增速。
- ◆ 净手续费及佣金收入稳定增长，同比增长了 58.39%，对营业收入的贡献提高到了 9.78%。但总的来讲，深发展 A 的净手续费及佣金收入对营业收入的贡献，与其他上市银行相比，还有一定的差距。
- ◆ 公司的成本收入比同比下降 5.96 个百分点，公司在今年上半年营业网点较年初减少了 8 个，业务及管理费用同比增长 22.74%，显著落后于营业收入的同比增速，成本收入比降到了 36.30%。
- ◆ 不良贷款实现双降，拨贷比小幅上升。上半年公司不良贷款率下降至 0.44%，不良贷款余额较年初减少 3.94 亿元，在拨备支出方面，拨备覆盖率较年初提高 108.24 个百分点，上升到 379.74%。公司拨贷比有所提高，但也只有 1.70%。
- ◆ 上半年末公司资本充足率只有 10.58%，接近监管红线，但是随着向中国平安定向增发不超过 200 亿元的再融资，公司的资本金将会得到及时补充，并能够支持未来 2-3 年的发展。
- ◆ 在不考虑平安银行与公司合并，以及新增股本的情况下，预计公司在 2011 年和 2012 年的净利润将分别增长 38.05%和 38.88%，实现每股收益 2.49 元和 3.46 元。

财务摘要

百万元	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	14,513	15,114	18,022	24,108	33,150
净利润	614	5,031	6,284	8,675	12,048
EPS	0.20	1.62	1.80	2.49	3.46
营业收入增长率	34.29%	4.14%	19.24%	33.77%	37.50%
净利润增长率	-76.83%	719.29%	24.91%	38.05%	38.88%
ROE	3.74%	24.58%	18.75%	15.53%	16.47%
每股净资产	5.28	6.59	9.62	16.03	20.99
PE	84.61	10.33	9.28	6.72	4.84
PB	3.17	2.54	1.74	1.04	0.80
成本收入比	35.99%	41.76%	40.84%	39.32%	38.86%

目录

一、上半年深圳发展银行业绩增长基本情况	3
二、资产规模快速增长、净息差同比回升	3
(一) 上半年公司资产规模同比增长 36.46%，增速比去年同期提高了 21.09 个百分点	3
(二) 公司的净息差同比提高 19 个基点，但较 1 季度末下降了 3 个基点	3
(三) 上半年公司净利息收入同比增长 40.26%	3
三、净手续费及佣金收入稳定增长，对公司业绩增长的贡献略有提升	4
四、成本收入比同比下降 5.96 个百分点	5
五、不良贷款实现双下降，拨贷比小幅上升	5
(一) 信贷资产改善，不良率继续下降	5
(二) 本期拨备计提增加，拨贷比小幅上升至 1.70%	5
六、资本充足率下降，但是向中国平安非公开增发不超过 200 亿元，将及时补充公司的资本金	6
七、盈利预测与投资建议	6
附录：财务预测表	7

图表目录

图 1：深发展 A 净利息收入增长以及在营业收入的占比情况	4
图 2：深发展 A 净手续费及佣金收入增长以及在营业收入的占比情况	4
图 3：深发展 A 成本收入比的变化情况	5
图 4：深发展 A 不良贷款率及拨备覆盖率变化情况	6

表格目录

表格 1 损益表	7
表格 2 主要财务比率	8
表格 3 资产负债表	8

一、上半年深圳发展银行业绩增长的基本情况

上半年深发展的总资产为 8520.57 亿元，同比增长 36.46%；实现营业收入 121.41 亿元，同比增长 42.90%；净利息收入 103.92 亿元，同比增长 40.26%，实现净利润 47.32 亿元，同比增长 56.00%，实现基本每股收益 1.36 元。业绩增长超过了市场先前的预期。

二、资产规模快速增长、净息差同比回升

（一）上半年公司资产规模同比增长 36.46%，增速比去年同期提高了 21.09 个百分点

2011 年 6 月末，深发展的总资产增长到 8520.57 亿元，实现了较快增长，同比增幅 36.46%，其中生息资产同比增长 36.79%，生息资产在总资产中的占比保持了基本稳定。但是由于贷款余额的同比增速相对较慢，只有 19.68%，其在总资产余额中的占比有所下降，降到了 51.76%，同比下降了 7.26 个百分点。

（二）公司的净息差同比提高 19 个基点，但较 1 季度末下降了 3 个基点

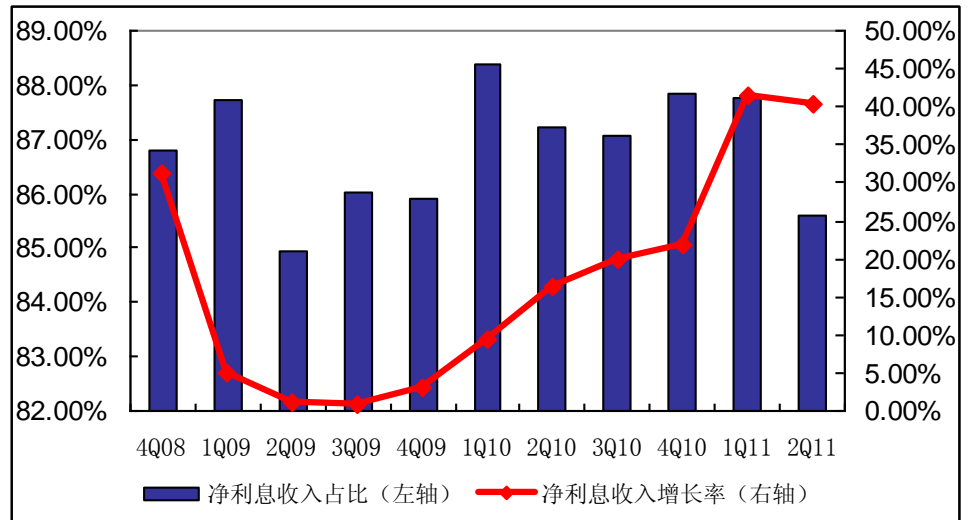
上半年公司的活期存款平均余额在总存款余额中的占比有所下降，由去年同期的 30.55% 下降到了 28.97%。加上加息因素，公司的加权平均存款利率也较上年同期提升了 33 个基点，上升为 1.87%。公司在贷款方面，加权平均贷款利率则较上年同期提高了 43 个基点，议价能力有所提高，上升为 5.93%。

从其它类生息资产的收益率看，均较去年同期有较大幅度的提高，其中票据贴现及同业业务的收益率较去年提高了 243 个基点，而所有生息资产的收益率则较去年同期提高了 90 个基点，达到了 4.94%。从其它付息负债看，其付息成本率均有较大幅度的提高，与生息资产类似，同业负债业务的成本率的上升幅度也是最多，较去年同期提高了 231 个基点。但总体而言，公司在今年上半年的生息资产议价能力提升大于付息负债成本率的上升较多，我们根据估值模型按照统一口径计算出来的净息差较去年同期提高了 19 个基点。

（三）上半年公司净利息收入同比增长 40.26%

在资产规模保持较高速度增长和净息差提升的共同推动下，深发展 A 在上半年实现净利息收入 103.92 亿元，同比增长 40.26%，为近年来新高。从净利息收入在营业收入中的占比看，公司在今年上半年较年初和去年同期均有所下降，这表明，公司的业绩增长对利息收入增长的依赖有所降低，在中间业务发展方面取得了一定进展。

图 1: 深发展 A 净利息收入增长以及在营业收入的占比情况

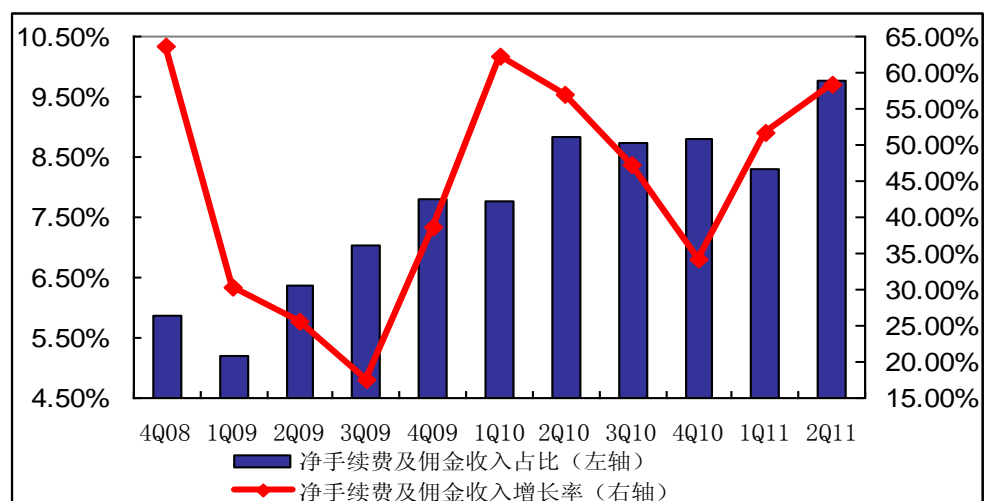


数据来源: 公司数据, 信达证券

三、净手续费及佣金收入稳定增长, 对公司业绩增长的贡献略有提升

今年上半年, 深发展 A 实现净手续费及佣金收入 13.30 亿元, 同比增长 58.39%, 其中增长最快的是理财手续费, 同比增长了 349.86%, 而且代理及委托手续费和和银行卡手续费也实现了翻倍的增长。上半年公司的净手续费及佣金收入在营业收入中的占比提高到了 9.78%, 较去年同期提高了约 1 个百分点。不过, 总的来讲, 在上市银行中, 深发展的手续费及佣金收入对营业收入的占比还处于较低的水平。预计, 随着中国平安成为深发展的大股东, 公司的中间业务将会有较快的发展, 对营业收入的贡献也将继续提高。

图 2: 深发展 A 净手续费及佣金收入增长以及在营业收入的占比情况

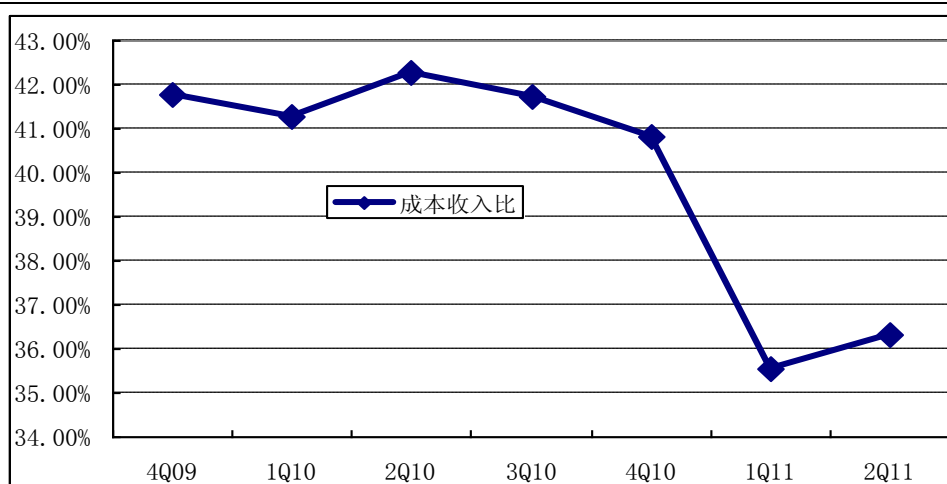


数据来源: 公司数据, 信达证券

四、成本收入比同比下降 5.96 个百分点

截止 2011 年 6 月末，深圳发展银行的营业网点较年初减少 8 个。网均非员工费用的同比增速为 15.61%，较去年同期下降 5 个百分点。从员工人数看，仅较年初小幅增长，只增加了 355 人，人均员工费用同比增长了 19.31%。从业务及管理费用看，同比增长 22.74%，明显落后于营业收入的同比增长速度(42.90%)。公司的成本收入比降至了 36.30%，较年初下降了 5.96 个百分点，但与 1 季度末相比，则有小幅上升。预计在年末公司的成本收入比仍将会继续小幅反弹。

图 3: 深发展 A 成本收入比的变化情况



数据来源：公司数据，信达证券

五、不良贷款实现双降，拨贷比小幅上升

(一) 信贷资产改善，不良率继续下降

截止 2011 年 6 月末，深发展的不良贷款余额较年初减少 3.94 亿元，降至为 19.73 亿元，不良贷款率降至 0.44%，均为近年来最低水平。从不良贷款的内部构成看，除了损失类贷款余额略有上升外，次级贷款和可疑贷款均实现了双降。从各类贷款的向下迁徙率看，在期末，公司除可疑类贷款向下迁徙率小幅上升了 1.19 个百分点外，关注类贷款和次级类贷款向下迁徙的比率，分别较年初减少了 28.18 和 16.45 个百分点。

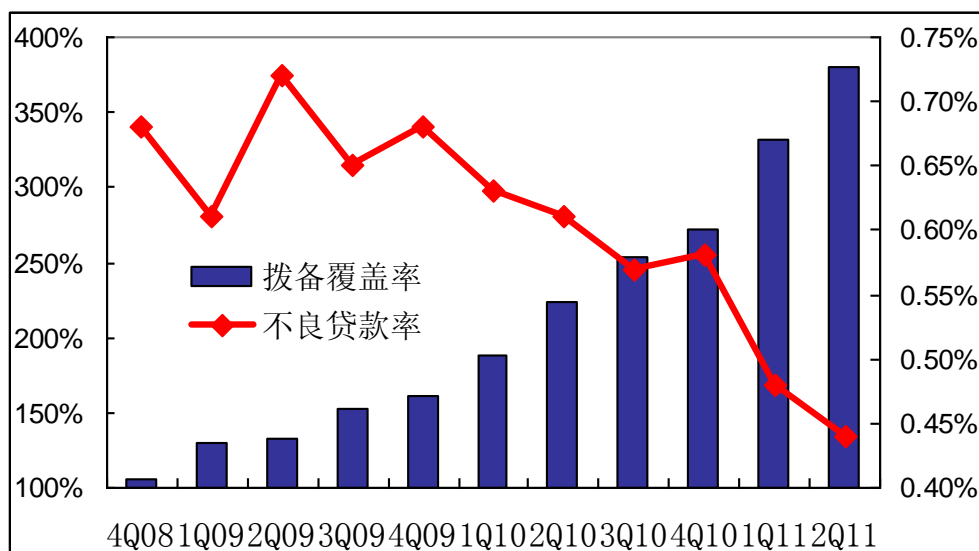
不过从逾期贷款看，其余额却较年初略有反弹，逾期贷款在总贷款余额中的占比由年初的 1.05% 上升到了 1.11%。我们预计，公司的不良贷款余额和不良贷款率在年末有可能小幅反弹。

(二) 本期拨备计提增加，拨贷比小幅上升至 1.70%

截止 6 月末，公司的拨备余额提高到了 74.93 亿元，较年初增加了 10.68 亿元，增幅为 16.62%。拨备余额的增加主要是由于公司在上半年新增计提了 15.60 亿元

单项拨备和组合拨备，与去年同期相比，增幅高达 221.73%。从不良贷款的核销力度看，和去年同期相比基本持平，核销金额为 1.25 亿元，核销率也是 0.03%。从拨备覆盖率看，较年初提高了 108.24 个百分点，达到了 379.74%，风险覆盖能力大幅提高。从拨贷比看，上半年虽有提高，但也只有 1.70%，拨贷比要达标，还需要继续增加拨备支出。不过，深发展在股份制银行中资产规模相对较小，其拨贷比的达标时间可以延缓至 2016 年，因此，只需每年逐渐增加拨备支出即可。

图 4: 深发展 A 不良贷款率及拨备覆盖率变化情况



数据来源：公司数据，信达证券

六、资本充足率下降，但是向中国平安非公开增发不超过 200 亿元，将及时补充公司的资本金

2011年6月末，公司的核心资本充足率降为7.01%，资本充足率降为10.58%，接近监管红线。公司目前已经发布公告，拟向中国平安定向增发8.92-11.90亿股，发行价格16.81元，募集资金不超过200亿元，用于补充核心资本金。按6月末的数据进行静态测算，定向增发完成后，公司的资本充足率有望提高到14%以上。能够支持未来两三年公司各项资产业务的发展。

七、盈利预测与投资建议

根据公司2011年中报提供的信息，我们对估值模型的有关参数进行了调整。在未考虑平安银行合并到深发展的情况下，我们预计，在2011年和2012年深圳发展银行实现的净利润分别为86.75亿元和120.48亿元，同比增长38.05%和38.88%，以2011年6月末的股本数计算，实现全面摊薄的每股收益为2.49元和3.46

元。以2011年8月18日收盘价10.73元计算，公司在2011年和2012年对应的PE分别为6.72倍和4.84倍，对应的PB为1.04倍和0.80倍。具有一定的估值优势。

考虑到中国平安集团对深发展A各项业务发展的支持，以及公司与平安银行在2011年进行财务报表合并，将成为公司发展的一大看点，我们首次给予深发展A“买入”的投资评级。

附录：财务预测表

表格 1 损益表

损益表（百万元）	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	14,513	15,114	18,022	24,108	33,150
净利息收入	12,598	12,984	15,829	20,795	27,916
利息收入	26,465	21,986	26,252	39,255	45,898
利息支出	(13,867)	(9,001)	(10,423)	(18,460)	(17,982)
净手续费及佣金收入	851	1,181	1,585	2,349	3,908
手续费及佣金收入	1,057	1,387	1,836	2,639	4,390
手续费及佣金支出	(205)	(206)	(251)	(290)	(483)
其他净收入	1,064	949	608	964	1,326
投资净收益	422	580	229	0	0
公允价值变动净收益	66	(1)	18	0	0
汇兑净收益	463	242	214	0	0
其他业务净支出	114	129	147	0	0
营业支出	(13,710)	(8,955)	(10,173)	(12,900)	(17,462)
营业税金及附加	(1,152)	(1,069)	(1,325)	(1,688)	(2,387)
管理费用	(5,224)	(6,311)	(7,360)	(9,480)	(12,881)
资产减值准备	(7,334)	(1,575)	(1,488)	(1,732)	(2,194)
营业利润	803	6,159	7,850	11,208	15,688
营业外净收入	11	(31)	(148)	0	0
拨备前利润总额	8,127	7,766	9,486	12,940	17,882
税前利润	793	6,191	7,998	11,208	15,688
所得税	(179)	(1,160)	(1,714)	(2,533)	(3,640)
净利润	614	5,031	6,284	8,675	12,048
EPS	0.20	1.62	1.80	2.49	3.46

数据来源：公司数据，信达证券

表格 2 主要财务比率

	2008	2009	2010	2011E	2012E
盈利因素					
总资产增长率	34.58%	23.90%	23.78%	24.86%	20.44%
净息差	3.02%	2.42%	2.38%	2.52%	2.76%
营业收入增长率	34.29%	4.14%	19.24%	33.77%	37.50%
净利息收入占比	86.80%	85.91%	87.83%	86.26%	84.21%
净利息收入增长率	31.15%	3.07%	21.91%	31.37%	34.24%
净手续费及佣金收入占比	5.87%	7.81%	8.80%	9.74%	11.79%
净手续费及佣金收入增长率	63.50%	38.69%	34.24%	48.17%	66.37%
成本收入比	35.99%	41.76%	40.84%	39.32%	38.86%
拨备前经营利润率	56.00%	51.38%	52.64%	53.68%	53.94%
净利润率	4.23%	33.28%	34.87%	35.98%	36.34%
净利润增长率	-76.83%	719.29%	24.91%	38.05%	38.88%
ROA	0.15%	0.95%	0.96%	1.06%	1.20%
ROE	3.74%	24.58%	18.75%	15.53%	16.47%
所得税率	22.53%	18.74%	21.43%	22.60%	23.20%
资产质量					
不良贷款率	0.68%	0.68%	0.58%	0.45%	0.47%
拨备覆盖率	105.14%	161.84%	271.50%	382.84%	395.77%
拨贷比	0.72%	1.11%	1.60%	1.72%	1.86%
资本管理					
核心资本充足率	5.27%	5.52%	7.10%	10.45%	11.41%
资本充足率	8.58%	8.88%	10.19%	14.32%	13.01%
风险加权资产系数	58.83%	61.16%	63.73%	63.56%	64.25%

数据来源：公司数据，信达证券

表格 3 资产负债表

	2008	2009	2010	2011E	2012E
资产：	474,440	587,811	727,610	908,519	1,094,184
存放和拆放同业和其他金融性公司款项	30,737	20,954	17,000	27,256	35,014
存放中央银行款项	38,786	53,465	71,500	127,918	151,846
客户贷款及垫款	281,715	355,563	400,966	469,482	549,245

债券类投资	99,159	113,639	191,177	208,959	262,604
其他资产	24,043	44,191	46,967	74,903	95,475
负债:	458,039	567,341	694,097	852,656	1,021,019
同业和其他金融性公司存放和拆放款项	43,443	81,710	88,570	127,898	153,153
吸收存款	360,514	454,635	562,912	676,763	803,363
应付债券	7,964	9,463	9,469	11,974	19,442
其他负债	46,118	21,534	33,145	36,020	45,062
所有者权益	16,401	20,470	33,513	55,863	73,165
股本	3,105	3,105	3,485	3,485	3,485

数据来源：公司数据，信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102