



深发展 A (000001.SZ)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 银行业
行业评级: 推荐

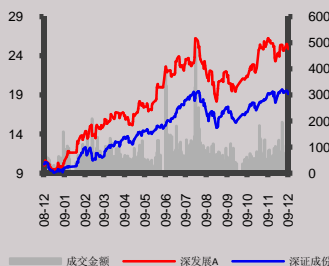
股价数据

12个月区间(元)	8.88-26.73
收益率	144.83%

股本结构

总市值(亿元)	777.10
流通市值(亿元)	726.64
总股本(亿股)	31.05
流通A股(亿股)	29.24
流通H股(亿股)	0.0

股价表现图



相关报告:

1. 《深发展调研报告: 增发时间是2010年规模增长的关键变量》, 20091217
2. 《深发展: 一般贷款增长强劲, 拨备达到监管要求》, 20091029
3. 《深发展: 息差还未见底, 不良略有上升》, 20090821

齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师
程娇翼

Tel: (8621) 58303675
Fax: (8621) 58318543
E-mail: chengjy@qlzq.com.cn

虽不以规模论成败, 但核心优势尚不突出

——深发展信用卡专题研讨会纪要

报告起因:

今日我们参加了深发展举行的信用卡专题研讨会, 信用卡中心彭小军总裁等人与我们交流了深发展信用卡业务的经营情况。

投资要点:

- **信用卡中心发展战略为“做中国信用卡市场的盈利领导者”:** 宏观经济稳步发展和社会零售消费总额的快速增长为消费信贷市场继续保持快速发展创造了条件。中国庞大的客户群体、未来的城镇化进程成为支持零售银行业务增长的重要引擎。深发展信用卡中心5年战略规划为“在2-3年内成为银行的重要利润贡献业务单元, 在3-5年内成为信用卡的行业盈利的领导者”。
- **核心竞争力在于人才, 风险控制和运营效率是盈利的关键:** 首先, 深发展认为银行的核心竞争力就是管理团队, 同样信用卡业务的基石也是人才团队。深发展2009年Top Ten和海外教育和海外工作背景的高素质人才同比增加了一倍, 人才和团队是其未来3-5年持久竞争力的重要支柱; 其次, 信用卡盈利的关键在于风险控制和运营效率, 因为从长期来看, 行业信用卡循环贷款的利率和资金成本趋同, 不会成为信用卡盈利的关键。我们认同深发展“不以规模论成败”的观点, 但对其阐述的核心竞争力我们持保留态度, 我们认为在各大银行对信用卡跑马圈地的环境下, 公司当前的核心优势尚不突出。
- **2009年是战略计划开局之年, 成效明显:** 截至2009年前三季度末, 信用卡有效卡量约333万张, 同比增长25%, 信用卡贷款余额达46亿元, 同比增长44%, 日均贷款额和累计消费额分别较去年同期增长50%和49%。由此可见, 深发展的单卡指标处于持续上升状态, 符合其远期“单卡要盈利”的战略目标。更为重要的是, 信用卡中心的运营效率提升效果良好, 主要体现在: (1) 员工人数减少8%; (2) 信用卡审批时间达到业内最高效率, 平均为2天左右(行业为2-9天); (3) 将客户服务部更名为“客户体验部”, 卡均拨打电话数量和呼叫中心投诉数量分别较去年同期下降41%和57%; (4) 很多业务环节实行标准化, 如2008年客户体验中心通过了ISO认证, 2009年信息安全系统通过了ISO认证。
- **信用卡中心的风险管理:** (1) 行业信用卡坏账率同比去年上升30%, 而深发展的坏账率却处于下降趋势。(2) 2009年第二季度加强了信用卡的贷中(即刷卡时的风险)风险控制。(3) 2009年第四季度在业内首创安全额度概念(安全额度=常用+备用, 卡若丢失, 捡卡人只能运用常用额度, 临时备用额度只有本人才能用)。(4) 信用卡重要外围系统建设处于行业领先水平。
- **维持深发展“谨慎推荐”投资评级:** 预计深发展09-11年每股收益EPS(摊薄)为1.55/1.75/2.27元, 当前深发展交易于13.1倍10年PE和2.5倍10年PB。


表 1: 深发展财务预测摘要 (假设 2010 年完成平安增发, 单位: 百万元)

每股盈利及估值	2008A	2009E	2010E	2011E	盈利驱动因素	2008A	2009E	2010E	2011E
每股收益 (EPS)	0.20	1.55	1.75	2.27	生息资产规模增长	34.85%	27.37%	22.21%	22.38%
每股拨备前收益	2.62	2.68	3.08	3.94	生息资产平均收益率	6.47%	4.38%	4.41%	4.45%
每股净资产 (BVPS)	5.28	6.59	9.30	11.22	计息负债平均付息率	3.53%	1.89%	1.85%	1.84%
P/E	115.62	14.78	13.11	10.09	净利差 (SPREAD)	2.93%	2.49%	2.56%	2.61%
P/PPOP	8.75	8.55	7.43	5.81	净息差 (NIM)	3.08%	2.62%	2.73%	2.80%
P/B	4.34	3.48	2.46	2.04	业务支出/营业净收入	35.99%	40.00%	40.00%	39.00%
ROAE	4.18%	26.10%	23.00%	22.11%	有效税率	22.54%	23.00%	23.00%	23.00%
ROAA	0.15%	0.89%	0.91%	0.97%	权益倍数 (A/E)	28.93	29.46	22.75	23.04

资产负债表摘要	2008A	2009E	2010E	2011E	规模增长	2008A	2009E	2010E	2011E
总资产	474,440	602,747	735,428	898,638	总资产	34.58%	27.04%	22.01%	22.19%
贷款总额	283,741	374,538	468,173	585,216	贷款净额	31.02%	31.53%	24.59%	24.67%
证券投资	78,467	94,945	112,035	132,202	证券投资	60.20%	21.00%	18.00%	18.00%
央行及同业资产	105,248	127,354	150,847	178,917	央行及同业资产	29.68%	21.00%	18.45%	18.61%
总负债	458,040	582,286	703,102	859,640	总负债	34.90%	27.13%	20.75%	22.26%
存款总额	360,514	443,432	549,856	681,821	存款总额	28.17%	23.00%	24.00%	24.00%
其它计息负债	90,421	100,167	109,237	119,214	其它计息负债	71.71%	10.78%	9.06%	9.13%
股东权益	16,400	20,461	32,325	38,997	股东权益	26.08%	24.76%	57.99%	20.64%

损益表摘要	2008A	2009E	2010E	2011E	收入增长	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入	12,599	13,919	18,125	22,792	净利息收入	31.16%	10.48%	30.21%	25.75%
非利息收入	1,916	1,771	2,115	2,609	非利息收入	59.40%	-7.55%	19.42%	23.34%
营业净收入	14,515	15,691	20,240	25,402	营业净收入	34.30%	8.10%	28.99%	25.50%
营业支出	(6,376)	(7,378)	(9,528)	(11,700)	营业支出	43.93%	47.02%	47.08%	46.06%
营业利润	8,139	8,313	10,712	13,702	营业利润	40.91%	2.13%	28.86%	27.91%
计提准备金前利润	8,128	8,313	10,712	13,702	计提准备金前利润	39.51%	2.27%	28.86%	27.91%
当期计提准备金	(7,334)	(2,065)	(2,828)	(3,460)	当期计提准备金	257.06%	-71.85%	36.97%	22.35%
税前利润	794	6,248	7,884	10,242	税前利润	-78.95%	686.87%	26.19%	29.91%
净利润	615	4,811	6,071	7,886	净利润	-76.79%	682.24%	26.19%	29.91%

资产负债结构	2008A	2009E	2010E	2011E	资产质量指标	2008A	2009E	2010E	2011E
央行及同业/总资产	22.18%	21.13%	20.51%	19.91%	不良贷款率	0.68%	0.70%	0.80%	0.90%
证券投资/总资产	16.54%	15.75%	15.23%	14.71%	信贷成本	2.76%	0.60%	0.60%	0.60%
贷款净额/总资产	59.38%	61.47%	62.77%	64.04%	拨备覆盖率	105.13%	152.64%	174.35%	183.98%
存款/总负债	78.71%	76.15%	78.20%	79.31%	拨备/贷款余额	0.71%	1.07%	1.39%	1.66%

贷款结构	2008A	2009E	2010E	2011E	其它数据	2008A	2009E	2010E	2011E
企业贷款	67.73%	66.00%	65.00%	65.00%	分支机构数量	282	290		
票据贴现	3.52%	10.00%	6.00%	6.00%	员工数量	9,096	10,406		
个人贷款	28.75%	24.00%	29.00%	29.00%	总股本数量 (百万股)	3,105	3,105	3,475	3,475

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


表2: A股上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	收盘价 0106	A股总股 本(百万)	A股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	5.34	250,962	1,340,139	0.39	0.45	0.53	2.05	2.43	2.87
601939.SH	建设银行	谨慎推荐	6.11	9,000	54,990	0.44	0.55	0.65	2.36	2.83	3.37
601988.SH	中国银行	中性	4.29	177,819	762,843	0.30	0.37	0.41	2.06	2.34	2.68
601328.SH	交通银行	谨慎推荐	9.26	25,930	240,111	0.60	0.73	0.89	3.39	4.00	4.74
600036.SH	招商银行	推荐	17.36	15,659	271,838	0.95	1.27	1.50	5.04	6.12	7.37
601166.SH	兴业银行	推荐	37.79	5,000	188,950	2.49	3.01	3.65	11.84	14.35	17.40
600000.SH	浦发银行	谨慎推荐	20.93	8,830	184,813	1.58	2.00	2.38	7.83	9.52	11.50
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	22.90	3,105	71,114	1.55	1.75	2.27	6.59	9.30	11.22
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	12.13	4,991	60,535	0.73	0.96	1.19	6.10	6.91	7.91
600016.SH	民生银行	推荐	7.91	18,823	148,890	0.45	0.56	0.73	4.13	4.54	5.09
601998.SH	中信银行	中性	7.94	26,632	211,454	0.36	0.44	0.54	2.63	2.99	3.44
601169.SH	北京银行	推荐	18.37	6,228	114,400	0.98	1.28	1.62	6.23	7.31	8.68
002142.SZ	宁波银行	推荐	16.54	2,500	41,350	0.60	0.79	1.00	3.92	4.59	5.43
601009.SH	南京银行	推荐	18.61	1,837	34,182	0.90	1.21	1.58	6.75	7.78	9.11

股票代码	股票简称	2009E	2009E	核心资本 充足率	资本 充足率	市盈率 PE			市净率 PB		
		ROAA	ROAE			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	1.22%	20.00%	9.86	12.60	13.84	11.81	10.09	2.60	2.20	1.86
601939.SH	建设银行	1.22%	20.36%	9.57	12.11	13.77	11.09	9.37	2.58	2.16	1.81
601988.SH	中国银行	0.97%	15.30%	9.37	11.63	14.35	11.65	10.47	2.08	1.83	1.60
601328.SH	交通银行	0.97%	19.00%	8.08	12.52	15.34	12.60	10.45	2.73	2.31	1.95
600036.SH	招商银行	1.02%	20.76%	6.61	10.54	18.19	13.69	11.54	3.45	2.84	2.36
601166.SH	兴业银行	1.08%	23.01%	7.50	10.63	15.17	12.57	10.35	3.19	2.63	2.17
600000.SH	浦发银行	0.98%	25.78%	6.76	10.16	13.23	10.44	8.79	2.67	2.20	1.82
000001.SZ	深发展 A	0.90%	26.18%	5.20	8.60	14.78	13.11	10.09	3.48	2.46	2.04
600015.SH	华夏银行	0.46%	12.61%	6.84	10.36	16.59	12.58	10.21	1.99	1.75	1.53
600016.SH	民生银行	0.97%	20.05%	5.90	8.48	17.50	14.05	10.90	1.91	1.74	1.55
601998.SH	中信银行	1.07%	14.32%	9.84	11.24	21.86	18.17	14.81	3.02	2.65	2.31
601169.SH	北京银行	1.30%	16.77%	13.48	16.12	18.80	14.32	11.32	2.95	2.51	2.12
002142.SZ	宁波银行	1.20%	16.12%	10.02	11.25	27.57	20.93	16.55	4.22	3.60	3.04
601009.SH	南京银行	1.36%	13.94%	11.63	13.21	20.75	15.36	11.80	2.76	2.39	2.04

备 注: 招商银行、兴业银行、南京银行和宁波银行均未考虑股权融资, 民生银行每股收益剔除了海通股权因素约 0.08 元/股。

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

