

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

深发展 (000001)

推荐 (维持)

零售计划飞跃，资本补充在即

2010年3月12日

刘英华 银行业研究员

86-755-22626420 Liuyinghua005@pingan.com

事项

深发展银行年报披露，09年实现净利润50.3亿元，同比增长719%；每股收益1.62元，每股净资产6.59元。加权平均净资产收益率为26.59%。拟不进行现金股利分配，也不进行公积金转增资本。

主要观点

- ① 09年业绩符合预期，预计10年业绩增幅30%左右；
- ② 正面因素：贸易融资业务提速，零售业务计划飞跃；
- ③ 负面因素：成本收入比上升，资本亟待补充；
- ④ 维持“推荐”评级。

一、业绩符合预期，贸易融资业务加速，零售业务计划飞跃

正面因素：

- 1、业绩符合预期：其中净利息收入130亿元，比上年同期增长3.1%；占营业收入的85.9%。净利息收入的增长，主要是生息资产规模增长所致。非利息净收入同比增长11%。其中，手续费及佣金净收入增长39%。

图表1 资产增长情况

项目(人民币千元)	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日	本年末比上年末增减
一、资产总额	587,811,034	474,440,173	352,539,361	+23.90%
贷款和应收款	454,274,577	363,900,753	270,791,277	+24.83%
二、负债总额	567,341,425	458,039,383	339,533,298	+23.86%
同业拆入	7,570,118	7,380,000	2,300,000	+2.58%
吸收存款	454,635,208	360,514,036	281,276,981	+26.11%
三、股东权益	20,469,609	16,400,790	13,006,063	+24.81%
每股净资产(元)	6.59	5.28	5.67	+24.81%

项目(人民币千元)	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日	本年末比上年末增减
四、存款总额	454,635,208	360,514,036	281,276,981	+26.11%
其中：公司存款	383,663,003	302,309,165	240,370,951	+26.91%
零售存款	70,972,205	58,204,871	40,906,030	+21.94%
五、贷款总额	359,517,413	283,741,366	221,035,529	+26.71%
其中：公司贷款	261,879,271	209,835,181	157,492,816	+24.80%
一般性公司贷款	216,593,743	167,617,360	149,712,815	+29.22%
贴现	45,285,528	42,217,821	7,780,001	+7.27%
零售贷款	97,638,142	73,906,185	63,542,713	+32.11%
贷款减值准备	(3,954,868)	(2,026,679)	(6,023,964)	+95.14%
贷款及垫款净值	355,562,545	281,714,687	215,011,565	+26.21%

资料来源：公司财报，平安证券

- 2、**贸易融资业务提速**：贸易融资余额达1,226亿，较上年增358亿元，增幅41.3%，其中下半年增长达243亿，占全年增额近70%；贸易融资不良率仍维持较低水平，为0.37%，虽较年初略有增加，但大部分不良均有抵质押物可以变现，损失风险可控。我们预计，未来两季度随国内经济的企稳回升，内贸融资需求仍然可望有10-14%的逐季增长，同时，伴随今年一季度出口形势的企稳好转，国际贸易融资需求也可望增长。

图表2 贸易融资增长情况

人民币百万	2009年12月30日	占比	2008年12月31日	占比	变化
国内贸易融资	115134	93.9%	81692	94%	30%
国际贸易融资	7487	6.1%	5119	6%	27%
出口贸易融资	3613	2.9%	3683	4%	-13%
进口贸易融资	3874	3.2%	1436	2%	130%
贸易融资总额	122621	100%	86811	100%	30%
贸易融资客户	5738		4388		20%

资料来源：公司财报，平安证券

- 3、**10年息差回升幅度较大**：09年净息差为2.47%。预计未来随存款定期化趋势的小幅下降，贷款需求的稳定回升以及贷款议价能力的提高，息差可望继续回升较大幅度。预计10年年度深发展净息差幅度为2.65%左右。
- 4、**资产质量稳健**：不良贷款余额24亿元，较年初增长5亿元；不良贷款比率0.68%，与上年持平；拨备覆盖率达到162%。
- 5、**零售业务计划飞跃**：

09年底个人贷款余额达976亿元(含信用卡)，较年初增长32.1%；除信用卡外，2009年全年累计发放个人贷款585亿元，环比增长84%；零售存款日均达648亿元，较年初增长25.4%；理财产品销售量达到289亿元，较去年增长64.3%；其中代理基金销售量达47.3亿元，较去年增长47%；理财中间业务收入较去年同期有良好增长。

负面因素：

- 1、**成本收入比上升**：成本收入比（不含营业税）41.76%，较上年同期的35.99%提升5.77个百分点，主要为营业费用增长21%所致。预计10年成本收入比下降至37%左右的水平，惟IT、人员、网点投入等刚性营业费用仍然增加。
- 2、**亟待补充资本**：资本充足率与核心资本充足率低于监管要求，亟待通过定向增发补充资本。按照定向增发5.85亿股计算，预计定向增发完成后核心资本充足率可望达8.53%，资本充足率可望达12.2%。

资本补充时间表越来越近：由于收购满足第一个条件的截止日为10年4月30日，随着这一日期的临近，我们预计资本补充计划将在近期确定。同时公司年报表示，仍将选择合适时机继续充实附属资本。

二、 业绩预测及估值

维持“推荐”。维持10年盈利预测，预计10年净利润为65亿元，按照定向增发后的36.9亿股计算的摊薄后EPS为1.76元；BVPS为9.42元。3月11日收盘价对应PB、PE分别为2.51和13.44倍。维持“推荐”。

图表3 盈利预测

利润表（百万元）	2006	2007	2008	2009F	2010F	2011F
营业收入	7,135	10,808	14,513	15,114	18,669	23,829
利息净收入	6,482	9,606	12,598	12,984	17,341	22,102
利息收入	11,551	18,044	26,465	21,986	29,173	38,285
减：利息支出	(5,069)	(8,438)	(13,867)	(9,001)	(11,832)	(16,182)
手续费及佣金净收入	307	521	851	1,181	1,328	1,727
营业支出	(5,230)	(7,086)	(13,710)	(7,380)	(10,559)	(13,752)
营业税金及附加	(553)	(824)	(1,152)	(1,069)	(1,307)	(1,668)
管理费用	(3,251)	(4,207)	(5,224)	(6,311)	(6,721)	(8,578)
资产减值损失	(1,426)	(2,054)	(7,334)	(1,575)	(2,531)	(3,505)
营业利润	1,905	3,722	803	6,159	8,111	10,077
利润总额	1,995	3,772	793	6,191	8,111	10,077
减：所得税	(692)	(1,122)	(179)	(1,160)	(1,622)	(2,015)
净利润	1,303	2,650	614	5,031	6,488	8,062
每股收益(元)	0.67	1.27	0.2	1.62	1.76(增发后摊薄)	2.18

资料来源:平安证券

图表4 资产负债预测

资产负债表（百万元）	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
资产：						
同业资产	44,010	81,152	105,239	116,121	127,918	157,081
贷款净额	175,245	215,790	281,715	355,563	475,734	561,058
投资	36,028	48,690	78,176	102,404	170,331	251,494
固定资产	1,994	1,554	1,675	1,741	2,027	2,229
其他资产	3,299	5,354	7,636	9,040	11,817	14,800
资产总计	260,576	352,539	474,440	587,811	787,827	986,663

负债:						
存款	232,206	281,277	360,514	454,635	567,089	691,848
同业负债	17,810	51,497	82,359	95,443	161,424	225,993
应付债券	0	0	7,964	9,464	9,464	9,464
其他负债	4,085	6,760	7,202	11,449	15,061	18,925
负债合计	254,102	339,533	458,039	567,341	753,038	946,230
所有者权益:						
股本	1,946	2,293	3,105	3,105	3,690	3,690
所有者权益合计	6,474	13,006	16,401	20,470	34,789	40,432
负债及股东权益总计	260,576	352,539	474,440	587,811	787,827	986,663

资料来源:平安证券

图表5 估值比较

简称	评级	收盘价格	EPS (元)		PE (倍)		BVPS (元)		PB (倍)	
		2010-3-12	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E	2009E	2010E
中国银行	中性	4.17	0.32	0.39	13.03	10.69	2.05	2.33	2.03	1.79
工商银行	推荐	4.9	0.37	0.47	13.24	10.43	2.04	2.32	2.40	2.11
建设银行	推荐	5.66	0.45	0.57	12.58	9.93	2.38	2.78	2.38	2.04
招商银行	推荐	16.12	1.01	1.33	15.96	12.12	6.09	6.71	2.65	2.40
深发展	推荐	23.66	1.62	1.76	14.60	13.44	6.59	9.42	3.59	2.51
宁波银行	推荐	15.96	0.58	0.86	27.52	18.56	3.9	4.72	4.09	3.38
北京银行	推荐	16.61	1.00	1.35	16.61	12.30	6.43	7.16	2.58	2.32

注:深发展10年每股收益按照定向增发5.85亿股后的总股本36.9亿计算

资料来源:平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900 传真：（0755）82449257