

动态报告/公司快评

金融

深发展 A (000001)
中性

银行

2010 年一季报业绩快评

(维持评级)

2010 年 4 月 29 日

息差水平较高但弹性较小，资产质量表现良好

分析师： 邱志承 qiuzc@guosen.com.cn 021-60875167 SAC 证书编号： S0980209120480
 分析师： 黄飙 huangbiao@guosen.com.cn 0755-82130833-1868 SAC 证书编号： S0980209080425

事项：

公司公布 2010 年一季度报告。

评论：

■ 信用成本下降推动业绩同比大幅增长

公司 1 季度净利润 16 亿元，EPS 0.51 元，同比大幅增长 41%，主要的盈利驱动因素为信用成本的大幅减少和资产规模扩张，分别贡献了+28 和+18 个百分点。信用成本的大幅下降主要由于不良贷款清收工作较顺利导致较多回拨。从环比来看，1 季度收入小幅增长 3%，主要受息差收入推动。

■ 对公业务稳步增长，对公贷款利率略有上升，息差环比基本持平

对公存款较年初增长 3.4%，增速明显快于行业，对公一般性贷款较年初增长 8.2%，票据减少 1/5 以上，均与行业水平接近；实现国际结算量同比大幅增长 52%。贸易融资业务稳步增长，较年初增长 6%，客户数达 6,247 户，增长 9%；不良率 0.38%，仍然维持在低水平。值得注意的是较高收益的国际贸易融资较年初增长 24 亿，比年初增长 32%，规模已逐步接近国内业务。

零售业务方面，理财产品销售是亮点，1 季度银行理财产品销售额达到 151 亿，同比增长 6 倍以上，代理非货币基金销售额 5.5 亿，同比增长 2.6 倍；代理保险销售额达到 3 亿，同比增长 5.5 倍；黄金、外汇交易额 6 亿，同比增长 48%。信用卡业务则在控制风险的前提下稳步推进，1 季度末有效卡量达 369 万张，同比增长 19%；贷款余额 47 亿，同比增长 18%，不良贷款 8500 万，不良率 1.8%，比年初微幅上升。但是在存款方面，零售存款基本无增长。

公司的息差控制得较为平稳，以平均余额计算，公司 1 季度的息差与 09 四季度持平，为 2.42%，在同业中处于较高水平，但未来提升也将较为平缓。

■ 手续费收入环比有所下滑，成本收入比有所上升

1 季度手续费净收入 3 亿元，同比大幅增长 62%，主要是客户量和业务规模增长，以及定价管理带来的收入增长。咨询顾问和贸易融资费收入同比增长 120%以上，结算、代理及委托手续费收入较上年同期分别增长 43%、22%，是客户量和结算量增加所致；信用卡手续费收入同比增长 43%，是有效卡量和交易量增加，以及定价策略调整带来的收入增加。

但环比看，手续费净收入比 4 季度减少了 20%，主要由于咨询顾问和代理及委托手续费出现明显减少。

1 季度业务及管理费 17 亿元，同比增长 15%，主要是业务扩张和对管理流程及 IT 系统进行的投入开支增长，成本

收入比同比上升 2 个百分点至 41%，在股份制银行中处于较高水平，考虑到公司的业务模式、收入增幅较小以及费用刚性，这样的费用水平和成本收入比上升幅度仍可以接受。

■ 不良和关注在低水平上继续双降

公司 1 季度资产质量继续呈改善态势，不良和关注类贷款均在低水平上继续双降，不良和关注类比率分别降至 0.63% 和 0.29% 的低水平，非应计贷款和迁徙率也开始发生明显下降。公司对开发贷款非常谨慎，截止 1 季度末，房地产开发贷款不良余额 1.93 亿元，不良率 1.34%，均是 05 年前发放形成的不良贷款，05 年以后新发放的房地产开发贷款不良贷款余额为 0。

一季度，公司清收回不良资产总额 8 亿元（其中本金 7.3 亿元），收回的信贷资产本金中，已核销贷款本金 3.9 亿元，未核销不良贷款本金 3.3 亿元。这样，1 季度的不良形成为 -25 bp，拨备覆盖率大幅提升至 188%。

■ 资金成本有所上升，息差基本稳定

深发展 2010 年 1 季度相对去年 4 季度略有所下降，主要原因是资本收益率的平稳及负债成本的小幅上升，主要是同业负债成本的上升。我们认为有两方面的原因，一方面是由于资本充足率的限制，深发展贷款中贴现的比重下降较少；另一方面是因为预期加息，主动吸收了部分定期存款和同业负债，这个也减少了其资金的成本的下降。

■ 资产质量表现良好，维持“中性”评级

公司各项业务保持了稳中向好态势，尤其是贸易融资和资产质量的表现较为喜人，但业绩环比弹性较小，平安收购协议有效期延长至 6 月底，该收购如果顺利完成有望解决其一直制约发展的充足率问题，提升公司的市场地位和竞争优势，目前公司 2010 年的 P/E 和 P/B 估值分别是 11 倍和 2.2 倍，在股份制银行中处于中等偏高水平，股价已包含一定的平安收购预期，维持“中性”评级。

附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	13.6	11.2	9.2	8.2
P/B	3.34	2.23	1.89	1.61
P/PPoP	8.8	7.3	6.0	5.0
市值/总资产(A)	11.6%	9.7%	8.2%	7.0%
股息收益率(税)	0.1%	2.0%	2.4%	2.9%

每股指标 (元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1.62	1.77	2.16	2.42
BVPS	6.59	8.89	10.52	12.29
PPoPPS	2.50	2.72	3.33	3.96
DPS	0.03	0.44	0.53	0.65

盈利驱动	2009A	2010E	2011E	2012E
存款增长	26.1%	20.6%	18.8%	17.0%
贷款增长	26.7%	15.3%	18.7%	16.9%
存贷比	79.1%	75.6%	75.6%	75.5%
盈利资产增长	23.8%	20.6%	19.0%	17.0%
贷款收益率	6.30%	5.97%	5.83%	5.76%
债券收益率	2.80%	2.64%	2.72%	2.74%
盈利资产平均生	4.63%	4.35%	4.21%	4.15%
存款成本率	1.84%	1.69%	1.68%	1.69%
付息负债平均付	1.90%	1.79%	1.78%	1.78%
净息差(NIM)	2.75%	2.58%	2.48%	2.43%
净利差	2.72%	2.56%	2.43%	2.37%
非利息收入比重	14.1%	11.6%	11.9%	13.1%
费用收入比(含	48.8%	48.2%	46.6%	45.6%
拨备支出/平均	0.47%	0.34%	0.34%	0.47%
有效所得税率	18.7%	24.3%	25.0%	24.9%

收入盈利增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	3.1%	23.2%	18.0%	15.3%
手续费收入增长	38.7%	32.4%	33.7%	35.5%
营业净收入增长	4.1%	19.7%	18.4%	17.0%
拨备前利润增长	-4.4%	20.9%	22.2%	19.0%
净利润增长	719.3%	21.1%	22.1%	12.1%

资产盈利能力	2009A	2010E	2011E	2012E
RoAE	26.7%	22.8%	21.9%	20.9%
RoAA	0.90%	0.92%	0.94%	0.90%
RoAA(拨备前)	1.45%	1.45%	1.49%	1.51%
RoRWA	1.52%	1.49%	1.52%	1.45%

资产质量	2009A	2010E	2011E	2012E
不良资产率	0.68%	0.81%	1.08%	1.20%
拨备覆盖率	162%	192%	167%	157%
拨备余额/全部	1.10%	1.56%	1.80%	1.89%

资本	2009A	2010E	2011E	2012E
资本充足率	8.9%	9.6%	9.4%	9.2%
核心资本充足率	5.5%	6.8%	6.8%	6.8%
财务杠杆(倍)	28.7	23.1	23.1	23.1
风险加权资产比	61%	62%	62%	62%

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	12,984	16,001	18,883	21,774
利息收入	21,986	26,772	31,962	37,147
利息支出	9,001	10,770	13,079	15,373
资产准备支出	1,575	1,339	1,558	2,554
拨备后净利息收入	11,409	14,663	17,325	19,220
手续费净收入	1,181	1,563	2,090	2,832
其他经营净收益	949	527	452	463
营业净收入	15,114	18,092	21,425	25,070
营业费用	7,380	8,718	9,980	11,439
营业外净收入	31	12	27	22
拨备前利润	7,766	9,385	11,473	13,653
总利润	6,191	8,046	9,914	11,098
所得税	1,160	1,954	2,478	2,765
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	5,031	6,092	7,437	8,333

资产负债表 (百万)	2009A	2010E	2011E	2012E
现金及存放同业	15,596	27,022	30,129	35,017
央行准备金	54,244	59,682	70,918	83,168
拆放金融企业	46,385	61,335	74,683	86,408
贷款	359,517	414,608	492,340	575,314
贷款拨备	-3,955	-6,474	-8,844	-10,853
债券投资	103,143	135,339	162,698	191,800
固定资产	2,238	3,027	4,001	5,290
递延税款净额	1,583	1,583	1,583	1,583
其他资产	9,060	10,558	10,599	10,735
盈利资产	578,885	697,987	830,769	971,707
总资产	587,811	706,680	838,107	978,462
金融企业存放	95,465	110,973	133,270	156,365
存款	454,635	548,290	651,369	762,101
应付款项	7,779	7,324	7,767	8,191
发行债券	9,463	9,459	9,459	9,459
付息负债	559,563	668,722	794,097	927,926
总负债	567,341	676,046	801,864	936,117
实收资本	3,105	3,445	3,445	3,445
公积金	8,301	14,671	15,415	16,248
一般准备	4,676	5,000	6,000	7,000
未分配利润	4,387	7,518	11,384	15,653
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	20,470	30,634	36,243	42,345

存贷款客户结构	2009A	2010E	2011E	2012E
个人贷款	27.2%	28.5%	32.0%	34.0%
企业贷款	60.2%	65.5%	63.0%	62.0%
票据贴现	12.6%	6.0%	5.0%	4.0%
储蓄存款	15.5%	16.5%	16.5%	16.5%
企业存款	84.5%	83.5%	83.5%	83.5%

网点与员工(个)	2009A	2010E	2011E	2012E
网点数量	302	323	345	370
员工数量	9,977	10,964	11,801	12,594

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。