

公司研究

中报点评

银行业

评级：买入

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层信达证券研发中心

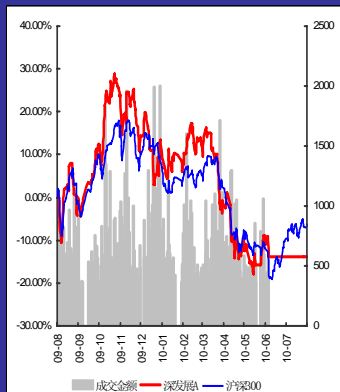
饶明

SAC 执业编号：S1500210080007

010-63081255

raoming@cindasc.com

近 1 年深发展的市场表现



深发展 2010 年中报点评

2010 年 8 月 25 日

摘要

- 2010 年中报显示，上半年公司总资产规模达到 6243.98 亿元，同比增长 15.37%；负债总规模达到 5939.77 亿元，同比增长 13.52%。上半年公司实现营业收入 849.61 亿元，同比增长 13.42%；实现净利润 30.33 亿元，同比增长 31.23%，实现基本每股收益 0.98 元，全面摊薄每股收益为 0.87 元。符合我们的预期。
- 深发展上半年的业绩增长，主要源于净利息收入的增长（同比增速 16.43%）、手续费及佣金净收入的增长（同比增速 56.85%），以及本期拨备支出的减少（同比下降 52.26%）三大因素共同推动。
- 受到资本不足的限制，2010 年上半年，相对于存款余额同比增长 21.46% 的速度而言，深圳发展银行的贷款及垫款余额同比增速只有 8.68%，较年初仅增长 3.64%。上半年末，深发展的存款（本外币）余额为 5059.88 亿元，贷款及垫款（本外币）余额为 3684.88 亿元，存贷比也由此下降到了 72.83%，达到了监管要求。
- 手续费及佣金净收入在营业收入中的占比继续提高。上半年深发展的手续费及佣金收入同比增长 56.85%。在营业收入中的占比也由上年同期的 6.38% 上升到本年度的 8.83%。手续费及佣金净收入的快速增长主要得益于银行卡业务和结算手续费收入的增长。
- 成本收入比上升到 42.26%，为近年来新高。这主要是由于上半年深发展人员及业务规模增长，业务及管理费用以比营业收入更快的速度增长所致。人工费用支出同比增长 19%，网均非员工费用同比增长了 20.61%。
- 不良贷款较年初实现双降，拨备覆盖率提升到 224.09%。不良贷款余额下降到 22.92 亿元，减少了 1.52 亿元，不良贷款率下降到 0.61%。不良余额的下降主要是由于上半年公司加大了贷款清收力度，并核销了部分不良贷款。
- 向平安非公开发行，资本约束有所缓解。资本充足率和核心资本充足率提高到了 10.41% 和 7.20%，但深发展的资本充足率高出监管要求也不多。
- 我们预计，深发展在 2010 年和 2011 年净利润将实现同比增长分别为 27.19% 和 27.94%，以今年 6 月末的最新股本数计算，对应的 EPS 分别为 1.84 元和 2.35 元。

1. 2010 年上半年业绩

8 月 25 日深圳发展银行公布的半年报显示，上半年公司总资产规模达到 6243.98 亿元，同比增长 15.37%；负债总规模达到 5939.77 亿元，同比增长 13.52%。上半年公司实现营业收入 849.61 亿元，同比增长 13.42%；实现净利润 30.33 亿元，同比增长 31.23%，实现基本每股收益 0.98 元，全面摊薄后每股收益为 0.87 元。符合我们的预期。

深发展上半年的业绩增长，主要源于净利息收入的增长（同比增速 16.43%）、手续费及佣金净收入的增长（同比增速 56.85%），以及本期拨备支出的减少（同比下降 52.26%）三大因素共同推动。

2. 存贷比达到监管要求缘于贷款增长缓慢

在国家 4 万亿元经济刺激计划的背景下，监管层对商业银行的存贷比要求有所放松。2008 年末以来深发展的存贷比一直高于 75%。但是在当前监管层严格控制信贷投放总量和投放节奏，以及严格存贷比限制的政策下，深发展由于受到资本不足的限制，2 季度公司的贷款及垫款余额仅仅比 1 季度末增长了 8.84 亿元。在 2010 年上半年，相对于存款余额同比增长 21.46% 的速度而言，深圳发展银行的贷款及垫款余额同比增速只有 8.68%，较年初仅增长 3.64%。上半年末，深发展的存款（本外币）余额为 5059.88 亿元，贷款及垫款（本外币）余额为 3684.88 亿元，存贷比也由此下降到了 72.83%，达到了监管要求。

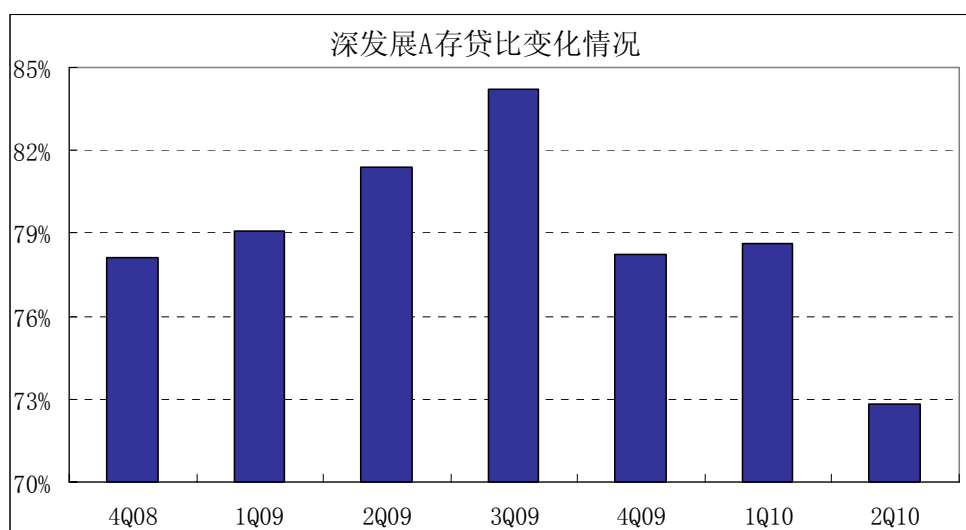


图 1 深圳发展银行存贷比变化情况

注：这里的存贷比按本外币统计口径计算

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

3. 手续费及佣金净收入在营业收入中的占比继续提高

上半年深发展的手续费及佣金收入同比增长 56.85%。在营业收入中的占比也由上年同期的 6.38% 上升到本年度的 8.83%。手续费及佣金净收入的快速增长主要得益于银行卡业务和结算手续费收入的增长。上半年银行卡手续费收入同比增幅达 101.55%，结算手续费收入同比增长了 26.74%。理财业务手续费增长最快，同比增速达到 491%，这是由于去年同期基数较低所致。

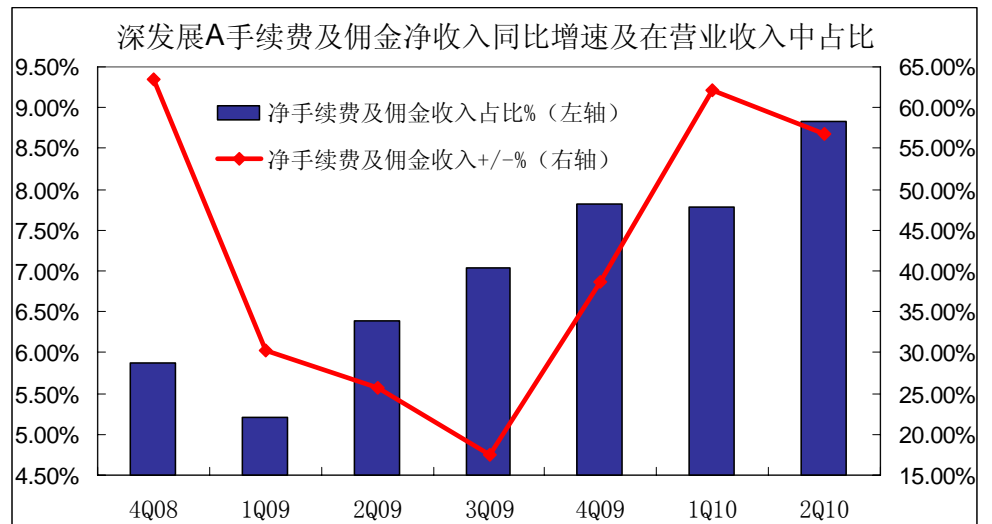


图 2 深圳发展银行手续费及佣金净收入的增长情况

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

4. 成本收入比上升到 42.26%，为近年来新高

今年上半年深发展由于人员及业务规模的增长，业务及管理费用以高出营业收入 7.58 个百分点的速度增长，费用总额达到 35.90 亿元，同比增速达到 22%。业务及管理费用支出的快速增加主要是由于员工费用的快速增长所致。上半年公司的人工费用支出为 18.87 亿元，同比增长 19%；我们按合同制员工口径计算的单个员工费用则同比上升了 50.78%。而在网均非员工费用方面，由于为提升管理流程和 IT 系统投入的增加，今年上半年也同比增长了 20.61%。

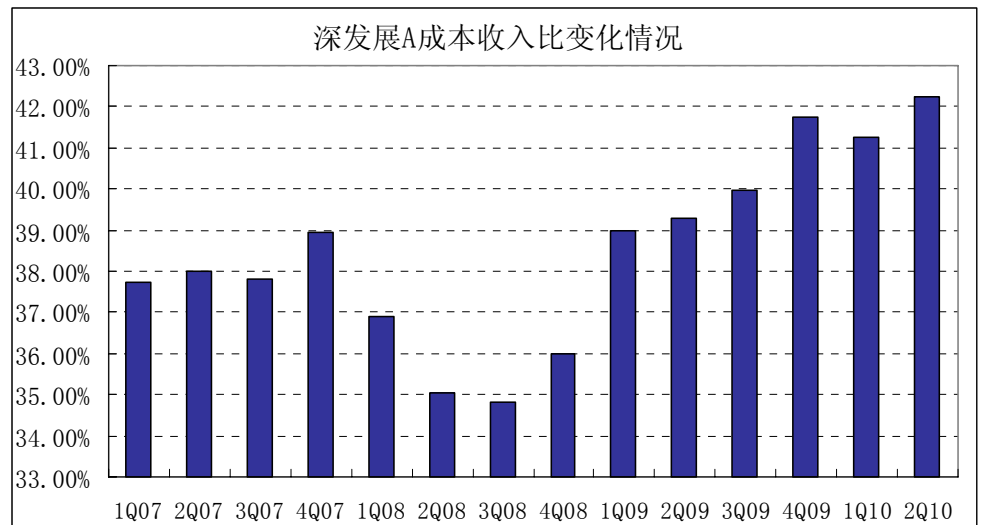


图3 深圳发展银行成本收入变化情况

注：成本收入比=业务及管理费用/营业收入

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

5. 贷款清收力度加大，资产质量继续改善

不良贷款较年初实现双降。不良贷款余额下降到22.92亿元，减少了1.52亿元，不良贷款率下降到0.61%。不良余额的下降主要是由于上半年公司加大了贷款清收力度，共收回了不良资产总额（含未核销不良资产和已核销资产）16.79亿元，其中收回本金14.58亿元，而在收回的信贷资产本金中，包括以前已经核销了的贷款8.46亿元，和未核销的不良贷款6.12亿元。而且在上半年公司还核销了1.15亿元，核销金额较2009年同期上升了0.58亿元。

如果剔除不良资产的回收和核销这两大因素，我们发现深发展的不良贷款在今年上半年便不能够实现双降。从不良贷款内部构成看，可疑贷款较年初增加了0.72亿元，可疑贷款向下的迁徙率也上升到了3.20%。从贷款的逾期情况看，逾期贷款的总额较年初上升了1.56亿元。

表1 深圳发展银行不良贷款内部构成变化情况

单位：百万元

项目	2008	2009H	2009	2010H
次级贷款	1,927.61	2,139.67	1,473.98	1,293.79
占比	0.68%	0.63%	0.41%	0.35%
可疑贷款		318.44	528.83	600.77
占比		0.09%	0.15%	0.16%
损失贷款		13.49	440.86	397.54
占比		0.00%	0.12%	0.11%

注：占比为各类贷款余额除以贷款及垫款余额

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

表2 深圳发展银行贷款迁徙率变化情况

项目(%)	2008	2009	2010H
正常类贷款迁徙率	2.78%	1.31%	0.25%
关注类贷款迁徙率	1.90%	48.99%	27.70%
次级类贷款迁徙率	0	23.39%	12.61%
可疑类贷款迁徙率	0	0	3.20%

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

表3 深圳发展银行各类逾期贷款余额及其占比变化情况 单位：百万元

项目	2008	2009H	2009	2010H
逾期贷款	5,487.74	5,582.58	4,124.07	4,280.13
占比	1.95%	1.65%	1.16%	1.16%
逾期 1-90 天	3,253.10	2,592.62	1,660.51	2,303.32
占比	1.15%	0.76%	0.47%	0.63%
逾期 90-360 天	740.43	1,708.41	814.17	484.92
占比	0.26%	0.50%	0.23%	0.13%
逾期 360 天-3 年	592.31	422.84	1,012.62	1,121.75
占比	0.21%	0.12%	0.28%	0.30%
逾期 3 年以上	901.90	858.72	636.77	370.14
占比	0.32%	0.25%	0.18%	0.10%

注：占比为各类贷款余额除以贷款及垫款余额

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

从拨备支出看，今年上半年深发展本期计提的拨备只有组合计提的 12.71 亿元，而单项计提则减少了 7.86 亿元，本期拨备计提支出总额为 4.84 亿元，比去年同期减少了 5.31 亿元。由于年初公司的拨备计提较为充分，2010 年上半年公司的拨备余额达到了 51.36 亿元，拨备余额在总贷款中的占比上升到了 1.39%，拨备覆盖率提高到了 224.09%，对信贷风险的抵御能力得到了提高。

对于政府融资平台项目贷款，上半年末公司的政府融资平台贷款余额约 587 亿元，占全行各项贷款余额 16%，目前不存在逾期及不良的资产质量问题。这是由于，这些贷款主要集中在长三角和环渤海等经济发达地区，而且也主要投向财政实力较强的地市级以上（含地市、省级和国家级）的政府融资平台；主要投向城市投资建设和交通运输类政府投融资平台。

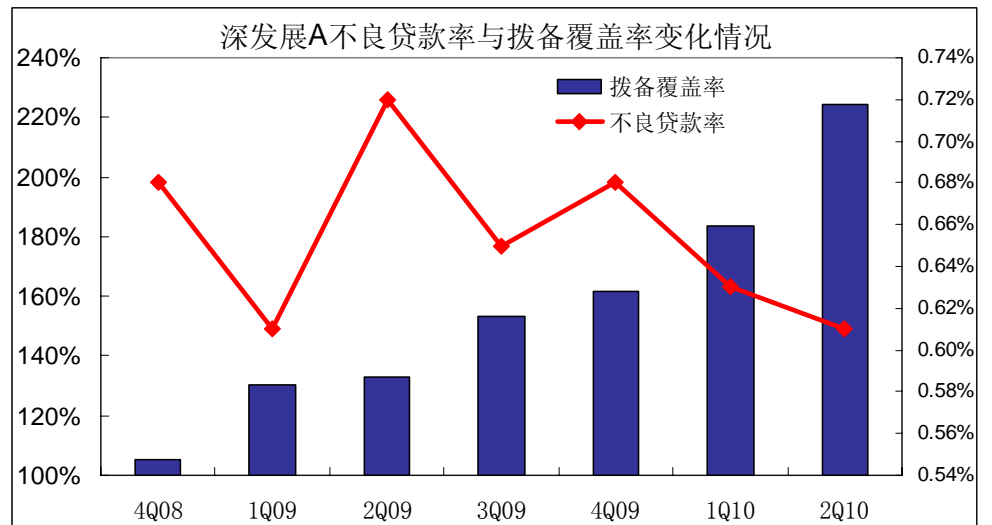


图4 深圳发展银行资产质量变化情况

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

6. 向平安非公开发行，资本约束有所缓解

2010年上半年，深发展以每股18.26元的价格向中国平安非公开发行股票379,580,000股，募集资金净额69.07亿元，全部用于补充核心资本，资本充足率和核心资本充足率提高到了10.41%和7.20%，分别较年初提高1.53个百分点和1.68个百分点。但是，深发展的资本充足率高出监管要求也不多，仅此而言，资本限制也将制约其资产规模的扩张。

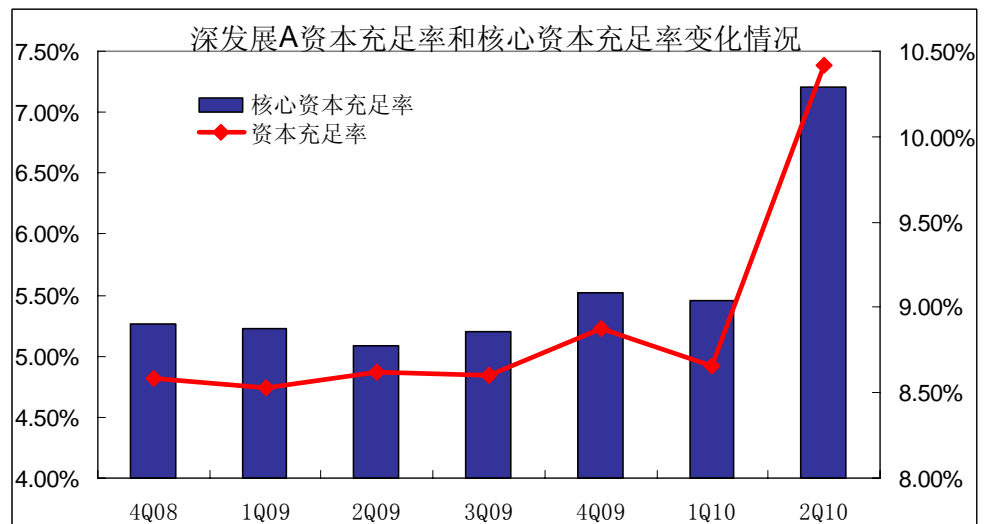


图5 深圳发展银行资本充足率及核心资本充足率情况

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

7. 盈利预测与投资评级

我们预计，深发展在2010年和2011年净利润将实现同比增长分别为27.19%和27.94%，以今年6月末的最新股本数计算，对应的EPS分别为1.84元和2.35元。以停牌前的收盘价17.51元计算，对应的PE分别为9.54元倍和7.45倍。

随着平安对深发展战略投资的稳步推进，从长期讲，这对深发展的发展是一种利好。而且由于停牌多日，深发展的估值也比较低，复牌后估计会有一定的补涨。我们给予深发展“买入”的投资评级。

表4 深圳发展银行盈利预测表（经调整、合并报表，以6月末股本计算）

百万元（人民币）	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	10,807.50	14,513.12	15,114.44	18,914.83	24,164.10
净利润	2,649.90	614.04	5,030.73	6,398.38	8,185.82
EPS（元）	1.16	0.20	1.62	1.84	2.35
营业收入增长率%	51.47%	34.29%	4.14%	25.14%	27.75%
净利润增长率%	103.38%	-76.83%	719.29%	27.19%	27.94%
ROE (%)	20.37%	3.74%	24.58%	19.91%	23.21%
每股净资产	5.67	5.28	6.59	9.22	10.12
PE	15.15	88.56	10.81	9.54	7.45
PB	3.09	3.32	2.66	1.90	1.73
成本收入比(%)	38.93%	35.99%	41.76%	40.65%	40.40%

数据来源：wind资讯，信达证券研发中心

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。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层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102