

深发展 A 2010 年三季度报点评

深发展 A (000001)

评级: 增持(维持)

银行业

股价: 25.40 元

跟踪报告

2010 年 10 月 28 日 星期四

银行业小组

李文 SAC 执业证书编号: S0630208080071

010-59707106

liwen@longone.com.cn

银行业

联系人: 伍岳

010-59707115

wuy@longone.com.cn

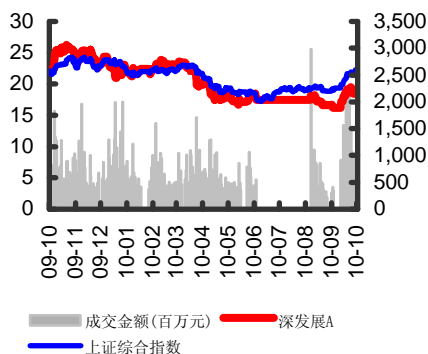
重要数据

总股本(亿股)	34.85
流通股本(亿股)	31.05
总市值(亿元)	650.30
流通市值(亿元)	579.46

市场表现

	绝对涨幅	相对涨幅
1 个月	11.74	-3.91
3 个月	6.00	-10.38
6 个月	-7.85	-11.18

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 2010 年前三季度深发展实现净利润 47.3 亿, 同比增长 30%。总资产 6751 亿元, 同比增长 22%; 利息净收入 114.6 亿元, 同比增长 20%; EPS 为 1.46 元; 每股净资产 (BVPS) 为 9.22 元。
- 资产规模增长、拨备下降使得利润稳步增长。生息资产和计息负债规模同比增长皆为 20%, 资产减值损失支出同比下降 42%。
- 三季度净息差略微上扬, 息差处于上升通道。三季度的净息差为 2.55%, 比二季度的净息差增 5bp。10 年前三个季度的净息差与 09 年的持平, 皆为 2.49%。09 年前三个季度的单季度净息差前高后低, 而 10 年前三个季度的单季度净息差则是前低后高。
- 贷款质量向好, 不良贷款双降。不良贷款率为 0.57%, 拨备覆盖率为 254%, 贷款准备金率为 1.44%。
- 与平安集团的整合获得资本和进一步的发展空间。
- 维持增持评级。预计 2010 年 EPS 为 1.87 元, 目标价位为 25.4 元。

1. 深发展三季报数据摘要

截至 2010 年 9 月底，深发展的主要数据如下：

- 总资产 6751 亿元，同比增长 22%；
贷款总额 3984 亿元，同比增长 11%，季度环比增长 7%；
存款总额 5367 亿元，同比增长 27%，季度环比增长 6%；
- 利息净收入 114.6 亿元，同比增长 20%；
手续费及佣金净收入 11.5 亿元，同比增长 47%；
营业收入 131.6 亿元，同比增长 18%；
营业支出 72.4 亿元，同比增长 10%；
资产减值损失支出 8.0 亿元，同比下降 42%；
税前利润 60.1 亿，同比增长 32%；
净利润 47.3 亿，同比增长 30%；
- EPS 为 1.46 元；每股净资产 (BVPS) 为 9.22 元，同比增长 68%。

2. 资产规模增长、拨备下降使得利润稳步增长

深发展至 2010 年 9 月底的净利润同比增长 30%，增长原因如下：

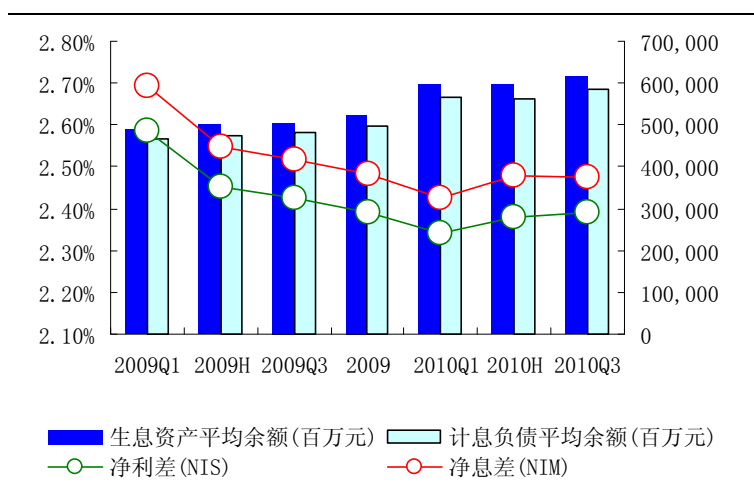
- 利息净收入同比增长 20%。利息净收入增长的原因是因为生息资产和计息负债规模同比增长皆为 20%，净息差与去年同期持平。其中贷款类资产同比增长 9%，债券类资产同比增长 38%。
- 资产减值损失支出大幅度下降，同比下降 42%。2010 年前三季度的资产质量稳定，清收业绩良好，已核销贷款的收回使新计提需求减少。
- 手续费及佣金净收入同比增长 47%。但是占比依然很小，仅为 9%，而去年同期占比为 7%。

3. 三季度净息差略微上扬，息差处于上升通道

深发展三季度的净息差为 2.55%，比第二季度的净息差增 5bp；而三季度的净利差为 2.46%，比第二季度的净利差增长 2bp。三季度贷款环比增长 4%，二季度贷款环比增长仅 1%，导致净息差的增幅大于净利差。

10 年前三个季度的净息差与 09 年的持平，皆为 2.49%。09 年前三个季度的单季度净息差前高后低，而 10 年前三个季度的单季度净息差则是前低后高。考虑到加息和信贷规模收缩带来的银行议价能力的提高，使得息差处于上升通道中。

图1. 深发展平均生息资产规模、净利差和净息差



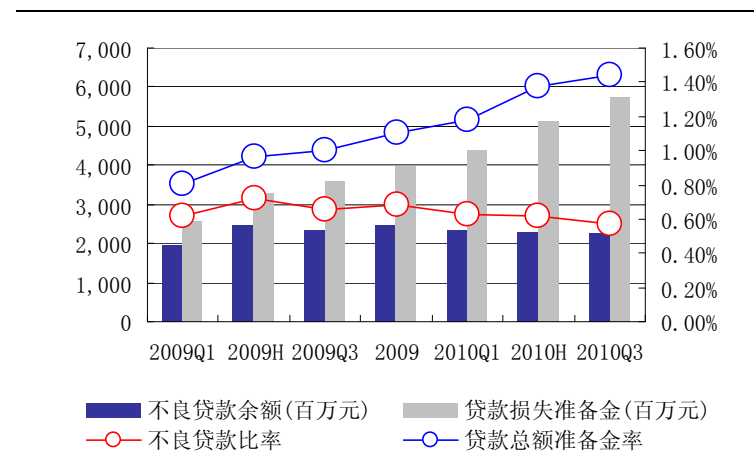
资料来源：东海证券研究所，公司报告，Wind 资讯

4. 贷款质量向好，不良贷款双降

深发展截至2010年9月底的不良贷款余额为22.6亿元，比年初减少1.8亿元。不良贷款比率0.57%，比年初下降11bp；拨备覆盖率为254%，比年初提高29个百分点；贷款准备金率为1.44%，比年初提高34bp。

总体而言，自2008年年末的大规模呆账核销以来，深发展的贷款质量保持稳定且不断优化。考虑到监管层对于贷款准备金率的2.5%的要求，深发展还有1.05%的计提压力，会影响之后几年的业绩。

图2. 深发展贷款质量



资料来源：东海证券研究所，公司报告，Wind 资讯

5. 与平安集团的整合获得资本和进一步的发展空间

2010年上半年,深发展以每股18.26元的价格向中国平安人寿保险股份有限公司非公开发行股票获得69.07亿元用于补充核心资本。截至2010年9月30日,资本充足率和核心资本充足率为10.07%7.00%,分别较年初提高1.19个百分点和1.48个百分点。

深发展与中国平安于2010年9月签署了《股份认购协议》和《股份认购协议之补充协议》。协议约定,拟由中国平安以其所持平安银行的7,825,181,106股股份(约占平安银行总股本的90.75%)以及等额于平安银行约9.25%股份评估值的现金269,005.23万元,认购深发展非公开发行的1,638,336,654股股份。此议案已于2010年9月30日获得深发展2010年第一次临时股东大会审议通过,待中国平安股东大会审议通过并报相关监管机构审批通过后实施。

吸收合并平安银行以及并入平安集团的计划,使得深发展获得资本途径和未来市场空间上得到进一步的发展。作为金融混业的整合,平安可以扩展深发展的市场空间,弥补深发展网点数目的不足。

6. 盈利预测和估值

我们估计2010年深发展的营业收入增长20%,净利润增长30%,EPS为1.87元,BVPS为9.78元。2010年10月27日的股价为18.56元,目标股价为25.4元,对应的P/B为2.6x,维持增持评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

姓名, 伍岳, 毕业于清华大学, 博士。

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122