

深发展 A (000001.SZ) 银行业

评级: 持有 维持评级

公司点评

张英

分析师 SAC 执业编号: S1130210020002
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

分析师 SAC 执业编号: S1130210040007
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

李伟奇

分析师 SAC 执业编号: S1130208120260

3 季报点评

业绩简评

- 深发展 2010 年中期实现净利润 47.34 亿元, EPS1.36 (定增全面摊薄); 同比增长 30.1%, 高于我们预期约 4%。三季度单季实现净利润 17 亿元, 环比增长 16.9%, 环比高增长的原因是成本与拨备较低, 公司营业收入环比增长 4.8%, 符合预期。

经营分析

- **存款增长较好, 贷款受制于资本充足率。** 公司存款增长较好, 3 季度末存款比年初增长 18.0%, 比 2 季度末增长 6.0%; 在资产配置上, 受资本制约贷款增长较慢 (比年初增长 11.1%), 因此大量资产配置到了同业资产 (比年初增长 36.0%)。3 季度向平安定增后, 贷款增速开始加快, 3 季度贷款环比增长 6.6%, 而上半年比年初仅增长 4.1%。但未来公司仍然受制于资本充足率, 3 季度末核心/总资本充足率仅为 7.0%/10.1%, 仅在监管线边缘, 急待资本补充。
- **3 季度息差继续提升超预期。** 3 季度, 公司单季日均净息差较 2 季度提升 5BP 至 2.55%。分项目来看, 贷款 (不含贴现) 收益率提升了 7BP, 债券投资收益率大幅提升了 24BP, 存款成本提升了 4BP, 同业资产与负债均分别提升了 29BP 和 22BP。贷款收益率与债券投资收益率的提升均超过我们预期。由于 10 月份的加息, 预计 4 季度息差还有进一步的提升空间 (活期存款利率不变, 长期贷款的重定价快于定期存款)。
- **3 季度新增贷款约 400 亿, 新增贷款较多的行业为轻工制造业 (78 亿)、商业 (87 亿)、以及个人贷款 (82 亿), 压缩较多的行业为房地产开发相关 (-14 亿)、票据 (-34 亿)。** 3 季度新增贷款较多的行业, 与 1-9 月新增较多的行业一致。
- **资产质量稳定, 拨备覆盖率提升。** 3 季度不良余额环比下降 3000 万, 不良率 0.57%, 前 3 季度核销 1.7 亿元。前 3 季度年化信贷成本 0.28%, 拨备覆盖率提升至 253.5%。3 季度清收 5.69 亿 (1-3 季度共 22.48 亿), 其中本金 5.28 亿 (1-3 季度共 19.86 亿, 其中 12.1 亿为以核销的不良贷款)。清收中 96% 为现金清收。公司不良规模仅 22 亿, 清收金额相比不良额规模较大, 这与 08 年的大额核销有关。
- **手续费及佣金收入同比增长 47%, 增速相比 1、2 季度在下降, 但仍是较高水平。** 其中占据手续费收入半壁江山的银行卡、结算业务手续费收入同比增长 48%、64%。

盈利调整

- 我们预计公司 2010/2011 实现净利润 60.2/72.1 亿, 净利润同比增长 19.7% 和 19.8%, 2010/2011EPS=1.7/2.1 元, 2010/2011BVPS=9.4/11.0 元。(不考虑与平安银行的整合)

投资建议

- 停牌前股价对应摊薄后 2.0x10PB/10.8x10PE, 1.7x11PB/9.0x11PE。向平安定增后, 平安迅速的入主有助于加快公司的整合, 也加强了对于我们对于平安未来整合深发展的信心。但目前仍有 2 大问题亟待解决: 首先是平安银行小股东问题、其次是尽快再融资解决资本瓶颈, 这可能是目前市场对深发展的担心所在, 成为股价的抑制因素。维持公司的“持有评级”, 但公司本轮反弹幅度较低, 有补涨可能。

图表1: 深发展生息资产增长

同比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
生息资产同比	34.36%	27.07%	26.67%	25.27%	23.37%	17.85%	14.49%	21.19%
贷款	27.92%	36.44%	38.95%	39.12%	26.35%	16.45%	9.14%	10.50%
投资	58.78%	49.06%	20.74%	-2.60%	31.94%	31.49%	31.61%	37.52%
同业	29.68%	-5.34%	-11.17%	7.37%	10.34%	13.33%	19.85%	46.65%
季度环比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
生息资产环比	6.66%	10.21%	3.40%	2.31%	6.07%	5.25%	0.46%	7.34%
贷款	9.50%	12.58%	7.17%	5.30%	-0.55%	3.75%	0.44%	6.62%
投资	-0.48%	3.30%	0.36%	-5.59%	34.81%	2.95%	0.45%	-1.35%
同业	4.93%	8.96%	-4.95%	-1.20%	7.83%	11.91%	0.52%	20.89%

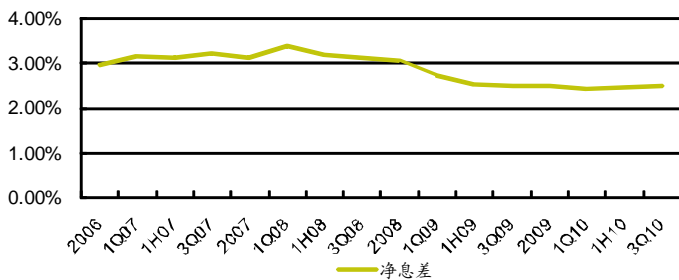
来源: 国金证券研究所

图表2: 深发展计息负债增长

同比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
计息负债	35.48%	30.24%	24.56%	27.29%	24.11%	18.40%	13.09%	19.49%
存款	28.17%	27.80%	21.40%	21.67%	26.11%	16.71%	21.46%	26.61%
债券	n.a	n.a	46.19%	46.20%	18.81%	18.79%	0.08%	0.08%
同业	59.93%	29.78%	39.09%	57.81%	15.89%	25.98%	-24.21%	-10.38%
季度环比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
计息负债	8.64%	10.37%	3.76%	2.31%	5.92%	5.30%	-0.90%	8.11%
存款	3.48%	11.14%	3.97%	1.76%	7.25%	2.85%	8.21%	6.07%
债券	#DIV/0!	#DIV/0!	46.19%	46.20%	18.81%	18.79%	0.08%	0.08%
同业	36.94%	8.04%	1.47%	5.13%	0.56%	17.44%	-38.96%	24.31%

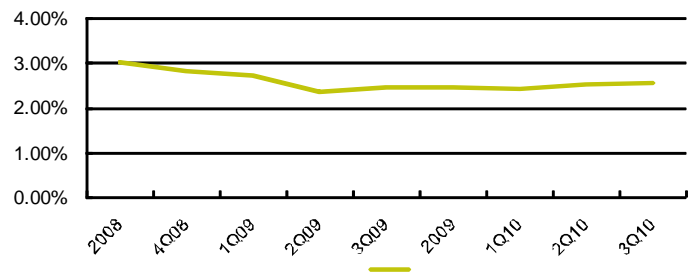
来源: 国金证券研究所

图表3: 深发展日均净息差



来源: 国金证券研究所

图表4: 深发展日均存贷差



图表5: 深发展资产质量

	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
五级分类								
正常类	278,120	313,930	337,562	356,381	355,717	368,568	370,404	395,279
关注类	3,694	3,542	2,312	1,768	1,356	1,076	929	815
次级类	1,928	1,893	2,140	1,573	1,474	1,352	1,294	1,273
可疑类	0	67	318	659	529	588	601	567
损失类	0	3	13	118	441	390	398	422
不良贷款总额	1,928	1,963	2,472	2,350	2,444	2,330	2,292	2,262
增加额			544		516			
贷款总额	283,741	319,435	342,346	360,499	358,517	371,974	373,625	398,356
关注类占贷款比重	1.30%	1.11%	0.68%	0.49%	0.38%	0.29%	0.25%	0.20%
次级占不良贷款比重	100.00%	96.43%	86.57%	66.94%	60.32%	58.03%	56.45%	56.28%
可疑占不良贷款比重	0.00%	3.41%	12.88%	28.04%	21.64%	25.24%	26.21%	25.07%
损失占不良贷款比重	0.00%	0.15%	0.55%	5.02%	18.04%	16.74%	17.34%	18.66%
不良贷款率	0.68%	0.61%	0.72%	0.65%	0.68%	0.63%	0.61%	0.57%
不良贷款准备	(2,027)	(2,560)	(3,289)	(3,600)	(3,955)	(4,369)	(5,136)	(5,735)
一般准备/组合贷款准备	(2,572)		(627)	(2,662)	(2,960)		(4,195)	
专项准备/单项贷款准备	545				(995)		(941)	
不良贷款覆盖率	105.14%	130.40%	133.07%	153.18%	161.84%	187.51%	224.09%	253.54%
不良贷款覆盖率(剔除损失)	105.14%	130.44%	133.25%	155.99%	175.45%	205.10%	250.12%	288.75%
不良贷款拨备	(6,973)	(475)	(1,015)	(1,375)	(1,575)	(119)	(494)	(804)
拨备/不良贷款	361.74%	24.20%	41.09%	58.51%	64.46%	5.11%	21.55%	35.53%
拨备/平均贷款总额	2.76%	0.73%	0.77%	0.57%	0.49%	0.13%	0.27%	0.28%
组合准备/非减值准备	0.91%	0.00%	0.18%	0.74%	0.83%		1.12%	

来源: 国金证券研究所

图表6: 深发展利润表预测

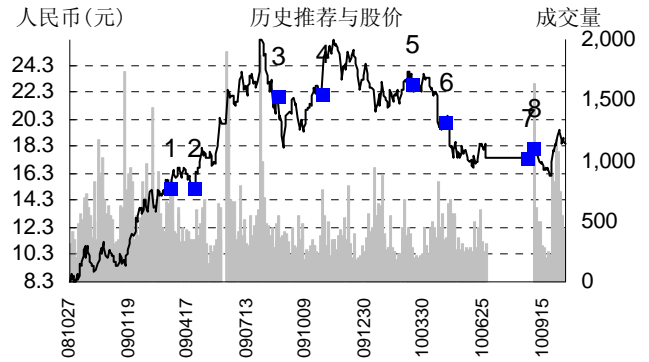
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入	8,580	8,705	11,551	18,044	26,465	21,986	27,125	32,368	38,394
利息支出	(3,710)	(3,772)	(5,069)	(8,438)	(13,867)	(9,001)	(11,405)	(13,502)	(15,966)
净利息收入	4,870	4,933	6,482	9,606	12,598	12,985	15,719	18,866	22,427
手续费净收入	188	546	307	521	851	1,181	1,481	1,852	2,319
其他营业净收入	190	319	346	731	1,053	981	600	600	600
非利息净收入	378	865	653	1,251	1,904	2,161	2,081	2,452	2,919
	0.04	0.09	0.04	0.05	0.06	0.08	0.08	0.09	0.09
营业收入	5,248	5,798	7,135	10,857	14,502	15,146	17,800	21,318	25,346
营业税金及附加	(411)	(417)	(553)	(824)	(1,152)	(1,069)	(1,254)	(1,497)	(1,780)
营业费用	(2,465)	(2,633)	(3,161)	(4,207)	(5,224)	(6,311)	(7,298)	(8,740)	(10,392)
营业费用率	46.96%	45.41%	44.31%	38.75%	36.02%	41.67%	41.00%	41.00%	41.00%
营业支出	(2,876)	(3,050)	(3,715)	(5,032)	(6,376)	(7,380)	(8,552)	(10,237)	(12,172)
拨备前利润	2,372	2,749	3,420	5,826	8,127	7,766	9,248	11,081	13,174
拨备	(1,881)	(1,803)	(1,426)	(2,054)	(7,334)	(1,575)	(1,413)	(1,726)	(2,267)
税前利润	491	946	1,995	3,772	793	6,191	7,835	9,354	10,908
所得税	-79.29%	-65.59%	-41.69%	-35.25%					
税率	(201)	(287)	(692)	(1,122)	(179)	(1,160)	(1,818)	(2,154)	(2,511)
税率	41.0%	30.3%	34.7%	29.7%	22.5%	18.7%	23.2%	23.0%	23.0%
税后利润	290	659	1,303	2,650	614	5,031	6,017	7,201	8,396
净利润增长率						719.4%	19.6%	19.7%	16.6%
Per share data	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本, 期末 (mn)	1,945.82	1,945.82	1,945.82	2,293.41	3,105.43	3,105.43	3,485.01	3,485.01	3,485.01
每股拨备前利润	1.22	1.41	1.76	2.54	2.62	2.50	2.65	3.18	3.78
EPS(basic)	0.149	0.339	0.670	1.155	0.198	1.620	1.726	2.066	2.409
BVPS	2.41	2.59	3.33	5.67	5.28	6.59	9.22	11.07	13.26

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-03-20	持有	15.33	N/A
2	2009-04-24	持有	15.33	N/A
3	2009-08-21	持有	22.07	N/A
4	2009-10-29	持有	22.21	N/A
5	2010-03-12	持有	22.92	N/A
6	2010-04-29	持有	20.17	21.84 ~ 21.84
7	2010-08-25	持有	17.51	N/A
8	2010-09-02	持有	18.19	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室