

深发展 (000001) 三季度报点评

资产规模和资产收益率

从同比的角度来看,其资产的扩张速度和贷款的增长速度都低于股份制银行的平均水平。但是,从环比来看,资产和贷款增长的速度明显快于股份制银行的平均水平。

前三季度净利润同比增长 30.15%,主要是由于利息净收入、手续费净收入增长和拨备支出减少。其中,净息差没有变化,而生息资产规模扩张 21.19%是利息净收入增长的主要原因。

ROAA 和 ROAE 和上季度基本持平。ROAE 相比去年同期有所下降,ROAA 相比去年基本持平。

利息收入和净息差

第三季度实现净利息收入 41 亿元,较上年度同比增长 26.7%,较上季度环比增长 6.6%;2010 年 1-9 月,累计实现净利息收入 114.6 亿元,同比增长 19.9%。利息收入同比增加的原因,一是净息差增加了 2 个 bp,另一个原因是升息资产的规模有 8.24%的增长。利息收入同比增加的原因来自于升息资产规模增加了 21.19%。

资产质量和信贷成本

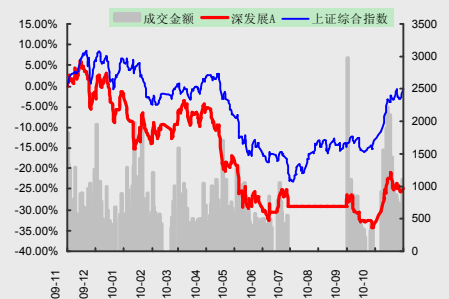
不良贷款余额 22.6 亿元,较上季减少 0.3 亿元,减幅 1.31%;较年初减少 1.8 亿元,减幅 7.45%。不良贷款比率 0.57%,较上季下降 0.04 个百分点,较年初下降 0.11 个百分点;贷款拨备覆盖率 253.53%,较上季上升 29.44 个百分点,较年初上升 91.69 个百分点。

估值和评级

考虑到年底贷款规模增长可能有限,资产减值损失可能会加大,我们对于深发展 2010 年的净利润为 62.03 亿元,2010 年净利润为 76.67 亿元。相应的每股利润估计是 1.78 元,2011 年是 2.2 元。鉴于其净利差的回升有限,资产规模的扩张受到资本的限制,以及贷款质量面临着很大不确定性,给予深发展“中性”评级。

投资评级: 推荐 (中性)

市场表现 截至 2010.11.01



市场数据 截至 2010.11.01

证券代码	000001.SZ
证券简称	深发展 A
总股本(亿股)	34.85
流通 A 股(亿股)	31.05
总市值(亿元)	650.3
2010E EPS(元)	1.78
2010E BVPS(元)	9.62
一年内最高价(元)	24.58
一年内最低价(元)	16.11
一年内成交均价(元)	20.04
一年内换手率(%)	197.22

分析师: 王泽军

执业证书号: s1490209080023

电话: 010-58568297

邮箱: wangzejun@hrsec.com.cn

分析师: 李珂

执业证书号:

电话: 010-58568282

邮箱: like@hrsec.com.cn

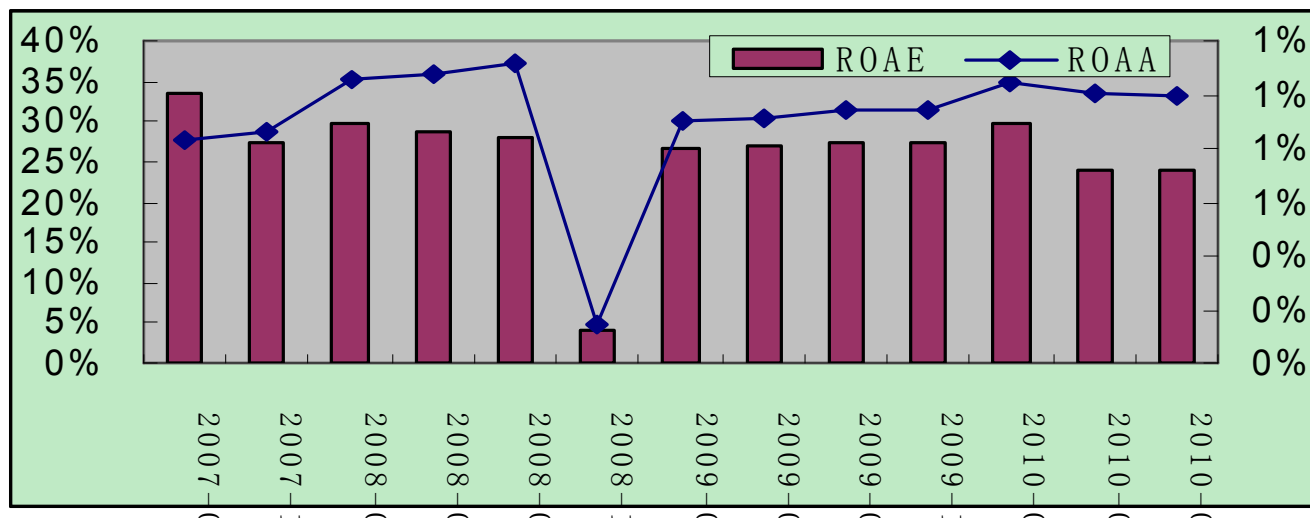
一、资产规模和资产收益率

从资产规模上来看，深发展仍然是股份制银行中资产规模较小的银行。从同比的角度来看，其资产的扩张速度和贷款的增长速度都低于股份制银行的平均水平。但是，从环比来看，资产和贷款增长的速度明显快于股份制银行的平均水平。存款余额的环比和同比增长和平均水平大体相当。

图表 1：股份制银行资产规模、存贷款余额增长比较

	资产规模			贷款余额			存款余额		
	资产规模	环比增长	同比增长	贷款余额	环比增长	同比增长	存款余额	环比增长	同比增长
深发展 A	6750.64	8.11%	21.79%	3926.21	6.55%	10.01%	5366.82	6.07%	26.61%
浦发银行	19757.18	10.92%	24.46%	10593.83	2.75%	19.61%	15337.54	6.16%	23.72%
民生银行	17643.95	8.19%	25.76%	9732.61	3.80%	10.60%	13730.25	4.05%	24.88%
招商银行	23595.64	3.38%	16.99%	13551.23	3.89%	18.26%	18749.24	6.99%	18.40%
兴业银行	18102.67	5.57%	42.96%	8141.32	4.16%	18.99%	10818.71	6.98%	27.85%
光大银行	14910.41	4.54%		7186.52	1.42%		9900.62	5.37%	
中信银行	19476.15	0.38%	36.31%	11832.76	0.59%	21.24%	16380.68	0.54%	37.26%
算术平均	17176.66	5.87%	28.05%	9280.64	3.31%	16.45%	12897.69	5.17%	26.46%

图表 2：ROAA 和 ROAE



数据来源：Wind、华融证券

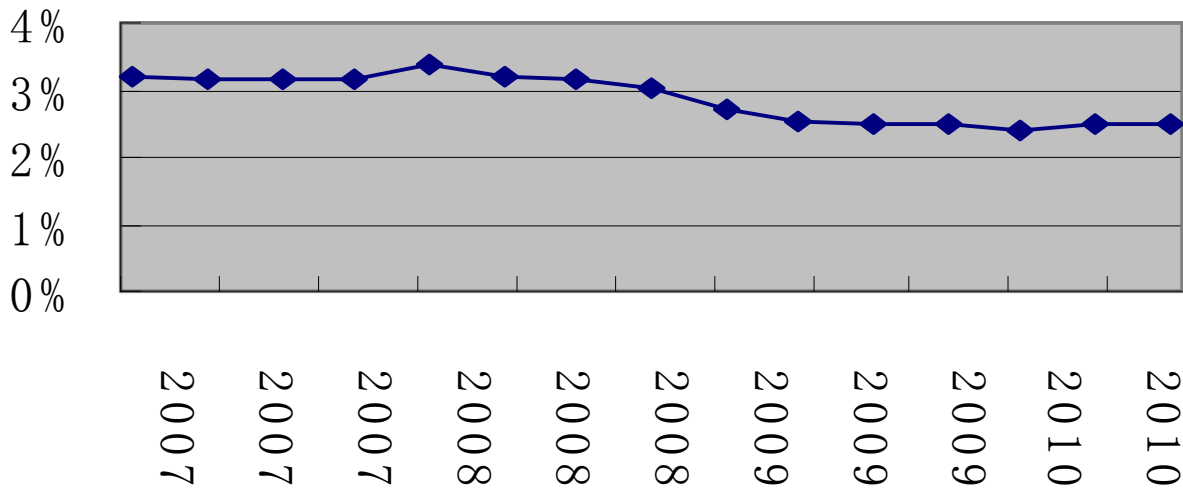
前三季度净利润同比增长 30.15%，主要是由于利息净收入、手续费净收入增长和拨备支出减少。其中，净息差没有变化，而生息资产规模扩张 21.19%是利息净收入增长的主要原因。

ROAA 和 ROAE 和上季度基本持平。ROAE 相比去年同期有所下降，ROAA 相比去年基本持平。近两个季度净资产收益率相当于前三年的水平有所下降，净资产收益率的下降的主要原因是上半年向中国平安人寿保险股份有限公司非公开发行股票 3.8 亿股，由此增加净资产 69 亿元。净资产的增长使本期净资产收益率低于去年同期

二、利息收入和净息差

第三季度实现净利息收入 41 亿元，较上年度同比增长 26.7%，较上季度环比增长 6.6%；2010 年 1-9 月，累计实现净利息收入 114.6 亿元，同比增长 19.9%。利息收入同比增加的原因，一是净息差增加了 2 个 bp，另一个原因是升息资产的规模有 8.24% 的增长。利息收入同比增加的原因来自于升息资产规模增加了 21.19%。

图表 3: NIM 近三年走势



数据来源：Wind、华融证券

图表 4: 历年升息资产和付息负债构成比例

	2008-03-31	2008-06-30	2008-09-30	2008-12-31	2009-03-31	2009-06-30	2009-09-30	2009-12-31	2010-03-31	2010-06-30	2010-09-30
生息资产:											
同业类:	30.04%	28.45%	23.22%	22.63%	22.38%	20.60%	19.90%	20.20%	21.04%	21.56%	24.08%
现金及存放中央银行款项	12.05%	11.11%	10.65%	8.55%	7.72%	7.98%	8.40%	9.44%	9.15%	10.15%	10.16%
存放同业和其它金融机构款项	0.80%	1.36%	1.05%	4.62%	6.40%	3.93%	3.29%	2.71%	1.82%	1.46%	1.50%
拆出资金	1.38%	2.26%	1.36%	1.99%	1.92%	1.51%	1.56%	0.93%	0.81%	0.88%	1.19%
买入返售金融资产	15.81%	13.72%	10.17%	7.47%	6.34%	7.17%	6.66%	7.12%	9.26%	9.07%	11.23%
投资类:	13.44%	15.85%	18.19%	16.81%	15.76%	15.32%	14.14%	17.94%	19.45%	17.61%	16.05%
交易性金融资产	0.36%	0.37%	0.32%	0.01%	0.27%	0.34%	0.26%	0.20%	0.22%	0.09%	0.08%
可供出售金融资产	5.78%	8.55%	11.12%	10.49%	9.04%	7.75%	6.28%	6.44%	8.46%	6.78%	6.10%
持有至到期投资	3.97%	3.77%	3.56%	3.35%	3.75%	4.59%	5.02%	6.02%	5.87%	6.19%	6.81%
应收款项类投资	3.34%	3.16%	3.18%	2.96%	2.70%	2.64%	2.58%	5.29%	4.90%	4.55%	3.05%
贷款类:	56.52%	55.70%	58.59%	60.57%	61.85%	64.08%	65.96%	61.86%	59.52%	60.83%	59.87%
发放贷款及垫款	56.52%	55.70%	58.59%	60.57%	61.85%	64.08%	65.96%	61.86%	59.52%	60.83%	59.87%
合计:	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
付息负债:											
同业:	17.62%	15.64%	14.49%	18.27%	17.88%	17.49%	17.97%	17.06%	19.03%	11.90%	13.76%
同业和其它金融机构存放款项	12.57%	12.63%	9.96%	8.00%	7.64%	8.29%	13.36%	13.25%	15.40%	8.23%	9.95%
向中央银行借款	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.33%

拆入资金	1.06%	0.31%	0.74%	1.64%	3.93%	2.74%	1.62%	1.35%	1.53%	0.85%	1.85%
卖出回购金融资产款	3.99%	2.70%	3.79%	8.63%	6.31%	6.46%	2.98%	2.45%	2.10%	2.62%	1.63%
存款:	80.71%	82.80%	83.95%	79.97%	80.52%	80.68%	80.24%	81.25%	79.37%	86.48%	84.74%
交易性金融负债	0.14%	0.13%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
吸收存款	80.57%	82.67%	83.94%	79.96%	80.51%	80.68%	80.24%	81.25%	79.37%	86.48%	84.74%
债券:	1.67%	1.56%	1.56%	1.77%	1.60%	1.83%	1.79%	1.69%	1.61%	1.62%	1.49%
应付债券	1.67%	1.56%	1.56%	1.77%	1.60%	1.83%	1.79%	1.69%	1.61%	1.62%	1.49%
合计:	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

净息差比上个季度小幅上升 2bp。但是，从升息资产的构成上来看，同业类资产占比上升明显，投资类的比例基本不变，贷款类的资产占比减少。从付息负债的构成上来看，同业类负债的比例上升明显，存款类的比例降低。这说明从结构上来看，净息差不具备上升的能力。所以，净息差的上升应该来自于升息资产收益率的上升水平大于付息负债成本率的上升速度。从银行季报给出的数字来看，生息资产收益率提高了 7bp，但是付息负债成本率提高了 5bp。

三、非利息收入的增长

第三季度，各项手续费及佣金收入增长良好，实现手续费及佣金净收入 4 亿元，较上年同期增长 32%，但较上季度略微减少 7%。

1-9 月，累计实现手续费及佣金净收入 11.5 亿元，较上年同期增长 47%。其中，理财手续费收入、代理及委托手续费收入、银行卡手续费收入、账户管理费收入增长较高。

其他营业净收入，第三季度同比增长 73%，环比增长 18%。主要是本季度债券和票据价差收益高于上年同期和上季度。

图表 5：手续费和佣金收入明细

	2010年 7-9月	2010年 4-6月	2010年 1-9月	2009年 1-9月	同比增长
结算手续费收入	123	117	353	238	48.18%
理财手续费收入	23	13	44	7	525.81%
代理及委托手续费收入	52	43	109	58	87.81%
银行卡手续费收入	137	217	475	289	64.12%
咨询顾问费收入	64	56	190	172	10.43%
账户管理费收入	13	15	34	21	62.50%
其他	56	36	127	143	-10.93%
手续费及佣金收入小计	467	498	1,332	929	43.46%
代理业务手续费支出	21	14	47	28	66.65%
银行卡支出	41	45	116	101	14.80%
其他	6	7	20	18	10.15%
手续费及佣金支出小计	68	66	183	147	24.13%
手续费及佣金净收入	400	432	1,150	782	47.10%

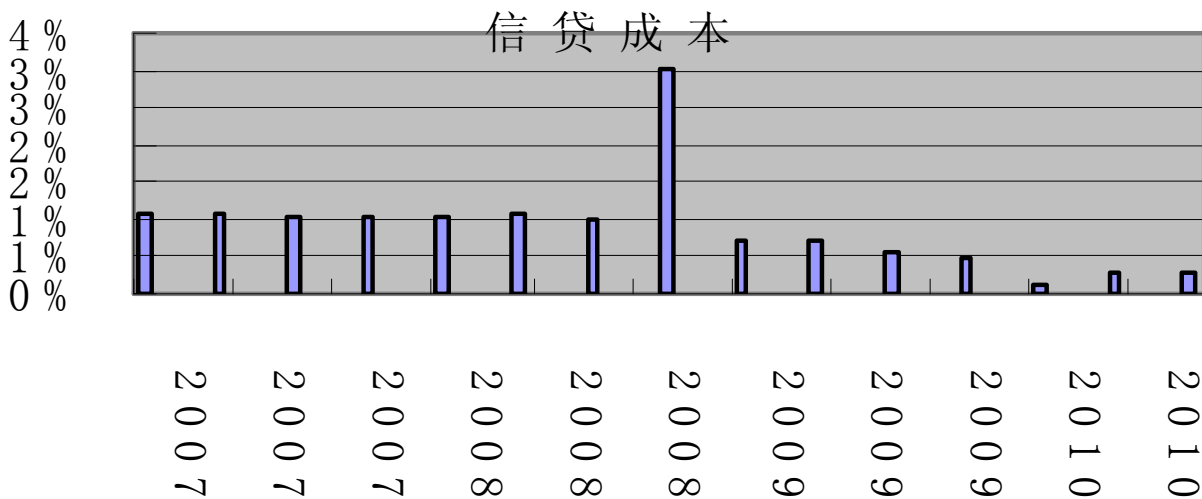
四、资产质量和信贷成本

不良贷款余额 22.6 亿元，较上季减少 0.3 亿元，减幅 1.31%；较年初减少 1.8 亿元，减幅 7.45%。不良贷款比率 0.57%，较上季下降 0.04 个百分点，较年初下降 0.11 个百分点；贷款拨备覆盖率 253.53%，较上季上升 29.44 个百分点，较年初上升 91.69 个百分点。

图表 6：五级分类明细

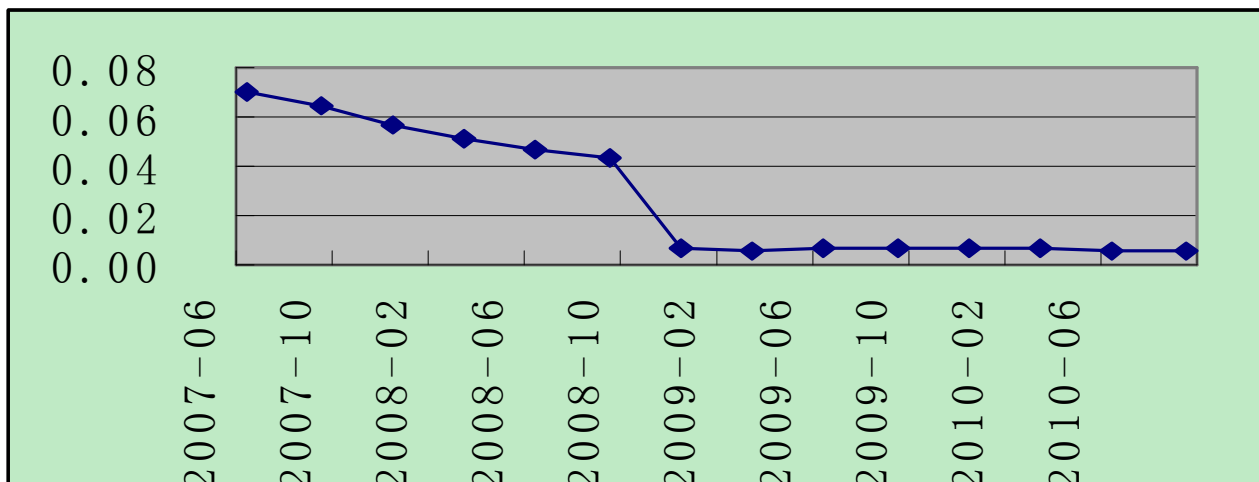
贷款五级分类：	2009年12月31日		2010年6月30日		2010年9月30日	
	贷款余额	占比	贷款余额	占比	贷款余额	占比
正常	355,717	98.94%	370,403,500	99.14%	395,279	99.23%
关注	1,356	0.38%	929,139	0.25%	815	0.20%
不良贷款	2,444	0.68%	2,292,096	0.61%	2,262	0.57%
次级	1,474	0.41%	1,293,788	0.35%	1,273	0.32%
可疑	529	0.15%	600,765	0.16%	567	0.14%
损失	441	0.12%	397,543	0.11%	422	0.11%
合计	359,517	100.00%	373,624,736	100.00%	398,356	100.00%

图表 7：信贷成本



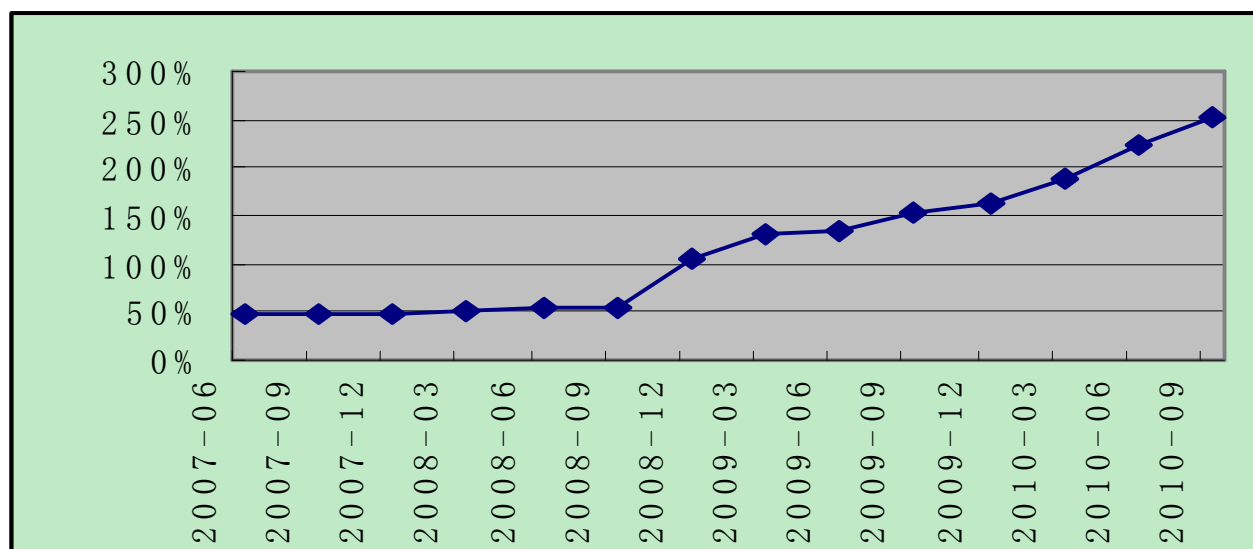
数据来源：Wind、华融证券

图表 8：不良贷款率



数据来源：Wind、华融证券

图表 9: 拨备覆盖率



数据来源：Wind、华融证券

从数据来看，信贷成本保持低位，不良贷款率下降，拨备覆盖率上升，资产质量表现良好。但是，我们应该看到信贷成本已经是历史低位，恐怕进一步下降的空间极其有限。拨备覆盖率虽然很高，但是不良贷款率相对较低，因此未来一旦出现坏账率上升，拨备覆盖所能覆盖的仍然有限。

和其他股份制银行相比，1-9月份的信贷成本属于较低的一家，只比兴业银行的略高。而且其信贷成本下降的幅度大于其他股份制银行。与信贷成本有关的资产减值损失的同比减少也是业绩上升的一个重要因素。

五、资本补充情况

2010年上半年，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379,580,000股，募集资金人民币69.31亿元，扣除相关发行费用后的净额69.07亿元全部用于补充核心资本。发行增加的核心资本大幅提高了核心资本率和资本充足率，截至2010年9月30日，资本充足率和核心资本充足率为10.07%和7.00%，分别较年初提高1.19个百分点和1.48个百分点。但是，资本充足率仍然不高，再加上比较高的存贷比，贷款规模的扩大仍受到制约。估计明年上半年公司会发行次级债或混合债融资，补充附属资本，提高资本充足率。

六、估值和评级

图表 10: 估值表

	每股收益 (元)				每股净资产 最新	市盈率				市净率 最新
	08A	09A	10E	11E		08A	09A	10E	11E	
中信银行	0.3400	0.3700	0.48	0.59	2.9888	17.09	15.70	12.10	9.85	1.94
中国银行	0.2500	0.3200	0.40	0.48	2.2316	14.44	11.28	8.95	7.45	1.62
建设银行	0.4000	0.4600	0.56	0.67	2.6553	12.90	11.22	9.17	7.70	1.94
工商银行	0.3300	0.3900	0.47	0.56	2.2569	13.45	11.38	9.42	7.99	1.97
交通银行	0.5800	0.6100	0.70	0.86	3.8234	10.72	10.20	8.87	7.27	1.63
北京银行	0.8700	0.9000	1.18	1.47	6.8487	15.89	15.36	11.74	9.43	2.02
兴业银行	2.2800	2.6600	2.80	3.44	14.8366	12.18	10.44	9.93	8.07	1.87
南京银行	0.7900	0.8400	0.92	1.19	5.7452	16.28	15.31	14.02	10.82	2.24
招商银行	1.4300	0.9500	1.16	1.43	6.1691	10.36	15.59	12.74	10.33	2.40
民生银行	0.4200	0.6300	0.60	0.71	3.7474	13.14	8.76	9.22	7.78	1.47
华夏银行	0.7036	0.7535	0.88	1.10	6.8482	18.41	17.19	13.60	10.60	1.89
浦发银行	2.2110	1.6210	1.20	1.50	8.4189	6.63	9.04	12.17	9.75	1.74
宁波银行	0.5300	0.5800	0.75	0.92	5.3812	26.36	24.09	18.73	15.11	2.60
深发展 A	0.2000	1.6200	1.78	2.20	9.2235	92.85	11.46	10.41	8.44	2.01
农业银行	0.0000	0.2500	0.27	0.34	1.6260		11.12	10.46	8.23	1.71
光大银行	0.2600	0.2600	0.30	0.36	1.9750	16.81	16.81	14.72	12.15	2.21
平均:							13.43	11.64	9.44	1.95

考虑到年底贷款规模增长可能有限，资产减值损失可能会加大，我们对于深发展2010年的净利润为62.03亿元，2010年净利润为76.67亿元。相应的每股利润估计是1.78元，2011年是2.2元。鉴于其净利差的回升有限，资产规模的扩张受到资本的限制，以及贷款质量面临着很大不确定性，给予深发展“中性”评级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn