

深发展 A (000001): 业绩较稳定 融资有需求 关注平深整合

金融行业研究员: 李海燕
Email: lihy@vsun.com

执业证书编号: S0990511010003
联系电话: 0755-83007076

报告日期: 2011年2月28日

2010 年实现净利 62.8 亿元, 同比增 24.91%

2010 年, 深发展各项业务保持了健康的增长势头。深发展 2010 年年度报告显示, 公司 2010 年全年实现营业收入 180.22 亿元, 同比增长 19.24%; 实现净利润 62.8 亿元, 同比增 24.91%; 实现每股收益 1.91 元, 较上年增长 17.9%, 基础盈利能力再获提升。同时, 资产质量持续提升, 不良贷款率持续保持在 0.58% 的很低水平。2010 年暂不进行现金股利分配, 也不进行公积金转增资本。

资产规模稳定增长

2010 年深发展资产负债规模稳定增长, 结构进一步优化, 利差较上年基本持平。各项存款及各项贷款稳步增长, 截至 2010 年末, 公司资产总额 7276.1 亿元, 较年初增长 23.78%。公司存款余额 5629 亿元, 较年初增长 24.52%。存款结构上, 活期占比略有上升, 但储蓄存款占比有所下降。贷款总额 (含贴现) 4073.91 亿元、较年初增长 13.32%, 主要是由于票据大幅度压缩 (负增长接近 60%)。其中一般性贷款 3887 亿, 同比增长 24%; 票据类贷款仅 186 亿, 较年初减少 266 亿, 票据贴现占贷款比例下降至 4.6%, 大幅压缩票据主要是为满足存贷比要求。年末贷存比为 71.2%, 较去年末显著下降。

公司净息差为 2.49%, 较上年基本持平; 实现全年净利息收入 158.29 亿元, 比上年增长 21.91%, 公司净利息收入的增长, 主要是生息资产规模增长和资产负债结构改善所致, 即通过以量补价实现利息收入的增长。

公司流动性充裕, 2010 年底的流动性比例 52.5%, 远超过 25% 的监管标准。2010 年底, 公司新增支行级营业机构 2 家, 分别为华南和华东地区各 1 家。截至 2010 年末, 公司共 304 家网点。

手续费及佣金净收入增长 34%

中间业务收入爆发式增长。全年净手续费收入同比增长 34%, 主要受益于代理委托和银行卡业务的推动。公司营业费用较上年增长 17%, 主要源于银行卡手续费收入、代理委托手续费收入等均实现了同比大幅增长, 相关人员及业务规模增长, 以及为优化管理流程和 IT 系统进行的持续投入所致。成本收入比 (不含营业税) 40.84%, 较上年同期的 41.76% 下降 0.92 个百分点。

零售业务贷款等增速较快

公司零售业务 2010 年增速较快的为零售经营性贷款和汽车贷款, 增速分别达到 66% 和 65%, 住房按揭贷款因政策调控等原因, 增速为 9%。贸易融资继续回暖, 环比增长 7.9%, 同比增长 43.1%, 占贷款的比例环比上升 2.3 个百分点, 主要受益于国内经济形势改善。行长理查德表示, 在零售业务发展规划中, 深发展未来将大力拓展小微贷款, 以小微业务带动多种业务发展, 拓宽获客渠道。公司还将借助中国平安的资源推广交叉销售, 通过信用卡及保险业务积极拓展集团经营范围的存量客户和新客户。

资产质量总体稳定

截至 2010 年 12 月 31 日，公司不良贷款余额 23.7 亿元，较年初减少 0.77 亿元；不良贷款比率 0.58%，较年初下降 0.1 个百分点。不良贷款额和不良贷款率实现“双降”，拨备覆盖率 271.5%，较上年提高 109.7 个百分点，风险抵御能力进一步增强。同时，公司清收业绩显著，全年清收不良资产总额 25.7 亿元。其中已核销及未核销不良贷款共计 22.5 亿元。2010 年深发展信贷资产质量持续提升，清收效果显著，信贷成本持续下降，信贷成本同比降低 10 个基点至 0.39%。

从 4 季度数据看，关注类贷款上升较快。不良余额和不良率环比小幅“双升”，不良余额上升 1.05 亿元，不良率小幅上升 0.01 个百分点至 0.58%，关注类贷款环比上升 64%（约 5.2 亿），但占比仍保持在 0.33% 的极低水平，而逾期贷款余额则环比持平，显示关注类贷款的上升可能和银行分类标准趋严有关。此外，高风险行业，如房地产和社会服务业（包含融资平台）的占比分别下降至 5.5% 和 11.9%。

拟发 50 亿混合资本债，但融资压力依然存在

去年底，公司成功向平安人寿非公开发行约 3.8 亿股新股，总股数增加到 34.85 亿股，并增加核心资本 69 亿元。2010 年末，公司核心资本充足率 7.10%，资本充足率 10.19%，符合目前的监管标准，但在上市银行中处于最低水平，未来仍急需补充资本。考虑到监管当局今后对银行的监管要求将更趋严格，我们认为，公司融资压力依然存在。

由于 2008 年公司董事会批准发行的 65 亿元混合资本债，目前只发行了 15 亿元，对于剩下的混合资本债额度，深发展正在积极准备发行。除此以外，公司暂时不会考虑其他资本补充规划。

我们认为，即使发行混合资本债也仅仅提升资本充足率 1.2-1.5 个百分点，无法提升核心资本充足率。提升核心资本充足率还须通过在 A 股市场上定向增发或者配股方式得到补充。

“平深整合”需重点关注

平安入主后零售业务发展值得期待。以信用卡为突破口，依托大股东平安集团客户及渠道优势交叉销售前景值得期待。2010 年公司信用卡业务收入 6.21 亿，同比增长 58%，未来增长空间巨大。从长期来看，我们看好深发展与平安银行整合完成之后将可能体现出来的业务结构优势，零售业务和中小企业业务将会有较快的发展，从而带动银行盈利的快速增长。

目前 2010-2012 年 PE 分别为 9.19 倍、7.46、6.25 倍，估值属于行业内较低水平。平深整合后，深发展在集团整体业务中的定位是投资的关键，平安对深发展的人员和业务整合是影响股价波动的不确定因素，深发展与平安银行二者之间的同业竞争问题也是困扰投资者的重要问题。特别是目前深发展资本瓶颈尚未得到彻底解决，平安进驻后深发展能否出现高速增长仍需观察。后续将继续关注平深整合的下一步进展情况。

风险提示：货币政策过紧如加息和上调存款准备金率等带来的系统性风险；资产质量不稳定超预期。

表1: 资产规模增长情况

规模增长同比	2009A	20101Q	20102Q	20103Q	2010A
生息资产余额	24.0%	18.2%	14.9%	21.5%	22.8%
贷款总额	26.7%	16.5%	9.2%	10.6%	13.3%
债券投资	31.9%	31.5%	31.6%	37.5%	8.0%
存款总额	26.1%	16.7%	21.5%	26.6%	23.8%
规模增长环比	20094Q	20101Q	20102Q	20103Q	20104Q
生息资产余额	6.3%	5.1%	0.5%	8.3%	7.5%
贷款总额	-0.2%	3.5%	0.4%	6.6%	2.3%
债券投资	34.8%	2.9%	0.5%	-1.4%	5.9%
存款总额	7.3%	2.9%	8.2%	6.1%	4.9%

表2: 贷款结构分布情况

贷款结构 (占比)	2008A	20091H	2009A	20101H	2010A
公司贷款	59.1%	55.6%	60.2%	67.3%	65.9%
个人贷款	26.0%	24.4%	27.2%	27.5%	29.5%
票据贴现	14.9%	20.0%	12.6%	5.2%	4.6%
存款结构 (占比)	2008A	20091H	2009A	20101H	2010A
储蓄存款	16.1%	15.7%	15.5%	15.7%	14.4%
公司存款	51.9%	49.7%	53.3%	55.3%	56.8%

表3: 资产质量比较

	2009A	20101Q	20102Q	20103Q	2010A
不良贷款余额	24.44	23.30	22.92	22.62	23.7
不良贷款率	0.68%	0.63%	0.61%	0.57%	0.58%
拨备覆盖率	162.00%	187.53%	224.09%	253.53%	271.50%

表4: 净息差保持稳定水平

	2007	2008	1Q2009	1H2009	3Q2009	2009	2010
平均生息资产收益率	6.01%	6.53%	4.81%	4.49%	4.35%	4.23%	4.10%
平均付息负债收益率	2.99%	3.54%	2.17%	1.99%	1.87%	1.78%	1.68%
净利差 (期初期末平均)	3.02%	2.99%	2.64%	2.51%	2.48%	2.45%	2.42%
净利息收益率 (期初期末平均)	3.20%	3.11%	2.70%	2.56%	2.53%	2.50%	2.48%
营业费用/营业净收入	38.93%	35.99%	38.97%	39.29%	39.99%	41.76%	40.84%
ROA	0.75%	0.13%	0.86%	0.85%	0.88%	0.86%	0.86%
ROE	20.37%	3.74%	26.29%	25.70%	25.41%	24.58%	18.75%

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数

同步大市 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数

弱于大市 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入 预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上

增持 预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间

中性 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间

回避 预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

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（或者行业指数）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（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准