

深发展（000001）：牺牲短期利益换取长远发展

——大幅拨备与核销的效应分析

公司评级：（下调）短期观望

行 业：金融/银行业

研究员：刘晓昶

电 话：025-84457777-933

E-mail: xiaochangliu@sina.com.cn

2009年1月13日

深发展发布业绩预告指出，08年第四季度新增拨备约为56亿元，核销约94亿元。由于特别大额信贷拨备，2008年全年该行净利润降至约6亿元，较2007年全年净利润26.50亿元降低约77%，折合每股收益0.20元。随后深发展召开投资者关系会就本次拨备核销与投资者进行了沟通。本人的主要观点如下：

一、深发展大额拨备与核销，是应监管机构在当前国内外金融和经济形势下对中小银行审慎监管和风险防范的最新要求做出的。该行在08年第四季度新增拨备约为56亿元，核销约94亿元。核销部分包括了全部损失类和可疑类的不良贷款，以及很大一部分的次级类贷款。核销贷款的绝大部分为该行2005年以前发放的历史不良贷款。事实上，2008年第四季度该行核销前新增不良贷款净额约为3亿元。

本次特别大额拨备及核销后，该行预计2008年12月31日的不良贷款余额约为19亿元，占总贷款比例不到1%，与2008年9月30日4.3%和2007年12月31日5.6%的不良贷款率相比大幅下降。2008年年底信贷拨备余额预计约为20亿元。该行拨备充足率预计将超过300%，拨备覆盖率（信贷拨备/总不良贷款）预计约为105%，与08年9月末相比，拨备充足率和拨备覆盖率大幅提升。

二、计提大额信贷拨备将会影响公司短期（08年年度）净利润业绩，并对公司当期股东权益产生影响。2008年全年公司净利润降至约6亿元，较2007年全年净利润26.50亿元降低约77%。截至2008年12月31日，该行股东权益预计超过160

亿元。而2008年9月末，公司股东权益为183.75亿元。

但是我们认为，本次大额拨备和核销是公司管理层对短期利益和长期利益权衡的结果。从长期来看，经过本次大额计提拨备与核销以后，深发展的历史包袱将基本清空，不良贷款余额与不良贷款率水平将大幅下降，资产质量明显提升，抗风险能力显著增强，有利于公司未来稳健发展。

三、深发展2008年全年经营状况保持良好。2008 年全年公司净息差预计约为3%。核销94亿元不良贷款后，2008年12月31日公司一般性贷款余额（不含贴现）和贷款总额（含贴现）预计分别约为2420亿元和2850亿元。贷款总额（含贴现）在2008年增长了大约640亿元。2008年公司存款增长约为790亿元，流动性水平得到显著增强。此次核销及拨备对公司充裕的流动性水平没有影响。

四、事实上，如果本次不进行大额拨备计提，则深发展08年全年净利润将依然维持较高的正增长。由于存贷款和同业银行业务的良好增长、表现较好的债券投资和中间业务收入，该行2008 年全年拨备和所得税前营业利润估计在81亿至82亿元之间，较2007年同期增长40%-42%。如果在此基础上进行正常的拨备计提（假设四季度新增计提拨备10亿元）和所得税扣除，则公司08年净利润将会达到41亿元左右，比07年全年增长55%左右，折合每股收益1.33元左右。

五、公司预计2008年末的资本充足率将继续保持高于8%，核心资本充足率超过5%，并已经安排了2009 年继续补充资本的计划，目标是使资本充足率在2009年达到10%。2009年公司期望通过业务增长弥补利差下降，通过持续清收不良贷款充实拨备，提高拨备覆盖率。

总体来看，深发展本次大额计提拨备与核销，虽然对08年业绩造成较大冲击，但是有利于提升公司资产质量，减轻历史包袱，轻装上阵，以迎接未来的较为严峻的市场挑战，因此可以判断为牺牲短期利益而换取更为稳定的长期发展。下调深发展投资评级至“短期观望”。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

增持: 超越大盘;

中性: 基本与大盘持平;

减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5%~15%;

观望: 市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。