

深发展 (000001) 2009 年 1 季报点评

深发展 (000001) 评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2009 年 4 月 24 日 星期五

李文
010-66216231-816
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

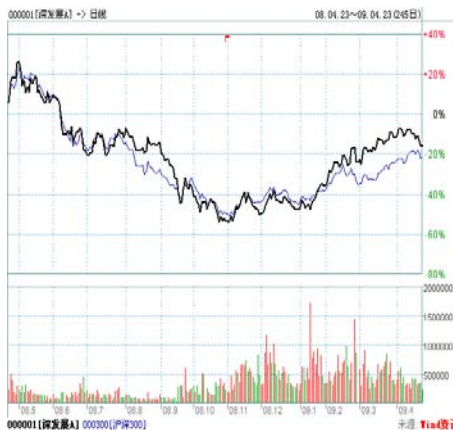
重要数据

总股本(亿股)	31.05
流通股本(亿股)	27.9
总市值(亿元)	472.36
流通市值(亿元)	423.54

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-2.50	-8.82
3 个月	30.67	3.08
6 个月	21.29	-20.07

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

- 1.《深发展巨额计提和核销不良资产点评》2009.1.13
- 2.《深发展 2008 年报点评》2009.3.20

投资要点

- 2009 年 1 季度, 深发展营业收入同比增长 4.89%, 环比下降 0.29%。净利润达到 112208 万元, 增长 11.74%, EPS 0.36 元。
- 深发展生息资产的选择顺序是: 票据贴现、一般性贷款、债券。不良贷款比率下降到 0.61%, 拨备覆盖率提高 130.43%。
- 净利息收益率环比继续回落, 以该指标衡量的银行业绩远没有见底, 其他银行也不例外。
- 投资评级: 增持 (维持)

1. 2009 年 1 季报主要财务指标

2009 年第一季度，深发展净利息收入同比增长 4.89%，来源于出售债券获得的投资收益大幅增长 7948.92%，主要是由于这两个因素，实现营业收入 376061 万元，增长 5.84%。营业支出增长 8.25%，拨备前利润增长 3.87%，资产减值损失支出减少 10.52%，税前利润增长 10.01%，净利润达到 112208 万元，增长 11.74%。EPS 0.36 元。

与 2008 年底比较，深发展不良贷款余额小幅增加 3500 万元，不良率下降到 0.61%。拨备覆盖率上升到 130.43%（2008 年底：105.14%）。

2. 资产结构方面的主要动向

与 2008 年底比较，截止 2009 年 3 月底，深发展总资产 5219 亿元，增长 10%；贷款和垫款（含票据贴现）余额 2424 亿元，增长 12.58%；不含贴现的贷款余额 2568 亿元，增长 6.31%；贴现余额 627 亿元，增长 48.45%；债券投资余额 808 亿元，较 2008 年底增长 3.30%。

按增速和资产配置的重点来看，深发展优先的选择顺序是：票据贴现、一般性贷款、债券。事实上，不仅仅是深发展，整个银行业第一季度的选择大体上是相同的。

银行生息资产配置结构的变化及各类生息资产收益率的深度回调，对净利差和净利息收益率产生了决定性影响。

3. 资产收益率将继续小幅下行

2008 年第四季度，为刺激经济，央行连续下调了基准存贷款利率。我们在《银行业月度运行报告》中，贯彻始终的就是强调，受利率调整的影响，银行各类资产的收益率已经并正在全面回落，当然资产成本或存款利率也在回落。深发展的数据清晰地说明了这一趋势。

2009 年第一季度，深发展不含贴现的贷款的垫款、债券投资的收益率显著回落。但应该注意的是，贷款和垫款以及债券中包含大量的存量，如 2008 年 9 月底之前发放的高利率贷款，或在此之前购买的债券等。如果就这些资产的增量或重新定价部分来说，向下调整的更惨烈。通过比较表 1 中“同业存放及贴现”就可以近似地发现这种调整。

与 2008 年第四季度比较，2009 年第一季度，深发展的净利差和净利息收益率均有所收窄。

假设银行的资产负债于 2009 年初立刻完成重新定价，银行将立刻受到消

极影响。问题在于，银行资产期限或重新定价期限长，存款的大部分至少活期存款则可以随着基准利率调整立刻重新定价。

表 1 深发展生息资产与计息负债及收益和成本 百万元

	2008.10-12		2009.1-3	
	日均余额	利率	日均余额	利率
贷款和垫款(不含贴现)	242564	7.06%	250024	6.18%
债券投资	76813	3.78%	80273	3.53%
存放央行	40179	1.64%	38056	1.54%
同业存放及贴现	80727	6.80%	126503	3.91%
生息资产合计	440283	5.95%	494856	4.81%
客户存款	347986	2.64%	384416	2.03%
发行债券	7509	6.17%	7964	6.06%
同业存放	59834	6.78%	85289	2.51%
计息负债合计	415329	3.30%	477669	2.18%
净利差		2.65%		2.63%
净利息收益率		2.83%		2.70%

资料来源：深发展定期报告，东海证券研究所

从 2008 年底开始，按 3 个月内、6 个月内、9 个月内和 12 个月内估计，存款在前期重新定价的比例更高，而贷款在前期重新定价的比例则低很多，但随着时间的流逝，到九月底，存款和贷款重新定价的比例基本一致。而债券一般期限更长，在一年内到期的比例远远低于贷款。

类似的重新定价格局，使银行在基准利率下调后的短期内，在获得既定贷款收益率的同时，还能减少对客户的利息支出，从而提高净利差。但时间的流逝将消除这块超额收益。因此，我们可以推测，如果基准利率不在短期内发生逆转，那么以净利差或净利息收益率来衡量的银行业绩肯定还没有见底，或者说它们还将继续探底。不仅仅是深发展，整个行业也基本如此。

表 2 从 2008 年底开始深发展主要资产负债重新定价状况

	3 个月内	6 个月内	9 个月内	12 个月内
贷款	48.38%	64.79%	81.21%	97.62%
债券	8.44%	22.51%	36.58%	50.65%
存款	66.58%	74.55%	82.51%	90.48%

资料来源：深发展定期报告，东海证券研究所

2007 年，深发展的净利差、净利息收益率分别为 2.99%和 3.10%，2008 年分别为 2.86%和 3.02%。结合表 1 就可以发现，2008 年第三季度以后，深发展

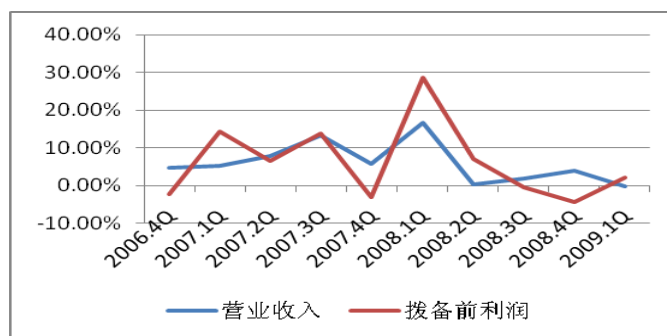
资产收益率在逐步回落。无论环比还是同比都是如此，尤其是同比。

4. 1 季度营业收入及拨备前利润变化情况

2009 年第一季度，深发展营业收入环比小幅下降 0.29%，拨备前利润环比增长 2%。

未来营业收入的增长，将受到净利息收益率等下行、生息资产规模扩张及生息资产内部结构变化的影响。除营业收入外，成本控制、不良贷款变化方向、资产减值支出等都将影响到利润。

图 1 深发展营业收入及拨备前利润环比增长态势



资料来源：深发展定期报告，东海证券研究所

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

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、免责条款

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