



深发展 2009 年一季报点评

深发展 A (000001.SZ)

投资评级: 谨慎推荐
所属行业: 银行业
行业评级: 谨慎推荐

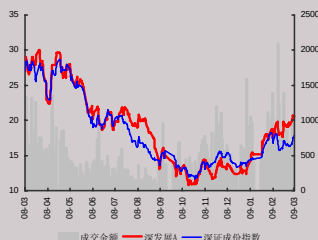
股价数据

12 个月区间 (元)	7.98-23.32
收益率	-18.44%

股本结构

总市值 (亿元)	491
流通市值 (亿元)	439
总股本 (万股)	31.1
流通 A 股 (万股)	27.8
流通 B 股 (万股)	

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
程娇翼

Tel: (8621) 58303675
Fax: (8621) 58318543
Email: chengjy@qlzq.com.cn

报告起因: 深发展发布 2009 年一季度业绩, 一季度深发展实现净利润 11.22 亿元, 同比增长 11.74%。基本每股收益为 0.36 元, 每股净资产 5.50 元。

投资要点:

- ◇ **各项业务总体呈现良好发展的态势:** 一季度末, 公司存款较年初增加 327 亿元, 增幅 11% (其中承兑业务的增长带来了保证金存款的增加); 公司一般性贷款较年初增加 121 亿元, 增幅 7%, 贴现较年初增加 204 亿元, 较年初增加 48%。零售银行综合营销效果良好, 个贷余额 770 亿元, 较年初增长 4%; 个贷日均余额 751 亿元, 较上年增长 9%。零售存款余额 657 亿元, 较年初增长 13%。一季度深发展实现了债务融资工具主承销零的突破, 贸易融资业务受经济影响增速平缓, 但预计未来恢复性增长可期。
- ◇ **拨备前利润增长良好, 净利息收入呈现正增长:** 由于深发展去年第四季度进行了一次性大额计提准备, 故我们要从拨备前利润情况来看深发展一季度的业绩。深发展一季度实现拨备前利润 20.4 亿元, 环比较去年四季度增长 0.23%, 同比增长 3.91%。环比看单季度成本收入比下降比较明显, 利息净收入和手续费及佣金收入均实现正增长; 同比看利息净收入实现小幅正增长, 而手续费及佣金收入增长明显。净利息收入呈现环比和同比的正增长均说明公司一季度的量能够弥补净息差的下降。
- ◇ **规模增长快速, 净息差虽有下降, 但降幅小于预期:** 一季度深发展资产规模平稳增长, 截至一季度末, 资产总额达 5,219 亿元, 较年初增长 10%; 贷款总额 (含贴现) 3,194 亿元、较年初增长 13%; 负债总额 5,048 亿元, 较年初增长 10%; 存款总额 4,007 亿元、较年初增长 11%。一季度, 深发展的净息差 (披露数据) 为 2.70%, 这一数字较去年第四季度的 2.83% 下降了 13 个基点, 从我们计算的单季度净息差来看, 一季度净息差的下降幅度和去年第四季度下降的幅度相比较小。预计深发展的净息差未来可能还会有收窄, 但收窄幅度将较小。
- ◇ **不良率继续下降, 拨备覆盖率上升至 130%:** 一季度末, 深发展不良贷款余额 19.6 亿元, 较年初增加 0.35 亿元, 不良贷款率为 0.61%, 较年初下降 0.07 个百分点, 而拨备覆盖率上升至 130%, 较去年底提升了 25 个百分点。不良贷款余额当中, 77% 的不良贷款发放于 2005 年以前, 一季度一季度清收效果也较好, 共收回不良资产总额 3.39 亿元 (其中现金收回 51%)。从不良贷款的分布来看, 一季度信用卡的不良率上升比较明显, 个人贷款类的不良贷款均较去年底有不同程度的上升。对于深发展的资产质量, 我们认为经过去年的大额核销和拨备计提, 其不良率已经处于行业最低水平, 拨备覆盖率的提升进一步增强公司的抗经营风险能力。
- ◇ **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 2009 年和 2010 年净利润达 47 亿元和 54 亿元, 增长 660% 和 18%, 对应的全面摊薄每股收益为 1.50 元和 1.79 元, 每股净资产为 6.54 元和 8.03 元。公司当前的 09 年 PE 为 10 倍, PB 为 2.33 倍。我们维持对深发展“谨慎推荐”的投资评级。


表 1：深发展利润增长的驱动因子分析

盈利增长驱动因子分析	单季环比		单季同比		累计同比	
	08Q4/08Q3	09Q1/08Q4	08Q4/07Q4	09Q1/08Q1	08Q4/07Q4	09Q1/08Q1
营业收入贡献	4.01%	-0.29%	24.05%	5.84%	34.29%	5.84%
利息净收入贡献	-1.80%	5.78%	16.86%	4.89%	31.15%	4.89%
手续费净收入贡献	-2.70%	-0.04%	-1.62%	1.16%	1.66%	1.16%
其他净收益贡献	8.51%	-6.03%	8.81%	-0.21%	1.48%	-0.21%
营业支出贡献	-8.43%	2.30%	6.89%	-1.96%	6.60%	-1.96%
拨备贡献	-335.61%	142.84%	-486.01%	6.10%	-118.48%	6.10%
营业外收支贡献	3.52%	-1.77%	-1.09%	0.03%	-1.38%	0.03%
实际税率变化贡献	6.11%	-1.56%	7.97%	1.73%	2.15%	1.73%
母公司净利润增长	-330.40%	141.51%	-448.20%	11.74%	-76.83%	11.74%

资料来源：齐鲁证券研究所

表 2：深发展利润表项目分析（单位：百万元）

	2007-12-31	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	单季环比 增速	单季同比 增速
营业收入	10,808	3,553	7,115	10,741	14,513	3,761	-0.29%	5.84%
利息净收入	9,606	3,145	6,303	9,479	12,598	3,299	5.78%	4.89%
利息收入	18,044	6,434	13,195	19,919	26,465	5,873	-10.29%	-8.73%
利息支出	(8,438)	(3,289)	(6,893)	(10,440)	(13,867)	(2,573)	-24.91%	-21.76%
手续费及佣金净收入	521	150	381	665	851	196	5.10%	30.23%
手续费及佣金收入	668	197	470	808	1,056	241	-2.85%	22.67%
手续费及佣金支出	(147)	(46)	(89)	(143)	(205)	(45)	-26.71%	-1.88%
其他业务净收益	681	258	432	598	1,064	266	-43.06%	3.09%
—	—	—	—	—	—	—		
营业支出	(7,086)	(2,177)	(4,274)	(6,377)	(13,710)	(2,247)	-69.36%	3.22%
营业税金及附加	(824)	(283)	(568)	(859)	(1,152)	(259)	-11.30%	-8.23%
管理费用	(4,207)	(1,311)	(2,492)	(3,740)	(5,224)	(1,466)	-1.21%	11.80%
资产减值损失	(2,054)	(583)	(1,214)	(1,778)	(7,334)	(522)	-90.61%	-10.52%
营业利润	3,722	1,376	2,841	4,364	803	1,514	142.51%	9.97%
利润总额	3,772	1,379	2,826	4,315	793	1,517	143.07%	10.01%
所得税	(1,122)	(375)	(682)	(998)	(179)	(395)	-148.23%	5.37%
净利润	2,650	1,004	2,144	3,317	614	1,122	141.51%	11.74%
归属母公司净利润	2,650	1,004	2,144	3,317	614	1,122	141.51%	11.74%

资料来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所


表 3: 深发展重要财务比率一览

重要财务比率	2007-12-31	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31
成本收入比(含营业税及附加)	46.56%	44.85%	43.01%	42.82%	43.93%	45.87%
成本收入比(累计)	38.93%	36.90%	35.03%	34.82%	35.99%	38.97%
有效税率(报表)	29.74%	27.19%	24.13%	23.12%	22.53%	26.04%
ROA(期末)	0.75%	0.25%	0.49%	0.76%	0.13%	0.22%
ROE(期末)	20.37%	7.15%	12.65%	18.05%	3.74%	6.57%

资料来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

表 4: 深发展规模扩张较快, 净息差收窄

资产负债表摘要	2007-12-31	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	余额同比 增速	余额较年初 增长
生息资产期末余额	345,145	403,552	431,586	432,123	465,421	512,499	27.00%	10.12%
发放贷款及垫款净额	215,012	227,871	240,233	253,076	281,715	316,875	39.06%	12.48%
证券投资	48,982	54,550	68,655	78,752	78,467	80,956	48.41%	3.17%
现金、存放央行及同业	44,740	51,814	53,781	50,509	61,269	72,356	39.64%	18.10%
拆出和买入返售	36,412	69,316	68,917	49,786	43,970	42,312	-38.96%	-3.77%
计息负债期末余额	333,935	389,437	415,265	415,114	450,935	497,681	27.79%	10.37%
吸收存款	281,277	313,513	343,140	348,380	360,514	400,659	27.80%	11.14%
生息资产单季期初期末平均余额	340,082	374,349	417,569	431,855	448,772	488,959		
单季净利息收入	2,669	3,145	3,157	3,176	3,119	3,299		
单季净息差	0.78%	0.84%	0.76%	0.74%	0.70%	0.67%		
净息差(公司披露累计值)	3.10%				3.02%	2.70%		
净息差(公司披露单季值)					2.83%	2.70%		

资料来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

表 5: 深发展营业收入结构

营业收入结构	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1
利息净收入/营业收入	88.88%	88.52%	88.58%	88.25%	86.80%	87.73%
手续费净收入/营业收入	4.82%	4.23%	5.35%	6.19%	5.86%	5.21%
其他业务收入/营业收入	6.30%	7.25%	6.07%	5.56%	7.33%	7.06%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

表 6: 深发展资产质量一览表(单位: 百万元)

五级分类法	2004A	2005A	2006A	2007A	2008H	2008Q3	2008Q4	2009Q1
客户贷款净额	121,084	149,615	175,245	215,012	240,234	253,084	281,714	319,435
客户贷款原值	126,196	155,848	182,182	221,036	246,373	259,125	283,741	316,875
贷款损失准备	(5,112)	(6,233)	(6,937)	(6,024)	(6,139)	(6,041)	(2,027)	(2560)
五级分类-余额								
正常类	101,274	131,916	161,851	206,551	233,262	245,823	278,120	313,930





关注类	10,518	9,360	5,766	2,009	1,690	2,221	3,694	3,542
不良贷款	14,404	14,572	14,565	12,476	11,421	11,081	1,928	1,963
-次级类	7,088	7,307	6,897	7,370	6,074	5,895	1,928	1,893
-可疑类	5,745	5,787	6,037	4,506	3,803	3,846	0	67
-损失类	1,571	1,478	1,631	600	1,544	1,340	0	3
五级分类-占比								
正常类	80.25%	84.64%	88.84%	93.45%	94.68%	94.87%	98.02%	98.28%
关注类	8.33%	6.01%	3.16%	0.91%	0.69%	0.86%	1.30%	1.11%
不良贷款	11.41%	9.35%	7.99%	5.64%	4.64%	4.28%	0.68%	0.61%
-次级类	5.62%	4.69%	3.79%	3.33%	2.47%	2.27%	0.68%	0.59%
-可疑类	4.55%	3.71%	3.31%	2.04%	1.54%	1.48%	0.00%	0.02%
-损失类	1.24%	0.95%	0.90%	0.27%	0.63%	0.52%	0.00%	0.00%
贷款损失准备								
贷款损失准备期初余额	4,174	5,112	6,233	6,937	6,024	6,024	6,024	2,027
本年计提（信贷成本）	1,787	1,706	1,303	1,946	1,012	1,522	6,973	522
本年核销	(836)	(599)	(564)	(2,302)	(700)	(1,220)	(10,607)	0
贷款损失准备期末余额	5,112	6,233	6,937	6,024	6,139	6,041	2,027	2,560
必要拨备覆盖	7,439	7,705	8,108	6,801	7,330	7,239	3,337	3,720
A: 不良贷款率	11.41%	9.35%	7.99%	5.64%	4.64%	4.28%	0.68%	0.61%
A: 信贷成本	1.42%	1.09%	0.72%	0.88%	0.41%	0.59%	2.46%	0.16%
A: 拨备覆盖率	35.49%	42.77%	47.63%	48.28%	53.75%	54.52%	105.13%	130.41%
A: 拨备覆盖充分度	68.72%	80.90%	85.56%	88.57%	83.75%	83.45%	60.74%	68.82%
A: 关注/不良贷款余额	73.02%	64.23%	39.59%	16.10%	14.80%	20.04%	191.60%	180.44%
A: 拨备/贷款余额	4.05%	4.00%	3.81%	2.73%	2.49%	2.33%	0.71%	0.80%

资料来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 7：深发展盈利预测和估值

Forecast Summary	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
EPS	0.16	0.73	1.16	0.20	1.50	1.79
YOY		352.56%	59.25%	-82.89%	660.72%	18.69%
NVPS	2.60	3.39	5.67	5.28	6.54	8.03
YOY		30.57%	67.25%	-6.87%	23.91%	22.68%
Net Operating Sales (百万元)	5,451	7,819	10,808	14,514	16,110	17,863
YOY		43.44%	38.23%	34.29%	10.99%	10.88%
Preprovision Income (百万元)	2,402	4,108	5,826	8,127	8,925	9,806
YOY		71.02%	41.82%	39.50%	9.82%	9.87%
Net Income (百万元)	312	1,412	2,650	614	4,671	5,544
YOY		352.56%	87.68%	-76.83%	660.72%	18.69%
ROE	6.17%	21.40%	20.37%	3.74%	22.99%	22.24%
ROAE		24.23%	27.03%	4.18%	25.44%	24.50%
ROAA		0.58%	0.86%	0.15%	0.88%	0.86%
Valuation	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E





PE	21.04	13.22	77.22	10.15	8.55
P/PPOP	7.23	6.01	5.83	5.31	4.84
PB	4.50	2.69	2.89	2.33	1.90

资料来源：齐鲁证券研究所


附表 1: A 股上市银行盈利预测及当前估值比较

股票代码	股票简称	近期评级	前收盘价	A 股总股本 (百万)	A 股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	4.07	250,962	1,021,417	0.24	0.33	0.34	1.61	1.81	2.18
601939.SH	建设银行	中性	4.36	9,000	39,240	0.30	0.40	0.41	1.80	1.99	2.42
601988.SH	中国银行	中性	3.48	177,819	618,810	0.22	0.25	0.27	1.67	1.84	2.16
601328.SH	交通银行	推荐	6.49	25,930	168,285	0.42	0.58	0.64	2.62	2.96	3.62
600036.SH	招商银行	推荐	15.59	12,045	187,785	1.04	1.43	1.64	4.62	5.78	7.41
601166.SH	兴业银行	中性	22.55	5,000	112,750	1.72	2.32	2.15	7.78	9.78	11.93
600000.SH	浦发银行	推荐	21.67	5,661	122,681	1.26	2.21	2.34	6.50	7.36	9.47
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	15.21	3,105	47,234	1.16	0.20	1.50	5.67	5.28	6.54
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	10.13	4,991	50,554	0.50	0.62	0.77	3.11	5.49	6.27
600016.SH	民生银行	推荐	5.51	18,823	103,715	0.44	0.42	0.58	3.47	2.86	3.45
601998.SH	中信银行	中性	4.77	26,632	127,032	0.21	0.34	0.37	2.16	2.45	2.81
601169.SH	北京银行	谨慎推荐	12.04	6,228	74,980	0.54	0.89	0.97	4.28	5.05	6.02
002142.SZ	宁波银行	谨慎推荐	8.69	2,500	23,850	0.38	0.55	0.61	3.21	3.55	4.17
601009.SH	南京银行	中性	12.41	1,837	22,794	0.50	0.84	0.90	5.41	5.95	6.86

股票代码	股票简称	2007ROAA	2007ROAE	P/PPPOP (2008E)	PEG	市盈率 PE			市净率 PB		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	1.00%	16.13%	6.49	0.70	16.73	12.27	11.81	2.52	2.25	1.87
601939.SH	建设银行	1.15%	18.36%	5.89	0.67	14.76	11.00	10.52	2.42	2.19	1.80
601988.SH	中国银行	0.99%	13.63%	7.53	1.21	15.71	13.90	13.04	2.08	1.89	1.61
601328.SH	交通银行	1.07%	18.95%	6.10	0.54	15.50	11.19	10.19	2.48	2.19	1.79
600036.SH	招商银行	1.36%	24.76%	6.28	0.50	15.04	10.88	9.52	3.37	2.70	2.10
601166.SH	兴业银行	1.17%	31.17%	6.15	1.02	13.13	9.74	10.47	2.90	2.31	1.89
600000.SH	浦发银行	0.69%	20.75%	5.78	0.25	17.16	9.80	9.25	3.33	2.94	2.29
000001.SZ	深发展 A	0.86%	27.03%	6.03	2.76	13.16	76.92	10.11	2.68	2.88	2.32
600015.SH	华夏银行	0.41%	17.01%	5.14	0.58	20.25	16.46	13.08	3.26	1.84	1.62
600016.SH	民生银行	0.78%	18.22%	4.60	0.42	12.59	13.15	9.42	1.59	1.92	1.60
601998.SH	中信银行	0.97%	14.30%	7.85	0.57	22.46	13.85	12.95	2.21	1.95	1.69
601169.SH	北京银行	1.07%	18.34%	8.93	0.53	22.40	13.53	12.45	2.81	2.38	2.00
002142.SZ	宁波银行	1.44%	16.96%	12.94	0.71	22.84	15.92	14.17	2.71	2.44	2.08
601009.SH	南京银行	1.36%	14.47%	11.77	0.54	25.06	14.77	13.71	2.29	2.08	1.81



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791