

深发展 A (000001) 调研简报

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 8 月 24 日

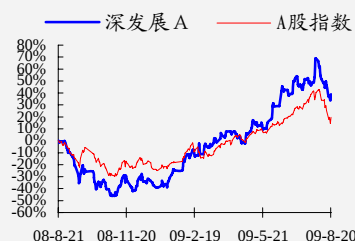
投资要点:

- 2009 年上半年, 深发展实现了净利润的同比和环比增长; 实现净利润 23.11 亿元, 同比增长 8%, 从季度环比数据上看, 第二季度的环比增长幅度达到 5.97%。
- 净息差虽然整体回落, 而且第二季度环比回落的幅度还大于第一季度, 但是整体回落幅度相当于其他银行同业而言比较小, 所以深发展实现了以量补价, 净利息收入同比保持了轻微的正增长。
- 资产质量方面, 虽然季度数据有所波动, 但是在经过去年第四季度的大幅度核销之后, 深发展依旧保持了优秀的资产质量, 体现在不良贷款率和关注类贷款占比都处在行业中的最低的水平。
- 对于深发展而言, 我们整体认为: 深发展目前对于纽曼的个人依赖性已经大大降低, 随着平安的入主、资本金的到位, 深发展和平安协同效应的逐步发挥, 放到较长的时间周期内, 深发展会逐渐往优质、一线的股份制商业银行蜕变, 目前这种蜕变最艰难的步骤基本已经结束, 我们看好深发展的长期发展
- 不过, 在短期内, 受制于宏观经济周期和利率周期, 深发展的估值水平也很难在目前较高的水平上再持续提高, 我们维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,451,312	34.29	61,404	(76.83)	0.20	3.74	110.4	
2009E	1,600,700	10.29	448,400	7300	1.45	21	15.2	
2010E	2,044,500	27.73	491,800	9.68	1.59	19.4	13.9	
2011E								

走势图



市场数据

2009-8-21

收盘价:	22.07 元
52 周最高价:	26.18 元
52 周最低价:	7.98 元
平均持仓成本:	21.96 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	310,543
流通 A 股 (万股):	310,543
每股收益 (元):	0.74
每股净资产 (元):	5.79
每股经营现金流 (元):	1.24
市净率:	3.72

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事件

深发展 A 于 8 月 21 日公布 09 年中报，并在 8 月 21 日（周五）在深圳举行了中期业绩发布会及分析师会议，我们通过电话会议的方式参加了此次会议，并对深发展 A 上半年的经营情况和市场关心的问题进行了调研。

一、 深发展 A09 年上半年经营亮点：

09 年上半年，深发展实现营业收入 74.91 亿元，同比增长 5%，实现净利润 23.11 亿元，同比增长 8%，实现每股收益 0.74 元，每股净资产 5.79 元，实现年化净资产收益（ROE）24.71%，同比下降 3.59 个百分点。实现净利息收入 63.64 亿元，同比增长 0.97%，实现手续费净收入 4.78 亿元，同比增长 25.63%，手续费净收入占比达到 6.38%；不良贷款率和不良贷款余额均有所反弹，截至 09 年 6 月 30 日，银行的不良贷款余额为 24.72 亿元，比年初水平增加了 5.44 亿元，不良贷款率为 0.72%，比年初的 0.68% 反弹了 0.04 个百分点，不良贷款拨备覆盖率为 133%，比年初的 105% 增加了 48 个百分点。

在经营中体现的几个特点：

一是贷款规模稳健增长，09 年中期深发展包括贴现在内的总贷款余额为 4244 亿元，比年初新增 605 亿元，贷款增速为 16%，不包括贴现的一般性贷款余额为 2739 亿元，增速仅为 13%，相对于其他银行而言，深发展的上半年贷款增加保持了稳健的特色，没有出现过快投放的情况，当然，这也与银行目前的资本充足率只有 8.62%，没有达到银监会要求的 10% 的最低限具有一定的关系，因此在下半年，虽然整体银行业的新增贷款增速面临下降的趋势，但是深发展认为自己银行的贷款增加格局将不会发生明显的变化，依旧会按照年初制定的计划稳健发展。

二是虽然净息差整体出现回落的格局，但是银行依旧实现了净利息收入的轻微正增长，这在行业中是比较难得的；09 年半年末，深发展的净息差为 2.50%，比 08 年年末的水平下降了 57 个基点，存贷息差为 4.02%，比 08 年年末的水平仅下降了 32 个基点，银行存贷息差和净息差下降的幅度与其它上市银行相比都是比较小的，这可能与银行的客户以中小企业客户为主，相比大银行的优质企业和优质项目而言，银行具有更好的议价能力，如果与 09 年第一季度的水平环比相比，09 年第一季度，银行的净息差为 2.70%，也就是与行业的情况类似，第二季度深发展的净息差依旧是环比下降的，09 年上半年，深发展实现净利息收入 63.64 亿元，与 08 年同期相比轻微增长了 1%。

三是中间业务收入实现了稳健增长：09 年 1-6 月，深发展实现手续费及佣金净收入 4.78 亿元，比 08 年同期同比实现了 26% 的正增长，从手续费收入的具体构成上看，国内结算手续费收入和咨询顾问费收入是银行中间业务收入增长的主要亮点，分别增长了 47% 和 433%，与其他银行同业不同的是，深发展的银行卡收入没有出现增长，同比还下降了 1 个百分点，国际结算手续费收入由于受到进出口环境的影响也出现了下降，整体手续费及佣金净收入占营业收入的比重达到 6.38%。与

年同期的 5.34% 提高了 1.04 个百分点。

四是不含手续费及佣金净收入的其他非利息收入实现了比手续费及佣金净收入更快的增长：09 年 1-6 月，深发展实现其他非利息收入 6.49 亿元，比去年同期的 4.31 亿元增长了 51%，主要包括了投资收益、汇兑收益等，也包括了清收已经核销的不良带框的收入。

五是成本收入比出现了刚性上升，所得税率继续平稳下降：与行业的情况类似，由于营业收入的增速放缓，而营业支出由于刚性的原因不能下降，因此银行的成本收入比出现了刚性上升，截至 09 年上半年末，深发展的成本收入比为 39.29%，比去年同期的 35.03% 提高了 4.26 个百分点，而 09 年上半年银行的所得税率为 21.10%，同比下降了 3.03 个百分点。成为支持银行净利润增长的因素。

六是在银行的业务转型上继续突破，强势业务的竞争力进一步加强：供应链金融以及与之相关的贸易融资业务一直是深发展在公司业务上的强项和核心竞争力的表现，虽然这项业务在 09 年第一季度受到宏观经济的影响发展有所停滞，但是第二季度伴随着宏观经济的逐步复苏，此项业务也开始迅速复苏，从 09 年上半年的进展情况看，深发展的供应链金融业务在汽车、化肥、粮食、棉花等行业领域进一步延伸，与大型物流公司的联动平台和信息渠道建设进一步得以强化，供应链金融线上化进一步取得进展，包括电子票据系统上线、公司客户帐户透支、国内暴力、商票结算、出口双保理离在岸联动、融资租赁保理和池融资系列产品的组合运用，为公司业务发展注入了创新活力和技术含量。截至 2009 年 6 月末全行贸易融资余额为 983 亿元，较年初增加 115 亿元，增幅为 13.2%，其中，二季度增长了 90 亿元，是一季度增额的 3.6 倍。

在零售银行业务方面，除了零售存款和零售贷款的稳健增长以外，私人理财业务的快速增长是一大亮点：理财产品的销售额同比增长 54%，理财产平的中间业务收入同比增长 14%；代理业务方面代理保险规模保费达到 3.4 亿元，基金销售额达到 23 亿元，资产托管业务方面，托管产品 54 项，托管规模达到 55 亿。

整体深发展 09 年上半年实现净利润 23.11 亿元，同比增长 8%，从季度环比数据上看，深发展也实现了季度的环比增长，环比增长幅度达到 5.97%。

二、 主要调研要点

1、 有关净息差

与其它银行同业的情况不同，深发展一季度净息差环比下降了 13 个基点，但是第二季度净息差环比下降了 20 个基点，第二季度环比下降的幅度反而扩大，深发展在随后召开的业绩发布会上的解释是，由于去年第四季度开始，深发展就开始在资产负债结构中主动进行调整和采取措施，比如增加成本较低的同业存款，但是有些收益率较好的资产和成本较低的负债会逐渐到期，深发展就存在着重新运用这些资金的压力；此外在第二季度整体票据贴现的收益率太低，这些都影响了银行第二季度的净息差表现，深发展方面预期与其它银行同业的情况类似，深发展也会在

第三季度之后逐渐实现净息差的筑底回升

2、有关资产质量

在资产质量方面，深发展的情况也有些出乎市场的预期和与行业同业的情况不相符合；在今年一季度的时候，深发展继续实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降，当然由于去年年底的大幅度核销，不良贷款的余额下降不具有可比意义，不过不良贷款率环比继续下降，下降到 0.61%，第二季度，深发展的不良贷款率和不良贷款余额与年初相比纷纷出现反弹，不良贷款余额为 24.72 亿元，比年初水平增加了 5.44 亿元，不良贷款率为 0.72%，比年初的 0.68% 反弹了 0.04 个百分点；银行方面解释这主要是由于季度之间贷款质量的正常变动，我们认可这种说法，从目前来看，按照五级分类标准，深发展在经过大幅度核销之后依旧保持了非常优秀的贷款质量；在 24.72 亿元的不良贷款中有 21.4 亿元的绝大部分属于次级类贷款，乐意类贷款仅为 3.18 亿元，损失类贷款仅为 0.14 亿元，基本可以忽略，而且深发展的关注类贷款占比一直保持极底的水平，09 年中期只有 0.68%，比 08 年年底的 1.30% 继续大幅度下降，从未来的展望看，在经济回稳复苏还有可能反复的情况下，深发展的不良贷款余额还有可能继续反弹，但是全年在分母最大的基础上应该能够做大不良贷款率的稳定。

从拨备覆盖率的角度上看，截至 09 年中期，深发展的不良贷款拨备覆盖率为 133%，比年初的 105% 增加了 48 个百分点。虽然还没有达到银监会要求的 150% 的标准，但是深发展方面表示下半年银行能够轻松实现这个目标，在我们的业绩预测模型中，我们也假定深发展年底的拨备覆盖率会超过 150%，所以这个问题不会影响我们对深发展的业绩预测。

3、有关资本充足率、平安入主以及纽曼和银行管理层稳定的问题

截至 09 年中期，银行的资本充足率为 8.62%，核心资本充足率为 5.08%，整体资本充足率和核心资本充足率都没有满足银监会对于中小银行的要求，而且由于银行的核心资本充足率不足，因此目前银行无法适用债务融资的方式补充次级资本；有关市场关心的平安入主的问题，深发展表示会尽量在尽早的时间内完成平安的入股问题以解决深发展的资本发展瓶颈，但是由于整体的监管程序的进程以及平安目前的入股价格都不确定，因此目前还不能确定平安何时入主以及入主之后深发展的资本充足率能不能超过 10%，对于市场关心的纽曼和银行高层管理层在平安入主后是否能保持稳定的问题，从纽曼的表态上个人认为，纽曼有可能会在新桥全身而退后引退，不过深发展目前整体的管理层比较稳定，管理能力较高，整体上应该能够实现平稳过渡。

三、 评论

1、深发展是一家正在积极转变和革新的银行，我们认可新桥入主之后深发展整体发生的质的变化，这种变化不仅仅体现在市场人士关心的资本充足率和不良贷

款率的改善上,更多的体现在银行日常经营和管理水平改善的各种细节上,比如银行整体管理层的重构,整体核心中层员工队伍的重建和能力的提高,银行在公司银行业务方面创造的贸易融资和供应链金融方面的竞争优势,银行在零售银行方面的进步等等,我们认为,深发展目前对于纽曼的依赖性已经大大降低,随着平安的入主、资本金的到位,深发展和平安协同效应的逐步发挥,放到较长的时间周期内,深发展会逐渐往优质、一线的股份制商业银行蜕变,目前这种蜕变最艰难的步骤基本已经结束,我们看好深发展的长期发展。

2、从短期二级市场上深发展的股票表现看,我们首先维持我们前期对于深发展的盈利预测,预测 09、10 年深发展的每股收益分别为 1.45 元和 1.59 元,每股净资产分别为 6.9 元和 8.2 元;目前最新的 09 年动态 PE 和动态 PB 分别为 14.87 和 3.12 倍,整体处于短期合理估值的较高水平,考虑到深发展和平安入主的题材以及深发展基本面的持续改善,我们依旧维持谨慎推荐评级,但是整体银行板块的估值在目前经济阶段不能得到有效持续提升,具体观点请参照我们银行业的前期系列报告。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209