

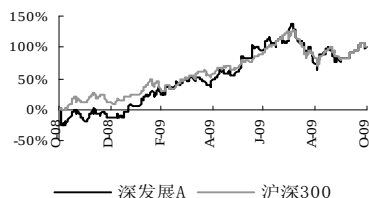
金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2009 年 10 月 29 日

市场数据	2009 年 10 月 29 日
当前价格 (元)	22.21
52 周价格区间 (元)	8-26.18
总市值 (百万)	68971.68385
流通市值 (百万)	64944.57778
总股本 (百万股)	310543
流通股 (百万股)	292367
日均成交额 (百万)	696
近 1 月日均换手 (%)	0.8
第一大股东	Newbridge Asia AIV III, L.P
公司网址	www.sdb.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
民生银行	14.2	-15.2	101.5
沪深 300	12.0	-10.9	100.8

相关报告

《深发展 2009 年中报点评 - 基本面继续好转》
2009.8

俞冲

+86 755 83199599ext8218

Yuchong@csc.com.cn

分析师声明

本人, 俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

信用成本降低催化业绩增长

—深发展 (000001.SZ) 2009 年三季度报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	145.13	149.79	174.41	187.79
净利润 (亿元)	6.14	47.36	54.33	60.79
每股收益 (元)	0.20	1.53	1.75	1.96
净利润增长率%	-76.83%	671.31%	14.71%	11.91%
每股净资产 (元)	5.28	6.39	7.62	8.63
市盈率	111.05	14.56	12.70	11.35
市净率	4.21	3.48	2.91	2.57

资料来源: 世纪证券研究所

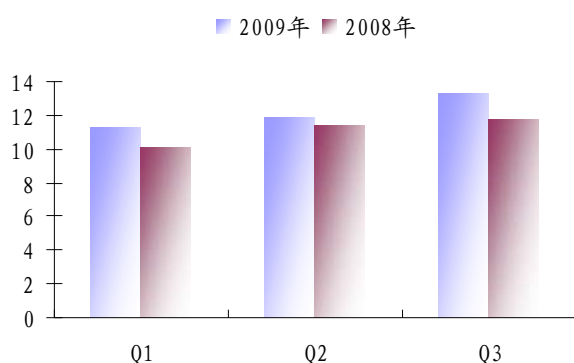
- 前三季度业绩同比增长 9.65%, 其中三季度净利润 13.26 亿元, 环比增长 11.52%, 较去年同期增长 13.03%。利息收入增加, 中间业务增长态势良好, 信用成本下降是业绩增长的主要促进因素。
- 公司规模增长整体平稳, 由于资本充足率不足的短板, 信贷扩张速度低于其他同类公司。但进入三季度以来, 随着经济复苏迹象逐步显现, 公司一般性贷款、贸易融资业务均呈现出快速增长的势头, 主要体现为钢材、汽车行业的增长。
- 在各项资产收益率都略有下降的情况下, 通过结构调整实现整体息差 10 个基点的提高: 一是公司三季度内的贷款增速要高于同期存款增速 12.3 个百分点, 令公司利息支付成本率下降了 14 个基点; 二是公司和零售活期存款占比上升到三季度末的 31.81%; 三是公司在三季度压缩了 386.42 亿元的低收益率的票据贴现及同业业务, 占比降至 19.98%, 主要转化为了收益率较高的一般性贷款。
- 公司前三季度累计实现手续费及佣金净收入人民币 7.82 亿元, 同比增长 17.58%, 三季度环比增长 7.80%, 增速略放缓, 国际结算业务与银行卡业务增长迅猛, 环比分别增长了 28.57% 和 24.10%。
- 公司不良及关注类贷款较年初和年中均“双降”, 信用成本下降至 0.43%, 拨备覆盖率历史性地达到 153.19%。公司资产质量持续改善, 但由于基数较低, 未来可能出现回升, 公司未来进一步新增拨备覆盖的压力相对较大。
- 公司拨备催生业绩超出我们预期, 提升公司 2009-2011 年预测 EPS 至 1.53 元、1.75 元和 1.96 元, 以 2009 年 8 月 21 日收盘价为基准, 折合 14.56、12.70 和 11.35 倍 PE, BVPS 分别为 6.39、7.62 和 8.63 元, 折合 3.48、2.91 和 2.58 倍 PB, 基本处于合理区间。考虑到随着经济逐步复苏, 公司资产质量不断改善, 贸易融资显著增长, 以及平安介入后给公司带来的成长机遇, 维持“增持”投资评级。

前三季度业绩同比增长 9.6%

2009 年 1-9 月，公司总共实现归属母公司净利润 36.37 亿元，同比增长 9.65%，其中三季度净利润 13.26 亿元，环比增长 11.52%，较去年同期增长 13.03%。利息收入增加，中间业务增长态势良好，信用成本下降是业绩增长的主要促进因素。

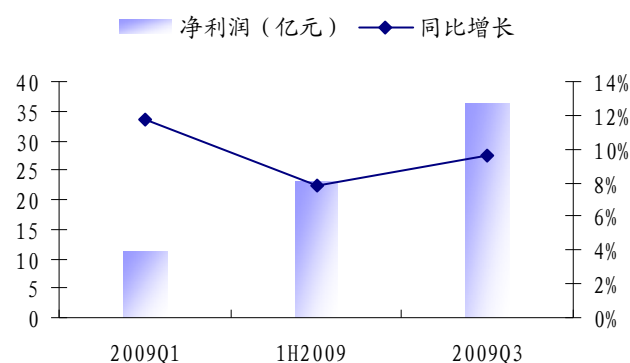
Figure 1 2008/2009 年单季度业绩

单位：亿元



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 2 2009 年以来净利润及同比增长

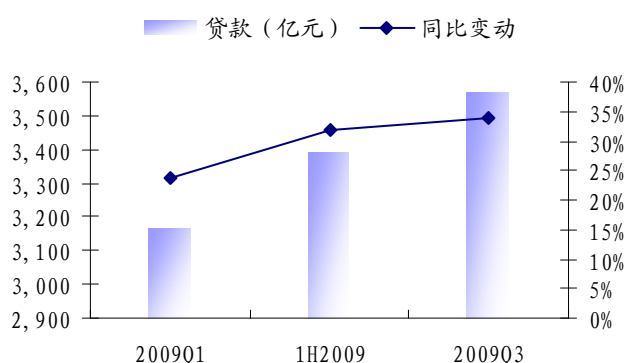


资料来源：公司报告、世纪证券研究所

规模扩张平稳

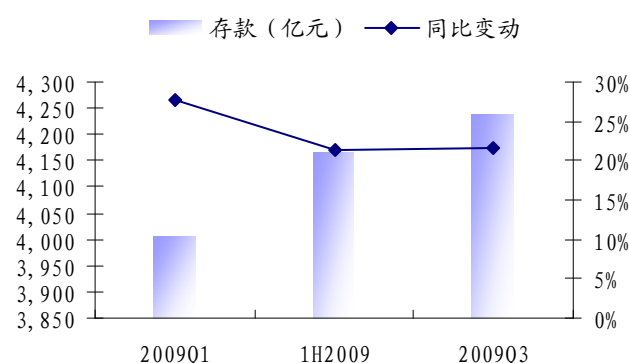
公司规模增长整体平稳，由于资本充足率不足的短板，信贷扩张速度低于其他同类公司。截至三季度末，公司资产总额 5,543 亿元，较年初增长 16.8%；贷款总额 3,605 亿元、较年初增长 27.1%；负债总额 5,352 亿元，较年初增长 16.8%；存款总额 4,239 亿元、较年初增长 17.6%；所有者权益 191 亿元，较年初增长 16.4%。

Figure 3 2009 年 1-3 季度贷款及同比增速统计



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 4 2009 年 1-3 季度存款及同比增速统计



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

进入三季度以来，随着经济复苏迹象逐步显现，公司一般性贷款、

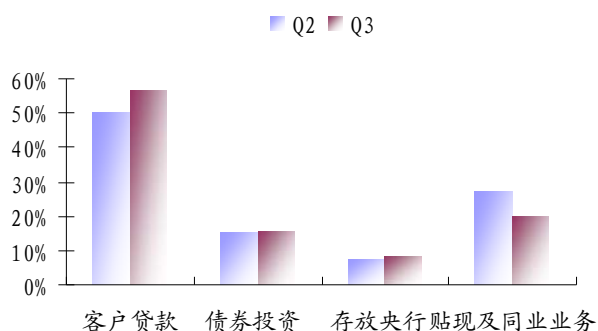
贸易融资业务均呈现出快速增长的势头。一般性公司贷款余额较年初增幅 28.7%；贸易融资余额较年初增幅 30.1%，较二季度末增幅 14.9%，三季度末余额达 1,130 亿，较二季度增长 147 亿，占全年增额的一半以上，主要体现为钢材、汽车行业的增长。

净息差回升拉动利息收入增长

公司前三季度净息差为 2.49%，较中期和一季度分别下降了 21 和 2 个基点，但从单季度环比变动看，第三季度净息差为 2.44%，较第二季度回升了 10 个基点，符合我们预期。在各项资产收益率都略有下降的情况下，主要是通过结构调整实现整体息差的提高：一是公司三季度内的贷款增速要高于同期存款增速 12.3 个百分点，令公司利息支付成本率下降了 14 个基点；二是公司和零售活期存款占比从中期的 27.99% 上升到三季度末的 31.81%；三是公司在三季度压缩了 386.42 亿元的低收益率的票据贴现及同业业务，令这部分资产占生息资产比重从二季度的 27.10% 下降到了三季度的 19.98%，主要转化为了收益率较高的一般性贷款。

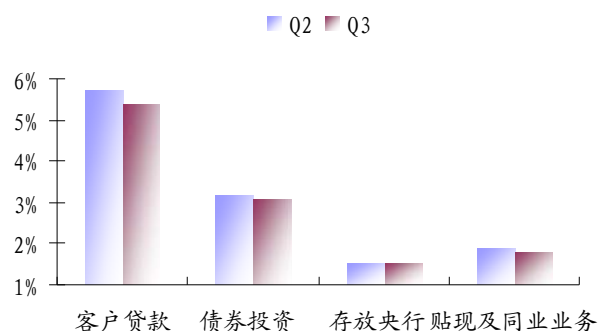
在净息差回升的带动下，公司前三季度总共实现利息净收入 95.6 亿元，同比增长 0.85%，第三季度实现利息净收入 31.97 亿元，环比增长 4.34%。

Figure 5 2009 年 2、3 季度生息资产结构比较



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 6 2009 年 3 季度生息资产单项收益率环比下降



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

国际结算业务复苏，银行卡业务增长迅猛

公司前三季度累计实现手续费及佣金净收入人民币 7.82 亿元，同比增长 17.58%，三季度环比增长 7.80%，增速略放缓，国际结算业务与银行卡业务增长迅猛，环比分别增长了 28.57% 和 24.10%。

管理费用率上升

公司前三季度管理费用率 39.99%，较去年同期上升了 5.17 个百分点，较中期也有 0.71 个百分点的增加，主要原因是营业网点、员工人数以及业务规模增长带来的费用支出增加。

资产质量持续改善

公司不良率与不良贷款余额分别为 0.65% 和 23.5 亿元，较年初和年中均“双降”，关注类贷款余额也分别较年初和年中减少了 19.26 亿元和 5.44 亿元，占比分别下降了 81 个基点和 18 个基点。信用成本下降至 0.43%，拨备覆盖率历史性地达到 153.19%。公司资产质量持续改善，但由于基数较低，未来可能出现回升，公司未来进一步新增拨备覆盖的压力相对较大。

盈利预测与投资评级

由于公司拨备催生业绩超出我们预期，提升公司 2009-2011 年预测每股收益为 1.53 元、1.75 元和 1.96 元，以 2009 年 8 月 21 日收盘价为基准，折合 14.56、12.70 和 11.35 倍 PE，每股净资产分别为 6.39、7.62 和 8.63 元，折合 3.48、2.91 和 2.58 倍 PB，基本处于合理区间。考虑到随着经济逐步复苏，公司资产质量不断改善，贸易融资显著增长，以及平安介入后给公司带来的成长机遇，维持“增持”投资评级。

Figure 1 深发展盈利预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	71.35	108.08	145.13	149.79	174.41	187.79
利息净收入	64.82	96.06	125.98	127.92	147.10	154.46
手续费及佣金净收入	3.07	5.21	8.51	9.08	11.35	14.19
投资净收益	1.11	2.01	4.22	9.65	11.58	13.90
公允价值变动净收益	(0.16)	0.82	0.66	(0.50)	-	-
汇兑净收益	1.46	2.33	4.63	2.44	2.93	3.51
其他业务净收益	1.06	1.65	1.14	1.20	1.44	1.73
二、营业支出	52.30	70.86	137.10	86.81	102.27	107.03
营业税金及附加	5.53	8.24	11.52	11.89	12.01	13.09
管理费用	32.51	42.07	52.24	59.92	69.76	70.35
资产减值损失	14.26	20.54	73.34	15.00	20.50	23.60

三、营业利润	19.05	37.22	8.03	62.98	72.13	80.76
加: 营业外收入	1.09	0.90	0.52	0.36	0.50	0.50
减: 营业外支出	0.20	0.40	0.63	0.20	0.20	0.20
四、利润总额	19.95	37.72	7.93	63.14	72.43	81.06
减: 所得税	6.92	11.22	1.79	15.79	18.11	20.26
五、净利润	13.03	26.50	6.14	47.36	54.33	60.79
六、每股收益	0.67	1.27	0.20	1.53	1.75	1.96

资料来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.