



## 深发展 A

(000001.SZ)

**谨慎推荐 (维持)**

所属行业: 银行业  
 行业评级: 推荐

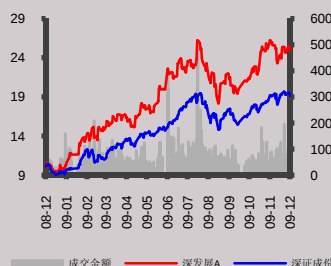
### 股价数据

|             |            |
|-------------|------------|
| 12 个月区间 (元) | 8.88-26.73 |
| 收益率         | 144.83%    |

### 股本结构

|             |        |
|-------------|--------|
| 总市值 (亿元)    | 777.10 |
| 流通市值 (亿元)   | 726.64 |
| 总股本 (亿股)    | 31.05  |
| 流通 A 股 (亿股) | 29.24  |
| 流通 H 股 (亿股) | 0.0    |

### 股价表现图



### 相关报告:

1. 《深发展调研报告: 增发时间是 2010 年规模增长的关键变量》, 20091217
2. 《深发展: 一般贷款增长强劲, 拨备达到监管要求》, 20091029
3. 《深发展: 息差还未见底, 不良略有上升》, 20090821

齐鲁证券研究所  
 行业公司部

分析师  
 程娇翼

Tel: (8621) 58303675  
 Fax: (8621) 58318543  
 E-mail: chengjy@qlzq.com.cn

## 虽不以规模论成败, 但核心优势尚不突出

### ——深发展信用卡专题研讨会纪要

#### 报告起因:

今日我们参加了深发展举行的信用卡专题研讨会, 信用卡中心彭小军总裁等人与我们交流了深发展信用卡业务的经营情况。

#### 投资要点:

- **信用卡中心发展战略为“做中国信用卡市场的盈利领导者”:** 宏观经济稳步发展和社会零售消费总额的快速增长为消费信贷市场继续保持快速发展创造了条件。中国庞大的客户群体、未来的城镇化进程成为支持零售银行业务增长的重要引擎。深发展信用卡中心 5 年战略规划为“在 2-3 年内成为银行的重要利润贡献业务单元, 在 3-5 年内成为信用卡的行业盈利的领导者”。
- **核心竞争力在于人才, 风险控制和运营效率是盈利的关键:** 首先, 深发展认为银行的核心竞争力就是管理团队, 同样信用卡业务的基石也是人才团队。深发展 2009 年 Top Ten 和海外教育和海外工作背景的高素质人才同比增加了一倍, 人才和团队是其未来 3-5 年持久竞争力的重要支柱; 其次, 信用卡盈利的关键在于风险控制和运营效率, 因为从长期来看, 行业信用卡循环贷款的利率和资金成本趋同, 不会成为信用卡盈利的关键。我们认同深发展“不以规模论成败”的观点, 但对其阐述的核心竞争力我们持保留态度, 我们认为在各大银行对信用卡跑马圈地的环境下, 公司当前的核心优势尚不突出。
- **2009 年是战略计划开局之年, 成效明显:** 截至 2009 年前三季度末, 信用卡有效卡量约 333 万张, 同比增长 25%, 信用卡贷款余额达 46 亿元, 同比增长 44%, 日均贷款额和累计消费额分别较去年同期增长 50% 和 49%。由此可见, 深发展的单卡指标处于持续上升状态, 符合其远期“单卡要盈利”的战略目标。更为重要的是, 信用卡中心的运营效率提升效果良好, 主要体现在: (1) 员工人数减少 8%; (2) 信用卡审批时间达到业内最高效率, 平均为 2 天左右 (行业为 2-9 天); (3) 将客户服务部更名为“客户体验部”, 卡均拨打电话数量和呼叫中心投诉数量分别较去年同期下降 41% 和 57%; (4) 很多业务环节实行标准化, 如 2008 年客户体验中心通过了 ISO 认证, 2009 年信息安全系统通过了 ISO 认证。
- **信用卡中心的风险管理:** (1) 行业信用卡坏账率同比去年上升 30%, 而深发展的坏账率却处于下降趋势。(2) 2009 年第二季度加强了信用卡的贷中 (即刷卡时的风险) 风险控制。(3) 2009 年第四季度在业内首创安全额度概念 (安全额度=常用+备用, 卡若丢失, 持卡人只能运用常用额度, 临时备用额度只有本人才能用)。(4) 信用卡重要外围系统建设处于行业领先水平。
- **维持深发展“谨慎推荐”投资评级:** 预计深发展 09-11 年每股收益 EPS (摊薄) 为 1.55/1.75/2.27 元, 当前深发展交易于 13.1 倍 10 年 PE 和 2.5 倍 10 年 PB。


**表 1: 深发展财务预测摘要 (假设 2010 年完成平安增发, 单位: 百万元)**

| 每股盈利及估值      | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  | 盈利驱动因素       | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股收益 (EPS)   | 0.20   | 1.55   | 1.75   | 2.27   | 生息资产规模增长     | 34.85% | 27.37% | 22.21% | 22.38% |
| 每股拨备前收益      | 2.62   | 2.68   | 3.08   | 3.94   | 生息资产平均收益率    | 6.47%  | 4.38%  | 4.41%  | 4.45%  |
| 每股净资产 (BVPS) | 5.28   | 6.59   | 9.30   | 11.22  | 计息负债平均付息率    | 3.53%  | 1.89%  | 1.85%  | 1.84%  |
| P/E          | 115.62 | 14.78  | 13.11  | 10.09  | 净利差 (SPREAD) | 2.93%  | 2.49%  | 2.56%  | 2.61%  |
| P/PPOP       | 8.75   | 8.55   | 7.43   | 5.81   | 净息差 (NIM)    | 3.08%  | 2.62%  | 2.73%  | 2.80%  |
| P/B          | 4.34   | 3.48   | 2.46   | 2.04   | 业务支出/营业净收入   | 35.99% | 40.00% | 40.00% | 39.00% |
| ROAE         | 4.18%  | 26.10% | 23.00% | 22.11% | 有效税率         | 22.54% | 23.00% | 23.00% | 23.00% |
| ROAA         | 0.15%  | 0.89%  | 0.91%  | 0.97%  | 权益倍数 (A/E)   | 28.93  | 29.46  | 22.75  | 23.04  |

| 资产负债表摘要 | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 2011E   | 规模增长    | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产     | 474,440 | 602,747 | 735,428 | 898,638 | 总资产     | 34.58% | 27.04% | 22.01% | 22.19% |
| 贷款总额    | 283,741 | 374,538 | 468,173 | 585,216 | 贷款净额    | 31.02% | 31.53% | 24.59% | 24.67% |
| 证券投资    | 78,467  | 94,945  | 112,035 | 132,202 | 证券投资    | 60.20% | 21.00% | 18.00% | 18.00% |
| 央行及同业资产 | 105,248 | 127,354 | 150,847 | 178,917 | 央行及同业资产 | 29.68% | 21.00% | 18.45% | 18.61% |
| 总负债     | 458,040 | 582,286 | 703,102 | 859,640 | 总负债     | 34.90% | 27.13% | 20.75% | 22.26% |
| 存款总额    | 360,514 | 443,432 | 549,856 | 681,821 | 存款总额    | 28.17% | 23.00% | 24.00% | 24.00% |
| 其它计息负债  | 90,421  | 100,167 | 109,237 | 119,214 | 其它计息负债  | 71.71% | 10.78% | 9.06%  | 9.13%  |
| 股东权益    | 16,400  | 20,461  | 32,325  | 38,997  | 股东权益    | 26.08% | 24.76% | 57.99% | 20.64% |

| 损益表摘要    | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 2011E    | 收入增长     | 2008A   | 2009E   | 2010E  | 2011E  |
|----------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 净利息收入    | 12,599  | 13,919  | 18,125  | 22,792   | 净利息收入    | 31.16%  | 10.48%  | 30.21% | 25.75% |
| 非利息收入    | 1,916   | 1,771   | 2,115   | 2,609    | 非利息收入    | 59.40%  | -7.55%  | 19.42% | 23.34% |
| 营业净收入    | 14,515  | 15,691  | 20,240  | 25,402   | 营业净收入    | 34.30%  | 8.10%   | 28.99% | 25.50% |
| 营业支出     | (6,376) | (7,378) | (9,528) | (11,700) | 营业支出     | 43.93%  | 47.02%  | 47.08% | 46.06% |
| 营业利润     | 8,139   | 8,313   | 10,712  | 13,702   | 营业利润     | 40.91%  | 2.13%   | 28.86% | 27.91% |
| 计提准备金前利润 | 8,128   | 8,313   | 10,712  | 13,702   | 计提准备金前利润 | 39.51%  | 2.27%   | 28.86% | 27.91% |
| 当期计提准备金  | (7,334) | (2,065) | (2,828) | (3,460)  | 当期计提准备金  | 257.06% | -71.85% | 36.97% | 22.35% |
| 税前利润     | 794     | 6,248   | 7,884   | 10,242   | 税前利润     | -78.95% | 686.87% | 26.19% | 29.91% |
| 净利润      | 615     | 4,811   | 6,071   | 7,886    | 净利润      | -76.79% | 682.24% | 26.19% | 29.91% |

| 资产负债结构    | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  | 资产质量指标  | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 央行及同业/总资产 | 22.18% | 21.13% | 20.51% | 19.91% | 不良贷款率   | 0.68%   | 0.70%   | 0.80%   | 0.90%   |
| 证券投资/总资产  | 16.54% | 15.75% | 15.23% | 14.71% | 信贷成本    | 2.76%   | 0.60%   | 0.60%   | 0.60%   |
| 贷款净额/总资产  | 59.38% | 61.47% | 62.77% | 64.04% | 拨备覆盖率   | 105.13% | 152.64% | 174.35% | 183.98% |
| 存款/总负债    | 78.71% | 76.15% | 78.20% | 79.31% | 拨备/贷款余额 | 0.71%   | 1.07%   | 1.39%   | 1.66%   |

| 贷款结构 | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  | 其它数据        | 2008A | 2009E  | 2010E | 2011E |
|------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------|--------|-------|-------|
| 企业贷款 | 67.73% | 66.00% | 65.00% | 65.00% | 分支机构数量      | 282   | 290    |       |       |
| 票据贴现 | 3.52%  | 10.00% | 6.00%  | 6.00%  | 员工数量        | 9,096 | 10,406 |       |       |
| 个人贷款 | 28.75% | 24.00% | 29.00% | 29.00% | 总股本数量 (百万股) | 3,105 | 3,105  | 3,475 | 3,475 |

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


**表2: A股上市银行盈利预测及估值比较**

| 股票代码      | 股票简称  | 投资评级 | 收盘价<br>0106 | A 股总股<br>本 (百万) | A 股总市值<br>(百万) | 每股收益 EPS |       |       | 每股净资产 BVPS |       |       |
|-----------|-------|------|-------------|-----------------|----------------|----------|-------|-------|------------|-------|-------|
|           |       |      |             |                 |                | 2009E    | 2010E | 2011E | 2009E      | 2010E | 2011E |
| 601398.SH | 工商银行  | 谨慎推荐 | 5.34        | 250,962         | 1,340,139      | 0.39     | 0.45  | 0.53  | 2.05       | 2.43  | 2.87  |
| 601939.SH | 建设银行  | 谨慎推荐 | 6.11        | 9,000           | 54,990         | 0.44     | 0.55  | 0.65  | 2.36       | 2.83  | 3.37  |
| 601988.SH | 中国银行  | 中性   | 4.29        | 177,819         | 762,843        | 0.30     | 0.37  | 0.41  | 2.06       | 2.34  | 2.68  |
| 601328.SH | 交通银行  | 谨慎推荐 | 9.26        | 25,930          | 240,111        | 0.60     | 0.73  | 0.89  | 3.39       | 4.00  | 4.74  |
| 600036.SH | 招商银行  | 推荐   | 17.36       | 15,659          | 271,838        | 0.95     | 1.27  | 1.50  | 5.04       | 6.12  | 7.37  |
| 601166.SH | 兴业银行  | 推荐   | 37.79       | 5,000           | 188,950        | 2.49     | 3.01  | 3.65  | 11.84      | 14.35 | 17.40 |
| 600000.SH | 浦发银行  | 谨慎推荐 | 20.93       | 8,830           | 184,813        | 1.58     | 2.00  | 2.38  | 7.83       | 9.52  | 11.50 |
| 000001.SZ | 深发展 A | 谨慎推荐 | 22.90       | 3,105           | 71,114         | 1.55     | 1.75  | 2.27  | 6.59       | 9.30  | 11.22 |
| 600015.SH | 华夏银行  | 谨慎推荐 | 12.13       | 4,991           | 60,535         | 0.73     | 0.96  | 1.19  | 6.10       | 6.91  | 7.91  |
| 600016.SH | 民生银行  | 推荐   | 7.91        | 18,823          | 148,890        | 0.45     | 0.56  | 0.73  | 4.13       | 4.54  | 5.09  |
| 601998.SH | 中信银行  | 中性   | 7.94        | 26,632          | 211,454        | 0.36     | 0.44  | 0.54  | 2.63       | 2.99  | 3.44  |
| 601169.SH | 北京银行  | 推荐   | 18.37       | 6,228           | 114,400        | 0.98     | 1.28  | 1.62  | 6.23       | 7.31  | 8.68  |
| 002142.SZ | 宁波银行  | 推荐   | 16.54       | 2,500           | 41,350         | 0.60     | 0.79  | 1.00  | 3.92       | 4.59  | 5.43  |
| 601009.SH | 南京银行  | 推荐   | 18.61       | 1,837           | 34,182         | 0.90     | 1.21  | 1.58  | 6.75       | 7.78  | 9.11  |

| 股票代码      | 股票简称  | 2009E | 2009E  | 核心资本<br>充足率 | 资本<br>充足率 | 市盈率 PE |       |       | 市净率 PB |       |       |
|-----------|-------|-------|--------|-------------|-----------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|           |       | ROAA  | ROAE   |             |           | 2009E  | 2010E | 2011E | 2009E  | 2010E | 2011E |
| 601398.SH | 工商银行  | 1.22% | 20.00% | 9.86        | 12.60     | 13.84  | 11.81 | 10.09 | 2.60   | 2.20  | 1.86  |
| 601939.SH | 建设银行  | 1.22% | 20.36% | 9.57        | 12.11     | 13.77  | 11.09 | 9.37  | 2.58   | 2.16  | 1.81  |
| 601988.SH | 中国银行  | 0.97% | 15.30% | 9.37        | 11.63     | 14.35  | 11.65 | 10.47 | 2.08   | 1.83  | 1.60  |
| 601328.SH | 交通银行  | 0.97% | 19.00% | 8.08        | 12.52     | 15.34  | 12.60 | 10.45 | 2.73   | 2.31  | 1.95  |
| 600036.SH | 招商银行  | 1.02% | 20.76% | 6.61        | 10.54     | 18.19  | 13.69 | 11.54 | 3.45   | 2.84  | 2.36  |
| 601166.SH | 兴业银行  | 1.08% | 23.01% | 7.50        | 10.63     | 15.17  | 12.57 | 10.35 | 3.19   | 2.63  | 2.17  |
| 600000.SH | 浦发银行  | 0.98% | 25.78% | 6.76        | 10.16     | 13.23  | 10.44 | 8.79  | 2.67   | 2.20  | 1.82  |
| 000001.SZ | 深发展 A | 0.90% | 26.18% | 5.20        | 8.60      | 14.78  | 13.11 | 10.09 | 3.48   | 2.46  | 2.04  |
| 600015.SH | 华夏银行  | 0.46% | 12.61% | 6.84        | 10.36     | 16.59  | 12.58 | 10.21 | 1.99   | 1.75  | 1.53  |
| 600016.SH | 民生银行  | 0.97% | 20.05% | 5.90        | 8.48      | 17.50  | 14.05 | 10.90 | 1.91   | 1.74  | 1.55  |
| 601998.SH | 中信银行  | 1.07% | 14.32% | 9.84        | 11.24     | 21.86  | 18.17 | 14.81 | 3.02   | 2.65  | 2.31  |
| 601169.SH | 北京银行  | 1.30% | 16.77% | 13.48       | 16.12     | 18.80  | 14.32 | 11.32 | 2.95   | 2.51  | 2.12  |
| 002142.SZ | 宁波银行  | 1.20% | 16.12% | 10.02       | 11.25     | 27.57  | 20.93 | 16.55 | 4.22   | 3.60  | 3.04  |
| 601009.SH | 南京银行  | 1.36% | 13.94% | 11.63       | 13.21     | 20.75  | 15.36 | 11.80 | 2.76   | 2.39  | 2.04  |

备 注: 招商银行、兴业银行、南京银行和宁波银行均未考虑股权融资, 民生银行每股收益剔除了海通股权因素约 0.08 元/股。

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


**投资评级说明**

| 类别 | 级别   | 定义                                    |
|----|------|---------------------------------------|
| 股票 | 推荐   | 预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上      |
|    | 谨慎推荐 | 预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%    |
|    | 中性   | 预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10% |
|    | 回避   | 预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上     |
| 行业 | 推荐   | 预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数         |
|    | 中性   | 预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平        |
|    | 回避   | 预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数         |

**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（上海）**

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（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

