

银行 II

2010 年 3 月 24 日

深发展 A (000001)

当前股价：22.83 目标价：25.6

立足自身特色打造核心竞争力

投资要点：

公司近五年资产负债良好增长、经营状况良好。截至 2009 年末公司资产总额 5878 亿元，年复合增长率为 23%；公司负债总额 5673 亿元，年复合增长率为 23%；实现归属于上市公司股东的净利润 50.3 亿元，年复合增长率为 76%，主要原因在于公司 2009 年贷款拨备恢复正常化；实现基本每股收益 1.62 元，年复合增长率为 66%。

公司近五年存贷款业务增长较为迅速。汽车贷款和贸易融资作为公司特色业务，发展势头较为良好。预计随着国内经济的企稳回升、出口形势的逐步好转和贸易融资需求的增长，公司贸易融资业务有望提速。公司在零售业务方面提出了“飞跃”计划，清晰定位了未来五年的零售银行发展目标。

公司中间业务发展良好。2009 年公司非利息收入为 21 亿元，同比增长 11%；预计 2010 年随着进出口回暖及宏观经济的进一步企稳，公司中间业务收入和占比将继续保持较快增长。

公司资产质量保持基本稳定的态势，准备金覆盖率继续提高。2009 年末公司不良贷款余额 24.44 亿元，比年初增加 5.16 亿元；不良贷款比率 0.68%，与年初持平。2009 年公司清收不良资产总额 21 亿元；拨备覆盖率为 161.84%，同比上升 56.7 个百分点。

2009 年末资本充足率为 8.88%，同比提高了 0.3 个百分点；核心资本充足率为 5.52%，同比提高了 0.25 个百分点，距离监管标准有一定距离。公司拟通过非公开增发募集资金不超过 106.83 亿元补充核心资本，发行后预计资本充足率有望超过 10%，核心资本充足率超过 7%。

由于一次性大额拨备影响，公司 08 年净利润基数较低。2009 年公司净利润大幅增长，经营状况符合预期，估值较为合理；预计 2010 年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

研究员：刘晓昶，许国玉

执业证书编号：S0570208080254

电话：025-83290885

E-mail: xiaochangliu@sina.com.cn

地址：南京市，中山东路 90 号

投资评级：推荐

股价走势图



相关研究

深发展年报点评：净利润大幅增长
2010 年 3 月 12 日

公司基本资料

总股本 (万)	310543.38
流通 A 股 (万)	292411.43
52 周内股价区间 (元)	15.0-27.8
总市值 (亿)	708.97
总资产 (亿)	5878.11
每股净资产 (元)	6.59

主要经营指标预测

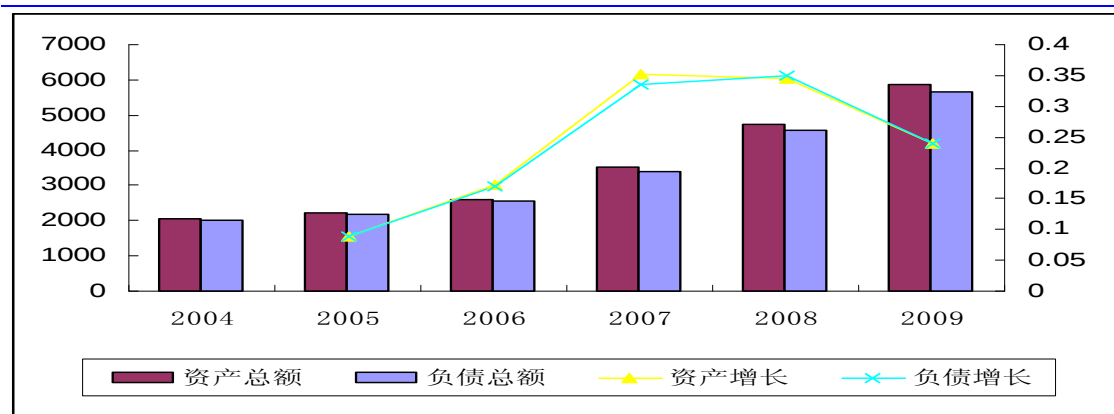
	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (亿)	151.14	180.62	231.65	275.89
+/-%	4.14	19.51	28.25	19.10
净利润 (亿)	50.31	61.48	77.00	92.22
+/-%	719.29	22.23	25.24	19.77
EPS (元)	1.62	1.98	2.48	2.97
P/E	14.09	11.53	9.21	7.69

公司资产负债稳健发展、经营状况良好

公司近五年各项业务取得良好增长。截至 2009 年末公司资产总额 5878 亿元，同比增长 24%，年复合增长率为 23%；公司负债总额 5673 亿元，同比增长 24%，年复合增长率为 23%；实现归属于上市公司股东的净利润 50.3 亿元，同比增长 719.29%，年复合增长率为 76%，主要原因在于公司 2009 年贷款拨备恢复正常化；实现基本每股收益 1.62 元，年复合增长率为 66%。

图 1：公司资产负债总额及同比增长

单位：亿元、%



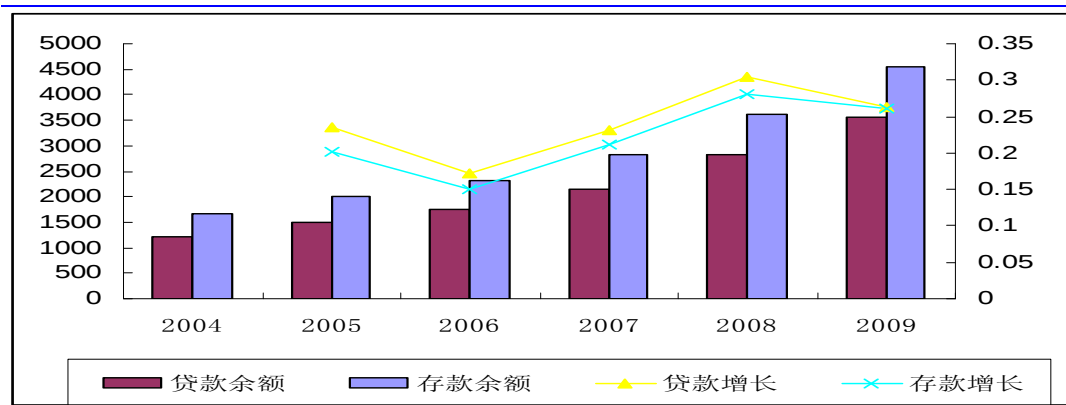
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司业务结构优化、净息差企稳回升

公司近五年存贷款业务增长较为迅速；其中 2009 年存款余额 4546 亿元，同比增长 26%，年复合增长率为 22%；贷款余额 3595 亿元，同比增长 26%，年复合增长率为 23%。2009 年存款结构中公司存款占比为 84%，零售存款占比为 16%；贷款结构中公司类贷款占比为 72.79%，零售贷款占比为 27.21%。

图 2：公司贷款、存款总额及同比增长

单位：亿元、%



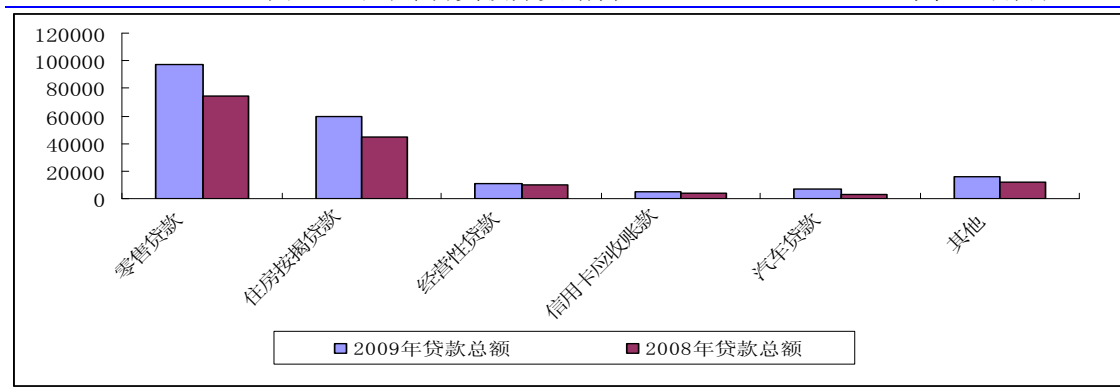
资料来源：WIND、华泰证券研究所

汽车贷款和贸易融资作为公司特色业务，发展势头较为良好。2009 年汽车贷款同比增长 97.03%，汽车供应链金融系统也已完成上线。管理层认为在该项业务上具有相对的市场竞争优势，未来有望保持稳定增长。贸易融资余额达 1226 亿，同比增长 41.3%；贸易融资不良率为 0.37%，维持较低水平；预计随着国内经济的企稳回升、出口形势的逐步好转和贸易融资需求的增长，公司贸易融资业务有望提速。

2009 年个人贷款余额达 976.38 亿元，同比增长 32.1%；零售存款日均达 648 亿元，同比增长 25.4%。2010 年国家对于房地产产业政策将有所调整，基于贷款收益和住房按揭风险的考虑，银行将提高个人经营性贷款等高收益业务的占比，继续支持自住型购房融资需求，并对客户实施差异化管理，从而提高个贷业务的息差水平。公司在零售业务方面提出了“飞跃”计划，清晰定位了未来五年的零售银行发展目标，推进以价值客户增长为核心的发展计划，为客户提供高质量的产品和服务。

图 3：公司零售贷款分类结构

单位：百万元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

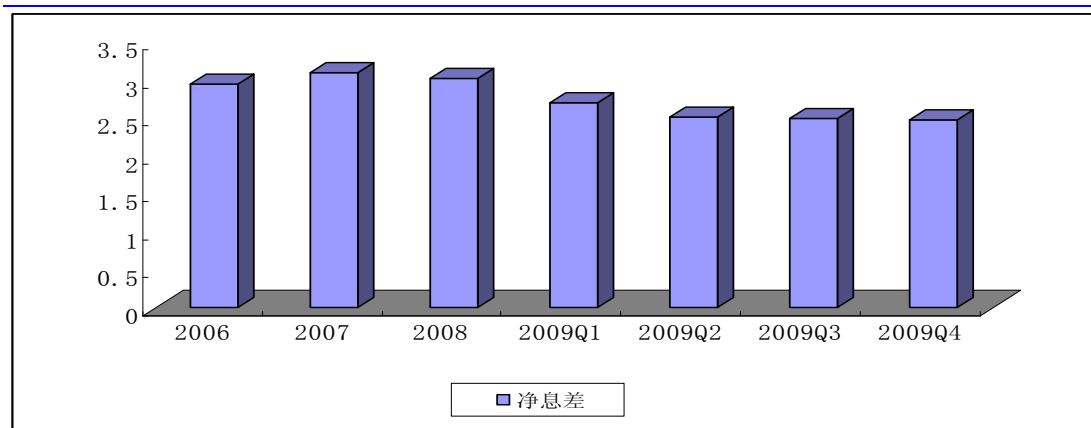
2009 年公司存贷比为 79.14%，超过 75% 的监管目标。现在市场较为关注包括票据在内的贷存比，由于票据较易变现，管理层表示公司贷存比可以较为便捷的达到监管目标。2010 年政府希望贷款增长将慢于 2009 年，同时将更为有效的控制信贷投放的节奏。

公司表示 2010 年存款增长压力比 2009 年挑战更大，将争取更多的客户将深发展作为主办银行，并在适度范围内增加活期存款比例；具体措施包括：（1）扩大客户基础面，关注结算客户数量的增长；（2）关注贷款结算率的提升，加大了对存款类和贷款类客户的分类管理和营销；（3）管理层表示保证金是银行非常稳定的资金业务，其比例会根据阶段业务结构而相应变化。（4）有关利率上升周期下的协议存款管理，管理层比较谨慎，表示会在期限结构方面会做一些平衡，但不会过度调整。

由于 2008 年降息滞后的影响，2009 年生息资产收益率同比下降 139 个 BP 至 4.11%，计息负债成本同比仅下降 97 个 BP 至 1.7%，使得全年净息差同比下降 55bp 至 2.47%。2009 年以来每季度的净息差都有所下滑，但是前三季度的净息差下滑幅度逐步收窄，四季度和三季度基本持平（一季度净息差为 2.7%、二季度净息差为 2.34%、三季度净息差为 2.44%、四季度净息差为 2.42%）。2009 年利息净收入为 129.84 亿元，同比增长 3.07%，占营业收入比重为 85.9%，同比下降了 0.9 个百分点。

图4：公司净息差企稳回升

单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

2010年预计公司的净息差仍存在一定的提升空间：存款方面，预期未来仍可通过增加活期存款比重来降低存款成本；2009年票据贴现余额占贷款总量比重为12%，在行业中仍处于较高水平，公司未来仍可通过一般贷款替换票据贴现来提高贷款收益率；在2010年国家加强信贷控制和加息预期下，公司议价能力将得到加强，有利于公司净息差回升。

公司中间业务发展良好，收入占比提高

公司中间业务发展良好；2009年公司非利息收入为21亿元，同比增长11%；非利息收入占营业收入比重为11%，同比提高1个百分点；其中手续费及佣金净收入为11.8亿元，同比增长39%。从手续费收入构成看，信用卡、结算业务、咨询顾问费收入成为中间业务收入的主要力量，理财业务手续费收入及贸易融资手续费收入同比增速较快。预计2010年随着进出口回暖及宏观经济的进一步企稳，公司中间业务收入和占比将继续保持较快增长。

表1：公司中间业务发展较为迅速

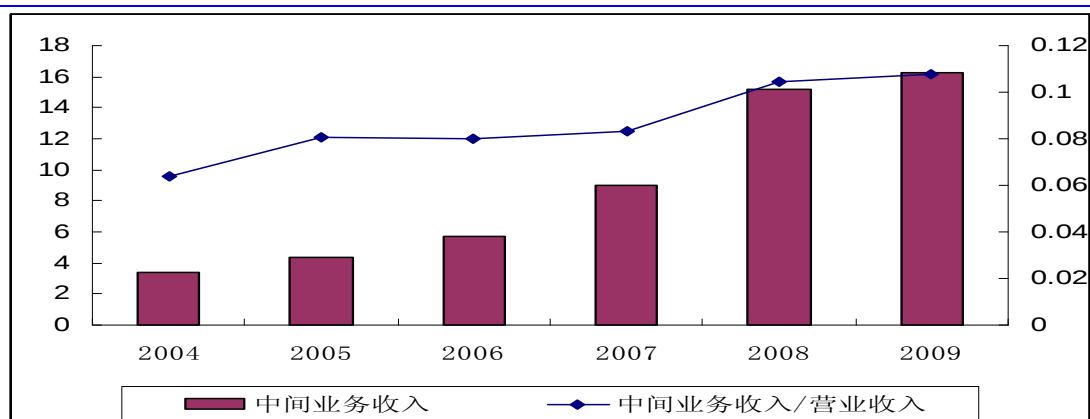
单位：百万元、%

	2009年	2008年	同比变化
信用卡手续费收入	392	308	27%
结算手续费收入	387	342	13%
咨询顾问费收入	301	169	78%
代理及委托费收入	103	101	2%
贸易融资手续费收入	37	17	113%
其他收入	167	119	40%
手续费及佣金支出	206	205	0.5%
手续费及佣金净收入	1181	851	39%

资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 5：公司中间业务收入占比不断提高

单位：亿元



资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资产质量保持优良态势，准备金覆盖率提高

公司资产质量保持基本稳定的态势，准备金覆盖率继续提高。2009 年末公司不良贷款余额 24.44 亿元，比年初增加 5.16 亿元；不良贷款比率 0.68%，与年初持平。2009 年公司清收不良资产总额 21 亿元；拨备覆盖率为 161.84%，同比上升 56.7 个百分点。不良率的下降与信贷资产增长有关，也与新增信贷资产质量及核销有关。公司净利润同比大幅增长的主要原因是 2008 年大额计提拨备 73.34 亿元，而 2009 年仅计提拨备 15.75 亿元，同比减少 57.59 亿元。

从不良贷款行业结构变化看，商业类贷款不良率由 0.55% 上升至 2.13%，贷款占比由 8% 上升至 10%，但房地产贷款不良率由 5.41% 显著下降至 1.48%，贷款占比稳定在 6%；公司 2009 年整体资产质量情况较好。银行拥有专业的清收团队和较为完善的风险管理体系，管理层对 2010 年公司资产质量保持乐观。

表 2：公司贷款行业分布及不良率

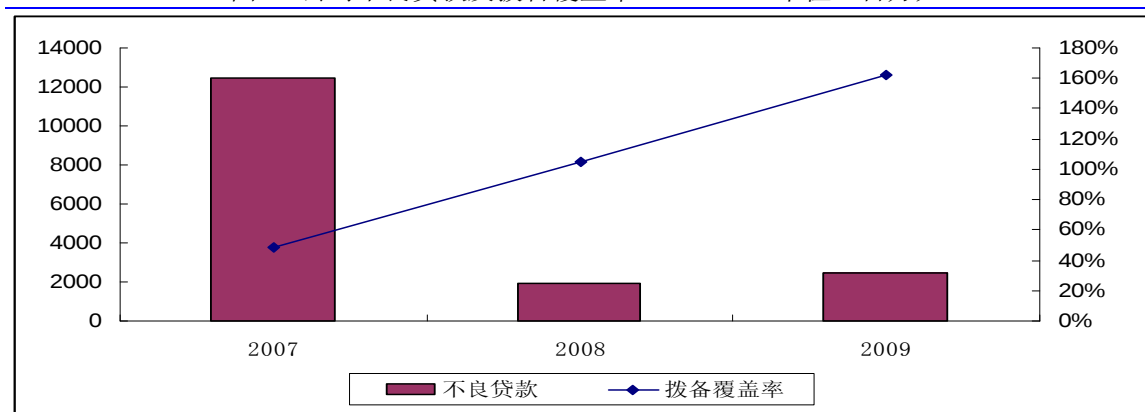
单位：%

	2009 年占比	不良率	2008 年占比	不良率
制造业	17	1.35	19	1.44
社会服务、科技	15	0.04	13	0.08
商业	10	2.13	8	0.55
房地产业	6	1.48	6	5.41
交通运输、邮电	5	0.34	4	0.5
零售贷款	28	0.39	26	0.11
票据	13	0	15	0
其他	7	0.11	9	0

资料来源：WIND、华泰证券研究所

图6：公司不良贷款及拨备覆盖率

单位：百万元、%



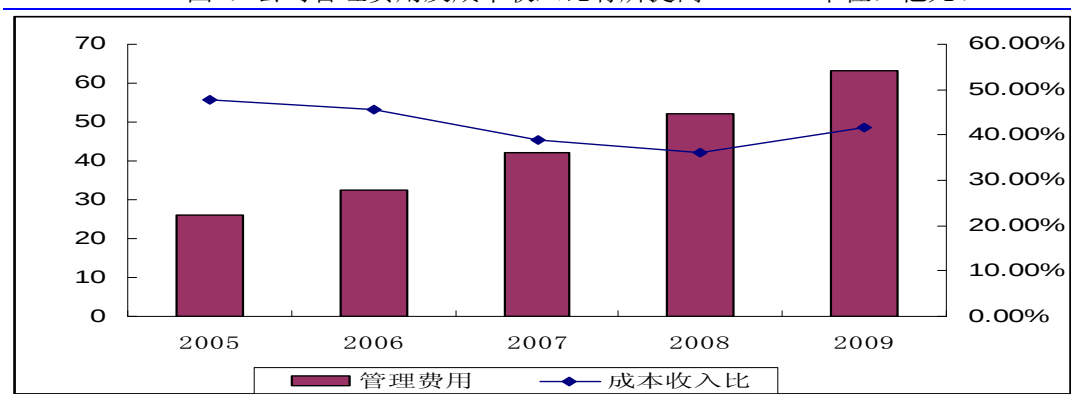
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司费用开支情况：有所提高

公司成本收入比有所提高。2009 年成本收入比为 41.76%，同比提高 5.77 个百分点。2009 年公司平均所得税率为 18.7%，同比下降 4 个百分点。2009 年公司成本收入有所提高主要是因为公司继续投入一些重要的项目：IT 系统方面，公司进行了中央化和分行流程改造，对 IT 系统进行了一系列改造，包括新的信贷管理系统和信贷早期预警系统。09 年增加的员工薪酬和福利增长，部分是正常性的工资支出，也包括给员工提供更多的福利，以及全行奖金的增加。但成本收入比上升更主要是来自于利差下降的压力。随着公司 2010 年净息差企稳回升，一方面管理费用有所下降或者上升较慢，另一方面利息收入稳步增长，预期公司成本收入比将维持较为稳定的水平。

图7：公司管理费用及成本收入比有所提高

单位：亿元、%



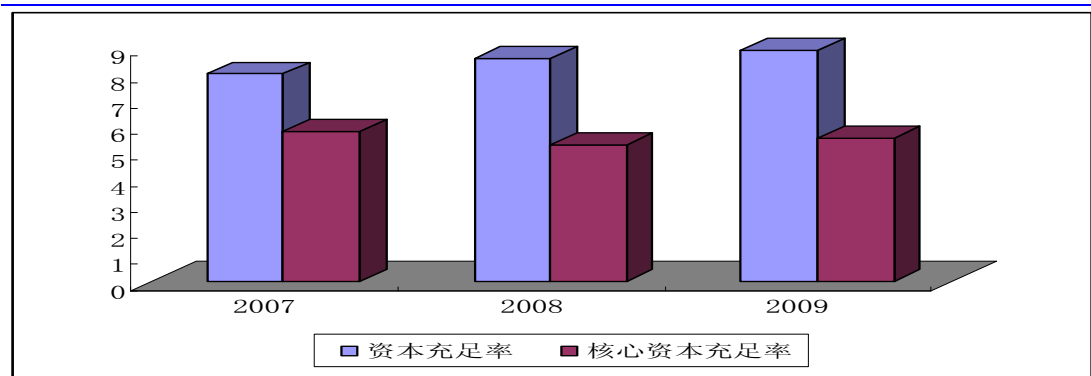
资料来源：WIND、华泰证券研究所

公司资本充足率：亟待补充

2009 年末资本充足率为 8.88%，同比提高了 0.3 个百分点；核心资本充足率为 5.52%，同比提高了 0.25 个百分点，距离监管标准有一定距离；公司 09 年上半年发行混合资本债券 15 亿元，进一步补充了附属资本；公司拟通过非公开增发募集资金不超过 106.83 亿元补充核心资本，发行后预计资本充足率有望超过 10%，核心资本充足率超过 7%。

图 8：公司资本充足率有待补充

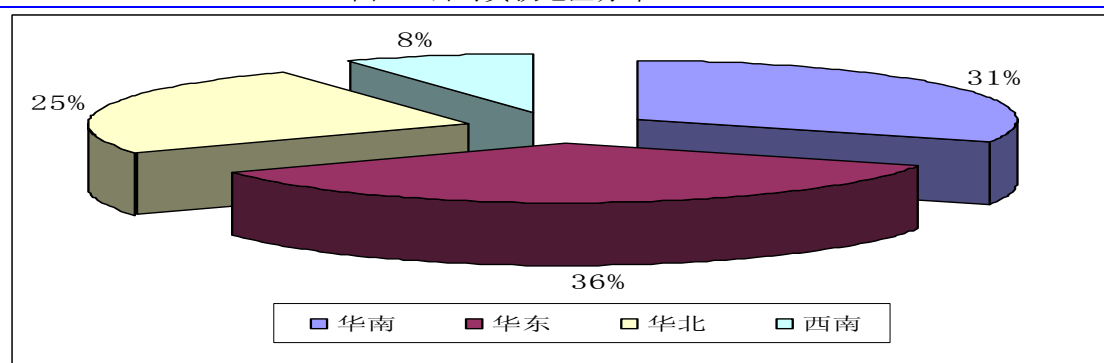
单位：%



资料来源：WIND、华泰证券研究所

网点扩张对银行业务拓展和长期发展较为重要，过去受制于资本充足率的影响，长期只能新增支行，不能设分行，2009年才新设了武汉分行。由于新的资本监管要求提高，受制于股东增资未到位，目前网点扩张仍处于限制状态。管理层相信公司资本补充在可预计的未来能够解决，之后将尽快补充在华中地区缺少的一些布局，形成华南、华中、华东、华北的连片；同时还将安排更多的电子机器，通过物理网点和虚拟银行扩大服务的范围。

图 9：公司贷款地区分布

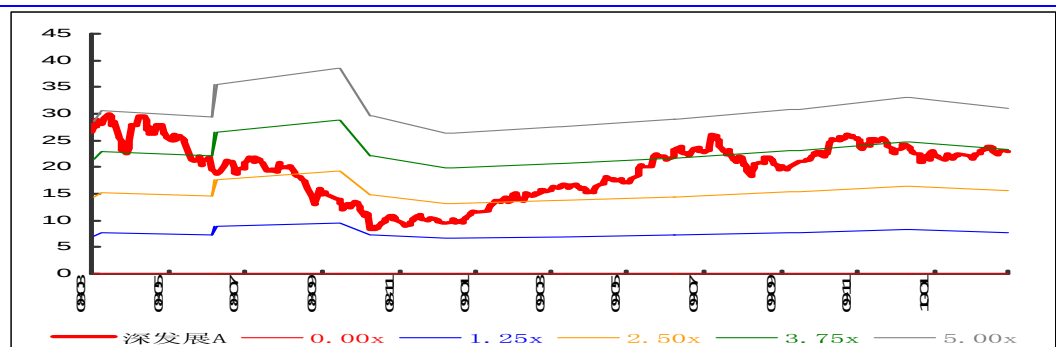


资料来源：WIND、华泰证券研究所

中国平安的入主工作目前正在进展之中，任何与平安之间的合作都需要通过监管层以关联交易批准。

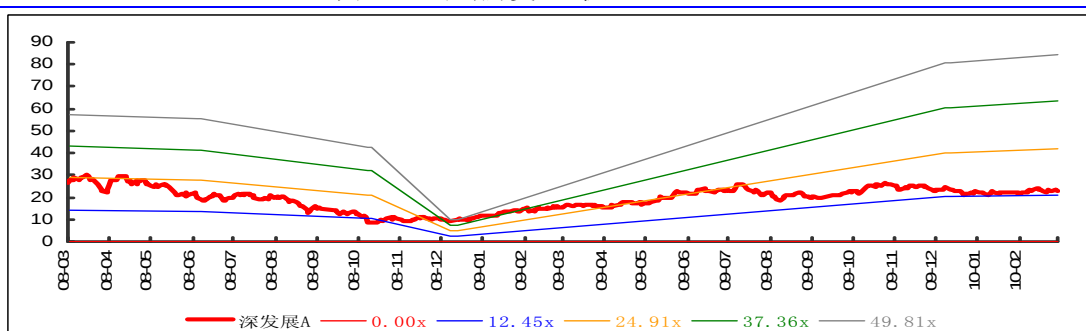
由于一次性大额拨备影响，公司08年净利润基数较低。2009年公司净利润大幅增长，经营状况符合预期，估值较为合理；预计2010年公司净利润有望实现稳定增长，维持“推荐”投资评级。

图 10：公司历史 PB 值



资料来源：WIND、华泰证券研究所

图 11：公司历史 PE 值



资料来源：WIND、华泰证券研究所

表 3：深发展银行盈利预测表

单位：亿元

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	151.14	180.62	231.65	275.89
利息净收入	129.84	155.33	199.22	237.27
利息收入	219.86	270.28	328.75	379.45
减：利息支出	90.01	114.95	129.53	142.18
手续费及佣金净收入	11.81	15.04	23.12	29.68
手续费及佣金收入	13.87	18.59	27.89	35.75
减：手续费及佣金支出	2.06	3.55	4.77	6.07
投资净收益	5.80	6.78	5.21	3.47
公允价值变动净收益	-0.01	0.13	0.56	0.78
汇兑净收益	2.42	2.78	2.31	3.10
其他业务净收益	1.29	0.56	1.23	1.59
二、营业支出	89.55	106.88	139.45	165.33
营业税金及附加	10.69	12.64	16.22	19.31
管理费用	63.11	75.39	102.79	122.17
资产减值损失	15.75	18.85	20.45	23.85
三、营业利润	61.59	73.74	92.20	110.56
加：营业外收入	0.56	0.68	0.89	0.91
减：营业外支出	0.24	0.35	0.31	0.36
四、利润总额	61.91	74.07	92.78	111.11
减：所得税	11.60	12.59	15.77	18.89
五、净利润	50.31	61.48	77.00	92.22
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	50.31	61.48	77.00	92.22
六： 每股收益(元)	1.62	1.98	2.48	2.97

资料来源：WIND、华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。