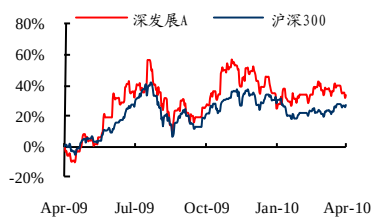


银行业
维持评级：增持
相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
民生银行	-2.3	6.9	33.8
沪深 300	4.9	-0.9	27.7

市场数据 2010.4.28

当前价格（元）	20.14
52 周价格区间（元）	15.60-26.22
总市值（百万）	62,543.44
流通市值（百万）	58,891.66
总股本（万股）	3,105.43
流通股（万股）	2,924.11
日均成交额（百万）	448.65
近一月换手（%）	28.37

相关报告

《业绩符合预期，净息差企稳回升》
——深发展 2009 年年报点评

《资产质量值得关注，长期发展潜力犹存》
——深发展 2009 年中报点评

联系人

桑俊、黄秋菡

电话：0755-83707385

邮件：sangj@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师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。

■ **公司业绩符合我们的预期。**公司 2010 年一季度盈利 15.78 亿，每股收益 0.51 元，同比增长 40.64%。其中，公司一季度拨备前利率同比增长 3.8%，由于公司继续加大不良贷款清收以及资产质量的持续稳定，贷款减值准备的计提压力减小，信贷成本显著下降，资产减值准备计提同比下降 77%。与去年四季度相比，公司一季度拨备前利润环比增长 14.44%，净利润环比增长 13.26%。

■ **手续费收入保持高增长，国际贸易融资快速复苏。**公司一季度手续费收入同比增长 62.2%，主要受益于客户结算量的增加，手续费收入的高增长主要还是来源于去年的低基数效应。由于今年年初以来经济稳步增长和出口的持续复苏，贸易融资规模达到 1297 亿。其中国内贸易融资同比增长 48%；国际贸易融资同比增长 124%，环比增长 143%。

■ **资产质量持续稳健。**公司不良资产余额和不良率持续保持双降，不良资产余额环比下降 1.14 亿下降至 23.3 亿，不良率下降 5bp 至 0.63%。公司良好的资产质量使得公司拨备压力显著缓解，一季度公司信贷成本仅为 0.12%，显著低于去年全年的 0.4% 的水平。另外，公司持续加大不良资产清收，一季度清收达 8.04 亿。

■ **负债成本压力有所显现，净息差环比下滑 3bp。**公司一季度净息差为 2.42%，与去年四季度相比，单季度环比下滑 3bp，净息差环比下滑的主要因素在于负债成本有所上升。公司资产结构在一季度持续优化，票据融资规模环比收缩，规模环比减少 20%，一般企业贷款环比增长 8%，另外相对低收益的住房按揭贷款环比小幅增长 2%，但是汽车贷款仍然保持快速增长，环比增速达到 14%。但是公司一季度负债成本压力有所显现，一方面，公司存款环比增长 3%，低于贷款增速，尤其是零售负债小幅下滑 0.26%；另一方面，公司同业负债环比增长 17%，成本环比增加 26bp。

■ **维持“增持”投资评级。**短期由于市场对于房地产行业调控的悲观预期，以及公司相对较高的住房按揭贷款规模，使得公司股价短期受压。另外，此前我们所担心的公司负债成本上升压力也的确显现。但是基于我们对于房地产价格调整的空间相对乐观，另外公司核心负债不足的压力将随着中国平安入主而逐步消除，我们预计公司摊薄后 2010 年和 2011 年每股盈利分别为 1.78 和 2.16 元，对应动态市盈率分别为 11.3 和 9.3 倍，维持公司“增持”的投资评级。

表1 2010年一季度经营业绩分析

	同比增长%						环比增长%	
	2006A	2007A	2008A	1Q09	2009A	1Q10	2009Q4	2010Q1
营业收入	43.43	38.24	34.29	5.84	4.14	8.61	10.42	2.09
净利息收入	43.03	37.23	31.15	4.89	3.07	9.43	7.12	5.43
利息收入	39.29	49.51	46.67	-8.73	-16.93	1.06	6.07	6.62
贷款利息收入	95.11	44.57	36.45	-10.83	-16.22	4.07	n.a.	n.a.
存放央行	n.a.	64.69	57.22	-9.59	-12.26	10.01	n.a.	n.a.
同业收入	n.a.	92.23	91.62	-22.67	-37.75	-17.03	n.a.	n.a.
证券投资	n.a.	47.81	83.55	6.20	13.52	38.09	n.a.	n.a.
利息支出	34.44	66.47	64.34	-21.76	-35.09	-9.68	4.43	8.51
存款利息支出	37.93	41.29	70.63	7.05	-18.41	-9.76	n.a.	n.a.
同业支出	n.a.	123.10	46.81	-67.45	-69.89	-13.21	n.a.	n.a.
债券支出	n.a.	n.a.	910.10	147.35	56.22	3.98	n.a.	n.a.
非利息收入	46.93	46.86	59.38	13.09	11.22	2.73	35.08	-17.74
手续费及佣金	44.69	50.52	63.50	30.23	38.69	62.20	31.49	-20.43
营业费用	25.78	32.74	26.70	8.25	15.76	7.25	24.13	-14.67
营业税	32.75	48.93	39.71	-8.23	-7.17	9.78	22.49	-5.41
业务及管理费	24.66	29.98	24.16	11.80	20.81	14.96	24.40	-9.76
拨备前利润	71.12	41.81	39.50	3.91	-4.44	3.80	-1.76	14.44
减值准备	10.18	3.40	257.11	-10.52	-78.52	-77.11	-26.46	-40.15
税前利润	254.89	77.76	-78.99	10.01	681.03	31.63	2.40	21.04
所得税	147.46	58.02	-84.08	5.37	549.48	6.04	-10.01	63.26
净利润	353.99	87.68	-76.83	11.74	719.29	40.64	5.07	13.26

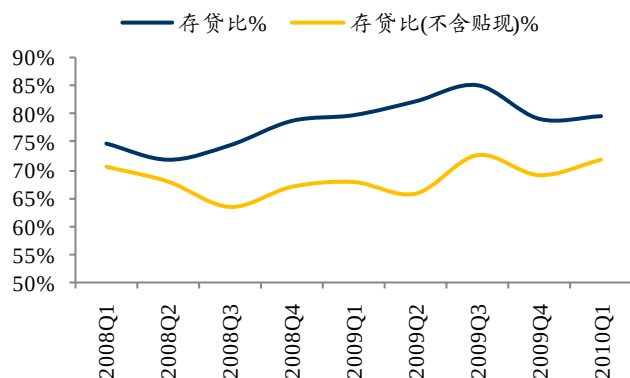
资料来源：公司资料、国海证券研究所

表2 贷款结构持续优化

人民币存款	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	环比增速
贷款总额	3194.35	3423.46	3604.99	3595.17	3719.74	3.46%
企业贷款	2362.32	2588.12	2677.16	2618.79	2698.26	3.03%
一般企业贷款	1887.02	1903.21	2157.15	2165.94	2343.32	8.19%
票据贴现	475.30	684.91	520.01	452.86	354.94	-21.62%
个人贷款	832.03	835.34	927.83	976.38	1021.48	4.62%
房贷	461.48	503.88	563.86	593.99	605.37	1.92%
汽车贷款	36.63	43.25	53.98	64.53	73.67	14.16%
贷款减值准备	25.60	32.89	36.00	39.55	43.69	10.48%
贷款净额	3168.75	3390.57	3568.99	3555.63	3676.04	3.39%
占比	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	变动值
贷款总额	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00
企业贷款	73.95	75.60	74.26	72.84	72.54	-0.30
一般企业贷款	59.07	55.59	59.84	60.25	63.00	2.75
票据贴现	14.88	20.01	14.42	12.60	9.54	-3.05
个人贷款	26.05	24.40	25.74	27.16	27.46	0.30
房贷	14.45	14.72	15.64	16.52	16.27	-0.25
汽车贷款	1.15	1.26	1.50	1.79	1.98	0.19
贷款减值准备	0.80	0.96	1.00	1.10	1.17	0.07
贷款净额	99.20	99.04	99.00	98.90	98.83	-0.07

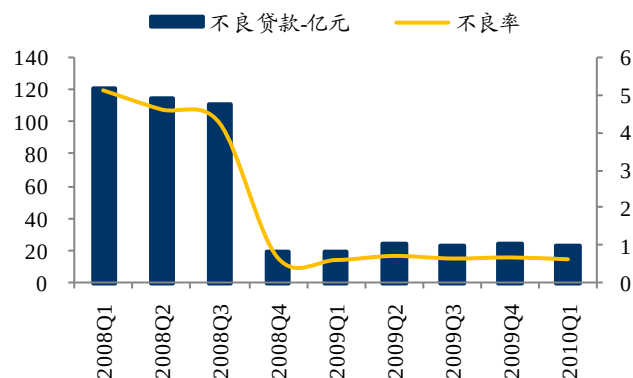
资料来源：公司资料、国海证券研究所

图 1 存贷比略降



资料来源：国海证券研究所

图 2 不良贷款持续双降



资料来源：国海证券研究所

表 3 一季度净息差环比略降

期初期末平均余额计算	2006A	2007A	2008A	1Q09	1H09	3Q09	2009A	1Q09	变动值
净息差	2.85	3.08	2.99	2.71	2.53	2.47	2.45	2.43	-0.28
净利差	2.74	2.94	2.82	2.67	2.48	2.42	2.38	2.39	-0.28
生息资产收益率	4.92	5.79	6.28	4.86	4.46	4.25	4.14	4.02	-0.84
贷款利率	5.71	6.99	7.80	5.71	5.16	4.99	4.88	4.89	-0.82
计息负债成本率	2.18	2.85	3.46	2.19	1.98	1.84	1.76	1.63	-0.56
存款利率	1.64	1.91	2.60	2.12	1.91	1.78	1.70	1.57	-0.54

单季度计算	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	变动值
净息差	3.02	2.93	2.77	2.71	2.35	2.38	2.44	2.43	-0.01
净利差	2.90	2.81	2.69	2.67	2.32	2.35	2.41	2.39	-0.01
生息资产收益率	6.54	6.27	5.89	4.86	4.09	3.93	3.99	4.02	0.03
贷款利率	8.53	8.02	7.24	5.71	4.68	4.77	4.65	4.89	0.23
计息负债成本率	3.64	3.46	3.20	2.19	1.77	1.58	1.58	1.63	0.04
存款利率	2.51	2.65	2.71	2.12	1.71	1.52	1.52	1.57	0.05

资料来源：公司资料、国海证券研究所

表 4 公司其他经营指标

期初期末平均余额计算	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1
资本充足率	8.41	8.53	8.84	8.58	8.53	8.62	8.60	8.88	8.66
核心资本充足率	5.71	6.15	6.48	5.27	5.23	5.08	5.20	5.52	5.46
成本收入比	36.90	35.03	34.82	35.99	38.97	39.29	39.99	41.76	41.25
实际有效所得税率	27.19	24.13	23.12	22.53	26.04	21.10	19.89	18.74	20.98
信贷成本	3.46	0.84	0.12	2.57	0.66	0.61	0.48	0.40	0.12

资料来源：公司资料、国海证券研究所

深发展银行盈利预测表

证券代码:	000001.sz	最新价格:			20.14	投资评级:	买入	日期:		2010/4/28
人民币亿元	2008A	2009A	2010E	2011E			2008A	2009A	2010E	2011E
利润表					收入增长					
净利息收入	125.98	129.84	165.24	215.06	净利润增速		-76.83%	719.29%	30.89%	21.29%
手续费及佣金	8.51	11.81	13.65	16.08	拨备前利润增速		40.89%	-4.96%	30.19%	25.72%
其他收入	10.64	9.49	8.67	10.54	税前利润增速		-78.99%	681.03%	32.35%	21.53%
营业收入	145.13	151.14	187.56	241.69	营业收入增速		34.29%	4.14%	24.10%	28.86%
营业税及附加	11.52	10.69	13.04	16.65	净利息收入增速		31.15%	3.07%	27.26%	30.16%
业务管理费	52.24	63.11	78.60	103.22	手续费及佣金增速		63.50%	38.69%	15.64%	17.79%
拨备前利润	81.38	77.34	100.69	126.59	营业费用增速		26.70%	15.76%	17.71%	32.49%
计提拨备	73.34	15.75	18.84	27.09						
税前利润	7.93	61.91	81.93	99.57	规模增长					
所得税	1.79	11.60	16.09	19.71	生息资产增速		32.94%	24.56%	21.53%	20.03%
净利润	6.14	50.31	65.85	79.87	贷款增速		27.92%	26.71%	19.24%	20.29%
					同业资产增速		61.96%	-5.49%	37.54%	20.03%
资产负债表					证券投资增速		60.78%	35.69%	18.73%	19.01%
贷款总额	2837.42	3595.17	4286.89	5156.54	其他资产增速		15.10%	3.16%	22.77%	20.03%
同业资产	654.71	618.77	851.03	1021.45	计息负债增速		35.63%	24.16%	20.17%	19.96%
证券投资	795.36	1079.25	1281.43	1525.08	存款增速		28.17%	26.11%	22.46%	20.29%
生息资产	4685.16	5835.64	7091.89	8512.05	同业负债增速		60.99%	15.89%	10.83%	20.29%
非生息资产	79.51	82.02	100.70	120.86	股东权益增速		26.10%	24.81%	83.75%	21.23%
总资产	4744.40	5878.11	7192.58	8632.91						
客户存款	3605.14	4546.35	5567.39	6696.81	存款结构					
其他计息负债	908.31	1057.57	1166.65	1381.24	活期		29.27%	31.73%	34.00%	35.00%
非计息负债	66.94	69.49	82.42	98.87	定期		38.74%	37.11%	34.83%	33.83%
总负债	4580.39	5673.41	6816.45	8176.92	其他		31.99%	31.17%	31.17%	31.17%
股东权益	164.01	204.70	376.13	456.00						
					贷款结构					
每股指标					企业贷款(不含贴现)		43.69%	43.88%	47.08%	47.08%
每股净利润(元)	0.20	1.62	1.78	2.16	零售贷款		26.05%	27.16%	28.84%	28.84%
每股拨备前利润(元)	2.62	2.49	2.73	3.43						
每股净资产(元)	5.28	6.59	10.19	12.36	资产质量					
每股总资产(元)	152.78	189.28	194.90	233.93	不良贷款率		0.68%	0.68%	0.74%	0.84%
P/E	101.86	12.43	11.29	9.31	正常		98.02%	98.94%		
P/PPOP	7.69	8.09	7.38	5.87	关注		1.30%	0.38%		
P/B	3.81	3.06	1.98	1.63	次级		0.68%	0.41%		
P/A	0.13	0.11	0.10	0.09	可疑		0.00%	0.15%		
					损失		0.00%	0.12%		
利率指标					拨备覆盖率		105.13%	161.84%	190.00%	200.00%
净息差(NIM)	2.99%	2.45%	2.55%	2.71%						
净利差(Spread)	2.82%	2.38%	2.47%	2.62%	资本状况					
贷款平均生息率	7.80%	4.88%	4.77%	4.92%	资本充足率		8.58%	8.88%		
存款平均付息率	2.60%	1.70%	1.67%	1.71%	核心资本充足率		5.27%	5.52%		
生息资产收益率	6.28%	4.14%	4.22%	4.43%	资产负债率		96.54%	96.52%	94.77%	94.72%
计息负债成本率	3.46%	1.76%	1.75%	1.80%						
					其他数据					
盈利能力					分支机构数量		282	302		
ROAA	0.15%	0.95%	1.01%	1.01%	员工数量		10381	11034		
ROAE	4.18%	27.29%	22.67%	19.20%	发行价(元)		40.00	40.00		
拨备前利润率	1.97%	1.46%	1.54%	1.60%	总股本(亿)		31.05	31.05	36.90	36.90

国海证券投资评级标准

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。

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。

免责声明

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。本报告版权归国海证券所有。