

深发展 A (000001) 季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 4 月 29 日

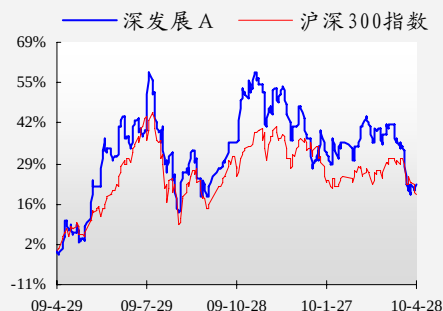
投资要点:

- 2010 年一季度, 深发展 A 实现净利润 15.78 亿元, 同比增长 40.64%, 实现每股收益 0.51 元, 实现每股净资产 7.12 元。实现全面摊薄净资产收益率 7.13%; 同比上升了 0.56 个百分点。
- 与行业情况不同的是, 净息差在本季度依旧没有实现环比上升, 环比继续微降了 2 个基本点, 与 2009 年一季度相比同比下降了 28 个基本点, 这是深发展净利息收入同比增速远远低于其他可比银行同业的主要原因。
- 中间业务收入保持增长, 实际税率下降, 成本收入比同比维持上升趋势。
- 资产质量保持优良, 实现了不良贷款的双降, 不良贷款生成率明显下降, 年化的信贷成本仅为 0.11%, 处于极低的水平。
- 资本充足率在去年年底的基础上继续降低, 尽早完成向平安的定向增发是未来发展的关键。
- 维持 2010 年盈利预测和谨慎推荐评级。
- 更详细的分析我们将在参加完业绩推介会之后及时更新。

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 (%)	EP S (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	1,511,400	4	503,100	719	1.62	24.13	12.43	
2010E	2,044,500	27.73	600,000	20	1.92	22.33	10.49	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-4-28

收盘价:	20.14 元
52 周最高价:	26.73 元
52 周最低价:	15.59 元
平均持仓成本:	22.35 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	310,543
流通 A 股 (万股):	310,543
每股收益 (元):	0.51
每股净资产 (元):	7.12
每股经营现金流 (元):	2.77
市净率:	2.83

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336700-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

深发展 A 于 4 月 29 日公布 2010 年第一季度季报, 2010 年一季度净利润保持高速增长态势: 2010 年一季度末, 公司总资产规模达到 6199 亿元, 比年底增长 5.46%; 存款规模 4676 亿元, 比年底增长 2.85%; 贷款规模 3720 亿元, 比年底增长 3.5%; 2010 年第一季度新增贷款 125 亿元; 实现营业收入 40.84 亿元, 同比增长 8.61%, 实现净利润 15.78 亿元, 同比增长 40.64%, 实现每股收益 0.51 元, 实现每股净资产 7.12 元。实现全面摊薄净资产收益率 7.13%; 同比上升了 0.56 个百分点。

一、2010 年一季度公司业绩增长的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长、净息差恢复上升, 整体净利息收入同比出现上升趋势:
2010 年 1-3 月, 深发展实现利息净收入 36.1 亿元, 同比上升 9%, 净利息收入变化原因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

2009 年全年银行贷款规模与年底相比增速达到了 26.72%, 但是不包括票据融资的一般性贷款增速达到 30%, 说明公司的票据融资实际上在全年的情况看出现了减少。其整体贷款增速在可比上市银行中也属于较慢的, 在宽松货币政策和取消贷款规模限制的情况下, 2009 年四个季度深发展累计新增 758 亿元贷款; 截至 2009 年末; 票据贴现占比达到了 12.6%, 比去年年底的 14.87% 下降了 2.27 个百分点, 2010 年第一季度深发展新增了 125 亿元的贷款; 其中贴现余额为 355 亿元, 比 2009 年年末的水平冲回了 98 亿元, 票据贴现的占比进一步下降到 9.5%; 2009 年年底个人贷款占比为 27.15%, 上升了 1.1 个百分点; 2010 年一季度末个人贷款占比为 27.5%, 继续上升了 0.35 个百分点; 存款的期限结构中, 活期存款的比重为 33.27%, 比去年年底的 30.53% 上升了 2.74 个百分点; 整体活期存款占比在上市银行中属于较低水平, 一季度与银行同业一样出现了一定的存款活期化的趋势。

1.1b 净息差同比明显下降; 环比也呈现下降势头。

与其他银行同业的情况类似, 深发展银行的净息差同比也出现了明显的下降, 宁波银行 2009 年全年的净息差水平为 2.47%, 相比 2008 年全年的 3.02% 相比下降了 55 个基本点。

2009 年度, 也与行业的情况类似, 深发展的净息差在 2009 年第二季度达到低点之后出现了明显的环比上升趋势, 四个季度的净息差分别为 2.70%、2.34%、2.45% 和 2.45%, 不过与行业的情况不同的是, 第四季度净息差没有延续环比上升势头, 整体又出现了下降, 所以导致深发展第三季度末的净息差水平与全年一致, 均为 2.47%, 没有像其他银行一样继续上升。

与行业的情况不同, 2010 年一季度, 深发展的净息差与四季度类似, 没有出现环比上升的趋势, 相反环比还出现轻微的下降, 一季度单季度的净息差为 2.42%; 与 2009 年第四季度单季度的 2.45% 相比环比下降了 3 个基本点, 从同比数据看, 与 2009 年一季度的 2.70% 相比同比下降了 28 个基本点, 这也是银行的净利息收入同比增速明显低于其他银行同业的主要原因。

从季度环比的情况看。2008 年第四季度和 2009 年四个季度和 2010 年第一季度深

发展 A 分别实现净利息收入 31.19 亿元、32.99 亿元、30.64 亿元、31.97 亿元、34.24 亿元和 36.1 亿元，2009 第三季度、第四季度和 2010 年第一季度呈现了明显的环比上升的趋势。

1.2 中间业务收入保持稳健增长：与其他已经公布季报的银行同业类似，由于受到国内外经济环境转暖的良好影响，深发展 2010 年第一季度的手续费净收入也保持了稳健的增长，2010 年第一季度深发展实现手续费净收入 3.18 亿元，同比增长 62%，主要是客户量和业务规模增长，以及定价管理带来的收入增长；从业务条线上看，各个业务条线都出现了比较明显的增长；增长幅度超过 100%的是理财、咨询和贸易融资业务，手续费净收入的占比达到 7.79%，与去年同期的 5.32%相比上升了 2.47 个百分点，与去年年底的 7.81%相比略有下降，除了手续费净收入之外，银行实现其他非息业务收入 1.56 亿元，同比减少 41%，。主要是 2009 年上半年，本行根据资本市场运行状况，实现了较高的债券收益，随着债券利率的上升，本报告期没有获得同样的投资收益。

1.3 实际税率有所下降：由于所得税政策调整 and 不同税区应税收入结构的变化，2010 年一季度深发展的实际税率为 20.98%，比去年同期的 26.04%相比有了明显的下降。

1.4 成本收入比的增加：虽然营业收入增速有所恢复，但是营业业务规模的增长以及银行为提升管理流程和 IT 系统进行的持续投入，使营业费用有所增长。2010 年 1-3 月，深发展成本收入比（不含营业税）41.25%，较上年同期增长 2.28 个百分点，与 2009 年全年成本收入比持平。

1.5 有关资本充足率：截至 2010 年一季度末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别为 8.66%和 5.46%，比较 2009 年年底的水平又有了一定的下降，如果考虑向平安增发的因素，可以分别达到 10%和 7%以上，但是整体考虑银监会不断的提高资本要求和未来的发展需要，深发展还是需要继续考虑长期资本的补充。当前，尽快完成定向增发是关键所在。

二、深发展资产质量以及资产迁徙情况

2.1 有关数据

2010 年一季度，深发展继续在较低的水平上保持了资产质量的稳定和优秀，恢复了不良贷款率和不良贷款余额的双降；2010 年一季度末深发展的不良贷款余额为 23.3 亿元，在去年较低的水平 24.44 亿元的基础上减少了 1.14 亿元，不良贷款率由年初的 0.68%下降到 0.63%；下降了 0.05 个百分点，不良贷款拨备覆盖率明显提升，从年初的 162%提高到 187.51%。提高了 25.51 个百分点。

2.2 有关贷款迁徙的情况：

从不良贷款的迁徙情况看，与去年年底相比，在不良贷款中，只有可疑贷款的余额出现了增加，增加了 6000 万；其余次级类和损失类的贷款余额都出现了减少，关注类贷款继续减少了 2.8 亿元，关注类贷款占比由去年年底的 0.38%继续下降，降低到 0.29%，基本处于同业最低的水平，本期清收了 3.34 亿元的不良贷款，核销了 6300

万元不良贷款，也就是新增加的不良贷款为 2.83 亿元，不良生成率为 0.08%；年化的不良生成率与 2009 年度相比也出现了明显下降；本期仅仅计提了 1 亿元的坏账准备，年化的信贷成本仅仅为 0.11%，与去年的 0.49%相比继续下降。

2.3 有关房地产贷款的情况；

截至 2010 年一季度季末，公司房地产开发贷款余额 144.07 亿元，占总贷款余额的 3.87%。截止 2010 年 3 月末，公司房地产开发贷款不良余额为 1.93 亿元，不良率 1.34%其占比、余额和不良率都比 2009 年年底有了明显下降，零售贷款中个人住房按揭贷款的余额为 605.37 亿元，占比为 16.27%，但是不良率从去年的 0.34%下降到 0.28%。另外信用卡贷款的不良率也从 1.68%上升到 1.81%，这一点值得我们关注，整体房地产相关贷款的比重为 20.14%。

三、结论：

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，2010 年深发展的每股收益为 1.92 元，每股净资产为 8.6 元（2010 年暂时没有考虑向平安定向增发的摊薄和增厚效应），2010 年的动态估值为 PE 和 PB 分别为 10.49 和 2.34 倍，整体处于短期合理估值的较低水平，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。

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。