

深发展 A (000001.sz)

平安进驻，整合加速

余晓宜 研究员
电话: 020-87555888-648
email: yxy2@gf.com.cn

沐华 研究助理
电话: 020-87555888-339
e-mail: mh@gf.com.cn

公告: 深发展公告于 2010 年 5 月 25 日召开第七届董事会第二十四次会议, 审议通过 8 位新董事提名, 部分现任董事辞职, 同时董事会通过了聘任若干位新高级管理人员的议案。

点评:

1、平安高管提前进驻，整合加速

鉴于新桥与中国平安的股份转让过户已完成, 中国平安及中国平安人寿保险股份有限公司已分别成为深发展的第一、第二大股东, 董事会同意免除《深圳发展银行股份有限公司和中国平安人寿保险股份有限公司之股份认购协议》中关于六位新董事提名和选举的时间要素, 即, 免除“在投资者登记为新发行股份的持有人后”和“在本协议所述交易完成后的 18 个月内”这两个时间要素, 从而使得新董事提名时间提前。

2、董事会及高管层均有较大变动

深发展卸任 2 位执行董事, 分别为法兰克纽曼和刘宝瑞; 提名理查德·杰克逊和陈伟担任, 两位亦分别被提名为深发展新任行长和首席财务官 (兼副行长)。此外, 董事人数从 15 名增加到 18 名 (新增 2 位董事, 1 位独立董事), 加上新桥卸任 3 名董事, 故提名平安集团和平安寿险推荐的 6 名新董事, 任职期至 2010 年 12 月中旬。当前深发展处于变更的过渡阶段, 原董事长纽曼受聘为高级顾问, 预期该行与平安的合作将逐步深化, 有望实现发展中的平稳过渡。

3、定增已获银监会批复，尚待其他监管机构审批

5 月 5 日, 深发展公告已收到银监会原则同意该行非公开发行 A 股及平安寿险股东资格的批复, 但非公开发行仍需其他监管机构审批。预计发行结束后, 深发展的总股数将从现有的 31.05 亿股达到 34.75 至 36.90 亿股, 发行价格为每股 18.26 元, 筹集资金总额将为 67 亿元至 107 亿元之间, 提升资本充足率和核心资本充足率 1.8% 至 2.8%, 从而分别达到 10% 和 7% 以上。补充资本金后, 深发展的网点扩张和新业务发展将不再受缚, 在客户拓展、营销能力和技术平台等方面也将受益于平安合作。

投资建议及风险提示

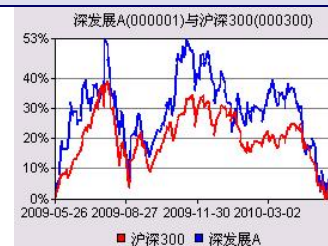
我们认为平安入股后将解决深发展的资本束缚并有利于其业务的协同发展, 维持对其“买入”评级, 下调目标价为 20.15 元/股, 对应 11.12 倍 10 年 PE, 2 倍 10 年 PB。风险提示方面, 整合磨合期可能对业务发展造成阶段性负面影响。此外, 按揭贷款占比较高, 须关注房价调整对其影响。

公司评级

买入

当前价格(元)	17.79
目标价格(元)	20.15
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-10.78%	-20.76%	4.10%
沪深 300	-11.29%	-14.25%	3.46%

股票数据

总股本(万股)	310,543.3
	8
流通 A 股 (万股)	292,411.4
	3

主要股东:

中国平安保险(集团)股份有限公司	
主要股东持股比例	16.90%
流通 A 股比例	94.16%

财务比率

ROE	28.52%
ROA	1.00%
资产负债率	96.43%
每股净资产(元)	7.12

2010 年 1 季报数据。

表 1: 调整前后的深发展董事会构成								
姓名	职务	任职日期	离职日期	离职后担任	担任时间	接任者	接任者背景	接任者任职时间
法兰克纽曼 (Frank. N. Newman)	董事长	2005-6-17	于收到中国银行业监管机构关于相关继任者的任职资格的正式批复后生效。	高级顾问	2010-12-31	肖遂宁	原深发展行长兼执行董事	任职资格有待银监会核准
王开国	董事	2006-6-26	2010-12-31					
肖遂宁	执行董事	2007-12-19	待收悉银监会批准新任行长任职资格之日起生效	董事长	任职资格有待银监会核准	理查德·杰克逊	原平安银行行长	任职资格有待银监会核准
法兰克纽曼 (Frank. N. Newman)	执行董事	2007-12-19	2010-12-31	高级顾问	2010-12-31	理查德·杰克逊	原平安银行行长	待股东大会批准和银监会任职资格核准。
胡跃飞	执行董事	2007-12-19	2010-12-31					
唐开罗 (Daniel A. Carroll)	董事	2004-12-13	2010-5-25	无	无	平安集团和平安寿险推荐的董事		至 2010 年 12 月中旬

刘宝瑞	执行董事	2007-12-19	2010-5-23	继续担任副行长、负责零售银行业务		陈伟	原平安银行常务副行长兼执行董事	待股东大会批准和银监会任职资格核准。
李敬和	董事	2007-12-19	2010-12-31					
马雪征	董事	2007-12-19	2010-5-25	无	无	平安集团和平安寿险推荐的董事		至2010年12月中旬
刘伟琪	董事	2007-12-19	2010-5-25	无	无	平安集团和平安寿险推荐的董事		至2010年12月中旬
单伟建	董事	2005-6-17	2010-12-31					
罗伯特.巴内姆 (Robert T. Barnum)	独立董事	2007-12-19	2010-12-31					

谢国忠	独立董事	2007-12-19	2010-12-31					
米高奥汉仑 (Michael O' Hanlon)	独立董事	2004-12-13	2010-12-31					
陈武朝	独立董事	2007-12-19	2010-12-31					
汤敏	独立董事	2009-5-18	2010-12-31					

数据来源：深发展公告，wind资讯，广发证券发展研究中心

表 2：平安集团和平安寿险推荐的 6 名新任董事			待
姓名	职务	背景	
王利平	董事	平安集团执行董事及副总经理	
姚波	董事	平安集团执行董事、副总经理、首席财务官	
顾敏	董事	平安集团副总经理、平安数据科技（深圳）有限责任公司董事长兼 CEO	
罗世礼	董事	平安集团副总经理、平安科技（深圳）有限公司董事长兼首席执行官	
叶素兰	董事	平安集团总经理助理兼首席稽核执行官	
刘南园	独立董事	深圳市国内银行同业公会副会长	

数据来源：深发展公告，广发证券发展研究中心

表 3：调整前后的深发展高级管理人员构成									
姓名	职务	任职日期	离职日期	离职后担任	担任时间	接任者	接任者背景	接任者任职时间	接任者同时担任
法兰克纽曼 (Frank. N. Newman)	首席执行官	2008-1-28	2010-12-31	高级顾问	2010-12-31	该职位不再设立			
法兰克纽曼 (Frank. N. Newman)	法定代表人	2005-6-17	2010-12-31						
肖遂宁	行长	2007-2-7	待收悉银监会	董事长	任职资格有待银监会核准	理查德·杰克逊	原平安银行行长	任职资	提名执

			批准 新任 行长 任职 资格 之日 起生 效					格 有 待 银 监 会 核 准	行 董 事
刘宝瑞	副行长	2000 -3-2 4	2010 -5-3 1						
王博民	首席财务官	2005 -6-1 7	该项 变更 待银 行收 悉银 监会 批准 新任 首席 财务 官任 职资 格之 日起 生效	头衔 变更 为首 席财 会执 行官, 向首 席财 务官 汇报	待银行收 悉银监会 批准新任 首席财务 官任职资 格之日起 生效	陈伟	原平安银 行常务副 行长兼执 行董事	任 职 资 格 有 待 银 监 会 核 准	副 行 长
赵娜	首席人力资源执行官	2005 -12- 8	2010 -5-3 1						
胡跃飞	副行长	2006 -3-3 0	2010 -5-3 1						
李文活	首席信贷风 险执行官	2006 -6-2 6	2010 -5-3 1						
张元良	首席信息执 行官	2008 -3-1 9	2010 -12- 31						
徐进	董事会秘书	2005 -5-1 6	2010 -5-3 1						

数据来源：深发展公告，广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
贷款	3556	4373	5248	6298
存放央行及同业	1161	1552	2065	2624
债券投资	1031	1129	1291	1574
总生息资产	5748	7054	8603	10496
非生息资产	130	361	442	460
总资产	5878	7415	9046	10956
存款	4546	5683	6933	8389
发行债券	95	146	161	194
其他付息负债	954	1102	1361	1647
总付息负债	5595	6930	8455	10231
总负债	5673	7043	8593	10397
股本	31	37	37	37
所有者权益	205	372	453	559
负债权益总计	5878	7415	9046	10956

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	130	171	223	287
利息收入	220	296	423	570
利息支出	90	125	200	282
手续费净收入	12	15	20	26
其他经营净收益	9	10	13	17
营业净收入	151	196	256	330
营业税金及附加	11	16	20	26
营业费用	63	75	95	122
拨备前利润	78	106	141	182
资产损失准备	16	19	24	29
税前利润	62	87	117	153
所得税	12	20	27	35
净利润	50	67	90	118
归属于母公司净利润	50	67	90	118
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.68%	0.68%	0.72%	0.77%
拨备覆盖率	162%	189%	198%	200%
拨备余额/贷款总额	1.11%	1.22%	1.29%	1.39%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	10.98	9.82	7.26	5.59
P/B	2.70	1.77	1.45	1.17
P/PPoP	7.11	6.18	4.65	3.61
股息收益率	2.28%	2.55%	3.44%	4.48%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	1.62	1.81	2.45	3.18
BVPS	6.59	10.08	12.28	15.15
PPoPPS	2.50	2.88	3.83	4.93
DPS	0.40	0.45	0.61	0.80

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
ROAE	27.29%	23.19%	21.91%	23.22%
ROAA	0.95%	1.01%	1.10%	1.18%
财务杠杆(倍)	28.81	23.06	19.95	19.76

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

盈利驱动

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
存款增长	26.11%	25.00%	22.00%	21.00%
贷款增长	26.21%	23.00%	20.00%	20.00%
存贷比	78.21%	76.96%	75.70%	75.07%
生息资产增长	23.58%	22.71%	21.97%	22.00%
净息差(NIM)	2.47%	2.67%	2.85%	3.01%
净利差(NIS)	2.41%	2.63%	2.80%	2.94%
非利息收入占比	14.09%	13.00%	13.00%	13.00%
成本收入比	41.76%	38.00%	37.00%	37.00%
信用成本	0.49%	0.49%	0.50%	0.51%
有效所得税率	18.74%	23.00%	23.00%	23.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	3.07%	31.63%	30.55%	28.83%
非利息收入增长	11.22%	19.89%	30.55%	28.83%
营业净收入增长	4.14%	29.97%	30.55%	28.83%
拨备前利润增长	-4.44%	36.77%	32.96%	28.83%
净利润增长	719.29%	32.91%	35.18%	30.02%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

S 深发展 A(000001.sz)	余晓宜	2007-05-16
深发展 A(000001.sz)	余晓宜	2006-06-12

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。