

行业 银行业



吴畏 胡远川 曹晋

深发展 A (000001)

S0190207040090

玉在桢中待时飞

Tel: 021-38565945

E-mail: huyc@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2010 年 08 月 24 日

投资要点

事件:

深发展银行今日公布半年报,上半年实现营业收入 85 亿元,同比增长 13%,其中利息净收入 74 亿元,同比增长 16%,归属母公司净利润 30.3 亿元,同比增长 31%,每股收益 0.98 元。上半年末公司总资产 6244 亿元,比年初增长 6%,生息资产 6060 万亿元,比年初增长 5.4%,总负债 5940 亿元,比年初增长 4.7%,付息负债 5840 亿元,同比增长 4.4%,净资产 304 亿元,比年初增长 48.6%,每股净资产 8.73 元。(详见数据列表第一部分:半年报概述)

点评:

- 深发展的业绩完全符合我们的预期,公司 6 月 28 日收到中国平安非公开定向增发资金 69.1 亿元补充资本金,目前正处于与中国平安重大事项重组的停牌中。公司业绩增长的驱动因素主要是生息资产规模上升 14.5%,资产减值准备计提下降 55.3%。
- 我们维持对公司 2010 年和 2011 年 EPS1.79 元和 2.16 元的判断,预计 2010 年底每股净资产为 9.6 元(不考虑分红、增发等因素),对应的 2010 年和 2011 年的 PE 分别为 9.8 和 8.1 倍,对应 2010 年底的 PB 为 1.82 倍。鉴于公司与中国平安重组后可能产生的良好的协同效应,我们维持对公司推荐的评级。

资产运用

- 公司上半年的贷款余额 3736 亿元,比年初增加 3.9%,占生息资产比重为 61%,比年初有所下降,主要是因为公司上半年收到资本充足率的限制,资产业务扩张受到了限制。公司贷款余额 2449 亿元,零售贷款余额 1084 亿元,分别比年初增加 283 亿元和 108 亿元,贷款收益 5.31%。
- 存放同业资产 691 亿元,占比 11.4%,比第一季度有所下降。现金和准备金 615 亿元,占生息资产 10.2%,主要受今年以来 3 次提高存款准备金的影响;公司债券投资 1069 亿元,占生息资产 12.8%。上半年生息资产产生息率 4.04%,比 2009 年同期下降 21 个 bp,主要是贷款和债券投资收益率降低所致。
- 资金来源中,存款达到 5060 亿元,占付息负债比 86.6%,平均余额付息率 1.51%,比 2009 年下降了 37 个 bp。今年上半年公司存款增加形势良好,增加了 514 亿元,其中,对公存款增加 406 亿元,零售存款

增加 91 亿元，公司负债发展超过了行业平均水平。

- 同业存款 684 亿元，占付息负债 11.7%，比年初有大幅下降，有效地降低公司的负债成本。上半年年付息负债付息率 1.65%，比去年下降了 15 个 bp。上半年净息差实现 2.46%，比 2009 年下降 5 个 bp，但今年二季度比一季度上升 6 个 bp。
- 公司期末贷存比为 72.8%，符合银监会的监管要求，下半年负债业务的拓展存在一定的压力。核心资本净额为 298 亿元，总资本净额为 431 亿元，期末资本充足率和核心资本充足率分别为 7.2% 和 10.41%。（详见数据列表第二部分：资产运用）

资产质量

- 公司上半年的不良贷款余额实现了“双降”。公司期末不良贷款余额为 22.9 亿元，比年初下降 1.4 亿元，剔除核销贷款的 1.2 亿元，公司的不良贷款余额仍然获得了实质性地减少。公司不良率为 0.61%，比年初的 0.68% 下降了 0.07 个百分点。公司逾期贷款比年初有大幅地上升，期末逾期贷款 4.2 亿元，比年初增加 2.6 亿元，逾期贷款结构中主要是公司贷款和信用卡贷款。公司上半年计提了 4.94 亿元坏账准备，年化信用成本达到 0.28%，期末拨备覆盖率提升到了 224%，比年初上升了 62 个百分点。
- 我们认为公司的政府融资平台贷款余额与 2009 年年末相比应该没有明显的增长，公司披露的政府融资平台贷款 587 亿元，占比 16%，与比 2009 年底持平。期末房地产贷款 243 亿元，比年初增加 10 亿元，占比稳定为 6.5%；按揭贷款 613 亿元，比年初增加 20 亿元。按揭和房地产贷款合计占总贷款和比重为 22.9%，在上市银行中处于较高水平。（详见数据列表第三部分：资产质量）

营收管理

- 从收入方面来看，净利息收入同比增长 16%，而手续费净收入则是实现了 57% 的增长。其中，上半年利息收入 122 亿元，同比上升 8.9%；利息支出 48 亿元，同比下降 0.8%，净利息收入 74 亿元，同比增长 16%，其中规模因素贡献了 14.5%，利率因素贡献了 1.3%。
- 公司中间业务收入中理财手续费、代理以及委托手续费、银行卡手续费、账户管理费等收入均出现了超过 40% 的高速增长，带动手续费整体收入提升 52% 到了 8.7 亿元。手续费净收入为 7.5 亿元，同比增长 57%。
- 从成本支出方面来看，上半年管理费用支出 35.9 亿元，成本收入比 42.3%，比 2009 年同期增加 3 个百分点。其中员工薪酬为 18.9 亿元，同比出现了 19% 的上升，我们认为出现这种情况的主要原因是公司今年业务和机构的增长所致。公司资产减值损失为 4.94 亿元，其中贷款减值 4.85 亿元，年化信贷成本为 0.28%，在上市银行中依然处于较低的水平。公司利润总额 38.7 亿元，同比增长 32%，实际税率为 21.7%，实现净利润 30.3 亿元，同比增 31%。
- 从盈利指标来看，公司上半年年化的 ROAE、ROAA 和 RORWA 分别为 19.9%，0.98% 和 1.46%，鉴于公司未来与中国平安重组后可能产生的良好的协同效应，我们维持对公司推荐的评级。（详见数据列表第四部分：营收管理）

数据列表

一、年报概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

日期	20081231	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630
总资产	474,440	521,879	541,226	554,265	587,811	619,928	624,398
生息资产	465,420	512,499	529,261	541,271	574,927	603,854	606,009
总生息资产生息率	5.83%	4.80%	4.07%	3.92%	3.99%	4.03%	4.13%
总负债	458,039	504,807	523,238	535,176	567,341	597,818	593,977
付息负债	450,935	497,681	516,349	528,281	559,563	589,214	584,030
总付息负债付息率	3.17%	2.17%	1.76%	1.57%	1.58%	1.62%	1.67%
总权益	16,401	17,072	17,987	19,088	20,470	22,110	30,421

表二、利润表概述（单位：百万元）

日期	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q
营业总收入	3,626	3,772	3,761	3,730	3,623	4,000
净利息收入	3,176	3,119	3,299	3,064	3,197	3,424
手续费净收入	285	186	196	282	304	399
其他收入	165	466	266	384	123	177
营业总支出	2,103	7,332	2,247	2,322	2,018	2,368
营业税金	291	292	259	263	246	301
业务及管理费	1,248	1,484	1,466	1,477	1,501	1,867
资产减值损失	564	5,556	522	582	271	200
营业利润	1,523	-3,561	1,514	1,408	1,605	1,633
营业外收支合计	-34	39	3	4	6	17
利润总额	1,489	-3,522	1,517	1,412	1,611	1,650
所得税	316	-819	395	223	285	257
净利润	1,173	-2,703	1,122	1,189	1,326	1,393
归属母公司净利润	1,173	-2,703	1,122	1,189	1,326	1,393

二、资产运用

表三、生息资产和付息负债构成（单位：百万元）

日期	20081231	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630
生息资产	465,420	512,499	529,261	541,271	574,927	603,854	606,009
贷款	281,715	316,875	339,057	356,899	355,563	367,604	368,488
占比	60.53%	61.83%	64.06%	65.94%	61.84%	60.88%	60.81%
现金和准备金	39,768	39,545	42,228	45,429	54,244	56,488	61,505
占比	8.54%	7.72%	7.98%	8.39%	9.43%	9.35%	10.15%
存放同业	65,471	75,122	66,769	62,258	61,877	73,468	69,125
占比	14.07%	14.66%	12.62%	11.50%	10.76%	12.17%	11.41%
债券投资	78,467	80,956	81,206	76,685	103,243	106,294	106,891
占比	16.86%	15.80%	15.34%	14.17%	17.96%	17.60%	17.64%
付息负债	450,935	497,681	516,349	528,281	559,563	589,214	584,030
同业存放	82,359	88,977	90,281	94,912	95,443	112,090	68,419
占比	18.26%	17.88%	17.48%	17.97%	17.06%	19.02%	11.71%
存款	360,514	400,659	416,572	423,886	454,635	467,615	505,988
占比	79.95%	80.51%	80.68%	80.24%	81.25%	79.36%	86.64%
应付债券	8,062	8,045	9,496	9,483	9,484	9,509	9,623
占比	1.79%	1.62%	1.84%	1.80%	1.69%	1.61%	1.65%

贷存比	67.01%		65.86%		69.12%		72.8%
核心资本充足率	8.58%		8.62%		8.87%		10.41%
资本充足率	5.27%		5.08%		5.52%		7.4%

表四、贷款结构和地区构成（单位：百万元）

日期	20080630	20081231	20090630	20091231	20100630
贷款原值	246,373	283,741	342,346	359,517	373,625
同比增长率	18.78%	28.37%	38.95%	26.71%	9.14%
减值准备	6,140	2,026	3,289	3,954	5,137
贷款净值	240,233	281,715	339,057	355,563	368,488
企业贷款	163,960	167,617	190,321	216,594	244,886
同比增长	14.03%	11.96%	16.08%	29.22%	28.67%
占总贷款比率	66.55%	59.07%	55.59%	60.25%	65.54%
零售贷款	69,171	73,906	83,534	97,638	108,391
同比增长	32.60%	16.31%	20.76%	32.11%	29.76%
占总贷款比率	28.08%	26.05%	24.40%	27.16%	29.01%
票据贴现	13,242	42,218	68,491	45,285	20,347
同比增长	15.56%	442.65%	417.23%	7.26%	-70.29%
占总贷款比重	5.37%	14.88%	20.01%	12.60%	5.45%
地区分布					
华北	87,097	100,457	116,145	128,155	137,248
占比	35.35%	35.40%	33.93%	35.65%	36.73%
华东华中	85,850	86,815	100,092	112,690	117,965
占比	34.85%	30.60%	29.24%	31.34%	31.57%
华北东北	55,996	75,600	99,323	91,588	90,810
占比	22.73%	26.64%	29.01%	25.48%	24.31%
西南	16,091	19,701	26,785	27,084	27,602
占比	6.53%	6.94%	7.82%	7.53%	7.39%

表五、存款结构和构成（单位：百万元）

日期	20080630	20081231	20090630	20091231	20100630
客户存款	343,140	360,514	416,572	454,635	505,988
同比增长	28.77%	28.17%	21.40%	26.11%	21.46%
公司存款	289,652	291,514	341,810	364,190	404,807
占比	84.41%	80.86%	82.05%	80.11%	80.00%
活期	90,072	86,279	91,418	116,999	119,733
占比	31.10%	29.60%	26.75%	32.13%	29.58%
定期	199,580	205,235	250,392	247,191	285,074
占比	68.90%	70.40%	73.25%	67.87%	70.42%
个人存款	53,488	58,071	65,592	70,420	79,471
占比	15.59%	16.11%	15.75%	15.49%	15.71%
活期	17,585	19,234	21,669	27,244	30,641
占比	32.88%	33.12%	33.04%	38.69%	38.56%
定期	35,903	38,837	43,923	43,176	48,830
占比	67.12%	66.88%	66.96%	61.31%	61.44%

注：企业定期存款包含了保证金

三、资产质量（单位：百万元）

表六、坏账及拨备（单位：百万元）

日期	20080630	20081231	20090630	20091231	20100630
贷款总额	246,373	283,741	342,346	359,517	373,625
正常类贷款	233,262	278,120	337,562	355,717	3,704
占比	94.68%	98.02%	98.60%	98.94%	0.99%
关注类贷款	1,690	3,694	2,312	1,356	929
占比	0.69%	1.30%	0.68%	0.38%	0.25%
次级类贷款	6,074	1,928	2,140	1,473	1,293
占比	2.47%	0.68%	0.63%	0.41%	0.35%
可疑类贷款	3,803	0	318	529	601
占比	1.54%	0.00%	0.09%	0.15%	0.16%
损失类贷款	1,544	0	13	441	398
占比	0.63%	0.00%	0.00%	0.12%	0.11%
坏账总额	11,421	1,928	2,471	2,443	2,292
坏账率	4.64%	0.68%	0.72%	0.68%	0.61%
拨备总额	6,139	2,027	3,289	3,955	4,370
拨备覆盖率	53.75%	105.13%	133.10%	161.89%	224.53%

四、营收管理

表七、主要营收比例情况

日期	2008 3Q	2008 4Q	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q
净利差	2.81%	2.67%	2.63%	2.31%	2.35%	2.41%	2.41%	2.46%
净息差	2.94%	2.78%	2.70%	2.35%	2.39%	2.45%	2.45%	2.51%
中间业务收入/生息资产	0.26%	0.17%	0.16%	0.22%	0.23%	0.29%	0.22%	0.29%
其他收入/生息资产	0.15%	0.42%	0.22%	0.29%	0.09%	0.13%	0.11%	0.12%
营业税金/生息资产	0.27%	0.26%	0.21%	0.20%	0.18%	0.22%	0.19%	0.21%
管理费用/生息资产	1.16%	1.32%	1.20%	1.13%	1.12%	1.34%	1.14%	1.26%
成本收入比	34.41%	39.34%	38.97%	39.60%	41.43%	46.67%	41.25%	43.18%
资产减值损失/生息资产	0.52%	4.95%	0.43%	0.45%	0.20%	0.14%	0.08%	0.25%
税率	21.21%	23.26%	26.04%	15.79%	17.70%	15.55%	20.98%	22.42%
少数股东损益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润/生息资产	1.09%	-2.41%	0.92%	0.91%	0.99%	1.00%	1.07%	0.96%
总资产同比增长率	29.64%	34.58%	27.45%	22.50%	25.55%	23.90%	18.79%	15.37%
环比增长率	-0.08%	7.47%	10.00%	3.71%	2.41%	6.05%	5.46%	0.72%
生息资产同比增长率	28.99%	34.54%	27.00%	22.63%	25.26%	23.53%	17.83%	14.50%
环比增长率	0.12%	7.71%	10.12%	3.27%	2.27%	6.22%	5.03%	0.36%
总负债同比增长率	27.37%	34.90%	27.66%	23.15%	26.50%	23.86%	18.42%	13.52%
环比增长率	-0.42%	8.26%	10.21%	3.65%	2.28%	6.01%	5.37%	-0.64%
付息负债同比增长率	26.82%	34.90%	27.79%	24.34%	27.26%	24.09%	18.39%	13.11%
环比增长率	-0.04%	8.63%	10.37%	3.75%	2.31%	5.92%	5.30%	-0.88%
总收入同比增长率	26.06%	24.06%	5.83%	4.72%	-0.08%	6.07%	8.61%	18.27%
环比增长率	1.80%	4.01%	-0.29%	-0.81%	-2.87%	10.42%	2.09%	8.02%
净利息收入同比增长率	26.92%	16.85%	4.89%	-2.94%	0.64%	9.78%	9.43%	23.97%
环比增长率	0.60%	-1.80%	5.78%	-7.12%	4.32%	7.12%	5.43%	5.22%
手续费收入同比增长率	118.60%	-0.75%	22.67%	20.21%	6.13%	84.47%	51.97%	51.68%
环比增长率	23.62%	-34.52%	5.10%	44.15%	7.55%	31.49%	-20.43%	36.14%
净利润同比增长率	56.50%	-448.19%	11.74%	4.36%	13.03%	-151.55%	40.64%	22.33%
环比增长率	2.94%	-330.40%	-141.51%	5.99%	11.50%	5.07%	13.26%	-7.81%
EPS	0.49	-0.87	0.36	0.38	0.43	0.45	0.51	0.42
BVPS	7.69	5.28	5.50	5.79	6.15	6.59	7.12	8.73
ROAE	26.57%	-62.18%	26.82%	27.14%	28.61%	28.18%	29.65%	22.16%
ROAA	1.06%	-2.36%	0.90%	0.89%	0.97%	0.98%	1.05%	0.94%

五、盈利预测（单位：百万元）

表八 资产负债表

年份	2009	2010E	2011E
总资产	587,811	676,116	810,070
生息资产	574,927	666,782	798,886
生息资产生息率	4.23%	4.21%	4.32%
贷款	355,563	405,438	483,381
占比	61.84%	60.81%	60.51%
现金和准备金	54,244	68,571	81,753
占比	9.43%	10.28%	10.23%
存放同业	61,877	69,736	81,364
占比	10.76%	10.46%	10.18%
债券投资	103,243	123,037	152,388
占比	17.96%	18.45%	19.08%
总负债	567,341	642,562	765,389
付息负债	559,563	634,817	756,164
付息负债付息率	1.78%	1.66%	1.66%
同业存放	95,443	78,046	93,050
占比	17.06%	17.06%	17.06%
存款	454,635	546,380	651,419
占比	81.25%	86.07%	86.15%
应付债券	9,484	10,391	11,695
占比	1.69%	1.64%	1.55%
总权益	20,470	33,528	41,059
总母公司权益	20,470	33,528	41,059

表九 利润表

年份	2009	2010E	2011E
营业总收入	15,114	18,415	22,683
净利息收入	12,984	16,222	20,096
手续费净收入	1,181	1,350	1,566
其他收入	949	843	1,021
营业总支出	8,955	10,494	13,151
营业税金	1,069	1,381	1,701
业务及管理费	6,311	7,114	8,640
资产减值损失	1,575	1,999	2,809
营业利润	6,159	7,921	9,533
营业外收支合计	31	2	0
利润总额	6,191	7,918	9,533
所得税	1,160	1,663	2,002
净利润	5,031	6,255	7,531
归属母公司净利润	5,031	6,255	7,531
EPS	1.620	1.795	2.161
BVPS	6.59	9.62	11.78
ROAE	27.29%	23.17%	20.19%
ROAA	0.95%	0.99%	1.01%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部**上海地区销售经理**

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戩	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。