



郭敏
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com
执业证书编号: S0870209020151

贷款增长较慢，拨备政策审慎

基本数据 (10H1)

报告日股价 (元)	17.51
12mth A 股价格区间 (元)	16.50/26.73
总股本 (百万股)	3,485
无限售 A 股/总股本	3105.36
流通市值 (百万元)	54374.85
每股净资产 (元)	8.73
PBR (X)	2.04
DPS (Y09, 元)	

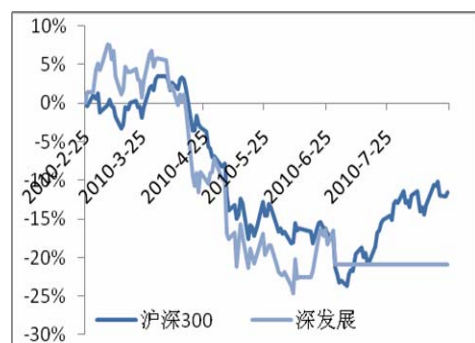
主要股东 (10H1)

平安保险 (集团) 股份有限公司	14.96%
平安人寿保险有限公司	14.93%
深圳中电投资有限公司	2.50%

收入结构 (10H1)

利息净收入	87.21%
手续费净收入	8.83%
投资收益	2.03%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告日期: 2007 年 6 月 16 日

■ 动态事项:

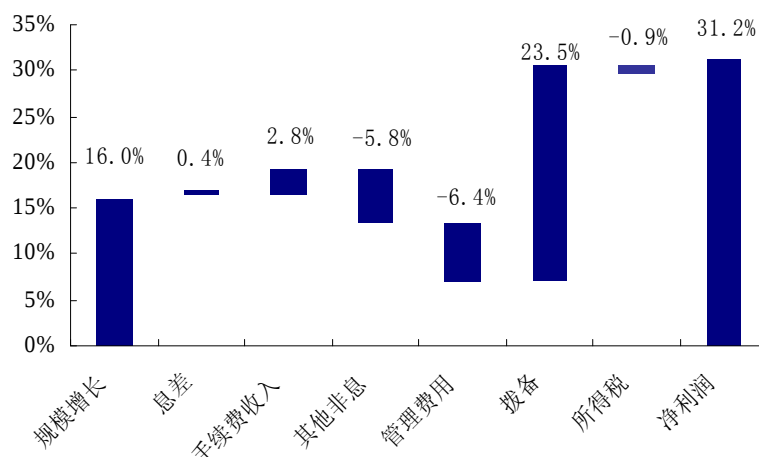
深发展公布 2010 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 84.96 亿元, 同比增长 13%; 实现归属母公司净利润 30.33 亿, 同比增长 31%。实现基本每股收益 0.98 元。

■ 主要观点:

业绩符合预期, 拨备计提、规模增长是主要驱动因素

公司的业绩基本符合预期。业绩增长的主要驱动因素为拨备计提 (23.45%) 以及规模增长 (16.43%), 而主要的负面因素在管理费用 (-6.43%)、其他非息业务收入 (-5.84%) 和所得税 (-0.94%)。

图 1 深发展盈利驱动因素分解



数据来源: 公司报告, 上海证券研究所

受制于存贷比限制, 公司的贷款仅较年初增长 4%

上半年公司存款总额 5059.88 亿, 较年初增长 11.30%; 贷款总额 3736.25 亿, 同比增长 3.92%。二季度单季度贷款增加 16.51 亿元, 比一季度的 124.56 亿元大幅减少。公司二季度对信贷结构做了一定的调整, 加大了一般贷款投放, 压缩了票据占比。得益于公司对贷款的控制, 公司的存贷比在二季度末下降至 73.88%。公司贷款规模增速的降低将影响全年规模增长的速度。

二季度单季度息差略有回升

公司二季度单季度 2.50%, 较一季度 2.42% 回升 8 个基点, 主要是由于贷款收益率提升了 12 个基点。上半年息差 2.46%, 较年初下降 1 个基点。从付息成本来看, 公司活期存款比例进一步下降, 上半年

年末为 29.72%，较年初下降 2 个百分点。另一方面，吸存压力下，公司二季度单季的存款付息率较一季度上升了 5 个基点。考虑到公司的存贷比仍处在较高的水平，下半年吸存压力仍然较大。我们预计公司下半年息差提升幅度有限，将呈现稳定略有上升的态势。

银行卡业务收入增长快速

报告期内，公司手续费净收入 7.5 亿元，同比增长 57%。其中，银行卡业务收入 3.38 亿元，同比增长 101.6%，增长速度较快。手续费业务收入占营业收入的比例达 8.83%，较年初提升 1.05 个百分点。

拨备政策较为审慎

公司二季度末不良贷款余额 22.92 亿元，较年初下降 1.52 亿元。公司的拨备政策较为审慎，在上半年清收不良贷款良好，不良贷款下降的情况小，二季度计提了 4.94 亿的拨备，较一季度增加了 3.7 亿。拨备覆盖率较年初提升了 62.25%。

成本收入比保持在一个较高的水平

公司上半年营业费用同比增长 22%，成本收入比 42.26%。其中人员费用支出同比增长 19%，由于管理流程系统和 IT 系统的投入，公司的业务费用支出增长 29%。成本收入持续保持高位。我们预计公司的成本收入比在年底维持在 43%左右的水平。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”

基于公司的中期报告，我们下调公司 2010 年的净息差由原先 2.56% 下调至 2.50%，成本收入比由原先的 40% 上调至 43%，手续费净收入增速由原先的 25% 上调至 40%。下调公司 10 年、11 年每股收益至 1.83 元和 2.09 元。目前股价分别对应 9.66 倍、8.36 倍市盈率和 1.92 倍、1.62 倍市净率估值水平。公司目前估值合理，我们维持公司“大市同步”的投资评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	14,502	15,114	17,844	20,553
年增长率 (%)	34.19	4.22	18.06	15.18
归属于母公司的净利润	614	5,031	6,319	7,295
年增长率 (%)	-76.83	719.28	25.61	15.45
每股收益 (元)	0.176	1.620	1.813	2.093
PBR (X)	3.32	2.98	1.92	1.62

附表 1: 深发展损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	14,502	15,114	17,844	20,553
利息净收入	12,598	12,984	15,113	17,380
利息收入	26,465	21,986	25,590	29,429
减: 利息支出	13,867	9,001	10,477	12,049
手续费及佣金净收入	851	1,181	1,653	2,066
手续费及佣金收入	1,057	1,387	1,942	2,427
减: 手续费及佣金支出	205	206	289	361
投资净收益	399	580	493	419
公允价值变动净收益	66	-1	30	33
汇兑净收益	463	242	266	292
其他业务净收益	103	129	0	1
营业支出	13,710	8,955	9,743	11,200
营业税金及附加	1,152	1,069	1,262	1,454
管理费用	4,930	6,311	7,673	8,632
资产减值损失	7,334	1,575	808	1,114
营业利润	793	6,159	8,101	9,353
利润总额	793	6,191	8,101	9,353
减: 所得税	179	1,160	1,782	2,058
净利润	614	5,031	6,319	7,295
总股本 (百万股)	3,485	3,485	3,485	3,485
EPS (元)	0.176	1.620	1.813	2.093
BVPS (元)	5.272	5.874	9.125	10.799

资料来源: 公司报告, 上海证券研究所

附表 2 深发展主要指标假设

主要经营指标	2007	2008	2009	10H	主要假设	2007	2008	2009E	2010E
核心资本充足率	5.77%	5.27%	5.52%	7.20%	生息资产	309,802	417,453	523,792	602,361
资本充足率	5.77%	8.58%	8.88%	10.41%	增长率(%)	30.34%	34.75%	25.47%	15.00%
不良贷款率	5.62%	0.68%	0.68%	0.61%	生息负债	297,762	399,027	504,747	580,459
存贷比	75.78%	67.01%	79.14%	73.88%	增长率(%)	31.11%	34.01%	26.49%	15.00%
拨备覆盖率	48.28%	105.14%	161.84%	224.09%	存款总额	281,277	360,514	454,635	522,830
成本收入比	38.93%	35.99%	41.76%	42.26%	增长率(%)	21.13%	28.17%	26.11%	15.00%
杠杆比例	31.29	28.12	28.81	23.82	贷款余额	221,814	283,741	359,517	409,850
收入结构	2007	2008	2009	10H	平均贷款余额	201,998	252,777	321,629	384,684
利息净收入	88.88%	86.80%	85.91%	87.21%	增长率(%)	21.75%	27.92%	26.71%	14.00%
手续费净收入	4.82%	5.87%	7.81%	8.83%	贷款减值准备总额	215,012	2,027	3,955	5,407
投资净收益	1.86%	2.90%	3.84%	2.03%	贷款净额	215,012	281,715	355,563	404,443
公允价值变动	0.76%	0.45%	-0.01%	-0.09%	净息差(NIM)	3.10%	3.02%	2.47%	2.50%
汇兑损失	2.15%	3.19%	1.60%	1.16%	手续费净增速	50.52%	63.50%	38.69%	40.00%
其他	1.53%	0.79%	0.85%	0.87%	成本收入比	38.93%	35.99%	41.76%	43.00%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	不良贷款率	5.62%	0.68%	0.68%	0.60%
					不良贷款余额	12,475	1,928	2,444	2,459
平均资产指标	2007	2008	2009	10H	信贷成本	0.96%	2.61%	0.41%	0.21%
净利息收入/平均资产	3.13%	3.05%	2.44%	1.22%	当期贷款拨备	1,946	6,589	1,331	808
利息收入/平均资产	5.88%	6.40%	4.14%	2.01%	有效税率	29.74%	22.53%	18.74%	22.00%
利息费用/平均资产	2.75%	3.35%	1.69%	0.79%	拨备覆盖率	48.28%	105.14%	162%	220%
净手续费收入/平均资产	0.17%	0.21%	0.22%	0.12%	其他	2006	2007	2008	2009
手续费收入/平均资产	0.22%	0.26%	0.26%	0.14%	个人贷款	38,911	63,543	73,906	97,638
手续费支出/平均资产	0.05%	0.05%	0.04%	0.02%	增长率	87.07%	63.30%	16.31%	187.07%
投资净收益/平均资产	0.07%	0.10%	0.11%	0.03%	个贷占比	21.36%	28.65%	26.05%	27.16%
公允价值变动/平均资产	0.03%	0.02%	0.00%	0.00%	活期存款	81,315	97,469	105,514	144,243
汇兑收益/平均资产	0.08%	0.11%	0.05%	0.02%	活期存款占比	35.02%	34.65%	29.27%	31.73%
管理费用/平均资产	1.37%	1.26%	1.19%	0.59%	零售存款	35,357	40,890	58,071	70,972
拨备前利润/平均资产	1.90%	1.97%	1.46%	0.72%	增长率	23.50%	15.65%	42.02%	123.50%
税前利润/平均资产	1.23%	0.19%	1.17%	0.64%	零售存款占比	15.23%	14.54%	16.11%	15.61%
ROAA	0.86%	0.15%	0.95%	0.50%	员工人数	6,274	8,673	9,096	10,836
ROAE	27.04%	4.18%	27.29%	11.92%	营业网点	238	253	282	302

资料来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。