

深发展 2010 年中报点评

深发展 (000001)

评级: 买入 (维持)

2010 年 8 月 25 日 星期三

李文

证书编号: S0630208080071

010-59707106

liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	34.85
流通股本(亿股)	31.05
总市值(亿元)	610.23
流通市值(亿元)	543.76

市场表现

绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
停牌	

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

- **净利润增长约 31.23%。**上半年,实现营业收入 84.96 亿元,同比增长 13.42%。实现净利润 30.33 亿元,增长 31.23%。EPS0.98 元,每股净资产 8.73 元。
- **息差仍在底部,略有回升。**2009 年上半年、2009 年及 2010 年上半年,深发展净利差分别为 2.45%、2.40%、2.41%,2010 年第二季度的息差有所回升。
- **不良资产清收取得积极进展。**2010 年上半年,深发展清收回不良资产总额(含未核销不良资产和已核销资产)16.79 亿元。
- **清收不良贷款提高了资产质量和拨备覆盖率。**得益于不良贷款的回收,不良贷款率下降到 0.61%,拨备覆盖率提高到 224.09%。
- **在不考虑整合的假设下,我们预测 2010 年深发展净利润增长 35.94%,EPS 约 1.96 元。**其最新股价股价(6 月 29 日)对应 2009 年、2010 年的 PE 分别为 10.81 倍、8.93 倍。
- **投资评级: 买入 (维持)。**

1. 2010 年中报主要数据

深发展 2010 年中报主要指标如下:

截止 2010 年 6 月底,总资产 6244 亿元,同比增长 15.37%;贷款总额 3736 亿元,增长 9.14%;存款总额 5060 亿元,增长 21.46%。

报告期内,实现营业收入 84.96 亿元,同比增长 13.42%。其中,净利息收入增长 16.43%,手续费及佣金净收入增长 56.85%,营业支出增长 21.13%,拨备前利润增长 6.79%,实现净利润 30.33 亿元,增长 31.23%。EPS0.98 元,每股净资产 8.73 元。

2010 年 6 月底,核心资本充足率 7.20% (2009 年底: 5.52%),不良贷款率下降到 0.61%,拨备覆盖率提高到 224.09%。

2. 息差仍在徘徊

上半年,深发展净利息收入增长 16.43%,其中生息资产或规模扩张贡献了 19.03 个 bp,净息差下降等因素贡献了-2.37 个 bp。

2009 年上半年、2009 年及 2010 年上半年,深发展净利差分别为 2.45%、2.40%、2.41%,底部徘徊特征明显。

分季度看,2008 年第四季度到 2009 年第二季度,净利差基本处于下跌状态。2009 年第三季度开始企稳回升,但步伐较慢。

2009 年第二季度至 2010 年第一季度,生息资产收益率基本保持稳定,但 2009 年第三季度至 2010 年第二季度,计息负债成本则出现了上升势头。

表 1 深发展息差变化情况

	2008.1-9	2008.10-12	2009.1-3	2009.4-6	2009.7-9	2009.10-12	2010.1-3	2010.4-6
生息资产收益率	6.48%	5.95%	4.81%	3.96%	3.99%	3.97%	3.98%	4.11%
计息负债成本	3.54%	3.30%	2.18%	1.68%	1.61%	1.58%	1.62%	1.67%
NIS	2.94%	2.65%	2.63%	2.28%	2.38%	2.39%	2.36%	2.44%
NIM	3.09%	2.83%	2.70%	2.34%	2.44%	2.45%	2.42%	2.50%

资料来源:深发展,东海证券研究所

相对而言,深发展计息负债成本回落较慢,原因是存款成本较高。多年来,深发展的活期存款占比较低,只有 30%多,这就减缓了存款成本下降的步伐。这是深发展未来相当长时期急需解决的问题。

我们注意到,2010 年第二季度的息差出现了回升势头,主要动力是生息资产收益率的提高。

3. 清收不良降低了不良率，提高了拨备覆盖率

2010 年上半年，深发展清收回不良资产总额（含未核销不良资产和已核销资产）16.79 亿元，其中，收回本金 14.58 亿元。收回的信贷资产本金中，已核销贷款 8.46 亿元，未核销不良贷款 6.12 亿元；信贷资产收回额中 95% 为现金收回，其余为以物抵债形式收回；非信贷资产收回额 100% 为现金收回。

收回不良贷款首先降低了不良率。2010 年 6 月底，深发展不良贷款余额 22.92 亿元（2009 年底：24.44 亿元），不良率 0.61%（2009 年底：0.68%），显然如果不是收回了 6.12 亿元的不良贷款，那么不良贷款余额会提高到 29.04 亿元。

收回已核销贷款则增大了呆帐准备余额，提高了拨备覆盖率。上半年，深发展计提了 4.94 亿元呆帐准备，收回已核销贷款 8.46 亿元，主要是由于这两个因素的影响，6 月底的呆帐准备余额增加到 51.36 亿元（2009 年底：39.55 亿元）。

收回不良贷款和已核销贷款，降低了不良贷款余额，增大了呆帐准备余额，结果就是拨备覆盖率提高到 224.07%（2009 年底：161.82%）。

4. 地方政府融资平台贷款情况

截至 2010 年 6 月底，深发展的政府融资平台贷款余额约 587 亿元，占全行各项贷款余额 16%。这些贷款主要集中在长三角和环渤海地区；主要投向地市级以上（含地市、省级和国家级）的政府融资平台；主要投向城市投资建设和交通运输类政府投融资平台。截至 6 月底，深发展认为所有政府融资平台贷款未发生逾期及不良情况。

5. 核心资本充足率有待于提高

2010 年 5 月，新桥投资已经将其所持有的深发展 52041 万股股份全部过户至中国平安名下。

2010 年 6 月 29 日，深发展以 18.26 元/股的价格向平安寿险发行 37958 万股新股。本次非公开发行后，总股本增加至 348501 万股，平安寿险和中国平安合计持有 104532 万股，约占非公开发行后总股本的 29.99%，分别为深发展的第一、第二大股东。

非公开定向增发使深发展的核心资本充足率提高到 7.20%（2009 年底：5.52%），但仍有提高的必要。

6. 与平安银行的整合正在进行

截止 2009 年底，平安银行营业网点分布于深圳、上海、福州、泉州、厦门、杭州、广州、东莞等地，净资产 143.15 亿元，总资产 2206.81 亿元，相当于深发展同期的 37.54%。

6 月 30 日以来，深发展一直在停牌，筹划与平安银行整合的重大无先例资产重组事项。

由于同属一个母公司，平安银行与深发展必须整合，整合的方式一是整合或逐步整合后，深发展被私有化（退市），二是保留深发展的上市地位，将平安银行注入深发展（但不排除更名的可能）。

深发展被私有化可能更符合中国平安的性格，但按目前的规则几乎没有可能。中国平安对旗下重要子公司的持股比例基本接近 100%，如控股平安寿险 99.33%、控股平安财险 99.13%、控股平安银行 90.75%、控股平安信托 99.88%、控股平安证券 80.66%等。按此思路，中国平安绝对控股深发展、甚至到私有化的程度，应该是主要选项。

《保险集团公司管理办法》规定，保险集团公司可投资商业银行等非保险类金融企业。但保险集团公司及其子公司对非保险类金融企业的投资总额，不得超过集团合并净资产的 30%。截止 2010 年 6 月底，中国平安净资产 1099 亿元。在这样的情况下，私有化深发展目前可能不具备条件。

7. 盈利预测及投资评级

在不考虑整合的假设下，我们预测 2010 年深发展净利润增长 35.94%，EPS 约 1.96 元。其最新股价（6 月 29 日）对应 2009 年、2010 年的 PE 分别为 10.81 倍、8.93 倍。

投资评级：买入（维持）

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 8 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122