

动态报告/公司快评

金融

银行

深发展 A (000001)
中性

2010 年三季度业绩快评

(维持评级)

2010 年 10 月 28 日

资产质量表现良好，负债业务改善

分析师： 邱志承 qiuzc@guosen.com.cn

021-60875167

SAC 证书编号：S0980209120480

分析师： 黄飙

huangbiao@guosen.com.cn

0755-82130833-1868

SAC 证书编号：S0980209080425

事项：

公司公布 2010 年三季度报告。

评论：

■ 信用成本下降和规模扩张推动业绩增长

公司 3 季度净利润 47 亿元，EPS 1.36 元，同比增长 30%，主要驱动因素为信用成本下降和规模扩张，分别贡献了 17 个百分点。信用成本的大幅下降主要由于不良贷款清收工作较顺利导致较多回拨。从环比来看，1 季度收入小幅增长 6%，主要受息差收入推动（+7%）；拨备前利润、利润总额和净利润分别增长 11%、14%和 17%。

■ 业务扩张偏重较高收益的对公业务，吸储工作较为有效

公司的总贷款比年初增长 11%，增速明显低于行业（15%），主要是为了控制期末的存贷比；一般性贷款增速（21%）则显著高于行业（18%）。增长较快的主要是公司较优势的对公一般性贷款（24%），而个人贷款比年初仅增长 17%，这个增速是显著低于行业（31%）的，主要由于在贷款额度有限的情况下追求更高的资本回报。

存款比年初增长 18%略快于行业，个人存款的增速较快达到了 22%，显著快于行业（14.5%），三季度增加了 60 亿的个人存款，而存款成本没有明显变化，显示公司对储蓄的吸收较为有效，主要得益于理财业务的快速发展。

■ 息差上升主要由于非贷款资产收益率上升，贷款利率基本稳定

3 季度的息差为 2.49%，回到了一年前水平。单季比 2 季度上升较多，达到了 12 bp，资产收益率的上升显著超过了负债（见表 1）。其中，贷款（不含贴现）利率小幅波动，上升较多的债券和同业资产（含贴现），上升幅度达到了 20~30 bp。

综合负债成本单季环比上升 7 bp，其中存款成本上升 4 bp，显示了一定的存款成本上升压力，存贷利差亦面临缩窄压力。同业负债成本上升接近 20 bp，与同业资产相仿。由于公司一般性贷款比重和存贷比均已经较高，因此资产结构上的拓展余地已经不大，未来息差扩大动力主要来自于：1. 投资收益率的提升；2. 贷款定价能力的提升，主要由于货币政策偏紧和较高收益贷款比重的提高，近期的加息也对息差扩大有小幅正面影响。

■ 手续费收入稳步增长，费用增长有所放缓

3 季度手续费净收入 4.7 亿元，同比大幅增长 32%，但比 2 季度减少 7%，主要由于银行卡收入有所减少（2 季度开展多项信用卡分期产品的推广活动带来高于平常季度的刷卡量和银行卡手续费净收入，剔除这一因素环比是净增长的），其余多项收入如理财手续费收入、代理及委托手续费收入、银行卡手续费收入、账户管理费均有较快增长。总体而言，公司的手续费收入提高步伐是较为持续和稳定的。

3 季度发生营业费用 19 亿元，与上季度基本持平；前三季发生营业费用 54.9 亿元，较上年同期增长 24%（增幅比上半年 29%有所下降），主要是营业网点、员工人数以及业务规模增长，以及公司为提升管理和 IT 系统进行的持续投入，使营业费用有所增长。

表 1：深发展分业务息差（%）

	2009	1-2Q2010	1-3Q2010	Q1/2010	Q2/2010	Q3/2010
贷款（不含贴现）	5.58	5.31	5.28	5.25	5.35	5.32
其中：对公一般性贷款				5.28	5.46	5.25
个人贷款				5.17	5.16	5.33
债券投资	3.21	2.74	2.80	2.81	2.68	2.95
金融机构往来（含贴现）	2.18	2.83	2.41	2.68	2.98	3.17
资产生息率	4.11	4.04	4.08	3.98	4.10	4.21
存款	1.69	1.51	1.52	1.48	1.53	1.58
金融机构往来	1.26	1.92	1.99	1.86	1.98	2.23
债券融资	5.90	5.86	5.85	5.93	5.85	5.92
负债付息率	1.69	1.65	1.66	1.62	1.66	1.73
净利差	2.42	2.40	2.41	2.36	2.43	2.48
净息差	2.48	2.46	2.49	2.42	2.49	2.58

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

■ 资产质量表现良好，不良和关注在低水平上继续双降

在较好的外部环境、信贷风险控制以及不良贷款清收之下，公司 3 季度资产质量继续呈改善态势，不良和关注类贷款均在低水平上继续双降，不良贷款继续双降；贷款拨备覆盖率 254%，较上季上升 29 个百分点，但由于很低的不良率水平，使得拨贷比水平仅为 1.44%，2.5%拨贷比新规对公司影响甚大。

不良贷款主要集中于房地产业与商业。3 季度末，房地产开发贷款不良余额 1.6 亿元，不良率 1.2%，比上半年均有所双降，而且全是 05 年前发放形成的不良贷款，05 年以后新发放的房地产开发贷款不良贷款余额为 0。

个人贷款不良余额（不含信用卡）2 亿元，较年初下降 36%，同比去年下降 11%；不良率 0.18%，较年初下降 0.15 个百分点。个人不良贷款连续 3 个季度实现双降，继续保持良好的个人信贷资产质量。

公司的不良贷款清收工作较为有效，3 季度清收不良信贷资产总额（含未核销不良贷款和已核销贷款）5.7 亿元，共清收回不良信贷资产总额 22 亿元，接近目前的总不良贷款余额。

■ 业务表现良好，负债业务改善，维持“中性”评级

公司各项业务保持了稳中向好态势，其中负债业务和资产质量的表现较为喜人。平安收购还有待监管部门批准，但我们对获批以及获批后的整合发展前景持较为乐观态度，主要由于两家银行在所处区域、中小企业业务、专业化的管理团队、外资背景等方面多具有相近之处，平安集团亦具有较明确的发展战略和内部管理能力，公司与平安集团的互补性和协同效应较强。目前公司 2010 年的 P/E 和 P/B 估值分别是 11 倍和 2 倍，但公司面临补充资本和盈利摊薄的压力，维持“中性”评级。

附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	10.8	11.1	8.7	8.0
P/B	2.66	1.94	1.66	1.45
P/PPoP	7.0	6.8	5.9	5.0
市值/总资产(A股)	9.3%	8.6%	7.3%	6.3%
股息收益率(税后)	0.2%	2.2%	2.5%	3.1%

每股指标 (元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1.62	1.58	2.01	2.19
BVPS	6.59	9.04	10.58	12.11
PPoPPS	2.50	2.58	2.99	3.50
DPS	0.03	0.43	0.48	0.61

盈利驱动	2009A	2010E	2011E	2012E
存款增长	26.1%	20.6%	18.8%	17.0%
贷款增长	26.7%	15.2%	18.4%	16.8%
存贷比	79.1%	75.5%	75.3%	75.2%
盈利资产增长	23.8%	20.7%	18.6%	16.8%
贷款收益率	6.01%	5.34%	5.28%	5.26%
债券收益率	2.46%	2.36%	2.62%	2.57%
盈利资产平均生息	4.20%	4.02%	3.97%	3.94%
存款成本率	1.87%	1.49%	1.50%	1.51%
付息负债平均付息	1.78%	1.65%	1.65%	1.65%
净息差(NIM)	2.48%	2.44%	2.39%	2.37%
净利差(SPREAD)	2.42%	2.37%	2.32%	2.29%
非利息收入比重	14.1%	12.6%	13.1%	14.3%
费用收入比(含营业)	48.8%	49.5%	50.5%	50.8%
拨备支出/平均贷款	0.49%	0.48%	0.27%	0.43%
有效所得税率	18.7%	23.1%	23.6%	23.0%

收入盈利增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	3.1%	19.9%	17.4%	16.2%
手续费收入增长	11.2%	5.5%	22.6%	28.9%
营业净收入增长	4.1%	17.9%	18.0%	17.9%
拨备前利润增长	-4.4%	16.0%	15.6%	17.2%
净利润增长	719.3%	9.4%	27.6%	8.6%

资产盈利能力	2009A	2010E	2011E	2012E
RoAE	27.3%	21.2%	20.5%	19.3%
RoAA	0.95%	0.85%	0.91%	0.84%
RoAA(拨备前)	1.46%	1.39%	1.35%	1.35%
RoRWA	1.55%	1.38%	1.47%	1.36%

资产质量	2009A	2010E	2011E	2012E
不良资产率	0.68%	0.85%	1.13%	1.20%

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	12,984	15,570	18,276	21,242
利息收入	21,986	25,690	30,320	35,414
利息支出	9,001	10,120	12,044	14,171
资产准备支出	1,575	1,849	1,220	2,304
拨备后净利息收入	11,409	13,720	17,056	18,938
手续费净收入	1,181	1,719	2,296	3,084
其他经营净收益	949	528	459	468
营业净收入	15,114	17,817	21,031	24,794
营业费用	7,380	8,812	10,622	12,591
营业外净收入	31	12	27	22
拨备前利润	7,766	9,005	10,410	12,203
总利润	6,191	7,156	9,190	9,899
所得税	1,160	1,652	2,169	2,275
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	5,031	5,503	7,021	7,624

资产负债表 (百万)	2009A	2010E	2011E	2012E
现金及存放同业	15,596	27,022	30,129	35,017
央行准备金	54,244	59,682	70,918	83,168
拆放金融企业	46,385	61,335	74,683	86,408
贷款	359,517	414,203	490,462	572,734
贷款拨备	-3,955	-6,985	-9,014	-10,799
债券投资	103,143	136,459	162,338	190,006
固定资产	2,238	3,027	4,001	5,290
递延税款净额	1,583	1,583	1,583	1,583
其他资产	9,060	10,558	10,599	10,735
盈利资产	578,885	698,702	828,531	967,333
总资产	587,811	706,885	835,700	974,142
金融企业存放	95,465	110,320	130,241	152,205
存款	454,635	548,290	651,369	762,101
应付款项	7,779	7,324	7,767	8,191
发行债券	9,463	9,459	9,459	9,459
付息负债	559,563	668,069	791,068	923,765
总负债	567,341	675,394	798,836	931,956
实收资本	3,105	3,485	3,485	3,485
公积金	8,301	15,289	15,993	16,756
一般准备	4,676	5,243	6,209	7,250
未分配利润	4,387	7,474	11,177	14,696
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益	20,470	31,491	36,864	42,186

存贷款客户结构	2009A	2010E	2011E	2012E
个人贷款	27.2%	28.5%	32.0%	34.0%
企				

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。