

深发展 A (000001) 年报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 2 月 24 日

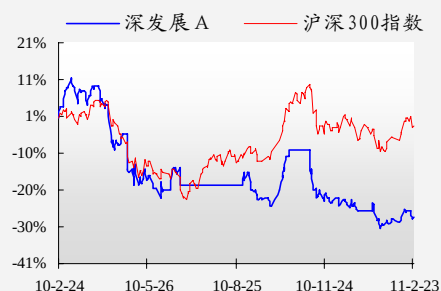
投资要点:

- 深发展 2010 年全年净利润保持稳健增长态势, 实现营业收入同比增长 19%, 实现净利润同比增长 25%, 实现每股收益 1.91 元, 实现每股净资产 9.62 元。本期没有利润分配方案。
- 净息差第四季度环比下降, 原因是同业业务规模扩大, 其利差低于基础银行业务, 对总体净利差和净息差有拉低作用。
- 资产质量稳定, 不良贷款双降, 不良贷款拨备覆盖率明显提升, 从年初的 162% 提高到 272%。提高了 110 个百分点。信贷成本为 0.41%, 比去年的 0.49% 有比较明显的下降。
- 全年深发展新增不良贷款 11.0 从拨贷比的情况看, 2010 年年末为 1.58%, 公司第四季度并没有大幅计提拨备。
- 有关地方政府融资平台, 相比与其他银行同业, 深发展做的非常少, 深发展目前拥有 20 家分行, 都集中在沿海的经济发达的城市, 基本上这些城市的财政都比较宽松, 因此目前深发展地方政府融资平台贷款的质量良好, 没有任何不良。
- 目前深发展与平安的整合中, 进展最为有效的部分就是进行信用卡的交叉销售, 目前平安已经与深发展发行了联名的信用卡; 交叉销售的信用卡具有活卡率较高、销售成本低的优点, 同时交叉销售的客户对于银行具有极高的价值量。要进行深度挖掘。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	1,511,400	4	503,100	719	1.62	24.13	9.62	
2010E	1,802,200	19	628,400	25	1.91	23	8.16	
2011E	3,112,245	72.69	918,011	46.06	1.79	16.73	8.70	
2012E								

走势图



市场数据

2011-2-24

收盘价:	15.56 元
52 周最高价:	24.27 元
52 周最低价:	14.86 元
平均持仓成本:	17.31 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	348,501
流通 A 股 (万股):	348,501
每股收益 (元):	1.62
每股净资产 (元):	9.62
每股经营现金流 (元):	6.24
市净率:	15.58

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

深发展 A 于 2 月 25 日公布 10 年年报, 10 年全年净利润保持稳健增长态势: 10 年末, 公司总资产规模达到 7276 亿元, 同比增长 23.78%; 存款规模 5629.12 亿元, 比年底增长 23.82%; 贷款规模 4073.91 亿元, 比年底增长 10.80%; 10 年全年仅新增贷款 478.34 亿元, 其中 10 年第一季度和第二季度分别新增贷款 125 和 16 亿元; 新增贷款非常少的主要原因是受到资本金限制和存贷比限制, 但是第三季度贷款增速有所恢复, 第三季度新增贷款达到 247.4 亿元, 主要是第三季度资本瓶颈得到了解决; 第四季度由于受到宏观调控, 贷款增速又有所放缓, 增加了 90 亿元贷款; 扣除贴现后的一般贷款规模为 3887 亿元, 比年底增长 24%, 2010 年全年新增一般贷款 752 亿元, 远远超过了总贷款的增长, 主要是票据贴现出现了明显的冲回, 实现营业收入 180.22 亿元, 同比增长 19%, 实现净利润 62.84 亿元, 同比增长 25%, 实现每股收益 1.91 元, 实现每股净资产 9.62 元。实现加权平均净资产收益率 23.3%; 同比下降了 3.3 个百分点。本期没有利润分配方案。

深发展年报业绩低于我们前期的预期, 主要是我们预期中有平安银行合并报表后的盈利, 但是由于整合尚未完成, 所以最终公布的业绩中没有包括平安银行的合并。

一、2010 年全年公司业务增长的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长、净息差恢复上升, 整体净利息收入同比出现上升趋势: 2010 年 1-12 月, 深发展实现利息净收入 158.29 亿元, 同比上升 22%, 净利息收入变化原因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

10 年第一季度深发展新增了 125 亿元的贷款; 其中贴现余额为 355 亿元, 比 09 年年末的水平冲回了 98 亿元, 票据贴现的占比进一步下降到 9.5%; 10 年第二季度末, 深发展虽然整体贷款增幅比较有限, 但是票据融资进一步冲回, 其中贴现余额为 203.48 亿元, 较第一季度末的水平又压缩了 151 亿元, 票据融资的占比下降到 5.44%, 与银行同业相比似乎还有一定的压缩空间, 10 年第三季度末, 深发展的贷款增速有所恢复, 从票据融资的角看, 贴现余额下降到 168.6 亿元, 比第二季度末的水平又压缩了 34.88 亿元, 正如我们在中报点评中提及的, 压缩的幅度已经明显放缓; 预计未来票据贴现压缩将继续放缓, 票据贴现的占比三季度末为 4.23%; 10 年年底, 票据融资余额为 186.47 亿元, 虽然比第三季度末的余额有所上升, 确实如我们前期预测的重拾升势, 但是比 09 年年底的水平明显下降, 票据融资占比为 4.58%; 09 年年底个人贷款占比为 27.15%, 上升了 1.1 个百分点; 10 年一季度末个人贷款占比为 27.5%, 继续上升了 0.35 个百分点; 10 年第二季度末, 个人贷款占比达到了 29%, 继续提高; 10 年第三季度末个人贷款的占比达到了 29.27%, 继续提高。10 年全年个人贷款占比为 29.48%。

1.1b 净息差同比上升, 环比明显下降

与行业的情况不同, 10 年一季度, 深发展的净息差与 09 年四季度类似, 没有出现环比上升的趋势, 相反环比还出现轻微的下降, 一季度单季度的净息差为 2.42%; 与 09 年第四季度单季度的 2.45% 相比环比下降了 3 个基本点, 从 同比数据看, 与 09 年一季度的 2.70% 相比同比下降了 28 个基本点, 这也是银行的净利息收入同比增速明显低于其他银行同业的主要原因。

10 年第二季度，随着票据融资的进一步压缩和一般贷款的增加，深发展的净息差开始出现了环比上升的趋势，第二季度单季度，深发展的净息差为 2.50%，环比上升了 8 个基本点，不过 2010 年上半年深发展的净息差仅为 2.46%，比去年同期的 2.51% 相比同比依旧下降 5 个基本点。

10 年第三季度，深发展的净息差为 2.49%，与上半年的净息差 2.46% 相比上升 3 个基本点，比全年同期的 2.49% 基本持平，10 年第三季度单季度，深发展的净息差为 2.55%，环比上升了 5 个基本点

10 年全年，深发展的净息差为 2.49%，与 09 年全年相比上升了 2 个基本点，10 年第四季度单季度的净息差为 2.48%，环比下降了 7 个基本点，是同业业务规模扩大，其利差低于基础银行业务，对总体净利差和净息差有拉低作用。但同业业务并不直接影响基础银行规模，对总体净利息收入增长是有益的。

1.2 中间业务收入保持稳健增长：由于受到国内外经济环境转暖的良好影响，深发展 10 年全年的手续费净收入也保持了稳健的增长，10 年全年深发展实现手续费净收入 15.85 亿元，同比增长 34.24%，主要是客户量和业务规模增长，以及定价管理带来的收入增长；从业务条线上看，各个业务条线都出现了比较明显的增长；增长幅度超过 100% 的是理财业务，手续费净收入的占比达到 8.79%，与去年同期的 7.81% 相比上升了 1 个百分点；除了手续费净收入之外，银行实现其他非息业务收入 6.08 亿元，同比减少 35.96%。主要是 2009 年上半年，本行根据资本市场运行状况，实现了较高的债券收益，随着债券利率的上升，本报告期没有获得同样的投资收益。导致投资收益大幅度下降。

1.3 实际税率有所上升：由于所得税政策调整 and 不同税区应税收入结构的变化，10 年全年深发展的实际税率为了 21.4%，比去年同期的 18.7% 上升了 2.7 个百分点。

1.4 成本收入比的小幅度下降：虽然营业收入增速有所恢复，但是营业业务规模的增长以及银行为提升管理流程和 IT 系统进行的持续投入，使营业费用有所增长。2010 年 1-12 月，深发展成本收入比（不含营业税）41%，较上年同期下降 1 个百分点。

1.5 有关资本充足率：截至 10 年一季度末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别为 8.66% 和 5.46%，10 年 6 月 28 日，深发展终于完成了向平安的定向增发，资本充足率有了跨越式的前进，截至 10 年第二季度末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别达到了 10.41% 和 7.2%。均达到了监管部门的要求。截至 10 年第三季度末，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别达到了 10.07% 和 7%。截至 10 年全年，深发展的资本充足率和核心资本充足率分别达到了 10.19% 和 7.1%。未来深发展将在与平安银行整合完成之后考虑新的再融资事宜。

二、深发展资产质量以及资产迁徙情况

2.1 有关数据

10 年年末，深发展继续在较低的水平上保持了资产质量的稳定和优秀，恢复了不良贷款率和不良贷款余额的双降；10 年年末深发展的不良贷款余额为 23.67 亿元，在去年较低的水平 24.44 亿元的基础上减少了 0.77 亿元，不良贷款率由年初的 0.68% 下降到 0.58%；下降了 0.1 个百分点，不良贷款拨备覆盖率明显提升，从年初的 162% 提高到 272%。提高

了 110 个百分点。信贷成本为 0.41%，比去年的 0.49% 有比较明显的下降。

2.2 有关贷款迁徙的情况:

从不良贷款的迁徙情况看，与去年年底相比，在不良贷款中，只有可疑贷款的余额出现了增加，增加了 3800 万；其余次级类和损失类的贷款余额都出现了减少，关注类贷款继续减少了 1.65 亿元，关注类贷款占比由去年年底的 0.38% 继续下降，降低到 0.33%，基本处于同业最低的水平。不过关注类贷款余额和占比比第三季度末都有了比较明显的上升。

此外，10 年全年深发展新增不良贷款 11.05 亿元，不良贷款生成率为 0.27%，核销 2.13 亿元，清收 9.69 亿元，全年清收不良资产总额（含未核销不良资产和已核销资产）25.70 亿元，其中，收回本金 22.56 亿元。收回的信贷资产本金中，已核销贷款 12.85 亿元，未核销不良贷款 9.69 亿元。清收情况良好。

从拨贷比的情况看，2010 年年末为 1.58%，公司第四季度并没有大幅计提拨备。

2.3 有关房地产贷款的情况;

截至 10 年年末，公司房地产贷款余额 225.27 亿元，占总贷款余额的 5.53%。不良率为 1.83%，较年初的 1.48% 有所上升，房地产开发贷款余额 129 亿元，占总贷款余额的 3.17%，房地产开发贷款不良余额为 1.29 亿元，不良率 1%，均是 2005 年前首笔发放形成的不良贷款，2005 年以来新发放的房地产开发贷款资产质量良好，不良贷款余额为 0。零售贷款中个人住房按揭贷款的余额为 648.77 亿元，占比为 15.92%，但是不良率从去年的 0.34% 下降到 0.16%。另外信用卡贷款的不良率也从 1.68% 下降到 1.21%，尤其是从一季度末的 1.81% 下降到 1.21%，不过与第三季度末的 1.04% 相比有所上升。整体与房地产相关的贷款比重为 21.45%。

三、结论:

1、深发展是一家正在积极转变和革新的银行，我们认可新桥入主之后深发展整体发生的质的变化，这种变化不仅仅体现在市场人士关心的资本充足率和不良贷款率的改善上，更多的体现在银行日常经营和管理水平改善的各种细节上，比如银行整体管理层的重构，整体核心中层员工队伍的重建和能力的提高，银行在公司银行业务方面创造的贸易融资和供应链金融方面的竞争优势，银行在零售银行方面的进步等等，我们认为，随着平安的入主、资本金的到位，深发展和平安协同效应的逐步发挥，放到较长的时间周期内，深发展会逐渐往优质、一线的股份制商业银行蜕变，目前这种蜕变最艰难的步骤基本已经结束，我们看好深发展的长期发展。

2、我们维持深发展的盈利预测，深发展的股本在此次交易全部完成后将上升到 51.23 亿股，但是目前由于没有完成，所以还为 34.85 亿股；考虑到平安银行的合并，如果平安银行在 11 年合并报表，考虑少数股东权益，2011 年深发展的净利润上升到 91.8 亿元，最新摊薄后的每股收益为 1.79 元，每股净资产为 10.7 元，2011 年的动态 PE 和 PB 分别为 8.70 倍和 1.48 倍。维持谨慎推荐评级，看点是深发展与平安的整合尽快完成。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。