



整合效应将逐步显现

2010 年，实现净利润 62.84 亿元，同比增长 24.91%

2010 年，深发展实现净利润 62.84 亿元，同比增长 24.91%。其中：营业收入 180.22 亿元，同比增长 19.24%，利息净收入 158.29 亿元，同比增长 21.91%，手续费和佣金净收入 15.85 亿元，同比增长 34.24%。手续费收入快速增长主要得益于代理理财产品手续费（+64%）和银行卡（+58%）收入。

4 季度，实现净利润 15.50 亿元，同比增长 11.2%，环比增速回落。其中：利息净收入 43.69 亿，手续费和佣金净收入 4.35 亿元。

4 季度，净息差小幅下降到 2.44%。主要原因是：贷款占生息资产的比重环比下降（3 季度为 58.8%，4 季度为 55.7%）；同业负债成本上升。由于加息对深发展是正面影响，整体来看，未来净息差将缓慢回升。

深发展和平安银行整合提速

两家银行已经成立 18 个工作组推进整合进程。整合后深发展发展战略主要包括三个方面：首先，确保过渡期保持平稳；其次，启动中短期合并前的部分工作；最后，逐制定长期战略，其发展远景是，在 4-5 年中，将深发展建设成为国内最佳的银行之一。具体措施是：业务规模增速赶超同业；紧抓两个增长引擎，巩固市场领先地位。在对公业务方面，以贸易融资为切入口，拓展中高端客户群；在零售业务方面，借助大股东客户资源优势将零售业务做大做强；同时，提高银行的声誉。

资产负债管理改善空间较大

存款结构方面：进一步加快客户升级项目，成为客户的承办银行，提高活期存款占比，降低银行的融资成本。

贷款结构方面：加快对公业务发展；提高汽车贷款/贸易融资、小微企业贷款的配置比例；另外，控制房贷业务增长。

零售业务方面：以信用卡为业务发展核心，使其成为同平安寿险深化合作的纽带。

相关的热点问题

目前深发展没有接到银监会要求其执行新的四大监管工具的通知，人行没有要求其实行差别存款准备金率。

在补充资本金方面，深发展将进一步争取发债融资。在借助外源融资的过程中，也要竭力扩大内源融资比重。

银信合作方面：2010 年，银信合作规模只有几个亿，部分去年到期，本年剩余的部分也将到期，并入表内的规模预计为零。

资金业务发展较快，主要是存款增长多，贷款增速慢，从而腾挪出一定的富裕资金来投资到资金市场。

投资建议

深发展同平安银行的整合将进一步推进，而且，融入中国平安后，客户资源和金融资源变得更加丰富，业务空间拓展。随着整合效应逐步显现，盈利能力将持续提高，表现出高成长性。11 年 PE 为 7.08，PB 为 1.54，估值优势明显，我们维持“买入”评级。

深发展 A (000001)

维持

买入

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

当前股价：15.89 元

目标价格 6 个月：20 元

调研日期：2011 年 2 月 25 日

发布日期：2011 年 2 月 28 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.54/-1.73	-4.79/-5.03	-28.36/-22.68
12 月最高/最低价 (元)		24.27/14.86
总股本 (万股)		348501.38
流通 A 股 (万股)		310535.85
总市值 (亿元)		553.77
流通市值 (亿元)		493.44
近 3 月日均成交量 (万)		2455.95
主要股东		
中国平安保险 (集团) 股份有限		14.96%
公司一集团本级一自有资金		

股价表现



相关研究报告

10.09.03 深发展 (000001): 股权置换重组带来

资产注入
HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

预测和比率

	2009A	2010A	2011F	2012F
营业收入（百万）	15,114	18,022	22,635	27,261
增长率	4.14%	19.24%	25.59%	20.44%
净利润（百万）	5,031	6,284	7,821	9,256
增长率	719.29%	24.91%	24.45%	18.35%
EPS	1.62	1.80	2.24	2.66
PE	9.81	8.81	7.08	5.98
PB	2.41	1.65	1.54	1.34

调研目的

2011 年 2 月 25 日下午，深发展召开 2010 年业绩发布会，董事长：肖遂宁，行长理查德·杰克逊，等，主要领导参加了会议，并且回答了分析师的提问。会议的主要内容包括：

- 1、2010 年，深发展业绩经营情况、净息差变动趋势、盈利能力；
- 2、深发展和平安银行的整合进程；
- 3、2011 年，深发展业务发展重点；

调研结论

1、2010 年，深发展实现净利润 62.84 亿元，同比增长 24.91%，未来净息差将进一步提升

2010 年，深发展实现净利润 62.84 亿元，同比增长 24.91%。其中：营业收入 180.22 亿元，同比增长 19.24%，利息净收入 158.29 亿元，同比增长 21.91%，手续费和佣金净收入 15.85 亿元，同比增长 34.24%。

4 季度，实现净利润 15.50 亿元，同比增长 11.2%。相对于 3 季度，净利润微幅回落，增速下降。4 季度的盈利能力略有回落。4 季度，利息净收入 43.69 亿，手续费和佣金净收入 4.35 亿元。相对于 3 季度，收入结构在改善的过程中。手续费和佣金净收入占比提高到 8.95%。

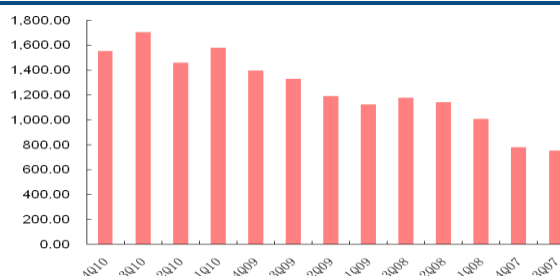
4 季度，生息资产收益率提高到 4.29%，付息负债成本率提高到 1.85%，净息差小幅下降到 2.44%。4 季度净息差小幅下降的主要原因是：贷款占生息资产的比重环比下降（3 季度为 58.8%，4 季度为 55.7%）；同业负债成本上升。由于加息对深发展是正面影响，整体来看，净息差将缓慢回升。

4 季度成本收入比稳定在 38.5%。成本收入比将适度调整，但是主要以增加收入为主，由于两家银行整合在即，短期内会有成本增加。4 季度，贷存比下降到 71.23%，已经实现了监管的目标

资产质量改善，不良贷款率下降到 0.58%，拨备覆盖率 271.5%。不良贷款率和关注类贷款占比在下降；次级/可疑类贷款也没有出现负面变动趋势；这种良性现象的出现主要源于两个原因：良好的外部信贷环境，深发展在信贷方面保守的发展战略。

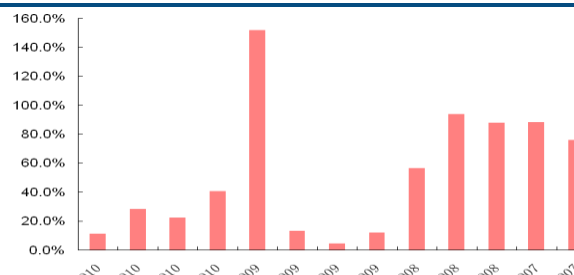


图 1：2010 年 4 季度，实现净利润 15.50 亿元



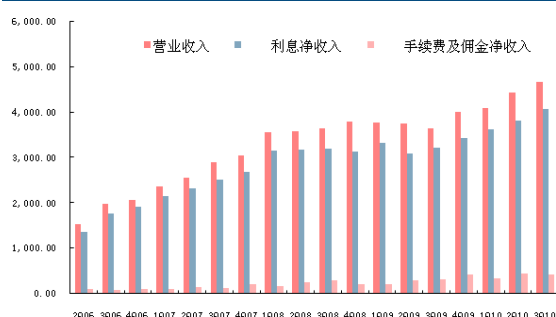
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 2：2010 年 4 季度，净利润同比增长 11.2%



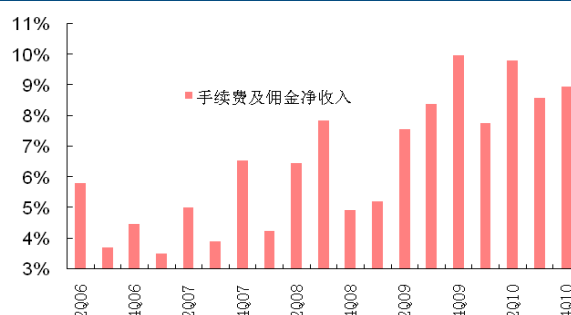
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 3：4 季度,利息净收入 (43.69 亿, 89.85%)



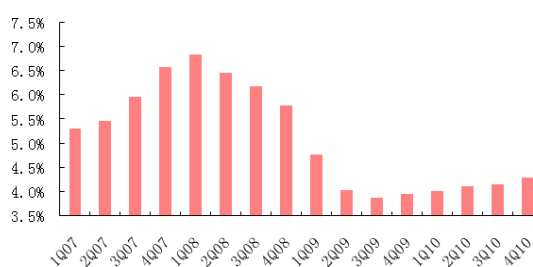
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 4：4 季度，手续费和佣金净收入 (4.35 亿, 8.95%)



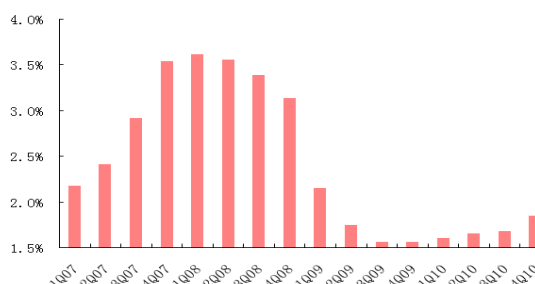
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 5：4 季度,生息资产收益率提高到 4.29%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

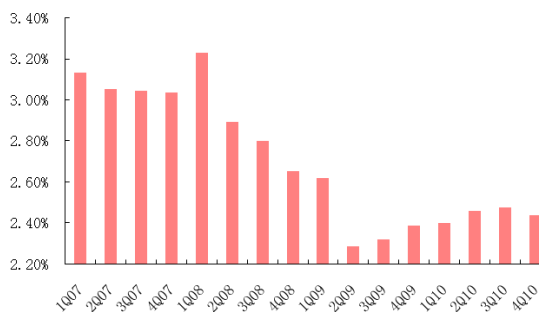
图 6：4 季度，付息负债成本率提高到 1.85%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

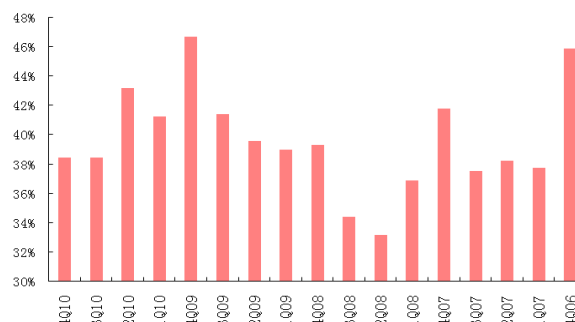


图 7： 4 季度，净息差下降到 2.44%



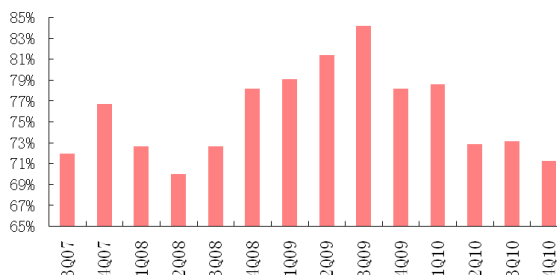
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 8： 4 季度，成本收入比稳定在 38.5%



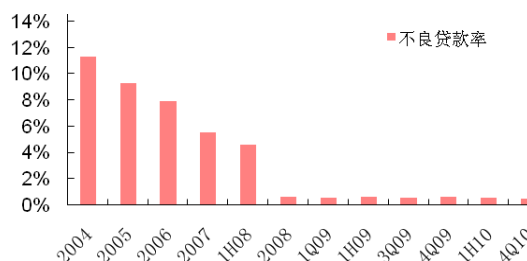
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 9： 4 季度, 贷存比下降到 71.23%



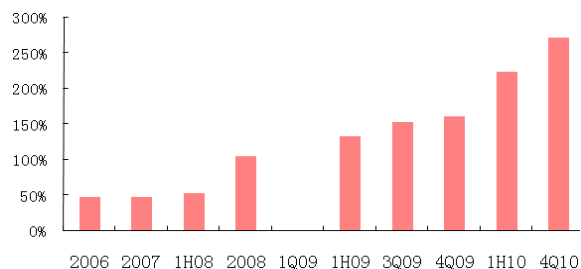
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 10， 4 季度，不良率下降到 0.58%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 11： 4 季度，拨备覆盖率提高到 271.5%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

2、深发展确定了整合后的发展战略

整合后深发展制定的发展战略主要的内容包括三个方面：首先，确保过渡期保持平稳；其次，启动中短期合并前的部分工作；最后，逐制定长期战略。其发展远景是：在 4-5 年的时间中，将深发展建设成为国内最佳的银行之一。

具体的业务发挥规划如下：

其一，业务规模增速赶超同业，主要是提高存款和贷款的增速；

其二，紧抓两个增长引擎，巩固市场领先地位；

对公业务方面，以贸易融资为切入口，拓展中短客户群；借助大股东客户资源优势将零售业务做大做强；

同时，提高银行的声誉。主要措施是：

- (1) 加强内控，改善监管部门的印象；
- (2) 提高收益率和盈利能力，改善股东的印象；
- (3) 提高金融服务和产品质量和水平，改善客户对银行的印象；
- (4) 提高员工的薪酬，为员工制定职业生涯的规划，改善员工对银行印象。

3、采取措施推进两家银行的整合：

整合过程分为两个主要环节：其一，推进两家银行合并；其二，整合两家银行的各种资源和业务；

目前两家银行成立 18 个工作组推进整合进程，以期完成短期/中长期工作，同时竭力监控各项财务指标；

IT 业务整合也将加快，帮助降低成本；完成信用卡业务的整合；核心系统将自明年完成。

4、资产负债管理改善空间较大

存款结构方面：活期存款占比低于同业，未来将进一步加快客户升级项目，成为客户的承办银行，提高活期存款占比，降低银行的融资成本；

贷款业务方面：主要是对公业务，将以贸易融资为入口，拓展中端客户；

零售业务方面：借助大股东的客户优势来发展零售业务，将重点以信用卡为业务发展核心，使其成为同平安寿险深化合作的纽带；而且也将重点发展经营性贷款和小微企业贷款，这些贷款均有房产为抵押；而且车贷也是重点发展业务，这块业务有着较高的定价能力。

资产结构调整方面的措施：提高汽车贷款/贸易融资、小微企业贷款方面的配置比例；小微企业贷款有 100% 的担保，而且在贷款定价方面有较大的优势。房贷业务将有所控制。

整体看，深发展在资产负债管理方面具备较高的改善空间。

5、采取措施改善收入结构：

贷款难以出现 2010 年高速增长，为了确保银行业绩的增长，深发展将重点从以下几个方面来促进业务发展：

首先，增加存款规模，贷款才能更好增长，及时补充资本金；

其次，调整收入结构，增加中间业务收入；

最后，提高贷款利率，增加收益。

6、市场关注的一些其他热点问题

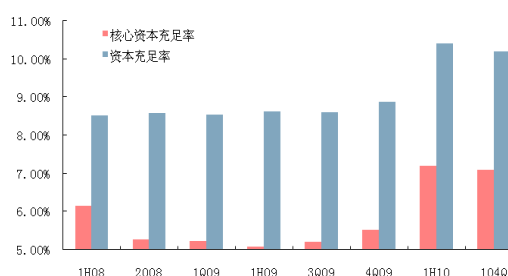
目前深发展没有接到银监会要求其执行新四大监管工具的通知，人行没有要求其实行差别存款准备金率。

按照相关规定，在资产重组期间银行不可再增发股票，在补充资本金方面，只能考虑发行债券。深发展将进一步争取发债融资。同时在借助外源融资的过程中，也要竭力扩大内源融资比重。同业拆借资金方面，深发展是资金的净拆入方。地方政府融资平台方面的贷款占比下降，达到 16%；深发展将竭力降低这类贷款。

银信合作方面：2010 年，银信合作规模只有几个亿，部分去年到期，预计本年剩余的部分也将到期，并入表内的规模预计为零。

资金业务发展较快，主要是存款增长多，贷款增速慢，从而腾挪出一定的富裕资金来投资到资金市场。

图 12：资本充足率小幅提高



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

估值和投资建议

为了推进深发展和平安银行整合进程，深发展尽早的公布了 2010 年年报，成为首份 2010 年上市银行年报。2010 年深发展在手续费和佣金净收入方面，资金业务方面都呈现出较快的增长，全年净息差呈现缓慢提升，实现净利润 62.84 亿元，同比增长 25%，比我们的预测低了 2 个点，整体看基本符合预期。

从 2010 年年报业绩发布会的信息来看，深发展在加快推进同平安银行的整合，管理方面和人员方面经过磨合后，整体的效率将进一步改善；同时 IT 技术的整合也将有实质性的进展；整合完成后，其将借助大股东中国平安的优势来发展零售业务，同时重点发展有较强定价能力的小微企业贷款，汽车贷款等。我们认为：2011 年，深发展的利息收入和非利息收入都将出现较快增长，

我们预测 2011 年—2012 年，净利润增速分别为：24%、18%，EPS 分别为：2.24/2.66。11 年 PE/PB 分别为 7.08/1.54。业绩提升空间较大，估值优势明显，我们维持深发展“买入”评级。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。