

深发展A (000001): 净息差提升, 中间业务发展快 增持 (维持)

银行业

当前股价: 18.42 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

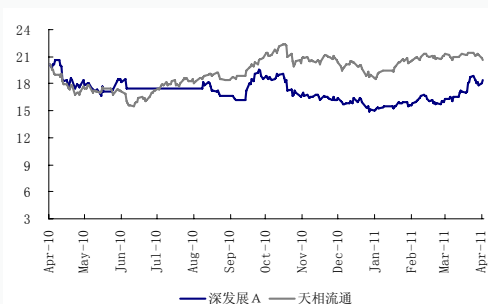
主要财务指标 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
净利息收入	12,984	15,829	20,385	24,208
非利息收入	2,130	2,193	3,305	5,075
营业费用	6,311	7,360	9,713	12,006
PPOP	7,734	9,338	12,236	15,124
提取拨备	1,575	1,488	2,201	2,518
净利润	5,031	6,284	7,859	9,842
摊薄 EPS (元)	1.62	1.80	2.26	2.82

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本 (亿股)	34.85
资本充足率 (%)	10.13
不良贷款率 (%)	0.48
贷存比 (%)	72.54

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 姚轶楠
执业证书编号: A0140511010016
【电话】010-66045746
【邮箱】yaoyan@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 深发展2011年一季度实现营业收入58.15亿元, 同比增长42.38%, 归属上市股东净利润24.02亿元, 同比增长52.22%, 基本每股收益0.69元, 每股净资产10.32元。
- 资产规模增速基本符合预期: 2011年3月末深发展客户存款总额为5827.16亿元, 比年初增长3.52%; 贷款及垫款总额为4224.86亿元, 比年初增长3.71%。不考虑贴现, 公司2011年3月末一般性公司贷款余额为2842.15亿元, 较年初增长5.8%, 高于贷款增速, 零售贷款余额为1196.31亿元, 较2010年末增长5.2%。公司继续压缩贴现规模, 2011年3月末, 贴现占比较年初下降1.6个百分点至3.0%。受资本充足率影响, 深发展整体贷款增速虽较四季度有所提升, 但仍属较低水平。
- 净息差上升26BP: 2011年公司净利息收入为51.04亿元, 同比增长41.39%。2011年一季度公司以日均余额计算的净息差为2.68%, 较2010年一季度上升了26BP。这主要是由于收益较低的贴现类资产占比下降以及贷款收益率上升所致, 但由于同业存款规模及成本高于预期, 因此使得净息差增幅略低于预期。2010年四季度两次加息后, 公司1季度存贷款利差较2010年同期加大了27BP, 较2010年4季度加大了18BP。一季度深发展净息差及净利差也分别较2010年四季度环比增加20BP和17个BP。
- 手续费收入大幅增长: 2011年1-3月深发展实现非息收入711.04亿元, 同比增长50.0%, 其中手续费收入4.82亿元, 同比增长51.6%。主要是理财业务及代理委托业务增长较快。
- 不良贷款额和不良贷款率双降: 2011年3月末深发展不良贷款总额为20.45亿元, 比年初减少3.22亿元; 关注类贷款余额及比例也有所下降。不良贷款率为0.48%, 比年初下降0.1个百分点; 不良贷款拨备覆盖率332.02%, 比年初提高60.52个百分点。公司2011年一季度资产减值损失为2.41亿元, 较2010年同期增长102.5%, 年化信贷成本为0.23%, 较2010年同期上升0.1个百分点。尽管拨备计提力度有所加大, 但由于不良率较低, 新的监管指标动态拨备率仍仅为1.61%, 处于行业偏低水平, 但较2010年末的1.58%有所提高。

- **资本充足率提升，仍存融资需求：**2011年3月末深发展资本充足率为10.13%，比年初下降0.06个百分点；核心资本充足率为7.14%，比年初增加0.04个百分点。如果新监管指标出炉，考虑超额资本的需求，公司资本充足率低于可能的非系统性重要银行资本充足率10.5%的标准，公司仍需要在未来几年内继续融资以提升核心资本充足率。如果融资不能顺利实施，可能影响公司的业务规模扩张速度。
- 根据我们的预测，深发展2011-2012年的每股收益将达到2.26元和2.82元，按照4月26日收盘价18.42元计算，市盈率分别为8.17倍和6.52倍，市净率分别为1.58倍和1.30倍，估值低。深发展在加息周期中公司净息差有望提升，中间业务发展速度快，同时，预计新监管指标的实施有一个相对较长的缓冲期，对公司的业绩冲击较小，因此维持对深发展的“增持”投资评级。

表格 1 深发展 A 盈利预测表

单位：百万元	2009A	2010	2011E	2012E
营业收入	15,114	18,022	23,691	29,283
利息净收入	12,984	15,829	20,385	24,208
利息收入	21,986	26,252	36,927	46,371
利息支出	(9,001)	(10,423)	(16,542)	(22,163)
手续费及佣金净收入	1,181	1,585	2,637	4,339
其他净收入	949	608	669	736
营业支出：	(8,955)	(10,173)	(13,656)	(16,676)
营业税金及附加	(1,069)	(1,325)	(1,741)	(2,152)
业务及管理费	(6,311)	(7,360)	(9,713)	(12,006)
资产减值准备	(1,575)	(1,488)	(2,201)	(2,518)
其它业务成本	0	0	0	0
营业利润：	6,159	7,850	10,035	12,607
利润总额	6,191	7,998	10,035	12,607
所得税费用	(1,160)	(1,714)	(2,176)	(2,765)
归属银行股东的净利润	5,031	6,284	7,859	9,842
摊薄每股收益（元）	1.62	1.80	2.26	2.82

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041