

深发展 (000001): 业务特色逐渐成熟, 资产质量持续改善

买入 (维持)

金融行业

当前股价: 29.00 元

报告日期: 2008 年 3 月 21 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

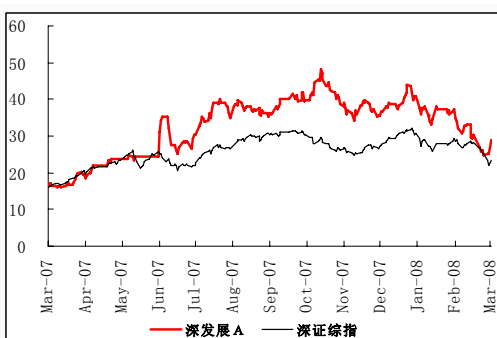
|         | 2006A | 2007A | 2008E  | 2009E  |
|---------|-------|-------|--------|--------|
| 净利息收入   | 7,042 | 9,606 | 11,962 | 14,738 |
| 非利息收入   | 878   | 1,251 | 1,718  | 2,216  |
| 营业费用    | 3,212 | 4,207 | 5,198  | 6,443  |
| PPOP    | 4,155 | 5,826 | 7,374  | 9,112  |
| 提取拨备    | 1,986 | 2,054 | 1,940  | 1,985  |
| 净利润     | 1,463 | 2,650 | 4,076  | 5,345  |
| EPS (元) | 0.75  | 1.16  | 1.63   | 2.14   |

注: 假设 08 年中期深发展认股权证全部行权

公司基本情况 (2008 年 3 月 20 日止)

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/已流通股 (亿股) | 22.93/17.57 |
| 流通市值 (亿元)     | 509.48      |
| 每股净资产 (元)     | 5.67        |
| 不良贷款率 (%)     | 5.62        |

股价表现 (最近一年)



分析师—张攀

010-66045571 zhangp@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 深发展今日公布年报, 07年公司实现营业收入108.08亿元, 同比增长38.24%; 实现归属母公司净利润26.50亿元, 同比增长87.68%; 实现基本每股收益1.27元, 全面摊薄每股收益1.16元。
- **零售业务转型顺利。**07年末深发展贷款余额为2,218.14亿元, 较06年末增长21.75%; 存款余额为2,812.27亿元, 较06年末增长21.11%, 存、贷款保持匹配增长。07年深发展向零售贷款转型进展顺利, 零售贷款余额较06年末增长63.30%, 其中按揭贷款 (增长65.54%) 和信用卡业务 (增长269.55%) 均发展迅速。零售业务快速增长, 一方面是因为07年房地产交易繁荣给深发展创造了良好的市场环境; 另一方面, 创新产品设计 (如气球贷、按揭信用卡) 得到许多消费者认可。零售贷款占总贷款比重较06年末提高7.29个百分点, 达到28.64%。此外, 07年公司针对高端客户推出“天玑财富”理财业务, 零售产品逐渐向多元化发展。
- **贸易融资快速成长。**07年深发展贸易融资余额达到745.04亿元, 较06年末增长38.92%; 公司的贸易融资主要集中在钢铁、有色、汽车、能源化工领域, 随着客户资源积累以及业务区域扩大, 此项业务仍有较大的发展空间。虽然美国经济增长放缓将对中国的出口贸易产生压力, 但在07年中国出口贸易总量达1.2万亿美元的背景下, 贸易融资业务的发展空间依然很大, 再考虑到国内业务潜力, 国际经济变化对公司的影响有限。在资产质量方面, 由于对客户的现金流、物流、信息流紧密监控, 此业务出现坏帐风险相对较小。
- **净利息收入较快增长。**07年公司净利息收入实现96.06亿元, 同比增长37.23%, 这主要是由贷款规模扩张, 净利差扩大 (3.10%, 较06年提高16个基点) 所推动。由于存款利率重新定价期限短于贷款, 07年央行加息影响将陆续体现。
- **手续费占比依然较低。**07年手续费净收入为5.21亿元, 同比增长50.52%; 手续费净收入占营业收入比为4.82%, 较06年提高0.39个百分点。与招商银行、民生银行相比, 深发展手续费收入占比依然较低, 信用卡及理财业务有望成为公司未来提高手续费收入占比的重点发展业务。



- **资本充足率即将达标。**07年末第一批认股权证行权后，深发展资本充足率和核心资本充足率均达到5.77%，较06年末提高了2个百分点。08年3月14日，监管部门正式批准深发展发行70亿元次级债，公司已准备在3月20日登记发行。如发行顺利，08年1季度末公司的资本充足率有望达到8%以上。这一变化将缓解投资者对宝钢集团入股计划迟迟没有得到批复的担忧，因为即使宝钢集团放弃入股计划，深发展的资本充足率问题也将得到解决。除了宝钢入股，公司另一项资本补充计划是将于08年中期末行权第二批认股权证，如果能全部行权将为公司补充近20亿资本金。如果宝钢实现入股，认股权证全部行权，08年末深发展资本充足率和核心资本充足率有望达到10.7%和8.2%（假设资产风险度不变）。
- **资产质量持续改善。**07年深发展加强不良资产核销管理，不良贷款率较06年末降低2.36个百分点，至5.62%；不良贷款余额为124.75亿元，较06年末下降14.35%；拨备覆盖率为48.28%，较06年末提高1.37个百分点。在不良贷款五级分类中，正常类贷款占比提高4.63个百分点，至93.47%；而关注类贷款占比下降2.25个百分点，至0.91%。由于关注类贷款余额已经下降至20.09亿元，未来向不良贷款迁徙的风险有所降低。整体看，07年深发展不良贷款净额生成率为-1.0%，已有的不良贷款仍主要源于历史，公司资产质量持续向好。
- 07年公司的成本收入比为38.93%，实际所得税率29.74%，均较06年有所下降。
- **盈利预测与评级。**暂不考虑宝钢入股，假设第二批认股权证全部行权，预计深发展08、09年全面摊薄EPS分别为1.63元，2.14元。考虑到公司独具特色的经营模式，以及资本充足率达标后分支机构扩张和创新业务推出，我们依然看好公司的发展前景，维持“买入”评级。



表格 1: 深发展A资产负债表预测

| 单位: 千元      | 2006年       | 2007年       | 2008E       | 2009E       |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>资产</b>   |             |             |             |             |
| 存放中央银行款项    | 25,379,096  | 39,664,146  | 50,968,428  | 60,652,429  |
| 金融机构往来项     | 43,101,043  | 40,425,271  | 63,843,445  | 78,648,964  |
| 贷款净值        | 175,244,806 | 215,789,634 | 257,423,753 | 309,731,541 |
| 投资          | 35,648,573  | 47,102,239  | 56,305,042  | 66,156,608  |
| 非生息资产       | 6,503,601   | 9,459,527   | 11,810,970  | 13,843,565  |
| 资产总计        | 260,498,024 | 352,440,817 | 440,351,638 | 529,033,108 |
| <b>负债</b>   |             |             |             |             |
| 金融机构往来项     | 17,810,254  | 51,496,641  | 69,520,465  | 91,767,014  |
| 客户存款        | 231,139,913 | 281,276,981 | 337,532,377 | 398,288,205 |
| 发行债务        | 0           | 0           | 7,000,000   | 7,000,000   |
| 非生息资产       | 4,950,817   | 6,661,132   | 7,660,302   | 8,809,347   |
| 负债总计        | 253,900,984 | 339,434,754 | 421,713,144 | 505,864,566 |
| <b>股东权益</b> |             |             |             |             |
| 股东权益总计      | 6,597,040   | 13,006,063  | 18,638,493  | 23,168,542  |
| 负债及股东权益总计   | 260,498,024 | 352,440,817 | 440,351,638 | 529,033,108 |

资料来源: 深发展A年报, 天相投顾预测

注: 深发展A的国内会计准则波动性较大, 我们依据国际会计准则对公司进行盈利预测。

由于国际与国内会计准则口径差异, 预测的具体数值可能与国内略有不同。

注: 假设08年中期认股权证全部行权

表格 2: 深发展A利润表预测

| 单位: 千元      | 2006年      | 2007年      | 2008E       | 2009E       |
|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b> |            |            |             |             |
| 营业收入        |            |            |             |             |
| 利息收入        | 12,111,238 | 18,043,900 | 23,994,621  | 30,199,993  |
| 利息支出        | -5,068,773 | -8,438,051 | -12,032,658 | -15,462,336 |
| 净利息收入       | 7,042,465  | 9,605,849  | 11,961,962  | 14,737,657  |
| 净手续费及佣金收入   | 303,135    | 520,713    | 825,452     | 1,181,092   |
| 汇兑净收益       | 188,989    | 232,816    | 275,630     | 314,181     |
| 其它净收入       | 386,096    | 497,957    | 616,559     | 721,175     |
| 营业收入合计      | 7,920,686  | 10,857,335 | 13,679,603  | 16,954,105  |
| 营业费用        | -3,211,751 | -4,207,494 | -5,198,249  | -6,442,560  |
| 营业税金及附加     | -553,473   | -824,307   | -1,106,975  | -1,399,596  |
| 拨备前利润       | 4,155,462  | 5,825,534  | 7,374,378   | 9,111,949   |
| 贷款及其他损失准备   | -1,986,217 | -2,053,759 | -1,940,175  | -1,985,044  |
| 税前利润        | 2,169,244  | 3,771,775  | 5,434,203   | 7,126,905   |
| 所得税         | -705,858   | -1,121,872 | -1,358,551  | -1,781,726  |
| 净利润         | 1,463,386  | 2,649,903  | 4,075,653   | 5,345,179   |
| 全面摊薄每股收益(元) | 0.75       | 1.16       | 1.63        | 2.14        |

资料来源: 深发展A年报, 天相投顾预测

注: 深发展A的国内会计准则波动性较大, 我们依据国际会计准则对公司进行盈利预测。

由于国际与国内会计准则口径差异, 预测的具体数值可能与国内略有不同。

注: 假设08年中期认股权证全部行权



## 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

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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，但不对所引用资料和数据本身的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，任何人不得以进行任何形式传送、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

|              |   |                  |           |
|--------------|---|------------------|-----------|
| <b>北京富凯</b>  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566       | 传真：010-66573918  | 邮编：100032 |
| <b>北京新盛</b>  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566；66045577 | 传真：010-66045500  | 邮编：100034 |
| <b>北京德胜园</b> | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566           | 传真：010-66045700  | 邮编：100088 |
| <b>上海天相</b>  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282           | 传真：021-58824283  | 邮编：200120 |
| <b>深圳天相</b>  | 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室<br>电话：0755-83234800      | 传真：0755-82722762 | 邮编：518041 |
| <b>山东天相</b>  | 地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C<br>电话：0531-82602582            | 传真：0531-82602622 | 邮编：250014 |