

报告日期: 2009-5-29

股票代码: 000001.SZ

深发展A

瑞富投资机会评级: 2

买进

强买		1
买入	2	3
中立	4	5
卖出	7	8
强卖		9

现价: 17.84 目标价: 20.05
上次评级: 1 评级结论: 调降

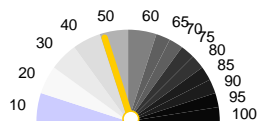
瑞富投资模型使用量化技术, 考察投资者对上市公司基本面的评估是否偏离其潜力, 以评估上市公司股票是否提供低风险的投资或者套利机会。

投资评级共分9级。根据瑞富量化电脑模型, 深发展A的评级为2级, 表示投资者对该公司的利润预期适中, 公司估价水平过低, 总体而言投资评级为“买进”。上次评级为1, 本次评级调降。

随后图表显示了该公司基本面情况及模型计算根据。详细技术说明参见最后一页。

个股波动风险评级: 40

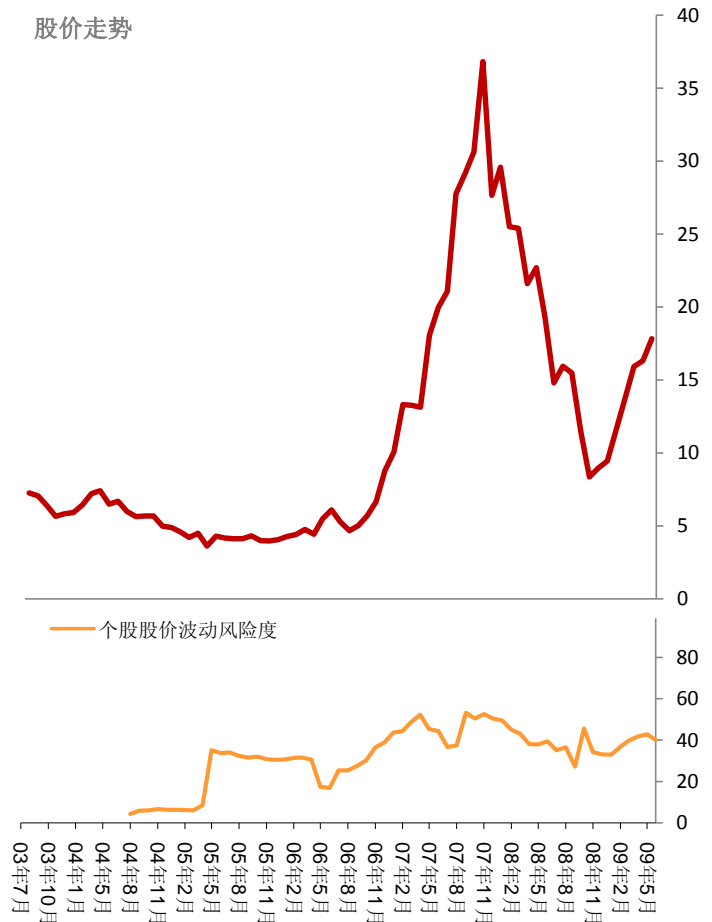
一般



瑞富风险评级使用量化技术, 度量上市公司股价相对于大盘的波动风险。根据该模型, 在剔除大盘波动影响之后, 深发展A的股价波动风险约为40。

个股波动风险数值从1至100分布。数值越高, 表示个股相对大盘波动风险越大。40的相对风险指标指示深发展A股价波动在一般的程度上系个股原因而导致, 其股价相对风险一般。右上图也显示了深发展A股价相对风险的历史变化情况。详细的技术说明请参见最后一页。

股价走势



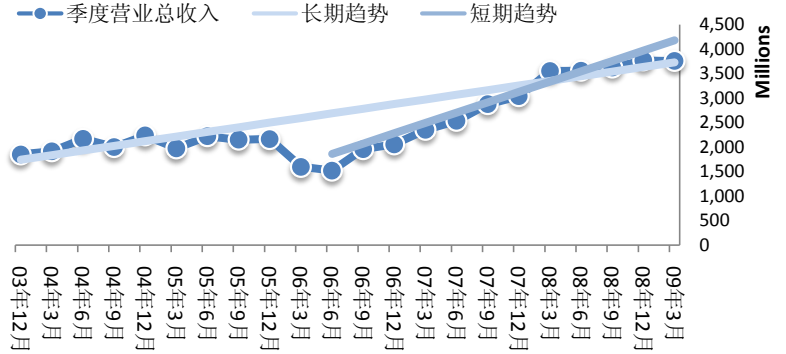
公司基本情况

公司名称: 深圳发展银行股份有限公司
行业: 金融 工业: 银行
公司所在地: 广东省深圳市
员工人数: 8573 最近季报日期: 2009年3月
半年换手率%: 211 成立日期: 1987-12-28
公司业务: 办理人民币存、贷、结算、汇兑业务; 人民币票据承兑和贴现; 各项信托业务; 经监管机构批准发行或买卖人民币有价证券; 外汇存款、汇款; 境内境外借款; 在境内境外发行或代理发行外币有价证券; 外汇存款、汇款、境内境外汇借款; 贸易、非贸易结算; 外币票据的承兑和贴现; 外汇放款; 代客买卖外汇及外币有价证券, 自营外汇买卖; 资信调查、咨询、见证业务; 保险兼业代理业务; 经有关监管机构批准或允许的其他业

风险提示: 敬请参阅最后一页之特别声明。

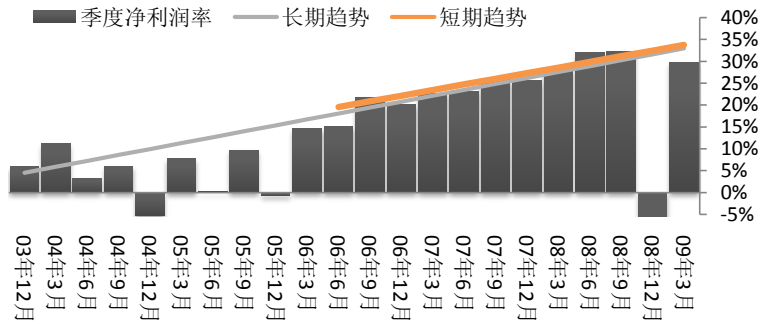
1

.....营业收入增长是公司成长的基础，对于判断公司未来经营状况至关重要。5年来，深发展A的营业收入按照10.3%的速度增长；近3年来，其营业收入增长态势有所改善。

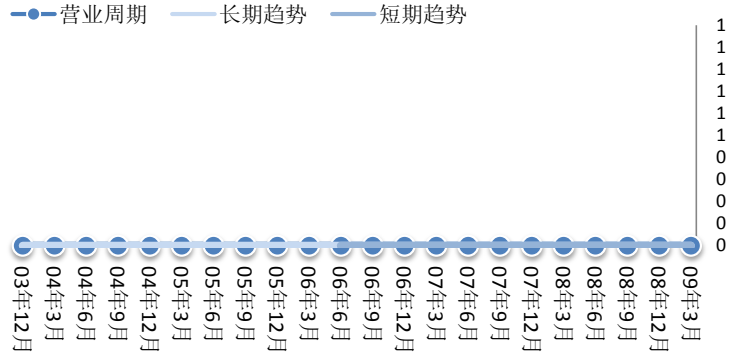


.....同等重要的是利润率改善情况；它与营业收入增长共同构成了公司利润增长的来源。

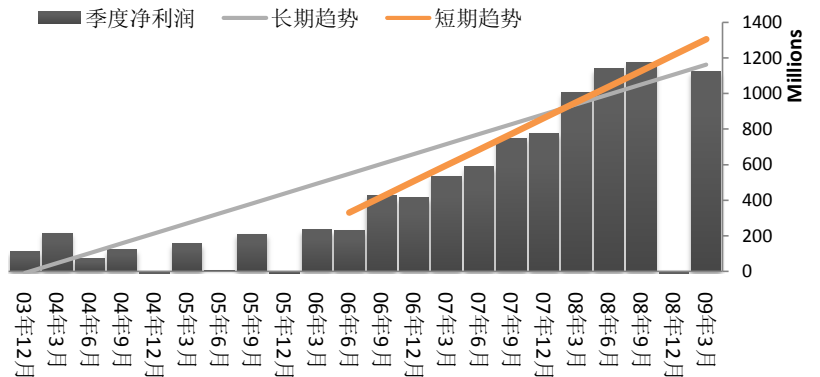
.....5年来，深发展A的净利润率正增长。近3年来，其经营利润率改善速度有所恶化，改善速度收缩为16.7%，经营利润率目前为30.9%左右。



.....营业周期指标对深发展A无效，无需纳入考察。



.....营业收入增长与净利润率变动的共同作用决定了净利润的变动情况，如有图所示。5年来，深发展A的净利润按照19.7%的速度增长；近3年来，其利润增长速度有所改善，目前约为31.3%。

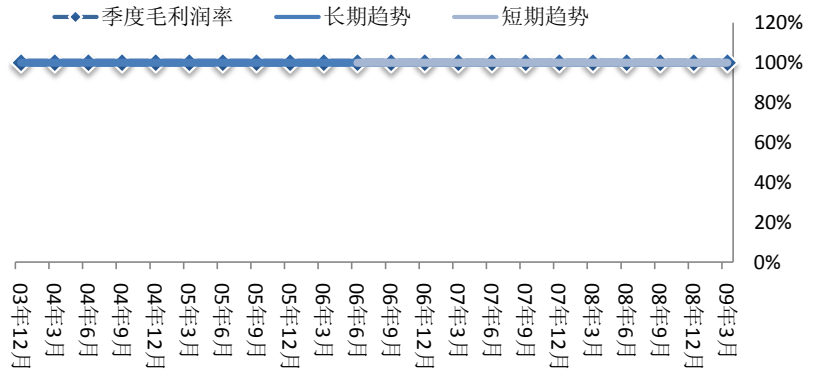


深发展A盈利风险评估

2009-5-29

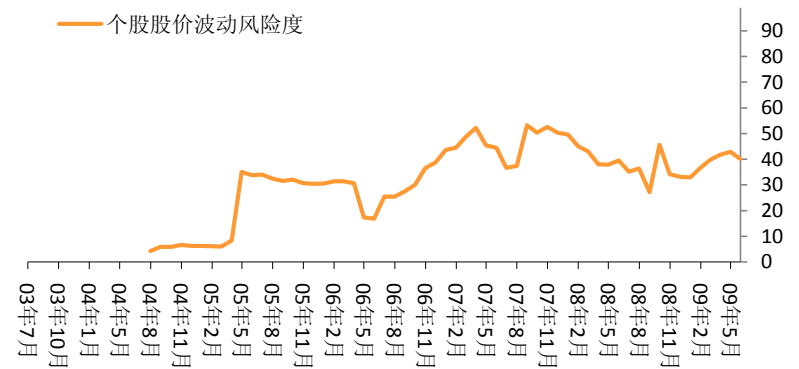
.....盈利风险主要考察公司盈利状况是否稳定，为此，瑞富模型逐项考察营业收入、毛利润率、净利润率稳定性，经营现金流占净利润比率，资产负债率，流动比率，股票市值，股价相对风险等8个指标。

.....例如，毛利润率或波动大的公司，经营风险较高。右图显示，由于数据原因，该指标无效。



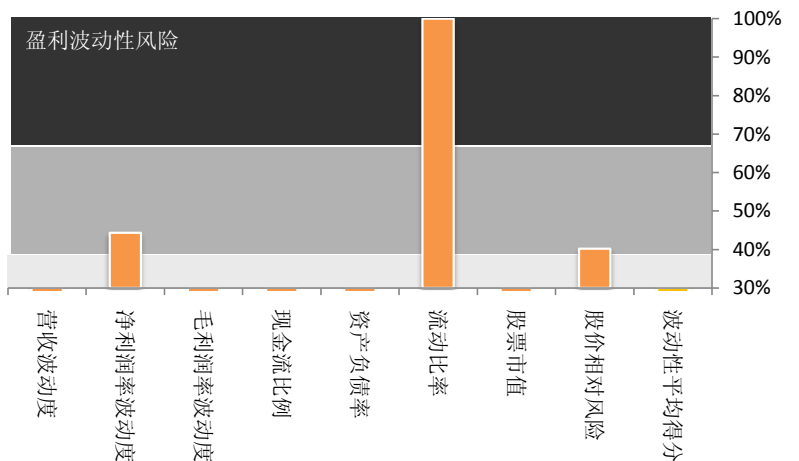
.....个股风险为公司层面风险在股价上的体现。该指标旨在衡量，在排除大盘波动影响之后个股股价波动度。在该指标的计算中，瑞富模型先剔除大盘波动的影响，然后计算剩余波动率，所得出的指标衡量了深发展A公司层面（非整体市场层面）因素对股价的影响。

.....如右图所示，深发展A的个股波动风险为40左右。这表明，深发展A公司层面因素所导致的个股股价相对风险一般。



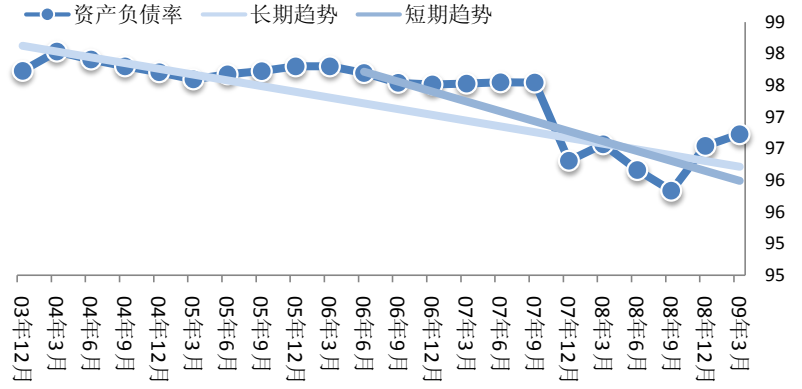
.....在评估深发展A盈利稳定性及相应风险的时候，瑞富模型逐项考察前述8个指标并赋予各个因素不同权重，综合得到企业盈利风险评估，如右图所示。

.....右图中，指标越高，该指标带来的盈利波动风险越大。如图所示，深发展A的盈利风险综合评估值为29%左右，显示该公司的盈利风险较低。



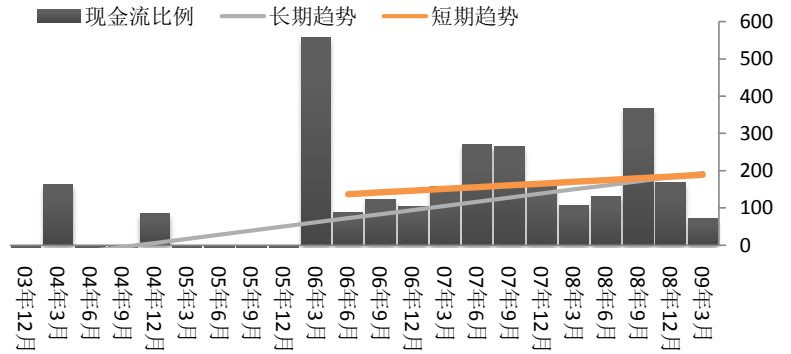
.....资产负债率为负债占总资产的比例。稳健经营的公司资产负债率较低；该指标较高的公司，可能使用了过高的杠杆来追求利润，在经济不景气时期可能受到打击。对于这样的公司，其盈利能力应予折扣。

.....5年来，深发展A的资产负债率下滑；近3年来，该指标下降，显示情况有所改善。按照目前的资产负债率衡量，在全部追踪公司中深发展A好于2%的公司。一般而言，金融公司拥有较高的负债率。

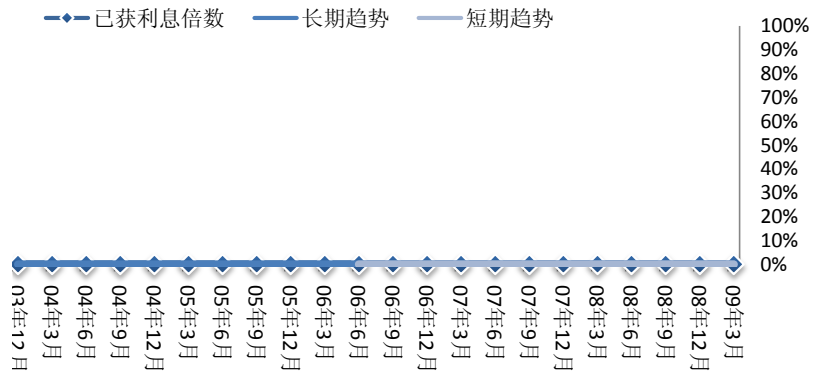


.....现金流比率衡量经营现金流与营业收入（营业收入-营业成本）之比。仔细观察该指标，可以甄别某些依靠会计手段人为高估利润的公司。

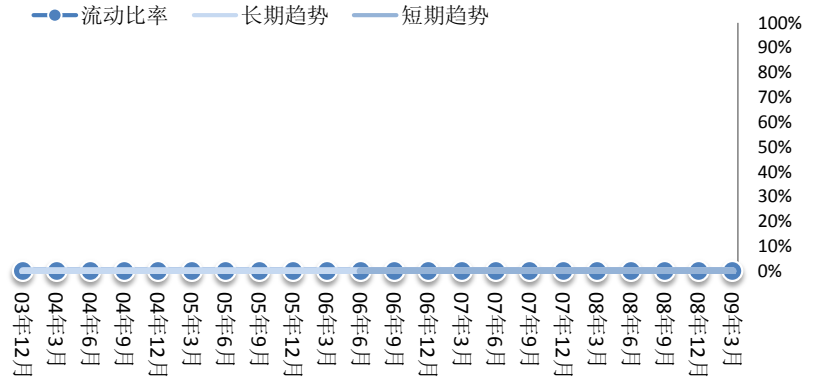
.....近期，深发展A的现金流比率平均约为149.13%，好于全部追踪公司中99%的公司。



.....已获利息倍数为净利润与利息成本之比，它从另一个方面衡量了财务安全性。一般而言，该指标越高越好。不过对于深发展A而言，由于数据原因，该指标无效。

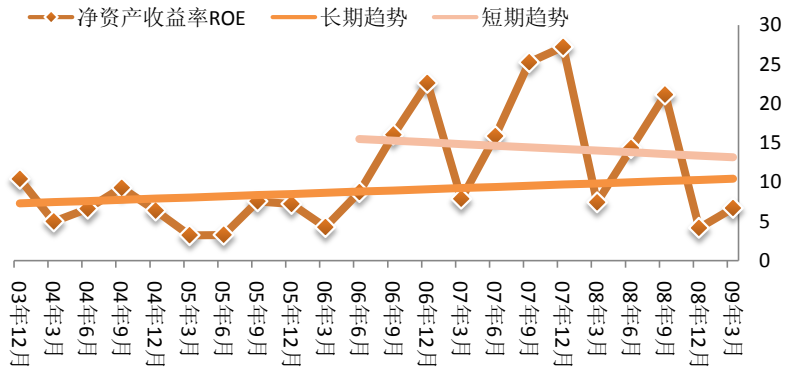


.....流动比率衡量了公司资产中流动性资产占总资产的比例。一般而言，该指标越高，财务安全性越好。不过对于深发展A而言，由于数据原因，该指标无效。

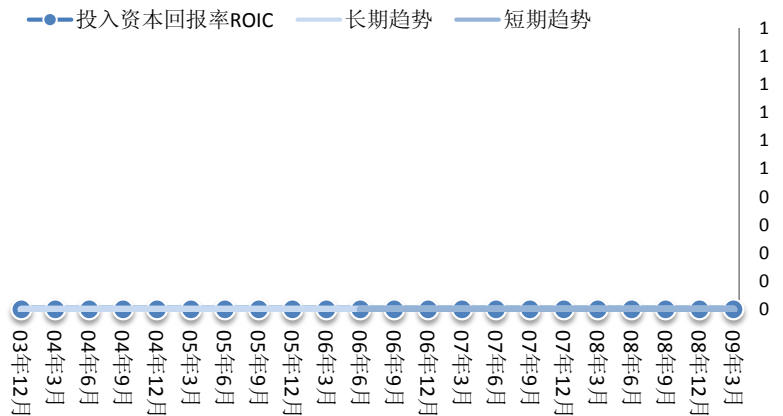


.....净资产收益率ROE相当综合地反映了公司的投资获利能力。

.....深发展A的净资产收益率ROE在近五年有所改善，在近三年恶化，近四个季度的平均水平约为10.51%，好于全部追踪公司中84%的公司。



.....投入资本回报率ROIC是另一个可供参考的指标。不过对于深发展A而言，由于数据原因，该指标无效。



	2007	1年期	2年期	3年期
预测每股收益	1.27	0.84	1.36	1.54
每股收益增长率		-34%	29%	7%
预测主营业务增长率		38%	6%	9%
预测净利润增长率		-2%	61%	7%

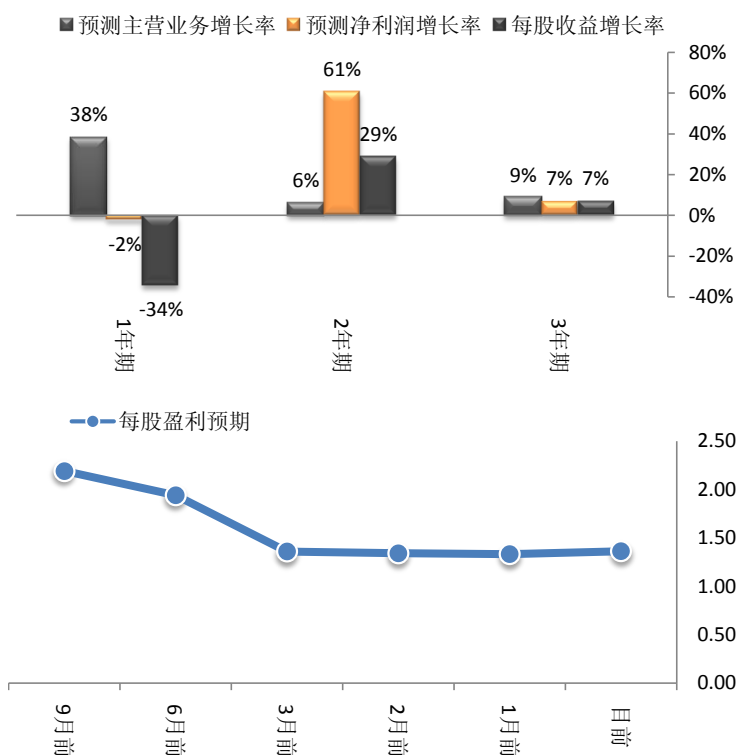
	目前	1月前	2月前	3月前	6月前	9月前
每股预期盈利	1.362	1.331	1.340	1.358	1.940	2.191

.....本部分分析对比三种不同利润增长速度预期值。按照目前的股价水平衡量，瑞富模型计算投资者预期该公司在未来一段时间内可以以多快的速度扩张其净利润，是为股价隐含增长速度。分析师预期速度为跟踪该公司的分析师对该公司未来数年净利润增长速度的平均预期值。而预期利润增长潜力则是瑞富模型根据该公司营业收入增长潜力以及利润率改善潜力来推测的潜在速度。

.....表图显示分析师对深发展A每股盈利的预期。

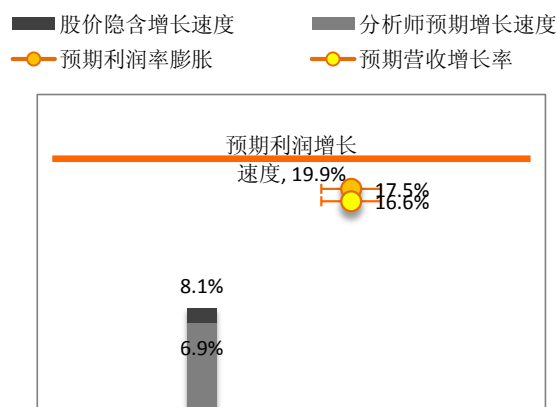
.....右图显示深发展A一年期每股盈利预期近6个月来的变化情况。

.....与6个月前相比，分析师对该公司未来利润前景更加悲观。



.....股价未来表现并非取决于公司现有基本面状况，甚至也不取决于市场或者分析师预期的基本面改变，而是取决于公司基本面是否比预期情况更好或者更坏。长期而言，股价超额回报表现来源于（正面）业绩惊奇。

.....右图显示，深发展A利润增长潜力大体吻合预期，不太可能在未来几个季度内报出业绩惊奇。



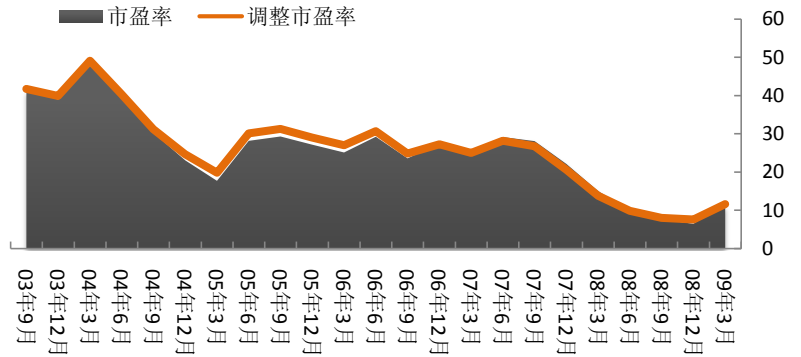
深发展A安全边际评估

2009-5-29

.....估价水平是否拥有安全边际十分重要。若股价在历史市盈率低端附近交易，股价拥有安全气垫；相反，风险较大。

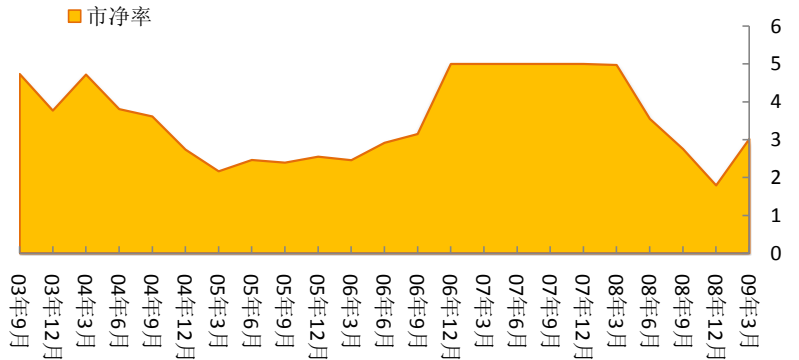
.....对此，必须考虑到，市盈率高低受到基本面因素影响。资产负债率、市净率、个股波动风险及市值等方面的变化将支持不同水平估值。为衡量市盈率相对高低，需对历史市盈率按基本面状况进行调整，使之成为同一参照系中之可比指标。瑞富市盈率调整模型分行业构建，以体现不同行业估价水平的不同驱动机制。

.....右图显示了深发展A按照未来12个月预期收益来计算的市盈率及调整市盈率的变化情况。



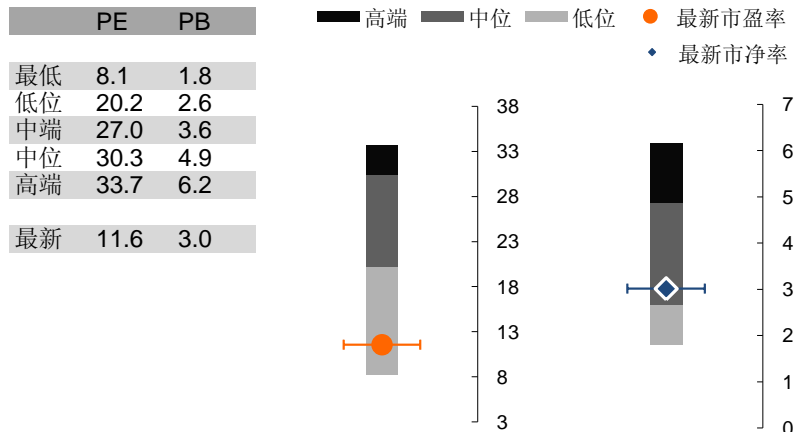
.....深发展A属于金融类公司。对于金融类公司而言，市净率指标十分重要，它衡量了股价与每股净资产值的比例。由于金融类公司一般都具有较大的杠杆率，盈利或者亏损幅度可能被放大，而资产净值则较为客观地衡量了公司价值。

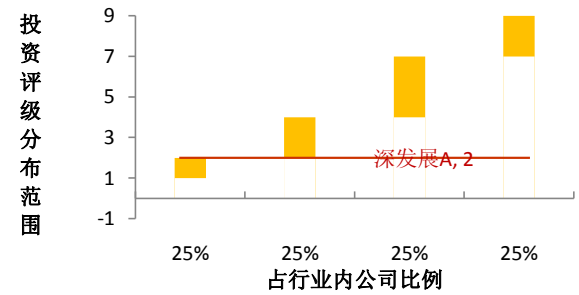
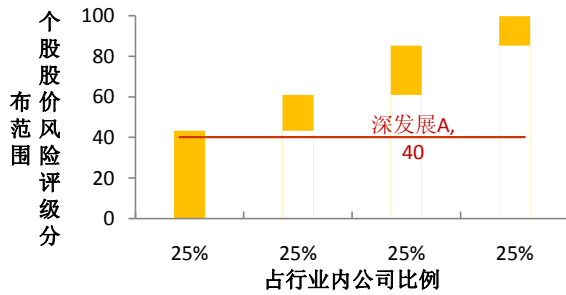
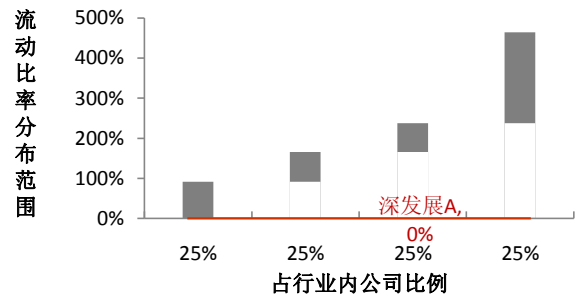
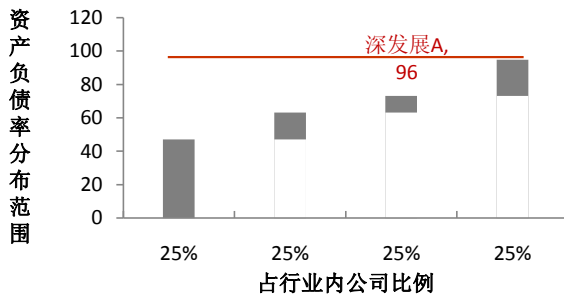
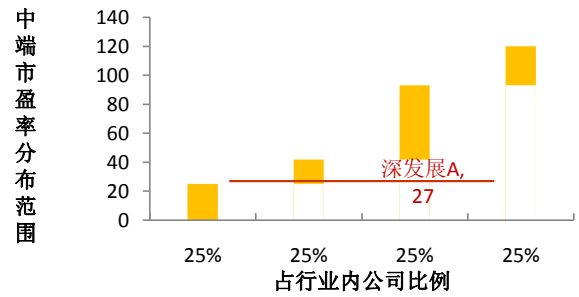
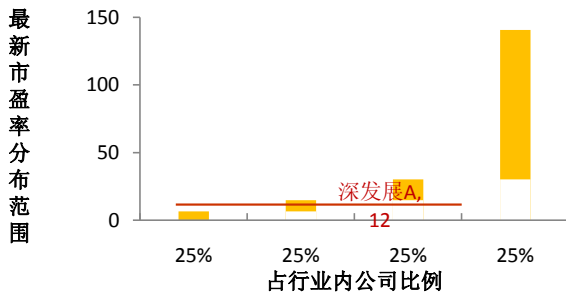
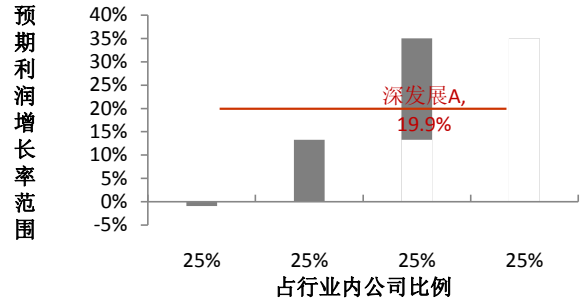
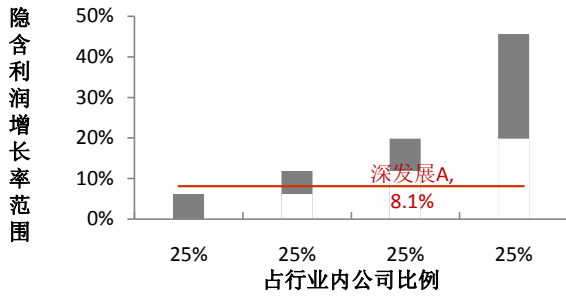
.....右图显示了深发展A市净率在過去25个季度的变化情况。

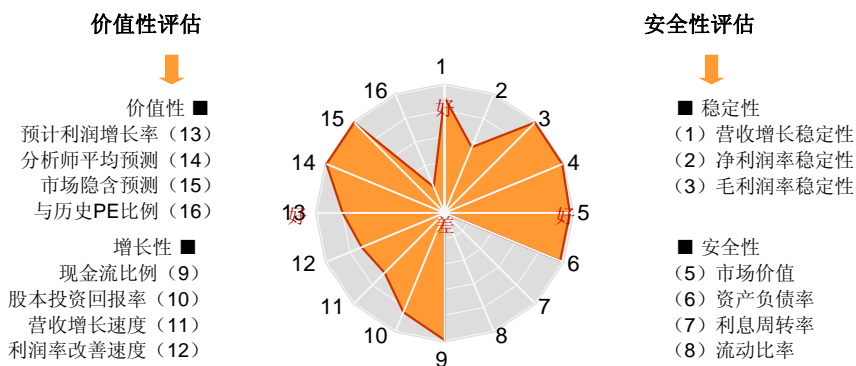


.....右图显示了目前市盈率与历史调整市盈率、以及目前市净率与历史市净率的对比情况。

.....如右图所示，与历史水平比较，深发展A目前市盈率高于最低市盈率而低于低位市盈率。这表明，深发展A股价在目前位置拥有很大的安全边际。







根据公 性指标为
 公司自身纵向对比，而稳定性指标、安全性指标及增长性指标则为与市场平均水平对比。

本项分析的目的，是依据价值投资哲学，根据上市公司基本面信息，评估其股价是否提供与投资风险相称的投资机会。依据价值投资哲学，良好的投资机会需要具备两种特征：

- 1) 投资者低估该上市公司基本面；
- 2) 该公司股价在历史低端范围交易，亦即拥有安全边际。

业绩惊奇潜力评估：

在大多数时候，市场对上市公司未来增长潜力的评估十分准确；而一旦这种评估由于各种原因——如极端乐观或者悲观的情形、对上市公司财务安全度评估不准确或者对新产品潜力认识不足等——市场对公司的增长潜力估计不足，就有可能为投资者提供低风险的价值投资机会。

瑞富模型研究深发展A基本面资料，据以决定分析师评估的增长潜力、股价水平隐含增长潜力与实际潜力之间是否呈现差距。根据瑞富模型，深发展A利润增长潜力大体吻合分析师或市场预期，不太可能在未来几个季度内报出业绩惊奇。

估价安全边际评估：

另一方面，即使拥有良好的增长潜力，如果股价在过高水平上交易，投资者也将遭遇过高风险。在价值投资哲学中，拥有尽可能大的安全边际是投资成功的重要保证。各种估价指标如市盈率、市净率等都有助于衡量安全边际。不过，瑞富模型使用公司自身历史估价水平作为主要衡量标准。这主要是因为不同公司——即使属于同一个行业——估价水平的可比性很低。

按照我们收集的资料，深发展A在目前的股价水平交易拥有很大安全边际。

投资机会评估结论

		超预期增长潜力		
		正面	中立	负面
安全 边际	安全	1	2	4
	中立	3	5	7
	危险	6	8	9

按照瑞富量化模型，市场对深发展A的增长潜力估计适中，其估价水平过低。因此，瑞富模型对深发展A的评级为2级，指示“买进”。请参阅前面几页详细基本面资料。

更详细的技术解释解释，请参见最后一页。

附：深发展A财务比例

2009-5-29

	J-06	S-06	D-06	M-07	J-07	S-07	D-07	M-08	J-08	S-08	D-08	M-09
营收年增长速度	-32%	-9%	-5%	47%	67%	47%	48%	51%	40%	26%	24%	6%
毛利润年增长速度	-32%	-9%	-5%	47%	67%	47%	48%	51%	40%	26%	24%	6%
净利润增长速度	100%	105%	-100%	129%	156%	76%	88%	88%	94%	56%		12%
毛利润率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
净利润率	15%	22%	20%	23%	23%	26%	26%	28%	32%	32%	-72%	30%
每股收益EPS-基本	0.24	0.47	0.67	0.27	0.54	0.90	1.27	0.44	0.93	1.42	0.20	0.36
每股净资产BPS	2.9	3.1	3.3	3.7	3.7	4.0	5.7	6.1	7.1	7.7	5.3	5.5
每股经营活动现金流量净额	87.6	123.2	103.9	158.1	269.3	265.0	157.8	107.7	130.5	368.2	167.7	72.0
每股营业总收入	1.6	2.6	3.7	1.2	2.3	3.7	4.7	1.5	3.0	4.5	4.7	1.2
市盈率(PE)(最新年报(LYR))	41.8	45.1	21.6	28.2	44.1	64.0	33.4	24.4	17.4	13.5	47.8	11.6
预测市盈率(PE,未来12个月)	29.2	23.6	27.4	25.5	29.1	28.1	22.1	15.0	10.0	7.5	6.5	11.6
市净率(PB)(最新年报(LYR))	2.9	3.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	3.6	2.8	1.8	3.0
市销率(PS)(最新年报(LYR))	1.7	1.9	3.3	5.1	8.0	11.7	12.4	6.0	4.3	3.3	2.0	3.4
股息率(股票获利率)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
净资产收益率ROE(加权)	8.7	16.0	22.6	7.9	15.9	25.3	27.2	7.4	14.3	21.1	4.2	6.7
总资产报酬率ROA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投入资本回报率ROIC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	97.7	97.5	97.5	97.5	97.5	97.5	96.3	96.6	96.2	95.8	96.5	96.7
流动比率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
已获利息倍数(EBIT/利息)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业周期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

深发展A与同行业指标比较

	预期营收增长%	预期利润率膨胀	预期利润增长%	分析师预期增长%	股价隐含增长%
深发展A	16.6%	17.5%	34.1%	6.9%	8.1%
金融行业	4.6%	7.2%	12.3%	4.0%	14.8%
整体市场	8.7%	-2.8%	6.6%	-3.4%	15.1%

	低端市盈率	中端市盈率	高端市盈率	最新调整市盈率	现金流比例	资产负债率
深发展A	20.2	30.3	33.7	11.6	149.1	96.4
金融行业	14.0	75.8	110.5	32.6	-153.5	61.4
整体市场	17.7	64.4	91.9	112.7	-8.4	52.5

	流动比率	股票市值	波动性平均得分	个股风险评级	个股投资评级
深发展A	0.0	5.0E+10	29%	40	2
金融行业	1.8	2.6E+10	58%	63	4.5
整体市场	1.5	6.5E+09	51%	56	4.8

附：技术说明

研究方法

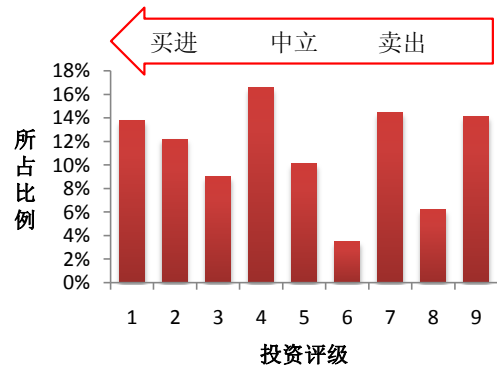
1. 本报告完全基于公开信息，采用电脑化模型对上市公司投资机会进行分析，过程与结论均不受主观判断影响。
2. 本报告的研究目的，并非精确计算上市公司内在价值，也未使用各类现金流折现模型。瑞富公司认为，一般而言，市场交易价格及其暗示的估价水准，是对上市公司内在价值最准确的评估。换句话说，市场在极大的程度上是有效的（虽然并非100%有效）。卓越的投资决策有赖于投资者建设自己的信息优势，以求识别市场呈现的失效。
3. 识别市场失效的最有效方式之一，是观察市场对上市公司的评估是否出现异常。这可以分为两个方面来观察：第一，市场对上市公司业务发展的评估是否脱离现实；第二，估价水平是否脱离常规水平。
4. 根据对上市公司公开信息的数据处理，瑞富模型从16个重要方面对上市公司指标进行评估，并据以决定，在上述两个方面目前的交易价格是否显示出市场失效的痕迹。
5. 对于市场中交易的大部分公司而言，瑞富模型将倾向于支持市场的结论；仅对小部分公司，瑞富模型可能提出异议。因此，瑞富模型在更大的程度上不应该被视为上市公司内在价值之评估，而是应视为一种量化侦别市场失效的模型。
6. 个股相对股价波动风险衡量了单纯来源于该特定上市公司因素导致的股价波动风险。相对波动风险很小的股票，倾向于与大盘波动紧密相关，个股基本面对股价的影响相对较小。相对波动风险较大的股票，个股基本面对股价的影响较大。这对于本报告的使用价值有直接影响。
7. 瑞富模型大量使用鲁棒统计分析技术，一两个季度的异常信息或者数据错误将不会产生严重误导。
8. 本报告覆盖在上海与深圳交易所公开上市交易的约1300家公司，每月更新。
9. 注意：对长期亏损、新上市或经营性质发生重大变化(例如收购、重大注资等)的公司，本模型可能无法提供有效分析。对于上市时间不够长的公司，模型结论的有效性也会受到一定影响。

投资评级系统

目前中国上市公司的瑞富投资评级分布如右图所示。

投资评级的分布在一定的程度上反映了整体市场的投资价值。在市场低估时期，模型结果有更多的公司分布在1~3档；而在市场泡沫时期，则有更多的公司分布在7~9档。

上期评估结果显示，约35%公司评级为‘买进’，约30%公司评级为‘中立’，约35%公司评级为‘卖出’。



股价目标

指未来12个月股价可能达到的股价范围之中轴。

特别声明

本报告版权归瑞富投资咨询公司所有，授权上海万得信息技术股份有限公司发布。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处。

本报告基于我们认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不做任何保证。该报告由电脑模型自动产生，并按照“as is”面目呈现，不代表我公司对于任何投资对象的评估、观点、结论与意见；我公司尽力追求报告内容客观、公正，但报告仅供参考，不构成任何投资建议，也不承担任何使用者因使用本报告而产生的任何直接与间接责任，不承担与之相关的任何损失。