

银行业

陈水祥 CFA

0755-82026827

chenshuixiang@cjis.cn

民生银行

600016

中性

年末大额计提拨备，1 季度减持股权维持业绩增长

公司 22 日晚发布 08 年度与 09 年 1 季度报告，08 年税前利润 104.88 亿元，同比增 13.85%，净利润 78.93 亿元，同比增 24.59%，EPS 为 0.42 元；09 年 1 季度税前利润 33.10 亿元，净利润 24.95 亿元，与上年同期基本持平，EPS 为 0.13 元。

投资要点：

- 公司 08 年度净利润同比增长 24.59%，利润增长的主要驱动因素是生息资产增长、中间业务收入增长、成本收入比下降以及所得税率降低；公司 08 年规模扩张速度低于同业。08 年贷款同比增 18.6%，生息资产同比增 14.0%，08 年存款仅增长 17.1%，增速远低于已披露年报的中型银行，08 年 4 季度存款与生息资产余额甚至有所下降。但今年 1 季度公司的存贷款迅速增长，同比分别增 30.8%、27.3%。
- 受降息以及贷款重定价以及低收益资产占比提高影响，09 年 1 季度净息差相比 08 年 2 季度收窄 75 个基点。公司在 08 年 2 季度是净息差的高点，此后逐季下降，08 年全年息差基本与 07 年持平，09 年 1 季度降至 2.52%。
- 手续费及佣金收入增加 21 亿元，增长 78.4%。主要来源是顾问咨询费、银行卡与担保与托管业务收入。而 09 年 1 季度手续费及佣金收入同比下降 32%，预计与顾问咨询费的大幅下降直接相关，商业银行的顾问咨询费实际属类利息收入。
- 大幅提高拨备及费用导致 4 季度单季利润为负。4 季度拨备成本占全年的 52.3%，全年信贷成本为 0.90%，而 07 年为 0.44%。公司年末拨备覆盖率达到 150%。
- 不良贷款指标表现尚属平稳，但关注类贷款占比上升较快。公司不良贷余额相比年初上升 11 亿元，而不良贷款率下降 3 个基点。不良贷款净形成率为 0.45%，尚属平稳，但关注类贷款占比从年初的 1.38% 上升至 2.49%，资产质量尚需观察。
- 09 年 1 季度净利息收入维持正增长，投资收益与减值准备增加对业绩的影响基本相互抵消。1 季度公司实现投资收益 10.16 亿元，与报告期出售 9307 万股海通证券股权有关，截至业绩发布日已减持 2.24 亿股，剩 1.57 亿股。
- 盈利预测与投资评级：假设公司在 09 年出售所持有的海通证券股权，出售平均价格 13.00 元，投资收益约 43 亿元，我们调高其盈利预测，09-11 年 EPS 分别为 0.57 元、0.54 元、0.63 元，公司 09 年 PB 估值低于行业平均，但考虑其贷款质量仍需进一步观察，我们暂维持“中性”评级。
- 风险提示：经济超预期下滑造成贷款质量大幅下降

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	35,017	39,475	41,444	47,694
同比增长	38.40%	12.73%	4.99%	15.08%
净利润(百万元)	7,893	10,659	10,154	11,928
同比增长	24.59%	35.05%	-4.74%	17.48%
净利差	3.10%	2.64%	2.64%	2.62%
ROAA	0.80%	0.90%	0.71%	0.72%
每股收益(元)	0.42	0.57	0.54	0.63
市盈率 (PE)	13.6	10.1	10.6	9.0
市净率 (PB)	2.0	1.7	1.5	1.3
PEG	0.9	0.7	0.7	0.6

6-12 个月目标价： 6.00

当前股价： 5.64

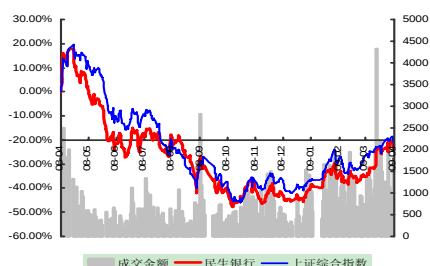
评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万)	18,823
流通股本(百万)	17,895
流通市值(亿)	1,009.3
EPS (TTM)	0.27
每股净资产 (元)	3.02
资本充足率	9.22%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
民生银行	16.74	25.56	32.63
上证指数	7.90	24.00	31.23



相关报告

相关数据图表：

表格 1 单季度净息差变化情况（百万元）

单季度数据	2008Q1	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
平均生息资产	807,426	938,669	989,213	1,024,959	1,038,852	1,084,237
平均付息负债	776,542	895,467	961,887	987,068	982,751	1,030,184
生息资产平均收益率	4.96%	5.29%	6.00%	5.86%	5.40%	4.45%
付息负债平均成本率	2.25%	2.60%	2.80%	2.80%	2.63%	2.03%
净利差（SPREAD）	2.71%	2.69%	3.20%	3.06%	2.77%	2.42%
净利息收益率（NIM）	2.80%	2.81%	3.27%	3.17%	2.92%	2.52%

资料来源：公司数据 中投证券研究所

表格 2 公司不良贷款指标变化情况（百万元）

	2006	2007	200803	200806	200809	2008	200903
1. 五级分类余额占比							
正常类	96.13%	97.40%	na	96.92%	na	96.31%	na
关注类	2.62%	1.38%	na	1.88%	na	2.49%	na
次级类	0.49%	0.41%	na	0.50%	na	0.53%	na
可疑类	0.47%	0.49%	na	0.49%	na	0.48%	na
损失类	0.29%	0.32%	na	0.22%	na	0.19%	na
2. 五级分类余额							
正常类	453,836	540,521	na	593,172	na	634,073	na
关注类	12,359	7,665	na	11,489	na	16,366	na
次级类	2,328	2,292	na	3,074	na	3,459	na
可疑类	2,201	2,736	na	2,969	na	3,189	na
损失类	1,363	1,775	na	1,347	na	1,273	na
贷款合计	472,087	554,959	582,841	612,051	631,420	658,360	741,859
不良贷款	5,892	6,803	6,787	7,390	7,734	7,921	8,671
不良贷款率	1.25%	1.23%	1.16%	1.21%	1.22%	1.20%	1.17%
逾期贷款	6,287	5,716	6,367	7,466	na	8,111	8,862
正常贷款迁徙率	3.81%	1.23%	na	1.88%	na	3.48%	na
关注类贷款迁徙率	22.93%	26.96%	na	18.81%	na	16.47%	na
次级类贷款迁徙率	43.99%	64.47%	na	45.51%	na	28.30%	na
可疑类贷款迁徙率	56.47%	34.98%	na	11.71%	na	39.22%	na

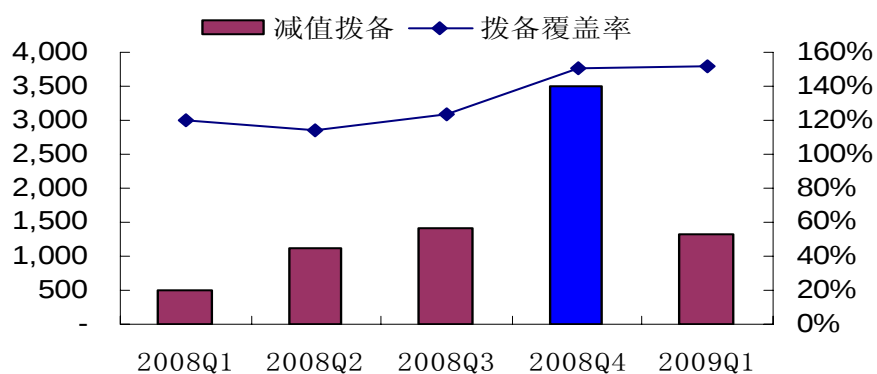
资料来源：公司数据 中投证券研究所

表格 3 公司贷款行业占比情况 (百万元)

	2008 年 12 月 31 日		2007 年 12 月 31 日	
	账面余额	占比(%)	账面余额	占比(%)
公司贷款和垫款				
制造业	103,132	15	106,276	18
房地产业	90,158	14	71,903	13
交通运输、仓储和邮政业	69,840	11	48,452	9
租赁和商务服务业	51,045	8	26,687	5
电力、燃气及水的生产和供应业	46,761	7	50,563	9
水利、环境和公共设施管理业	40,262	6	37,678	7
采矿业	28,601	4	15,470	3
批发和零售业	25,811	4	26,108	5
建筑业	25,307	4	24,786	4
金融业	25,135	4	8,704	2
教育和社会服务业	14,290	2	17,418	3
公共管理和社会组织	13,942	2	7,811	1
信息传输、计算机服务和软件业	4,960	1	4,307	1
其他	10,545	2	9,336	2
小计	549,789	84	455,499	82
个人贷款和垫款	108,571	16	99,460	18
总额	658,360	100	554,959	100

资料来源：公司数据 中投证券研究所

图 1: 季度拨备计提与拨备覆盖率情况 (百万元)



资料来源：公司数据 中投证券研究所

附：财务预测表

损益表 (百万)	2008	2009E	2010E	2011E	盈利能力 (%)	2008	2009E	2010E	2011E
净利息收入	30,380	30,783	36,681	42,468	ROAE (拨备前)	32.8%	33.1%	30.0%	30.2%
非利息收入	4,637	8,693	4,763	5,226	ROAE	15.1%	17.9%	14.7%	15.1%
营业收入	35,017	39,475	41,444	47,694	ROAA	0.8%	0.9%	0.7%	0.7%
营业税金及附加	2,916	3,158	3,316	3,815	资本	2008	2009E	2010E	2011E
营业费用	-14,901	-16,580	-17,407	-20,031	核心资本充足率	6.6%	7.5%	7.4%	7.7%
拨备前利润	17,200	19,738	20,722	23,847	资本充足率	9.2%	10.3%	10.0%	9.9%
当期拨备	-6,518	-5,894	-7,535	-8,355	风险加权资产比重	60.0%	60.0%	60.0%	0.0%
税前利润	10,412	13,843	13,187	15,491	资产质量 (%)	2008	2009E	2010E	2011E
所得税	-2,595	-3,184	-3,033	-3,563	不良贷款比例	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%
净利润	7,893	10,659	10,154	11,928	拨备覆盖率	150.0%	152.9%	156.3%	161.0%
资债表 (百万)	2008	2009E	2010E	2011E	拨备余额/贷款余额	1.8%	1.9%	2.1%	2.3%
总资产	1,054,350	1,323,739	1,537,667	1,788,272	已逾期未减值贷款/贷款余额	1.6%	2.8%	3.0%	3.0%
总生息资产	1,013,868	1,271,721	1,473,598	1,716,861	资产负债结构 (%)	2008	2009E	2010E	2011E
贷款	658,360	815,223	957,804	1,131,031	股东权益/总资产	5.2%	4.9%	4.8%	4.7%
证券投资	118,659	246,485	295,782	349,023	生息资产/总资产	96.2%	96.1%	95.8%	96.0%
其他生息资产	248,734	225,347	240,007	262,896	贷款/总资产	62.4%	61.6%	62.3%	63.2%
其他无息资产	37,282	37,011	42,153	48,297	证券投资/总资产	11.3%	18.6%	19.2%	19.5%
存款	785,786	975,373	1,170,349	1,380,943	贷存比	83.8%	83.6%	81.8%	81.9%
其他付息负债	194,247	263,872	270,492	295,791	存款占负债比重	78.6%	77.5%	79.9%	81.1%
股东权益	54,672	64,542	73,630	84,543	存款结构 (占存款余额)				
增长驱动 (%)	2008	2009E	2010E	2011E	活期存款	40.8%	40.0%	40.0%	40.0%
存款增长	17.1%	24.1%	20.0%	18.0%	定期存款	59.0%	59.8%	59.8%	59.8%
贷款增长	18.6%	23.8%	17.5%	18.1%	公司存款	82.4%	83.0%	83.0%	83.0%
生息资产增长	13.4%	23.7%	16.0%	16.7%	个人存款	17.3%	16.8%	16.8%	16.8%
生息资产产生息率	5.27%	4.57%	4.56%	4.57%	贷款结构 (占贷款余额)				
付息负债付息率	2.42%	2.02%	2.00%	2.02%	公司贷款	73.8%	73.3%	74.9%	0.0%
净息差(NIM)	3.10%	2.64%	2.64%	2.62%	个人贷款	16.5%	15.7%	15.8%	0.0%
净利差 (Spread)	2.85%	2.55%	2.57%	2.55%	贴现	9.7%	11.0%	9.3%	0.0%
净佣金/营收	12.74%	11.03%	11.16%	10.66%	每股指标与估值	2008	2009E	2010E	2011E
成本收入比	42.6%	42.0%	42.0%	42.0%	每股收益(EPS)	0.42	0.57	0.54	0.63
信用成本率	0.94%	0.80%	0.85%	0.80%	每股拨备前利润	0.91	1.05	1.10	1.27
有效所得税率	0.0%	23.0%	23.0%	23.0%	每股净资产	2.90	3.43	3.91	4.49
盈利增长率 (%)	2008	2009E	2010E	2011E	市盈率 (PE)	13.6	10.1	10.6	9.0
净利息收入	34.5%	1.3%	19.2%	15.8%	P/POP	6.3	5.5	5.2	4.5
非利息收入	86.5%	-2.4%	6.2%	10.0%	PB	2.0	1.7	1.5	1.3
营业收入	38.4%	12.7%	5.0%	15.1%	PEG	0.9	0.7	0.7	0.6
拨备前利润	48.9%	14.8%	5.0%	15.1%	其他数据	2008	2009E	2010E	2011E
税前利润	13.2%	33.0%	-4.7%	17.5%	分支机构数量 (个)	387	457	537	617
净利润	24.6%	35.0%	-4.7%	17.5%	员工数 (人)	21,766	26,266	31,266	36,266

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈水祥, CFA, 中投证券研究所银行业分析师, 货币银行学学士、金融学硕士, 4 年国有商业银行工作经历, 2 年证券行业从业经验。主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、招商银行、中信银行、民生银行、浦发银行、兴业银行、华夏银行、深发展 A 等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434