



## 危机中资本扩张、酝酿新的增长

(2009-05-26)

## 投资要点：

## ◇逐步落实资本扩张

在风险控制与利润增长点的挖掘方面做好之后，从年初开始，民生银行资本扩张步伐加快。不过，向其他金融机构拆入资金净减少额占经营活动中净流出现金的 51.99% 表明，其经营中的流动性应不存在交大问题。

## ◇近期数据指标表现正趋于好转

从 09 年一季度的净利润增长情况来看，同比增长 1.63%，增速位居 14 家上市银行的第五位；环比增速 432.24%，增速位居第二位。不过，其每股净资产和净资产收益率指标表现与其他上市银行相比仍呈现不足。

## ◇量化分类结果显示其增长潜能正在酝酿

就现有数据进行分层聚类法分析后，如果按照四分法，我们可以将 14 家上市银行做如下归类：

第一类：浦发银行、招商银行和兴业银行

第二类：深发展银行、宁波银行、民生银行、南京银行、北京银行、交通银行和工商银行

第三类：华夏银行

第四类：建设银行、中国银行和中信银行

民生银行一直是被市场上作为二流银行看待的，从大盘六千多点开始至今，其下跌幅度最大；从股市去年下半年低点至今，上涨幅度亦弱于大盘指数。足见其总体表现，不能为市场所接受。不过，就 08 年底至 09 年一季度的表现来看，其能与城商行、工行等表现相对不错的银行归为一类，足见其正在谋求积极转变的一面。虽然我们目前还无法准确预测其现阶段快速扩张的策略，在未来能否产生相匹配的收益，不过近期相关指标的变化趋势，使我们有必要予以其相应关注。故此，我们上调其评级为推荐。

## 个股评级

## 推荐

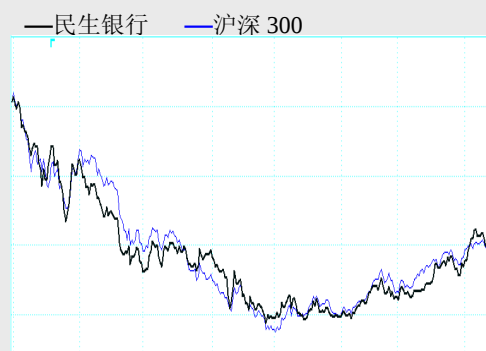
|                |       |
|----------------|-------|
| 年化市盈率（倍）：      | 15.12 |
| 09 年预测每股收益（元）： | 0.52  |

## 市场表现

| 市场表现（%） | 1 周   | 1 月   | 3 月   |
|---------|-------|-------|-------|
| 民生银行    | -1.40 | 16.94 | 27.00 |
| 银行指数    | -2.59 | 10.70 | 9.71  |
| 沪深 300  | -2.24 | 6.80  | 10.80 |

数据来源：大智慧

## 52 周阶段行情



资料来源：wind 资讯

## 孙亚超

## 行业研究员

电话

021-32229888\*3505

邮箱

sunyachao@ajzq.com

## 相关报告

深发展 08 年年报点评

2009-03-20

银行业 08 年及 09 年一季度业绩评论

2009-05-12

## 一、民生银行的资本扩张

民生银行之前由于存有诸多不确定事项，因此我们曾在一定时间内予以其中性评级。而今，伴随2009年3月24日董事会换届的最终落幕，诸多利空消息基本告一段落。不过在这期间，也应看到其充满积极性的动作，不妨称之为“资本的扩张”。对此，我们可从三方面进行解析：

其一，风险控制与利润增长点的挖掘

早在2008年底，民生银行就已在该方面先试先行，即希望通过建立金融工程实验室和市场研究中心，来做好“一控一增”。按其计划，金融工程实验室意在给风险定量，以期事前预防、事后控制；市场研究中心在于增添新的利润增长点，通过开展专项研究，同时实现服务两个对象的目标，一是公司内部领导层，一是公司外部的客户群。

其二，设立分行“时不我待”

从年初到现在5个月的时间内，公司新开业3家分行：2009年1月20日长春分行开业，2009年2月27日合肥分行开业，2009年5月7日南昌分行开业。

其三，流动性不成问题

2009年一季度，公司经营活动现金流净流出412.45亿元；投资活动现金流净流出69.59亿元；筹资活动现金流净流入49.86亿元。

经营活动中，客户贷款及垫款的增加和向其他金融机构拆入资金净减少额构成了净流出的两大主因：前者占流出现金比重为32.17%，后者占比为51.99%。而同期兴业银行仅客户贷款及垫款的增加一项就占流出现金比重的60.20%，向其他金融机构拆出资金占比仅为15.60%。目前，拆借资金的期限一般为一个月，其他金融机构对专业银行拆出资金，期限最长不得超过四个月。据此我们认为，民生银行本身其实并不“不差钱”。此外，从其2008年底的贷款结构来看，个人贷款、制造业和房地产贷款居于前三位，分别占贷款总量的16%、15%和14%；也就是说，如果地产业市场企稳，其未来发展值得期待。

筹资方面，分离交易的可转换公司债正在证监会审批，并且有定向增发再融资的意向。公告称，目的主要在于及时补充资本金。财报显示，截至去年末，民生银行资本充足率、核心资本充足率分别为9.22%、6.60%；不良率为1.20%，拨备率为150.04%。

## 二、基本数据纵横比

就每股收益的绝对比较而言，民生银行并不占优势，但是在大多数银行出现该指标不同程度下滑的情况下，其表现出了较好的稳定性；09年一季度和08年底的数据持平，均为0.13元。净资产收益率由08年底的5.05%下降为了09年一季度的4.40%，下降幅度为12.87%；这与交通银行下滑77.60%、华夏银行下滑57.67%、招商银行下滑39.41%等相比，依然表现出了较好的风险承压能力。

从09年一季度的净利润增长情况来看，同比增长1.63%，增速位居14家上市银行的第五位；环比增速432.24%，增速位居第二位。这就充分表明，民生银行在前期外资股东减持、董事会换届之后，初步呈现出了良好的成长性。当然，从纯静态的角度来看，这些因素并不能充分说明民生银行当前的发展策略定位在未来一定能有好的效果；至少就现阶段的各项数据指标来看，基本仍处于14家银行的后面几位，仍无法与浦发银行、兴业银行等成长性和赢利性均相对稳定的银行相比。

## 三、量化分类

就现有数据进行分层聚类法分析后，如果按照四分法，我们可以将14家上市银行做如下归类：

第一类：浦发银行、招商银行和兴业银行

第二类：深发展银行、宁波银行、民生银行、南京银行、北京银行、交通银行和工商银行

第三类：华夏银行

第四类：建设银行、中国银行和中信银行

就第一类而言，银行自身业绩和股价的表现基本相符；例外情况，招商银行。该行由于收购永隆事件及全流通因素导致股价二级市场表现相对疲软。但其之所以能与浦发和兴业两家活力性银行归为一类，足见其整体发展前景可期。

就第二类而言，该类中银行数量较多，表现有一定的差异化；不过，未来业绩发展的总体表现具备同一性。其中，深发展由于战略投资者“新桥集团”事件，目前有被过度炒作的嫌疑。工商银行并没有出现人为臆想的尾大不掉情形，显示出了国内银行业领导者的成长性和赢利性。南京银行、北京银行和宁波银行，各具特色；尤其宁波银行，近来支持中小企业发展的动作相对较大，扩张欲望明显。交通银行在国有大行中，表现相对较为稳健，前期股价表现不足的情形，正在被逐步改变。民生银行一直是被市场上作为二流银行看待的，从大盘六千多点开始至今，其下跌幅度最大；从股市去年下半年低点至今，上涨幅度亦弱于大盘指数。足见其总体表现，不能为市场所接受。不过，就08年底至09年一季度的表现来看，其能与城商行、工行等表现相对不错的银行归为一类，足见其正在谋求积极转变的一面。

第三类：华夏银行，单独被归为一类，我们仍维持之前对其的观点，未来成长性有限。

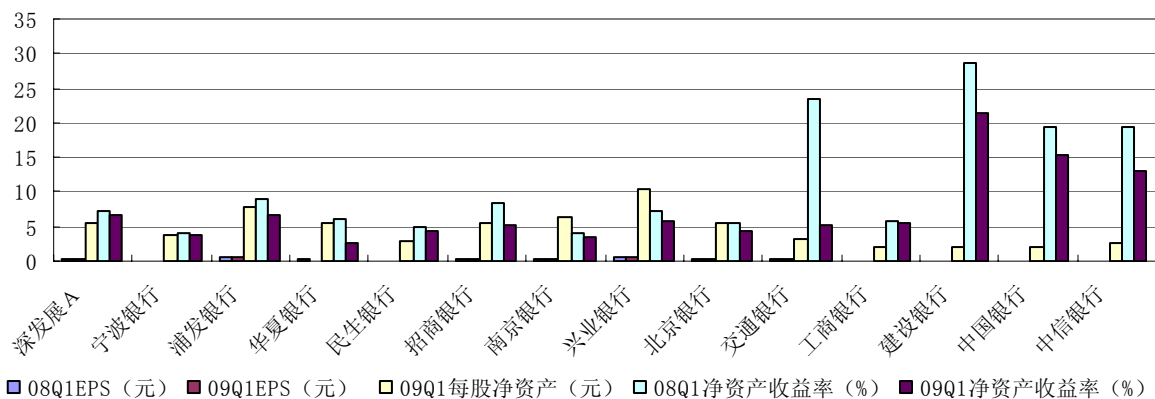
第四类：需要说明的是中信银行，其三年净利润的平均增长率表现相对较好，以322.99%位列第四；而回顾其08年和09年一季度的净资产收益率，则显得又有些令人失望。这也许就是其与建设银行和中国银行被归为一类的原因。

#### 四、操作建议

综合前述分析，我们发现：民生银行正在出现积极转变的一面，虽然我们目前还无法准确预测其现阶段快速扩张的策略，在未来能否产生相匹配的收益，不过近期相关指标的变化趋势，使我们有必要予以其相应关注。故此，我们上调其评级为推荐。

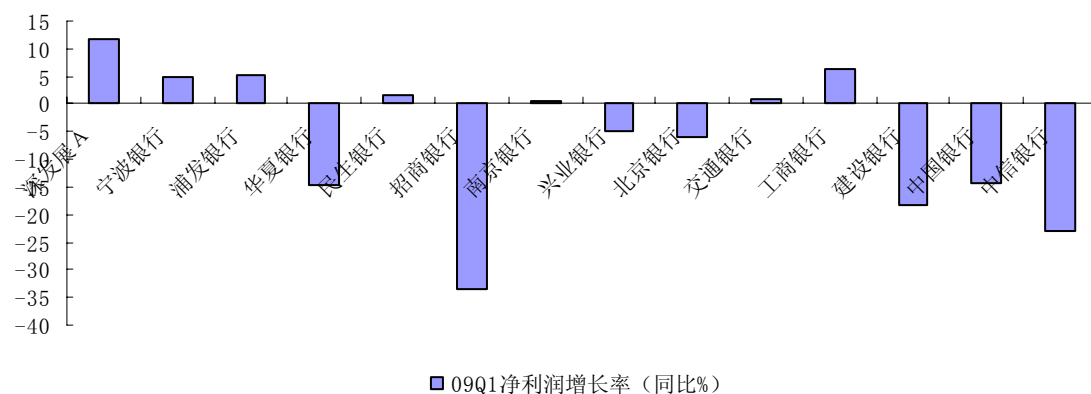
#### 附录：

图1：部分数据指标



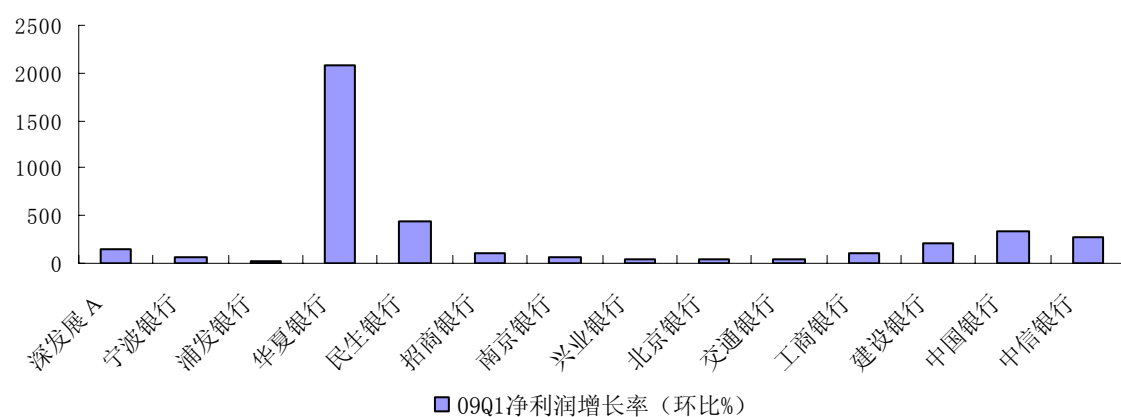
数据来源：银行财报，爱建证券研究发展总部

图2：部分数据指标



数据来源：银行财报，爱建证券研究发展总部

图3：部分数据指标



数据来源：银行财报，爱建证券研究发展总部

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 15%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅 5%~15%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

### ● 行业评级

强于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。