

民生银行出售海通证券股票点评

民生银行（600016）

评级：中性（维持）

跟踪报告

2009年6月25日 星期四

李文
010-66216231-816
liwen@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

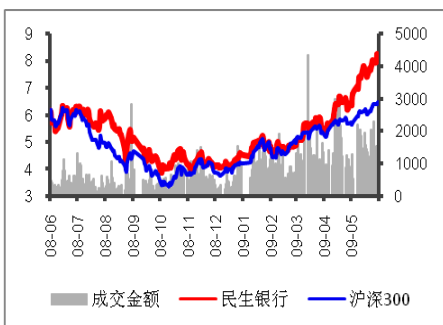
重要数据

总股本(亿股)	188.23
流通股本(亿股)	178.95
总市值(亿元)	1494.55
流通市值(亿元)	1420.86

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	27.24	13.37
3个月	61.05	33.77
6个月	92.72	27.35

个股相对沪深300指数走势图



投资要点

1. 2009年1季度出售海通证券情况

今年第一季度，民生营业收入同比增长13.51%，营业支出增长4.73%，利润总额增长1.41%，净利润增长1.15%，EPS 0.13元。

特别地，如果扣除主要通过出售海通证券股票获得的投资收益，估计其营业收入环比下降约0.68%，拨备前利润下降6.32%，利润总额下降32.23%，净利润下降32.40%，EPS不足0.09元。

2. 高位出售海通证券增加利润

截止2008年底，民生银行持有海通证券股票3.8亿股，其中3月31日之前卖出9307万股，按1季度该股票平均收盘价（约11.74元）计算，收益约10.93亿元，而财务报表显示的“投资收益”为10.16亿元；3月底到4月20日，出售1.3093亿股。

截至2009年6月22日，民生银行累计卖出海通证券38091万股，平均处置价格约14.33元。至此，已经完成所持有的海通证券处置工作。

清空海通证券股票，民生银行累计获利约54.58亿元，扣除对应的所得税，使上半年净利润累计增加40.94亿元。

海通证券股票是作为抵债资产划归民生银行的，其初始入账价值5.49亿元，2009年上半年出售海通证券股票获得的巨额收益极大地提振了业绩。假如扣除该项收入，2009年的EPS只有0.26元。

3. 盈利预测

按相关数据估计，二季度民生银行出售海通证券获得投资收益约44.42亿元，合净利润约33.31亿元，仅此一项增加EPS约0.18元。

我们在分析2008年报及2009年1季报时，将年内出售海通证券股票获得的投资收益估计为47亿元，考虑到实际多出7亿元，上调民生银行盈利预测，

EPS 由 0.45 元调整为 0.48 元（未考虑增发 H 股的影响）。

按 2009 年 EPS0.48 元及每股净资产 4.03 元估计，目前民生银行的 PE、PB 分别为 16.54 倍和 1.97 倍。

投资评级：中性（维持）

表 1 民生银行盈利预测 单位：百万元

	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	25301	35017	41308	47650
利息净收入	22580	30380	29838	40163
利息收入	40070	56311	49515	60627
利息支出	17490	25931	19677	20464
手续费及佣金净收入	2391	4461	6022	7227
其他收入	330	176	5448	260
二、营业支出	13837	18087	20483	24206
三、拨备前利润	11464	16930	20825	23444
资产减值支出	2265	6518	8923	10959
四、拨备后利润	9199	10412	11902	12484
营业外收支净额	13	76	40	40
五、利润总额	9212	10488	11942	12524
所得税费用	2877	2595	2986	3131
净利润	6335	7893	8957	9393
EPS（元）	0.48	0.42	0.48	0.50
每股净资产（元）	2.86	3.47	4.03	4.09

资料来源：民生银行定期报告，东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122