

民生银行 2009 年中报点评

民生银行 (600016)

评级: 增持 (上调)

跟踪报告

2009 年 8 月 19 日 星期三

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

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

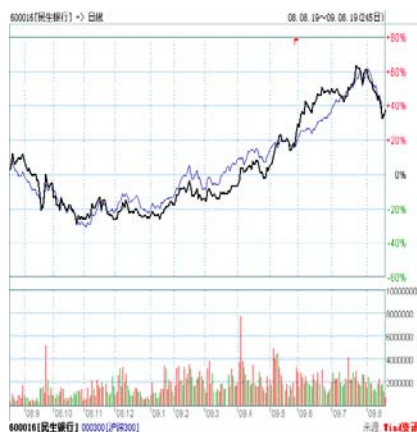
重要数据

总股本(亿股)	188.23
流通股本(亿股)	188.23
总市值(亿元)	1357.13
流通市值(亿元)	1357.13

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-10.77	0.89
3 个月	10.58	-2.64
6 个月	41.93	2.55

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

- ❑ **扣除投资收益后净利润下降 40.07%。**将财务报表中的投资收益 48.79 亿元扣除后,上半年,民生银行实现营业收入 163.69 亿元,同比下降 7.36%;扣除资产减值损失前利润下降 22.82%;净利润下降 40.07%。
- ❑ **不良资产实现“双降”。**2009 年 6 月底,民生银行不良贷款余额和不良贷款率分别为 78.01 亿元和 0.86%,不良率较 2008 年底下降了 0.27 个百分点。
- ❑ **二季度净利息收益率仍未见底。**2009 年上半年的净利息收益率 (NIM) 为 2.29%, 低于一季度的 2.50%, 基本上是 2004 年以来的最低水平。
- ❑ **二季度营业收入及利润环比增速明显,**扣除出售海通证券股票产生的投资收益影响后,2009 年第 2 季度,净利息收入及营业收入环比实现了正增长,但同比仍为负增长,我们估计,净利息收入第三季度实现正增长仍然困难。
- ❑ **我们预测,2009 年度民生银行净利润约增长 49.19% (扣除投资收益影响后约 2.63%),**2010 年增长约 23.60%。按 2009 年剔除投资收益后 EPS0.43 元 (剔除前 0.63 元) 及每股净资产 3.41 元估计,目前民生银行的 PE、PB 分别为 16.77 倍和 2.11 倍。
- ❑ **投资评级: 增持 (上调)**

1. 2009 年中报基本情况

1.1 主要的资产负债指标

截止 2009 年 6 月底, 民生银行总资产 14100 亿元, 同比增长 32.74%; 贷款总额 9039 亿元, 增长 47.69%; 存款总额 10753 亿元, 增长 41.41%; 不良贷款率 0.86% (2008 年底: 1.20%)。

1.2 收入及利润指标

2009 年上半年, 民生银行实现营业收入 212.48 亿元, 同比增长 20.25%; 营业支出增长 11.74%; 扣除资产减值损失前利润增长 27.13%; 税前利润增长 17.53%; 净利润增长 22.05%, 达到 95.86 亿元。

但应该注意到, 民生银行营业收入中包含出售海通证券等的一次性收入。将财务报表中的投资收益 48.79 亿元扣除后, 上半年, 民生银行实现营业收入 163.69 亿元, 同比下降 7.36%; 扣除资产减值损失前利润下降 22.82%; 净利润下降 40.07%。

1.3 每股数据

2009 年上半年, 民生银行每股收益 0.39 元, 每股净资产 3.04 元。扣除投资收益后的每股收益约 0.19 元。

2. 不良率下降, 拨备覆盖率提高

2009 年 6 月底, 民生银行不良贷款余额和不良贷款率分别为 78.01 亿元和 0.86%, 2008 年底分别为 79.21 亿元和 1.20%。不良贷款余额的下降与核销力度加大有直接关系, 上半年核销金额为 9.11 亿元, 2008 年为 13.28 亿元。而不良比率下降也与贷款高速增长有直接关系。

但我们也注意到, 2008 年底民生银行损失类贷款 12.73 亿元, 2009 年上半年核销 9.11 亿元, 但 2009 年 6 月底损失类贷款仍然 25.24 亿元, 这表明损失类贷款事实上增加的更多。

拨备覆盖率保持上升趋势, 由 2008 年底的 150.04% 提高到 2009 年 6 月底的 169.93%。

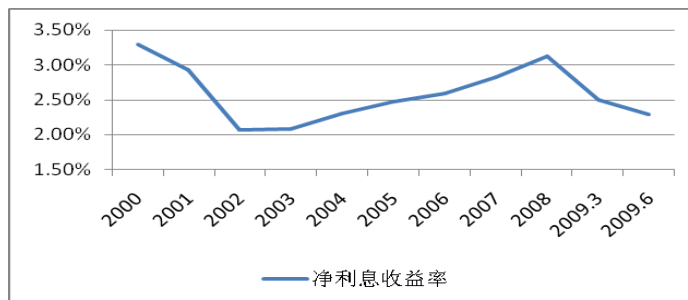
3. 净利息收益率仍在寻底

根据我们的计算, 第二季度, 民生银行的净利息收益率 (NIM) 仍未见底。2009 年上半年的净利息收益率为 2.29%, 低于一季度的 2.50%, 基本上是 2004 年以来的最低水平。

净利息收益率未见底, 但第二季度实现了净利息收入的正增长, 表明民生银行的业绩更加依赖于规模的扩张。根据中报披露, 上半年, 民生银行平均生

息资产余额 11484 亿元，同比增长 25.88%，但净利息收益率下降了 24.53%。

图 1. 民生银行净利息收益率

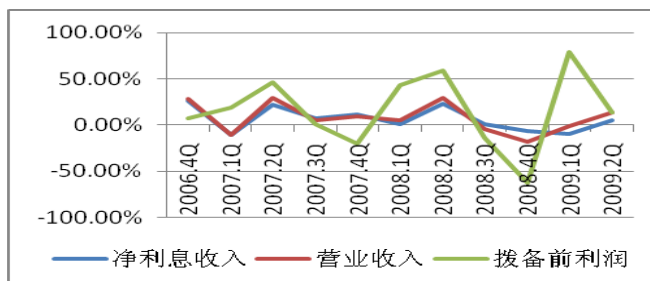


资料来源：民生银行定期报告，东海证券研究所

4. 收入及利润环比正增长

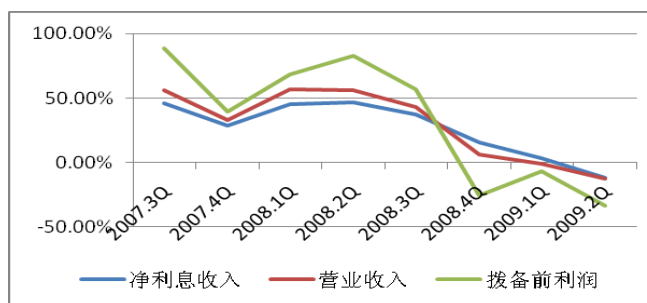
扣除出售海通证券股票产生的投资收益影响后，2009 年第 2 季度，净利息收入及营业收入环比实现了正增长，但同比仍为负增长，我们估计，净利息收入第三季度实现正增长仍然困难。

图 2. 收入及利润环比增长趋势



资料来源：民生银行定期报告，东海证券研究所

图 3. 收入及利润同比增长趋势



资料来源：民生银行定期报告，东海证券研究所

5. 盈利预测

我们估计，2009 年度民生银行净利润约增长 49.19%（扣除投资收益影响后约 2.63%），2010 年增长约 23.60%。

按 2009 年剔除投资收益后 EPS0.43 元(剔除前 0.63 元)及每股净资产 3.41 元估计，目前民生银行的 PE、PB 分别为 16.77 倍和 2.11 倍。

投资评级：增持（上调）

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	41434	49009
利息净收入	22580	30380	30512	41522
利息收入	40070	56311	51578	63693
利息支出	17490	25931	21067	22171
手续费及佣金净收入	2391	4461	6022	7227
其他收入	330	176	4900	260
二、营业支出	13837	18087	21131	24995
三、拨备前利润	11464	16930	20303	24014
资产减值支出	2265	6518	4642	6369
四、拨备后利润	9199	10412	15661	17645
营业外收支净额	13	76	40	40
五、利润总额	9212	10488	15701	17685
所得税费用	2877	2595	3925	3131
净利润	6335	7893	11775	14554
EPS（元）	0.48	0.42	0.63	0.50
每股净资产（元）	3.47	2.86	3.41	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