

资产质量提高 息差回升

民生银行 2009 年中报点评

民生银行 (600016)

评级: 增持 (维持)
跟踪报告

2009 年 10 月 21 日 星期三

李文
010-59707106
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)	1436.19
流通市值(亿元)	1436.19

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	12.87	7.31
3 个月	-6.95	1.00
6 个月	57.64	15.72

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

1. 2009 年三季度报基本情况

扣除投资收益的影响, 1-9 月, 民生银行实现营业收入 264.70 亿元, 同比下降 2.78%, 其中, 净利息收入下降 0.51%, 净利润下降 25.69% (1-6 月下降 40.07%)。

1-9 月, EPS0.54 元, 扣除投资收益, 约 0.34 元, 每股净资产 3.17 元。

2. 不良率下降, 拨备覆盖率提高

2009 年 9 月底, 民生银行不良贷款余额和不良贷款率分别为 72.84 亿元和 0.82% (6 月底分别为 78.01 亿元和 0.86%), 主要得益于资产质量的好转, 拨备覆盖率上升到 185.82% (2008 年底: 150.04%, 2009 年 6 月底: 169.93%)。

3. 净利息收益率回升

2007 年、2008 年上半年、2008 年、2009 年上半年, 净利息收益率或净息差分别为 2.93%、3.22%、3.15%和 2.43%, 下降趋势明显。根据我们的计算 2009 年 1-9 月, 净息差提高到 2.50%, 触底回升态势已经确立。

4. 盈利预测

根据我们的预测, 2010 年, 民生净利润增长约 24.34%, EPS 约 0.86 元。

按 2009 年剔除投资收益后 EPS0.49 元 (剔除前 0.69 元) 及每股净资产 3.32 元估计, 目前民生银行的 PE、PB 分别为 15.57 倍和 2.30 倍。

上述估计未考虑到增发 H 股的影响。根据预案, 民生银行可能增发 (含超额配售) 不超过 38 亿股 H 股, 约相当于增发前总股本的 20%。

投资评级: 增持 (维持)

表 1 民生银行盈利预测 单位: 百万元

	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	25301	35017	45516	53232
利息净收入	22580	30380	34594	45745
手续费及佣金净收入	2391	4461	6022	7227
二、营业支出	13837	18087	23213	27148
三、拨备前利润	11464	16930	22303	26084
资产减值支出	2265	6518	4936	6759
四、拨备后利润	9199	10412	17367	19325
营业外收支净额	13	76	40	40
五、利润总额	9212	10488	17407	19365
所得税费用	2877	2595	4352	3131
净利润	6335	7893	13056	16234
EPS (元)	0.48	0.42	0.69	0.86
每股净资产 (元)	3.47	2.86	3.32	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