

民生银行(600016)

2009 年第三季度季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 10 月 21 日

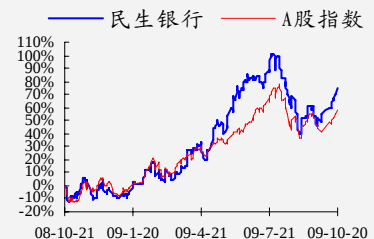
投资要点:

- 公司发布 09 年前三季度季报, 09 年前三季度在投资收益的支持下实现了净利润的同比增长: 09 年前三季度, 民生银行实现净利润 102.13 亿元, 同比增长 29.39%, 实现每股收益 0.54 元, 实现每股净资产 3.17 元。实现全面摊薄净资产收益率 17.11%; 比上年期末提高 1.95 个百分点。
- 第三季度受到资本金约束和票据融资到期冲回的影响, 整体贷款余额和资产总额相对上半年有所下降, 上半年出售完毕作为本公司不良资产清收抵债资产的海通股权, 处置取得收益共计 49.02 亿元, 折合每股收益(扣除 23% 的有效所得税率之后)为 0.20 元, 是支持银行利润同比增长的最主要原因。
- 资产质量压力有所缓解, 继续维持 08 年中期的不良贷款双降的势头, 而且没有出现新的核销, 全部是现金清收; 准备覆盖率继续提高, 不过第三季度计提拨备力度明显放缓, 比第二季度少计提 9.96 亿元, 是第三季度净利润超额增长的主要原因。
- H 股增发工作正在积极进行中, 预计第四季度应该能够顺利完成; 预期 H 股增发完成以后, 银行的资本充足率会超过 11%, 核心资本充足率达到 8% 以上, 由于核心资本充足率达到 8%, 因此银行有一定的次级债融资的空间; 未来银行三年以内发展所支持的资本问题已经基本解决。
- 上调 09 年、10 年业绩预测, 目前的 09 年动态市盈率和市净率分别为 11.56 倍和 2.31 倍(没有考虑 H 股增发带来的摊薄效应)
- 目前估值水平偏低, 发展的资本金约束已经基本解决, 其他方面有好转迹象, 目前维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	3,501,700	38.40	788,500	24.46	0.42	15.05	18.17	
2009E	3,550,100	1.74	1,240,080	43.23	0.66	18.75	11.56	
2010E	3,727,605	5	1,034,000	10.61	0.55	14.47	10.45	
2011E								

走势图



市场数据

2009-10-20

收盘价:	7.63 元
52 周最高价:	8.87 元
52 周最低价:	3.70 元
平均持仓成本:	6.89 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	1,882,300
流通 A 股(万股):	1,882,300
每股收益(元):	0.54
每股净资产(元):	3.17
每股经营现金流(元):	0.07
市净率:	2.41

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

民生银行公布 2009 年第三季度季报；第三季度净利润超预期增长：09 年前三季度末，公司总资产规模达到 14029.36 亿元，比年底增长 33.06%；存款规模 10994.83 亿元，比年底增长 39.92%；贷款规模 8935.43 亿元，比年底增长 35.72%；实现营业收入 313.49 亿元，同比增长 15.14%，实现净利润 102.13 亿元，同比增长 29.39%，实现每股收益 0.54 元，实现每股净资产 3.17 元。实现全面摊薄净资产收益率 17.11%；比去年期末提高 1.95 个百分点

评论：

一、2009 年上半年公司业绩变化的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长和息差扩大保证净利息收入增长：2009 年 1-9 月，民生银行实现利息净收入 226.90 亿元，同比下降 0.51%，净利息收入变化因有以下两点：

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

09 年上半年银行贷款规模与年底相比增速达到了 37.30%，在宽松货币政策和取消贷款规模限制的情况下，09 年上半年民生银行新增 2456 亿元贷款；已经超过了去年全年 1034.01 亿元的贷款，从贷款增长的单季度数据看，第一季度民生银行增加了 832.29 亿元贷款，第二季度新增贷款 1623.5 亿元，第二季度贷款投放的力度明显加快；但是受制于民生银行资本充足率的不足和银监会的监管；民生银行在第三季度进行了贷款结构的调整，加上第一季度发放的票据融资的到期冲回，第三季度末民生银行的贷款规模不增反降；贷款规模从上半年年末的 9039.34 亿元下降到 8935.43 亿元，下降了 103.91 亿元，从具体的存贷款结构上看：第三季度末民生银行的票据贴现余额为 613.52 亿元，相对于第二季度末的 1161 亿元减少了 547 亿元；是民生银行第三季度贷款规模和资产规模相对于第二季度末减少的主要原因，票据贴现占比下降到 6.87%；中长期贷款新增 554 亿元，大部分减少的票据贴现贷款都转为中长期贷款，对银行净息差具有较大的贡献力度，中长期贷款占比上升到 52.16%，从存款的期限结构上看：存款出现了一定的活期化趋势，与票据融资相关的保证金存款迅速减少，也降低了银行的存款成本。

1.1b 净息差第三季度环比明显上升，但是前三季度同比依旧保持下降趋势

与其他银行同业的情况类似，虽然 09 年上半年，银行信贷规模出现了迅速增长，但是由于量不能明显补价，净息差以更快的速度下降导致了银行最终的利息净收入同比出现了下降，民生银行 09 年上半年的净息差为 2.43%，比 08 年全年的水平继续下降了 79 个基点。但是在第三季度上，正如我们在昨天民生银行调研报告中提及的那样，由于存贷款结构的变化和贷款定价能力的提高，民生银行的净息差环比出现了迅速的上升，环比上升幅度达到 28 个基点，前三季度净息差达到 2.54%，不过同比依旧下降 61 个基点，只是下降幅度明显减少

1.2 非利息业务收入中手续费收入同比下降，出售海通证券股权的投资收益导致整体非利息业务收入保持快速增长：资本市场出现的深层调整对银行的中间

业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响，09 年上半年，民生银行实现手续费及佣金净收入 22.98 亿元，比上年同期减少 7.74 亿元，减幅 25.20%，在营业收入中的占比为 10.82%，比去年年底的 12.85%下降了 2.03 个百分点；不过从第三季度的情况看，第三季度单季度民生银行实现了 12.54 亿元手续费净收入，比 08 年第三季度的 12.10 亿元增加了 0.44 亿元，不过由于上半年的影响，民生银行前半年的手续费净收入依旧呈现下降；同比下降了 17%。

其他业务收入中，与上半年的情况类似上半年出售完毕作为本公司不良资产清收抵债资产的海通股权，处置取得收益共计 49.02 亿元，折合每股收益（扣除 23%的有效所得税率之后）为 0.20 元，如果将此一次性收益扣除，公司的净利润和非利息业务收入都将出现一定幅度的下降。

1.3 实际税率继续下降：由于法定税率的降低、递延税收资产调整因素消失以及持有的国债利息收入免税等原因，09 年前三季度民生银行的实际税率仅为 24.2%，比去年全年的 24.74%下降了 0.5 个百分点，对于公司业绩形成了一定的支撑。不过比上半年的有效税率只有 23%，相对于上半年而言第三季度的有效税率略微有所反弹。

1.4 成本收入比相比上半年末有所上升，与去年第三季度末同比也有所上升虽然营业收入下降，但是民生银行前期由于事业部制改革、业务拓展等因素，经营成本较高，导致银行的成本收入比相对其他银行同业而言其绝对水平依旧处于较高的状态；目前由于事业部制改革已经初见成效，以及银行在收入增幅放缓甚至同比出现下降的情况下加强了费用控制；民生银行 09 年中期发生业务及管理费 71.12 亿元，比上年同期增加 6.57 亿元，增幅 10.18%；成本收入比 33.47%，比上年末减少 9.08%，截至第三季度末，民生银行前三季度的成本收入比为 38.36%，比去年同期的 37.06%有所上升，主要是因为收入增速下降以及营业成本的反弹，民生银行新上线的新核心系统的运用和业务拓展是第三季度成本增加的主要原因，预计全年成本收入比还将有所反弹，维持在 40%-42%左右的水平。

二、民生银行资产质量以及资产迁徙情况

2.1 有关数据

09 年中期，民生银行结束了从去年第三季度开始的不良贷款率下降而不良贷款率下降的不利局面；截止 2009 年 6 月 30 日，民生银行的不良贷款率从年初的 1.20%下降到 0.86%，下降了 34 个基点，不良贷款余额为 78.01 亿元，比年初的 79.21 亿下降了 1.2 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 169.93%，比年初的 150.03%明显上升了 19.9 个百分点。其中 09 年上半年民生银行计提了 24.05 亿元的贷款减值准备金，比去年同期的 13.90 亿元相比增加计提了 10.15 亿元，增长幅度为 77%；值得注意的是报告期内，民生银行还核销了 9.11 亿元不良贷款，如果将核销还原的话，则民生银行期末的不良贷款余额的增加将上升到 87.01 亿元左右，不良贷款比率将上升到 0.96%。09 年第三季度，民生银行继续维持不良贷款双降的趋势，

不良贷款余额下降到 72.84 亿元，下降了 5.17 亿元，而且没有出现新的核销，全部是现金清收，不良贷款率下降到 0.82%，下降了 .04 个百分点，不良贷款拨备余额为 135.35 亿元，准备覆盖率为 185.81%，比中期的 169.93% 又增加了 15.88 个百分点。

不过如果从第三季度单季度看，民生银行仅仅新增加坏账准备计提为 5.32 亿元，而第二季度计提了 15.28 亿元，单季度少计提将近 10 亿元，这是民生银行利润超预期增长的主要因素。

四、重要期后事项

民生银行 6 月 5 日发布董事会公告，其董事会会议已经通过了民生银行发行 H 股并上市的议案，本次发行的 H 股股数总数不超过发行后银行总股本的 15%，并且将授予联席全球簿记管理人不超过上述 H 股总数 15% 的超额配售权。预计募集资金在 30 亿元以上，6 月 22 日民生银行召开临时股东大会通过此次增发 H 股的议案，并且已经得到了银监会和证监会的同意。预计和我们前期预测的情况类似，顺利的话，民生银行会在第四季度完成 H 股的增发工作，从而补充核心资本。

从资本充足率的角度看，截至 2009 年 6 月 30 日，民生银行整体的资本充足率为 8.48%，核心资本充足率为 5.90%，预计增发工作后，民生银行的资本充足率能够达到 11% 以上，核心资本充足率会达到 8% 以上，并且具备了一定的发行次级债的空间，基本可以满足未来三年规模扩张的资本要求。

五、盈利预测和投资建议

5.1 盈利预测

由于民生银行第三季度净息差恢复的幅度和释放拨备的力度都超过我们的预期，我们提高民生银行 09 年的盈利预测，预测民生银行 09 年实现每股收益 0.66 元，每股净资产 3.3 元，维持民生银行 10 年的盈利预测，实现每股收益 0.73 元，每股净资产 3.8 元，按照目前的市价 7.63 计算，目前的 09 年动态市盈率和市净率分别为 11.56 倍和 2.31 倍（没有考虑 H 股增发带来的摊薄效应）

5.2 投资建议

民生银行作为前期积极扩张、贷款政策松动的扩张型小银行的代表，在经济周期面临下滑的时候率先出现资产质量的波动是在市场预期范围内的，未来民生银行仍有加大计提拨备的力度，但是海通证券股权的逐步出售保证了民生银行 09 年分季度业绩的同比增长，09 年事业部制改革的继续推进和效益体现以及成本收入比的逐渐下降均是民生银行 09 年出现的好变化，目前估值水平偏低，H 股发行价格也有可能对目前 A 股的股价形成一定的支持；我们依旧维持谨慎推荐投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209