



郭敏
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com

息差回升明显，经营状况改善

基本数据（09Q3）

报告日股价（元）	7.63
12mth A 股价格区间（元）	5.28/8.87
总股本（百万股）	18,823
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（百万元）	143,619
每股净资产（元）	3.17
PBR（X）	2.41
DPS（Y08，元）	0.8

主要股东（09Q3）

新希望投资有限公司	5.90%
中国平安人寿保险公司	5.10%
中国船东互保协会	4.01%

收入结构（09Q3）

利息净收入	72.38%
手续费净收入	11.33%
投资净收益	15.69%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告：

出售股权收益支撑业绩，贷款集中度偏高
09.8.19

■ 公司动态：

民生银行公布三季报，公司前三季度实现营业收入 313.49 亿，同比增长 15.14%，实现净利润 102.01 亿元，同比增长 18.11%，实现每股收益 0.54 元。

■ 主要观点：

三季度净利息收入环比增长 22.68%，息差回升明显

三季度公司实现净利息收入 87.40 亿，环比二季度大增 22.68%，超出我们的预期。由于负债成本下降较快，公司三季度息差较二季度上升了 10 个 Bp，达 2.53%。预计主要由于存款重新定价和活期率的上升所致。我们预计四季度息差仍有望继续回升，但幅度将大幅减少。

新增贷款规模增长有限，贷款结构优化明显

公司三季度末贷款总额有所下降，但存贷比仍高达 81.27%，这将限制公司贷款规模的增长。贷款的结构继续优化，公司的中长期贷款占比明显上升，而票据占比明显下降。其中，中长期贷款第三季度增长了 55 亿，占比提升了 6.7 个百分点。

资产质量有所改善，拨备覆盖率提升较快

公司三季度不良贷款继续双降，不良贷款余额下降 5.17 亿，资产质量进一步优化。拨备覆盖率提升至 186%，提升了 16 个百分点。

手续费业务收入环比仍为负增长

三季度公司手续费业务净收入环比二季度仍下降了 7.57%，与预期相悖。但我们仍倾向于认为四季度手续费收入将实现环比正增长。

■ 投资建议：

未来六个月内，“跑赢大市”

公司经营状况有所改善，调升公司 09 年、10 年的每股收益至 0.64 元和 0.70 元，公司行业内估值水平偏低，维持公司“跑赢大市”评级。

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	25,301	35,017	40,502	40,932
年增长率（%）	44.98	38.40	15.66	1.06
归属于母公司的净利润	6,335	7,893	12,023	13,078
年增长率（%）	68.57	24.59	52.48	8.77
每股收益（元）	0.337	0.419	0.639	0.695
PBR（X）	2.20	2.67	2.24	1.93

注：有关指标按最新总股本计算，未考虑发行 H 股因素

表 1 民生银行损益简表及预测（单位：百万元人民币）

项 目	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	25,301	35,017	40,502	40,932
利息净收入	22,580	30,380	29,698	34,556
利息收入	40,070	56,311	55,046	64,051
减：利息支出	17,490	25,931	25,349	29,495
手续费及佣金净收入	2,391	4,461	4,996	5,746
手续费及佣金收入	2,665	4,755	5,326	6,124
减：手续费及佣金支出	274	294	329	379
投资净收益	-143	20	5,300	50
公允价值变动净收益	44	206	247	284
汇兑净收益	388	-57	-68	-82
其他业务净收益	-44	7	0	0
营业支出	16,017	24,605	24,682	25,896
营业税金及附加	2,047	2,916	3,373	3,409
管理费用	11,705	14,901	16,808	17,192
资产减值损失	2,265	6,518	4,501	5,296
营业利润	9,200	10,412	15,820	15,036
加：营业外收入	60	157	0	0
减：营业外支出	47	81	0	0
利润总额	9,212	10,488	15,820	15,036
减：所得税	2,877	2,595	3,797	3,458
净利润	6,335	7,885	12,023	13,078
总股本（百万股）	14,479	18,823	18,823	18,823
EPS(元)	0.480	0.419	0.639	0.695
BVPS(元)	3.470	2.860	3.403	3.959

资料来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。