

行业 银行业



吴畏 胡远川 曹晋

民生银行（600016）

S0190207040090

半年报点评

Tel: 021-38565945

E-mail:wuwei@xyzq.com.cn

推荐（维持）

2010年10月29日

投资要点

事件：

民生银行今日公布三季报，前三季度实现营业收入 500 亿元，同比增长 25.9%，其中利息净收入 330 亿元，同比增长 45.4%，归属母公司净利润 131 亿元，同比增长 28.4%，每股收益 0.49 元。前三季度末公司总资产 17644 亿元，同比增长 25.8%，生息资产 17011 亿元，同比增长 24.5%，总负债 16631 亿元，同比增长 9.3%，付息负债 16087 亿元，同比增长 7.5%，净资产 1001 亿元，同比增长 14.6%，每股净资产 3.75 元。（详见数据列表第一部分：半年报概述）

点评：

- 民生银行业绩低于我们的预期，第三季度净利润环比下降 16.6%，公司第三季度净息差继续上升，但是业务管理费用和资产减值费用都有大幅地上升，分别上升 10.3%和 88.0%。公司三季度的投资收益也有明显地下降。民生银行第三季度的净息差达到 3.09%的水平，我们认为主要与公司的客户结构相对价格敏感性较低有关。同时，民生银行商贷通的发展也在很大程度上提升了公司的定价水平。
- 我们小幅下调了公司 2010 年和 2011 年 EPS0.65 元和 0.78 元，预计 2010 年底每股净资产为 3.92 元（不考虑分红、增发等因素），对应的 2010 年和 2011 年的 PE 分别为 8.4 和 7.0 倍，对应 2010 年底的 PB 为 1.40 倍，我们维持对公司推荐的评级，提示投资者关注民生银行事业部制的发展。

资产运用

- 公司半年的贷款余额 9924 亿元，比年初增加 12.4%，占生息资产比重为 57.2%，比年初有所下降。主要是因为公司前三季度存贷比压力较大，资产业务的发展受到了制约。公司贷款余额 7514 亿元，零售贷款余额 2410 亿元，分别比年初增加 4.5%和 47.1%，其中，商贷通业务发展最为迅猛，余额达到了 1200 亿元，占到零售贷款的 49.9%，比年初增长 167.8%。
- 存放同业资产 2948 亿元，占比 17.3%，占比持续上升，表明公司在贷款投放受到约束时，积极通过其他资产运用形式提高资金使用效率的能力。现金和准备金 2373 万亿元，占生息资产 14.0%；公司债券投资 1957 亿元，占生息资产 11.5%，与同业资产一样，都是公司灵活使用资金的手段。前三季度生息资产生息率 3.92%，比 2009 年同期上升 14 个 bp，2010 年三季度比二季度上升 3 个 bp。
- 资金来源中，存款达到 13730 亿元，占付息负债比 85.4%，今年前三季度公司存款增加 2451 亿元，比年初增加了 21.7%；其中，对公存款增加 2108 亿元，零售存款增加 321 亿元，分别比年初增加 22.6%和 16.5%。

- 同业存款 2124 亿元，占付息负债 13.2%，与年初有所增加。前三季度年付息负债付息率 1.41%，比 2009 年同期下降了 22 个 bp。前三季度净息差实现 2.59%，比 2009 年同期提升 38 个 bp，三季度比二季度上升 5 个 bp。

资产质量

- 公司前三季度的不良贷款余额与年初基本一致。公司期末不良贷款余额为 73.8 亿元，比年初持平亿元，若考虑到核销贷款 1.7 亿元，则公司的不良贷款余额实际上升 1.7 亿元。公司不良率为 0.75%，比年初的 0.84% 下降了 0.09 个百分点。公司前三季度计提了 40.7 亿元的坏账准备，年化信用成本达到 0.55%，三季度贷款减值准备计提环比大幅上升，我们估计与公司希望提高拨备率有关。公司期末的拨备覆盖率提升到了 259.4%，比年初上升了 53.4%。

营收管理

- 从收入方面来看，净利息收入同比增长 45.4%，而手续费净收入则是实现了 81.7% 的增长。其中，前三季度利息收入 500 亿元，同比上升 29.2%；利息支出 170 亿元，同比上升 5.6%，净利息收入 330 亿元，同比增长 45.4%，其中规模因素贡献了 24.5%，利率因素贡献了 16.8%。
- 我们预计公司中间业务收入中财务顾问费、托管费、结算与清算、投行业务业务等收入均出现了高速的增长，带动手续费整体收入提升 77.1% 到了 67.1 亿元。手续费净收入为 64.6 亿元，同比增长 81.7%。
- 从成本支出方面来看，前三季度管理费用支出 151 亿元，成本收入比为 38.2%，环比增长 10.3%，预计与负债业务拓展相关。公司资产减值损失为 42.4 亿元，其中贷款减值 40.7 亿元，年化信贷成本分别为 0.55%，公司资产减值费用环比大幅上升 88%，估计与公司提高拨备率的计划有关。
- 从盈利指标来看，公司前三季度年化的 ROAE、ROAA 和 RORWA 分别为 18.4%，1.10% 和 1.63%，公司未来的净息差提升空间巨大，而拨备率水平也将不断趋向在监管指标之上。鉴于公司良好的定价能力和符合经济转型特色的业务结构，我们维持对民生银行推荐的评级。（详见数据列表第四部分：营收管理）

数据列表

一、年报概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

日期	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630	20100930
总资产	1,161,551	1,410,014	1,402,936	1,426,392	1,484,917	1,630,776	1,764,395
生息资产	1,136,747	1,381,688	1,366,797	1,385,486	1,436,938	1,576,037	1,701,183
总生息资产生息率	4.44%	4.00%	4.11%	4.27%	4.27%	4.42%	4.02%
总负债	1,103,978	1,351,962	1,342,525	1,337,498	1,391,362	1,533,882	1,663,171
付息负债	1,080,751	1,325,759	1,311,787	1,317,972	1,367,803	1,509,176	1,608,737
总付息负债付息率	2.02%	1.82%	1.63%	1.57%	1.48%	1.55%	1.15%
总权益	57,573	58,052	60,411	88,894	93,555	96,894	101,224

表二、利润表概述（单位：百万元）

日期	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
营业总收入	12,047	10,041	10,615	12,379	13,707	17,289
净利息收入	7,124	8,740	9,550	10,093	11,072	12,654
手续费净收入	1,383	1,254	1,112	2,059	2,450	4,631
其他收入	3,540	47	-47	227	185	4
营业总支出	5,787	6,202	8,415	6,744	7,673	11,210
营业税金	672	757	779	850	964	1,228
业务及管理费	3,587	4,913	5,712	4,729	5,611	7,260
资产减值损失	1,528	532	1,924	1,165	1,098	2,722
营业利润	6,260	3,839	2,200	5,635	6,034	5,545
营业外收支合计	16	48	-17	-9	-45	-187
利润总额	6,276	3,887	2,183	5,612	6,003	5,358
所得税	1,392	1,053	288	1,329	1,362	1,339
净利润	4,884	2,834	1,895	4,283	4,641	4,019
归属母公司净利润	4,875	2,827	1,903	4,269	4,597	3,926

二、资产运用

表三、生息资产和付息负债构成（单位：百万元）

日期	20090331	20090630	20090930	20091231	20100331	20100630	20100930
生息资产	1,136,747	1,381,688	1,366,797	1,385,486	1,436,938	1,576,037	1,701,183
贷款	728,629	890,678	880,008	867,738	920,156	937,612	973,261
占比	64.10%	64.46%	64.38%	62.63%	64.04%	59.49%	57.21%
现金和准备金	109,276	137,293	167,970	226,054	226,053	237,565	237,345
占比	9.61%	9.94%	12.29%	16.32%	15.73%	15.07%	13.95%
存放同业	156,257	196,023	164,467	134,863	127,489	201,150	294,848
占比	13.75%	14.19%	12.03%	9.73%	8.87%	12.76%	17.33%
债券投资	142,585	157,694	154,352	156,831	163,240	199,710	195,729
占比	12.54%	11.41%	11.29%	11.32%	11.36%	12.67%	11.51%
付息负债	1,080,751	1,325,759	1,311,787	1,317,972	1,367,803	1,509,176	1,608,737
同业存放	116,258	221,090	182,729	166,579	220,862	166,507	212,372
占比	10.76%	16.68%	13.93%	12.64%	16.15%	11.03%	13.20%
存款	924,355	1,075,309	1,099,483	1,127,938	1,123,603	1,319,560	1,373,025
占比	85.53%	81.11%	83.82%	85.58%	82.15%	87.44%	85.35%
应付债券	40,138	29,360	29,575	23,455	23,338	23,109	23,340
占比	3.71%	2.21%	2.25%	1.78%	1.71%	1.53%	1.45%
贷存比		82.74%		76.77%		72.49%	
核心资本充足率		8.48%		10.83%		10.78%	
资本充足率		5.90%		8.92%		8.35%	

三、营收管理

表四、主要营收比例情况

日期	2008 4Q	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
净利差	2.79%	2.42%	2.18%	2.48%	2.71%	2.79%	2.87%	2.87%
净息差	2.92%	2.52%	2.26%	2.54%	2.78%	2.86%	2.94%	3.09%
中间业务收入/生息资产	0.07%	0.34%	0.44%	0.37%	0.32%	0.58%	0.65%	1.13%
其他收入/生息资产	-0.09%	0.37%	1.12%	0.01%	-0.01%	0.06%	0.05%	0.00%
营业税金/生息资产	0.29%	0.22%	0.21%	0.22%	0.23%	0.24%	0.26%	0.30%
管理费用/生息资产	1.85%	1.30%	1.14%	1.43%	1.66%	1.34%	1.49%	1.77%
成本收入比	61.73%	40.29%	28.70%	48.64%	56.54%	38.20%	40.94%	43.41%
资产减值损失/生息资产	1.35%	0.49%	0.49%	0.15%	0.56%	0.33%	0.29%	0.66%
税率	42.69%	24.62%	22.18%	27.09%	13.19%	23.68%	22.69%	24.99%
少数股东损益占比	3.64%	-0.16%	0.18%	0.25%	-0.42%	0.33%	0.95%	2.32%
净利润/生息资产	-0.30%	0.92%	1.55%	0.82%	0.55%	1.21%	1.23%	0.98%
总资产同比增长率	14.63%	15.75%	32.74%	31.85%	35.29%	27.84%	15.66%	25.76%
环比增长率	-0.91%	10.17%	21.39%	-0.50%	1.67%	4.10%	9.82%	8.19%
生息资产同比增长率	14.26%	15.38%	32.14%	31.21%	34.09%	26.41%	14.07%	24.46%
环比增长率	-0.81%	10.01%	21.55%	-1.08%	1.37%	3.71%	9.68%	7.94%
总负债同比增长率	14.96%	15.69%	34.26%	33.40%	33.79%	26.03%	13.46%	23.88%
环比增长率	-0.67%	10.43%	22.46%	-0.70%	-0.37%	4.03%	10.24%	8.43%
付息负债同比增长率	14.87%	15.52%	33.91%	32.96%	33.90%	26.56%	13.83%	7.54%
环比增长率	-0.24%	9.80%	22.67%	-1.05%	0.47%	3.78%	10.34%	6.60%
总收入同比增长率	7.36%	16.57%	4.83%	4.58%	63.39%	63.21%	67.63%	72.18%
环比增长率	-5.47%	5.39%	0.83%	4.11%	47.69%	5.28%	3.56%	12.39%
净利息收入同比增长率	4.04%	14.17%	20.80%	4.82%	40.92%	41.51%	13.78%	44.78%
环比增长率	-21.37%	16.13%	37.71%	-16.65%	5.72%	16.62%	10.73%	10.47%
手续费收入同比增长率	15.20%	3.45%	-12.03%	7.77%	26.09%	47.86%	55.42%	249.07%
环比增长率	-6.60%	-9.88%	4.37%	22.68%	9.27%	5.69%	9.70%	26.67%
净利润同比增长率	-61.60%	-29.81%	-19.39%	4.65%	369.06%	116.68%	73.16%	41.81%
环比增长率	-85.21%	411.15%	51.15%	-9.33%	-11.32%	85.16%	18.99%	-16.60%
EPS	-4.00%	13.28%	25.90%	15.02%	8.55%	19.18%	20.65%	14.70%
BVPS	286.25%	301.68%	304.18%	316.67%	395.45%	416.32%	431.12%	374.74%
ROAE	-5.43%	18.07%	34.20%	19.35%	10.31%	18.90%	19.49%	16.02%
ROAA	-0.29%	0.90%	1.52%	0.81%	0.54%	1.18%	1.19%	0.95%
RORWA (半年/年度)	1.18%	0.00%	1.70%	0.00%	1.37%	0.00%	1.68%	0.00%

四、盈利预测（单位：百万元）

表五 资产负债表

年份	2009	2010E	2011E
总资产	1,426,392	1,829,391	2,128,987
生息资产	1,385,486	1,776,970	2,073,015
生息资产生息率	4.42%	4.20%	4.27%
贷款	867,738	992,726	1,183,573
占比	62.63%	55.87%	57.09%
现金和准备金	226,054	260,216	307,314
占比	16.32%	14.64%	14.82%
存放同业	134,863	320,470	339,436
占比	9.73%	18.03%	16.37%
债券投资	156,831	203,558	242,691
占比	11.32%	11.46%	11.71%
总负债	1,337,498	1,678,517	1,961,533
付息负债	1,317,972	1,655,342	1,934,450
付息负债付息率	1.84%	1.26%	1.75%
同业存放	166,579	216,619	234,476
占比	12.64%	13.09%	12.12%
存款	1,127,938	1,414,216	1,670,186
占比	85.58%	85.43%	86.34%
应付债券	23,455	24,507	29,788
占比	1.78%	1.48%	1.54%
总权益	88,894	105,852	126,731
总母公司权益	88,034	104,737	125,605

表六 利润表

年份	2009	2010E	2011E
营业总收入	41,451	61,087	61,871
净利息收入	32,240	47,794	50,664
手续费净收入	4,664	12,669	10,628
其他收入	4,547	624	578
营业总支出	25,846	37,066	34,755
营业税金	2,802	4,258	4,331
业务及管理费	17,737	25,034	23,934
资产减值损失	5,307	7,774	6,490
营业利润	15,605	24,021	27,116
营业外收支合计	51	-247	0
利润总额	15,656	23,226	27,116
所得税	3,548	5,477	6,237
净利润	12,108	17,749	20,879
归属母公司净利润	12,104	17,581	20,869
EPS	0.544	0.658	0.781
BVPS	3.95	3.92	4.70
ROAE	17.06%	18.24%	18.12%
ROAA	0.98%	1.09%	1.05%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部**上海地区销售经理**

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话: 021-38565966	Email: guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

广东地区销售经理

朱元戡	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。