

民生银行(600016)年报点评

推荐

调升评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 3 月 27 日

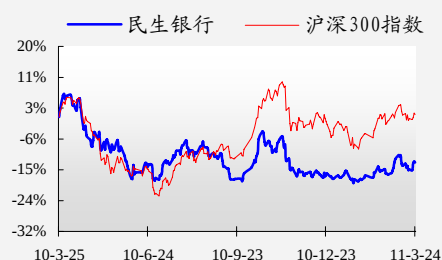
投资要点:

- 2010 年, 民生银行实现营业收入 547.68 亿元, 同比增长 30.21%, 实现净利润 175.81 亿元, 同比增长 45.25%, 实现每股收益 0.66 元, 实现每股净资产 3.90 元。实现加权平均净资产收益率 18.29%; 比去年同期下降了 1.90 个百分点。2010 年度的利润分配预案为每 10 股分配现金红利 1 元 (含税)。
- 净息差同比和环比呈现上升趋势, 其中存贷利差扩大了 60 个基点, 同业资产 (包括买入返售) 的收益率上升了 109 个基本点, 是净息差上升的主要驱动力。
- 全年实现不良贷款额和不良贷款率的双降, 信贷成本为 0.55%, 而去年同期的信贷成本为 0.62%, 信贷成本出现了 7 个基本点的下降, 说明银行的拨备出现了一定的释放, 这也是民生银行的净利润增速超过了营业收入增速的主要原因。
- 我们略微上调民生银行 11 年的盈利预测, 预测民生银行 11 年实现净利润 233.83 亿元, 净利润增速为 33%, 实现每股收益 0.88 元, 每股净资产 4.5 元 (暂时不考虑 H 股增发和可转债转股), 按照目前的市价 5.29 计算, 目前的 11 年动态市盈率和市净率分别为 6.01 倍和 1.18 倍。
- 商贷通业务发展良好, 事业部制改革逐步进入收获期, 估值水平被绝对低估, 而且在可比银行中具有明显优势, 上调评级为推荐, 是我们二季度的重点投资品种。

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(%)
2009	4,206,000	20.11	1,210,400	53.50	0.63	20.19	8.5	
2010	5,476,800	30.21	1,758,121	45.25	0.66	18.29	8.1	
2011E	6,846,500	25	2,338,273	33	0.88	20.95	6.1	
2012E								

走势图



市场数据

2011-3-25

收盘价:	5.37 元
52 周最高价:	6.52 元
52 周最低价:	4.92 元
平均持仓成本:	5.31 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	2,671,473
流通 A 股 (万股):	2,258,760
每股收益 (元):	0.66
每股净资产 (元):	3.90
每股经营现金流 (元):	1.40
市净率:	1.38

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

民生银行公布 2010 年年报；10 年全年实现了经营业绩的稳定增长：10 年年末，公司总资产规模达到 18237.37 亿元，比去年底增长 27.86%；存款规模 14169.39 亿元，比年底增长 25.62%；贷款规模 10575.71 亿元，比年底增长 19.77%；10 年第一季度新增贷款 535.07 亿元，第二季度新增贷款 183.6 亿元，10 年第三季度新增贷款 376 亿元，10 年第四季度新增贷款 651.22 亿元，前三季度累计新增贷款 1094.7 亿元；10 年全年新增贷款 1745.92 亿元，10 年全年实现营业收入 547.68 亿元，同比增长 30.21%，实现净利润 175.81 亿元，同比增长 45.25%，实现每股收益 0.66 元，实现每股净资产 3.90 元。实现加权平均净资产收益率 18.29%；比去年同期下降了 1.90 个百分点。2010 年度的利润分配预案为每 10 股分配现金红利 1 元（含税）。

一、2010 年全年公司业绩稳步增长的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长和息差扩大保证净利息收入增长：2010 年 1-12 月，民生银行实现利息净收入 458.73 亿元，同比增长 42.29%；利息净收入增长的原因主要是：

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

09 年全年银行贷款规模与年底相比增速达到了 34.12%，09 年全年民生银行新增 2247 亿元的贷款，10 年全年，民生银行又新增了 1745.92 亿元的贷款。不过第二季度贷款投放速度明显放缓，这与压缩存贷比具有直接的关系；第三季度和第四季度在存款增长恢复的情况下，贷款增速也有所恢复；从具体的存贷款结构上看；10 年上半年末，民生银行的票据贴现余额仅为 150.63 亿元，较去年年底的水平继续减少了 201.58 亿元，票据贴现的占比达到了 1.58%，对于银行存贷利差的提升具有很大的帮助，10 年年末，民生银行票据贴现余额为 119.31 亿元，占比下降为 1.13 亿元，个人贷款余额为 2791.62 亿元，占比由年初的 18.56%提高到 26.40%；其中商贷通业务的年末余额为 1589.86 亿元，比上年末增长 1141.77 亿元，占比从去年的 5.07%提高到 15.03%，从存款结构看，10 年 6 月底，活期存款的占比为 47.77%，与去年年底的 48.61%相比有所下降。10 年年末，活期存款的占比为 45.95%，比去年年底的 48.61%又有所下降。

1.1b 净息差同比呈现上升趋势，第三季度环比略有下降，第四季度环比又出现了上升的趋势。

09 年全年末，民生银行的净息差达到 2.59%，第四季度单季度的净息差为 2.75%；环比上升幅度继续达到了 28 个基点，不过与 08 年全年的 3.15%相比同比依旧下降了 56 个基本点，同比下降幅度继续明显减少。

10 年第一季度末，民生银行的净息差为 2.83%，与第四季度的 2.75%相比环比上升幅度达到了 8 个基本点；与 09 年第一季度末的净息差 2.48%相比同比上升了 35 个基本点，与 09 年全年的水平 2.64%相比上升了 19 个基本点，10 年第二季度末民生银行的净息差为 2.83%，与第一季度末的 2.83%基本持平；说明第二季度在存贷比压缩的压力下，银行的净息差没有出现明显的回升；与 09 年上半年末的 2.29%相比同比上升了 52 个基本点，原因主要在于公司目前新增贷款向商贷通和小企业贷款倾斜，有效的优化了贷款利率结构。

10 年第三季度末，银行净息差为 2.80%，环比出现了轻微的下降，主要原因：1、存

贷比在第三季度受到时时控制，银行降低了贷款在生息资产中的比重；2、存款成本有所上升，主要原因是活期存款占比有所下降，协议存款占比有所上升，从同比的角度看，比去年三季度末的 2.49% 上升了 31 个基本点。

10 年全年，民生银行的净息差为 2.94%；比去年的 2.59% 同比提高了 35 个基本点，从环比的角度看，也出现了明显的上升；从存贷利差情况看，民生银行 2010 年全年贷款平均收益率为 5.79%，比去年同期的 5.32% 上升了 47 个基本点，2010 年全年存款的平均付息率为 1.53%，比去年同期的 1.66% 下降了 13 个基本点，存贷利差上升了 60 个基本点，同业资产包括买入返售的收益率为 2.59%，比去年同期的 1.50% 上升了 109 个基本点，是民生银行净息差上升的主要动力。其中贷款收益率的提高主要来自于贷款结构的变化和贷款定价能力的提高，存款付息率的下降主要来自于交易融资业务的大力发展带来的低成本负债的大量增长。

1.2 非利息业务收入中手续费收入恢复稳健增长态势：受到 10 年国内外经济回暖的良好影响，10 年全年民生银行的手续费收入恢复了稳健增长态势，10 年全年，民生银行实现手续费净收入 82.89 亿元，同比增长 77.72%，手续费净收入占比达到 15.13%，比去年同期 11.09% 相比上升了 4.04 个百分点，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入 10 年全年民生银行实现了 6.06 亿元，而去年同期实现了 51.56 亿元，10 年全年大幅度减少，主要是去年同期有处置海通股权的收益，而本期没有，所以导致了投资收益的大幅度减少。

整体 2010 年全年，民生银行实现非利息业务收入 88.95 亿元，占营业收入的比重为 16.24%，去年同期实现非利息业务收入 98.2 亿元，占营业收入的比重为 23.35%。

1.3 实际税率小幅上升：10 年全年；民生银行的实际税率为 23.02%，而去年同期则为 22.69%，比去年同期上升了 0.33 个百分点。

1.4 成本收入比去同比小幅下降：虽然营业收入增幅明显，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；不过由于事业部制改革和商贷通业务的高成长期逐渐过去，逐渐进入收益期，因此从 10 年第三季度开始，成本收入比整体开始呈现下降趋势。10 年上半年末民生银行的成本收入比为 37.46%，比去年同期的 33.36% 轻微上升了 4.1 个百分点。10 年前三季度民生银行的成本收入比为 37.74%，比去年同期的 38.39% 相比同比恢复了下降趋势，小幅下降了 0.65 个百分点。10 年全年民生银行的成本收入比为 39.48%，比去年同期下降了 2.69% 个百分点。

二、民生银行资产质量以及资产迁徙情况

10 年全年，民生银行继续维持了资产质量的优秀，实现了不良贷款额和不良贷款率的双降，不良贷款率从年初的 0.84% 下降到 0.69%，与第三季度的 0.75% 相比也出现了明显的下降，第三季度的不良贷款余额持平，不良贷款余额依旧为年初的 73.97 亿元，但是比中期的 75.12 亿元下降了 1.15 亿元，但是到了年末的不良贷款余额则下降为 73.39 亿元，比年初的 73.97 亿元下降了 0.58 亿元，拨备覆盖率为 270.45%，比年初水平上升 64.41 个百分点

从信贷成本的角度看，虽然拨备覆盖率继续上升，不过本期民生银行依旧出现了拨备释放的动作，2010 年中期民生银行计提了 28.87 亿元拨备，信贷成本下降到 0.31%，而去

年同期为 0.74%，下降了 43 个基点，信贷成本的下降也是支持银行利润超高速增长的主要原因。前三季度我们初步计算民生银行计提了 49 亿元的拨备，信贷成本为 0.52%；而去年同期为 0.37%，因此信贷成本整体又出现了一定的上升，2010 年全年民生银行计提了 53.03 亿元的拨备，第四季度计提拨备的力度非常有限，我们初步计算信贷成本为 0.55%，而去年同期的信贷成本为 0.62%，信贷成本出现了 7 个基点的下降，说明银行的拨备出现了一定的释放，这也是民生银行的净利润增速超过了营业收入增速的主要原因。

从拨贷比的情况看，第三季度末民生银行的拨贷比为 1.95%，2010 年年末民生银行的拨贷比为 1.88%，由于国务院有关拨贷比的批复文件中提及了拨贷比的设定将给予非系统重要银行的拨贷比设定为 2016 年达标，再加上可以针对银行的具体情况实施区别对待，因此整体对民生银行净利润增长的影响基本不大。

从房地产贷款的情况，2010 年年末民生银行公司贷款中房地产行业贷款为 12.23%，占比比年初的水平 11.75% 上升了 0.48 个百分点，个人贷款中按揭贷款的占比为 9.22%，占比比年初的水平 11.28% 下降了 2.06 个百分点，整体与房地产相关的贷款占比为 21.45%，比去年同期的 23.03% 下降了 1.58 个百分点，主要是个人贷款的增长中商贷通业务成为最主要的增长动力，导致按揭贷款的占比下降明显。

三、重要期后事项

截至 2010 年年末，银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.44% 和 8.07%，与目前银监会要求的 10.5% 的水平相比已经低于监管要求，公司已经通过了在 A 股市场发行可转换债券和在 H 股市场增发的再融资方案，资本瓶颈问题已经基本解决。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们略微上调民生银行 11 年的盈利预测，预测民生银行 11 年实现净利润 233.83 亿元，净利润增速为 33%，实现每股收益 0.88 元，每股净资产 4.5 元（暂时不考虑 H 股增发和可转债转股），按照目前的市价 5.29 计算，目前的 11 年动态市盈率和市净率分别为 6.01 倍和 1.18 倍。

4.2 投资建议

民生银行的投资亮点在于：1、商贷通业务是最大的投资亮点，未来三年的目标是要做到 5000 亿，目前不良贷款率仅为 0.086%，贷款利率平均上浮 30% 左右；2、未来商贷通业务尽量提高客户的综合派生水平，把派生率从 3% 提高到 6%。重新定义小微的金融业务，比如小微的结算业务、小微的民生金融管家和民生非凡的财富管理，1: 3: 4，1 个商贷通派生 3 个结算业务派生 4 个家庭的财富管理，提高商贷通业务的综合收益水平；3、事业部改革和商贷通业务极大的提高了民生银行的贷款定价能力，尤其在信贷资源紧张和加息的背景下，民生银行的净息差有望在同业中继续维持领先地位，成本高投入期逐渐过去，成本收入比有希望逐渐下降。业绩预测中充分考虑了未来信贷成本的增加，估值被绝对低估，商贷通的业务的发展势头良好，上调评级为推荐。

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。