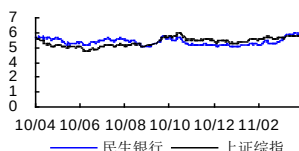


证券研究报告—动态报告
金融
银行
民生银行(600016)
推荐
2011 一季报点评

(维持评级)

2011 年 4 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	26,714.7/22,587.6
总市值(百万元)	160,555/160,555
沪深 300/深圳成指	3,010.52/12,708.42
12 个月最高/最低(元)	7.02/4.94

相关研究报告:

《民生银行-600016-小微业务强力推进, 战略转型效益初显》——2011-3-28

《民生银行-600016-再融资方案点评》——2011-2-28

《民生银行-600016-定增方案暗示目前的并购价值》——2011-1-9

《民生银行-600016-2010 三季报点评》——2010-11-1

证券分析师: 邱志承

电话: 021-60875167

E-mail: qiuzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120056

证券分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476

E-mail: huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120061

季报点评

商贷通快速增长, 费用控制较好

●规模驱动盈利大幅增长

一季度收入同比增长 39%, 环比增长 17%, 净利润 63 亿元, 同比大幅增长 46%, EPS 为 0.23 元/股, 同比增长 22%。业绩增长驱动因素最主要是资产规模扩张, 其次是费用率下降、非息收入增长, 息差同比基本持平, 信用成本由于拨贷比因素也没有正贡献。

●商贷通继续快速增长, 带动有效的吸存, 息差维持高水平

一季末贷款余额比年初增长 3%, 当中超过一半为商贷通贷款。商贷通带动的存款增长较为有效 (+5%), 期末存贷比降至 71%。同业业务规模开始大幅扩大, 比去年全年平均水平接近翻倍, 同时使得盈利资产规模大幅扩大, 以期末余额计算的息差小幅下降约 3 bp, 但仍维持 2.8% 以上的高水平。

●手续费收入保持较快增长, 费用支出继续改善

一季度手续费收入环比反弹 60%, 使得同比大幅增长 43%, 这里面应该存在息差收入转化而成的部分。费用控制较好, 成本收入比及与资产的比例均好于历史水平。

●资产质量表现良好, 商贷通贷款质量继续保持优秀

不良贷款在低水平上继续双降, 期末不良率降至 0.66%, 由于拨贷比指标信用成本提高至 0.63%, 拨备覆盖率提升至 300% 的较高水平, 期末拨贷比接近 2%。商贷通贷款在获得高增长高收益的同时资产质量保持良好, 不良率仅为 0.1%。

●拥有先发战略和较强执行力, 维持“推荐”

公司各项业务保持快速增长, 重点发展的商贷通业务带来了较高的收益和较低的风险, 目前公司的息差和总体盈利能力维持在行业高水平。从估值看, 公司股价目前 2011 P/B 为 1.1-1.2 倍, P/E 不到 7 倍, 估值吸引力大, 维持“推荐”评级。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
拨备前利润(百万元)	20,963	28,480	41,801	53,086	62,131
(+/-%)	23.27%	35.86%	46.77%	27.00%	17.04%
净利润(百万元)	12,104	17,581	26,484	32,936	36,864
(+/-%)	0.00%	45.25%	50.64%	24.36%	11.93%
每股收益(元)	0.54	0.68	0.96	1.13	1.19
资产收益率 (ROAA)	0.94%	1.08%	1.28%	1.33%	1.25%
净资产收益率 (ROAE)	18.94%	18.09%	21.69%	21.20%	18.87%
市盈率 (PE)	13.71	9.44	6.26	5.16	4.76
市净率 (PB)	1.88	1.59	1.21	0.98	0.82
P/PPoP	7.91	5.83	3.97	3.20	2.83

附表 1：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	2010A	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E	13.7	9.4	6.3	5.2	净利息收入	32,240	45,873	62,635	78,631
P/B	1.88	1.59	1.21	0.98	利息收入	53,441	70,776	105,994	133,106
P/PPoP	7.9	5.8	4.0	3.2	利息支出	21,201	24,903	43,359	54,476
市值/总资产(A 股)	11.6%	9.1%	7.5%	6.3%	资产准备支出	5,307	5,504	7,148	10,096
股息收益率(税后)	0.8%	0.6%	1.4%	2.1%	拨备后净利息收入	26,933	40,369	55,488	68,535
					手续费净收入	4,664	8,289	13,634	18,646
每股指标 (元)	2009A	2010A	2011E	2012E	其他经营净收益	4,547	-195	272	-173
EPS	0.54	0.68	0.96	1.13	营业净收入	41,451	53,967	76,541	97,103
BVPS	3.95	4.00	4.94	5.96	营业费用	20,539	25,452	34,672	43,963
PPoPPS	0.94	1.09	1.51	1.83	营业外净收入	51	-35	-68	-53
DPS	0.08	0.05	0.10	0.14	拨备前利润	20,963	28,480	41,801	53,086
盈利驱动	2009A	2010A	2011E	2012E	总利润	15,656	22,976	34,654	42,991
存款增长	43.5%	25.6%	21.1%	20.2%	所得税	3,548	5,288	7,954	9,839
贷款增长	34.1%	19.8%	23.4%	20.6%	少数股东利润	4	107	216	216
存贷比	78.3%	74.6%	76.1%	76.3%	净利润	12,104	17,581	26,484	32,936
盈利资产增长	34.0%	27.1%	23.8%	20.8%	资产负债表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
贷款收益率	5.31%	5.79%	6.97%	7.18%	现金及存放同业	62,113	125,741	144,420	186,073
债券收益率	3.71%	2.92%	3.65%	3.89%	央行准备金	226,054	266,835	317,137	380,969
资产生息率	4.29%	4.54%	5.43%	5.65%	拆放金融企业	73,480	149,861	167,092	224,123
存款成本率	1.66%	1.53%	2.27%	2.45%	贷款	882,979	1,057,571	1,305,017	1,574,004
负债付息率	1.80%	1.72%	2.32%	2.44%	贷款拨备	-15,241	-19,848	-25,427	-32,682
净息差(NIM)	2.59%	2.94%	3.21%	3.34%	债券投资	156,366	180,818	271,251	297,731
净利差(SPREAD)	2.49%	2.82%	3.11%	3.22%	固定资产	7,440	8,119	13,235	16,984
非利息收入比重	22.2%	15.0%	18.2%	19.0%	递延税款净额	3,181	4,455	5,676	7,295
费用收入比(含营业税)	49.6%	47.2%	45.3%	45.3%	其他资产	30,020	50,185	26,288	32,070
拨备支出/平均贷款	0.65%	0.57%	0.61%	0.70%	盈利资产	1,400,992	1,780,826	2,204,918	2,662,900
有效所得税率	22.7%	23.0%	23.0%	22.9%	总资产	1,426,392	1,823,737	2,224,689	2,686,568
					金融企业存放	153,103	225,845	281,680	362,857
收入盈利增长	2009A	2010A	2011E	2012E	存款	1,127,938	1,416,939	1,715,913	2,062,528
净利息收入增长	6.1%	42.3%	36.5%	25.5%	应付款项	33,397	54,200	47,737	52,809
手续费收入增长	4.6%	77.7%	64.5%	36.8%	发行债券	23,060	21,496	41,496	33,996
营业净收入增长	19.3%	30.2%	41.8%	26.9%	付息负债	1,304,101	1,664,280	2,039,089	2,459,381
拨备前利润增长	23.3%	35.9%	46.8%	27.0%	总负债	1,337,498	1,718,480	2,086,827	2,512,190
净利润增长	53.5%	45.2%	50.6%	24.4%	实收资本	22,262	26,715	27,678	29,042
资产盈利能力	2009A	2010A	2011E	2012E	公积金	42,365	43,690	53,398	62,828
RoAE	18.9%	18.1%	21.7%	21.2%	一般准备	10,904	13,822	17,294	20,851
RoAA	0.94%	1.08%	1.28%	1.33%	未分配利润	12,503	19,881	38,229	60,341
RoAA(拨备前)	1.62%	1.75%	2.02%	2.14%	少数股东权益	860	1,149	1,264	1,316
RoRWA	1.34%	1.55%	1.84%	1.86%	所有者权益	88,894	105,257	137,863	174,377
资产质量	2009A	2010A	2011E	2012E	贷款结构	2009A	2010A	2011E	2012E
不良资产率	0.84%	0.69%	0.65%	0.80%	企业贷款	77.5%	72.5%	70.1%	67.7%
拨备覆盖率	206%	270%	299%	260%	票据贴现	4.0%	1.1%	1.1%	1.1%
拨备余额/全部贷款	1.73%	1.88%	1.95%	2.08%	个人贷款	18.6%	26.4%	28.8%	31.2%
资本	2009A	2010A	2011E	2012E	存款结构	2009A	2010A	2011E	2012E
资本充足率	10.8%	10.4%	11.6%	11.4%	企业活期	44.1%	40.9%	40.2%	39.5%
核心资本充足率	8.9%	8.1%	8.6%	9.0%	企业定期	38.6%	42.7%	41.7%	40.7%
财务杠杆(倍)	16.0	17.3	16.1	15.4	储蓄活期	4.5%	5.1%	6.6%	8.1%
风险加权资产比重	70%	70%	72%	72%	储蓄定期	12.7%	11.3%	11.5%	11.7%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566			李杨之	
潘小果	0755-82130843				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	