

民生银行(600016)中报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间：2011 年 8 月 17 日

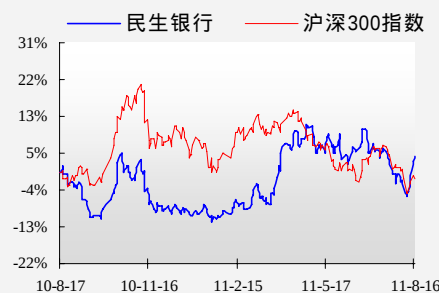
投资要点：

- 2011 年中期，民生银行实现营业收入 388.56 亿元，同比增长 48.95%，实现净利润 139.18 亿元，同比增长 56.98%，实现每股收益 0.52 元，实现每股净资产 4.31 元。实现加权平均净资产收益率 12.54%，比去年同期上升了 2.95 个百分点。
- 商贷通业务发展顺利，半年余额为 2076.49 亿元，比上年末增加 486.63 亿元，占比从去年末的 15.03%提高到 18.19%，资产质量保持优秀，不良率为 0.13%，依旧维持在较低的水平。
- 资产质量保持优秀，，继续实现了不良贷款率和不良贷款额的双降，但是上半年有增加拨备力度的动作，年化的信贷成本有所增加，季度末的拨贷比上升到 2.11%。
- 民生银行的亮点在于商贷通业务的顺利发展和综合收益率的提高和成本投入期过去导致的成本收入的比平稳下降，以及在加息背景下，银行整体净息差的提升能力优于可比同业，以及估值水平与同业相比具有优势。
- 轻微上调前期盈利预测，维持推荐评级。

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(%)
2010	5,476,800	30.21	1,758,121	45.25	0.66	18.29	8.59	
2011E	6,995,680	27.74	2,381,800	35.48	0.91	21.67	6.23	
2012E	8,756,890	25.17	2,985,900	25.36	1.12	23.10	5.06	
2013E								

走势图



市场数据

2011-8-16

收盘价：	5.67 元
52 周最高价：	6.19 元
52 周最低价：	4.82 元
平均持仓成本：	5.70 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	2,671,473
流通 A 股（万股）：	2,258,760
每股收益（元）：	0.52
每股净资产（元）：	4.31
每股经营现金流（元）：	(1.10)
市净率：	1.32

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

2011 年中期，民生银行实现了经营业绩的稳定增长。2011 年 6 月末，公司总资产规模达到 21610 亿元，比去年底增长 18.49%；存款规模 15365.86 亿元，比年底增长 8.44%；贷款规模 11422.74 亿元，比年底增长 8.04%；比年底新增了 847.03 亿元的贷款，2011 年第一季度和第二季度分别新增贷款 305.38 亿元和 541.65 亿元，贷款增速同比有所下降，但是第二季度贷款增速有所提高，2011 年中期实现营业收入 388.56 亿元，同比增长 48.95%，实现净利润 139.18 亿元，同比增长 56.98%，实现每股收益 0.52 元，实现每股净资产 4.31 元。实现加权平均净资产收益率 12.54%；比去年同期上升了 2.95 个百分点。

一、2011 年中期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：2011 年 1-6 月，民生银行实现利息净收入 295.45 亿元，同比增长 39.59%；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

2010 年全年，民生银行新增了 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；2011 年第一季度，民生银行又新增了 305.38 亿元的贷款，从具体的存贷款结构上看；2010 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，2010 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%，2011 年第一季度末，民生银行没有公布票据贴现的情况，从零售贷款的情况看，2010 年年末，民生银行个人贷款余额为 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%，2011 年第一季度末，民生银行个人贷款余额为 2957.25 亿元，占比为 27.18%，其中商贷通业务的季度末余额为 1769.28 亿元，比上年末增加 179.42 亿元，占比从去年末的 15.03%提高到 16.26%，2011 年中期末，民生银行的票据贴现余额为 77.12 亿元，比年初的 119.31 亿元继续下降，贴现占比下降到 0.68%，个人贷款的占比上升为 28.82%，其中商贷通贷款的余额首次突破 2000 亿元，为 2076.49 亿元，商贷通贷款的占比上升到 18.18%，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。2011 年一季度末，银行没有公布存款的期限结构。2011 年中期，民生银行的活期存款占比为 42.58%，比 2010 年年底的情况有所下降。

1.1b 净息差同比环比维持上升趋势

2010 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 2009 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 2009 年全年的水平 2.64%相比上升了 19 个基本点，

2010 年全年，民生银行的净息差为 2.94%；比去年底的 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。

2011 年第一季度民生银行的净息差为 2.83%，去年第四季度为 2.86%，环比下降了 3 个基点，其主要原因在于银行于 2011 年第一季度对票据系统中票据买断价差的核算进行了改造，改造后，买断式贴现票据转出时，未摊销贴现利息收入与转贴现成本之间的差额作为价差收益核算，而改造前作为利差收益核算，因此在利息净收入之间多了票据买断收益，摊薄了净息差，如果不考虑这方面的影响，第一季度的净息差应该为 3.01%，环比扩大了 14 个基点。

2011 年中期民生银行的净息差为 3%，同比扩大了 8 个百分点，第二季度单季度息差比第一季度单季度上升了 27 个基点，与华夏银行一样是单季度息差上升非常明显的银行，而且还考虑到了票据系统的改造，如果扣除这方面的影响，环比上升幅度更大。

1.2 非利息业务收入中手续费收入恢复稳健增长态势：2011 年中期，民生银行的中间业务收入维持了稳健增长的态势，2011 年中期，民生银行实现手续费净收入 79.19 亿元，同比增长 75.63%，手续费净收入占比达到 20.38%，比去年同期 17.29% 相比上升了 3.09 个百分点，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入 2011 年中期民生银行实现了 13.92 亿元，而去年同期实现了 4.12 亿元，2011 年中期大幅度增加，主要是投资收益实现了 11.98 亿元，比去年同期的 1.44 亿元大幅度增加，银行方面解释原因主要是由于银行于 2011 年上半年对票据系统中票据买断价差的核算进行了改造，改造后，买断式贴现票据转出时，未摊销贴现利息收入与转贴现成本之间的差额作为价差收益核算，而改造前作为利差收益核算。

整体 2011 年上半年，民生银行实现非利息业务收入 93.11 亿元，占营业收入的比重为 23.96%，去年同期实现非利息业务收入 49.20 亿元，占营业收入的比重为 18.86%。

1.3 实际税率小幅上升：2011 年半年末，民生银行的实际税率为 23.64%，而去年同期则为 23.17%，比去年同期上升了 0.47 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 2010 年第三季度开始，成本收入比整体开始呈现下降趋势。2010 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。2010 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 百分点。2010 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。2011 年第一季度民生银行的成本收入比为 31.35%，比去年同期的 38.09% 下降了 6.74 个百分点，是支持银行利润高速增长的重要趋势。2011 年中期民生银行的成本收入比为 33.01%，同比下降 4.45 个百分点。

二、民生银行资产质量以及资产迁徙情况

2011 年半年末，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 0.69% 下降到 0.63%，不良贷款余额从年初的 73.97 亿元下降了 2.24 亿元，为 71.73 亿元，拨备覆盖率为 334.80%，比年初水平上升 63.85 个百分点

从信贷成本的角度看，拨备覆盖率继续上升，2011 年第一季度民生银行出现了信贷成本略微上升的趋势，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。2011 年第一季度，民生银行计提了 17.88 亿元的资产减值准备，我们初步计算年化的信贷成本为 0.6% 左右，比 2010 年全年略微增长。2011 年中期，民生银行计提了 51.12 亿元的资产减值准备，我们初步计算年化的信贷成本为 0.46%，年化的信贷成本为 0.92%，比去年同期有了明显的上升。

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%，2011 年第一季度末民生银行的拨贷比为 1.98%。2011 年中期末民生银行的拨贷比为 2.11%，有了明显额提高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。

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%，2011 年中期民生银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.73% 和 7.75%；核心资本充足率已经低于目前的法定 8.5% 的要求，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

我们轻微上调民生银行 2011 年和 2012 年的盈利预测，预测民生银行 2011 年实现净利润 238.18 亿元，净利润增速为 35.48%，实现每股收益 0.91 元，每股净资产 4.5 元（暂时不考虑 H 股增发和可转债转股），2012 年实现净利润 298.59 亿元，净利润增速为 25.36%，实现每股收益为 1.12 元，实现每股净资产为 5.20 元，按照目前的市价 5.67 元计算，目前的 2011 年动态市盈率和市净率分别为 6.23 倍和 1.26 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 0.13%，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 既 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，维持推荐评级。

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。