

中间业务大幅增长推动中报业绩超预期

—民生银行(600016)公司点评

核心观点

民生银行公布半年报：2011年上半年公司实现归属于母公司股东净利润139.17亿元，同比增长56.98%，摊薄EPS为0.52元。

1.公司业绩大幅超预期。公司业绩增长主要归功于净息收入增长39.6%，中间业务收入增长75.62%以及成本收入比同比降4.45个百分点。其中二季度净息收入和净手续费收入分别环比增长20%和68.3%，从而使Q2净利环比增26.3%，带动业绩大幅超预期。

2.存贷款均衡增长，资本存瓶颈。上半年公司新增贷款847亿元，较年初增8%；新增存款1196.5亿元，增8.44%，存贷款增长均衡，期末人民币存贷比为73.3%。期末公司活期存款占比42.58%，较去年末下降3.37个百分点，定期存款占比上升3.27个百分点至57.2%。报告期末，公司的资本充足率和核心资本充足率分别只有10.73%和7.75%，低于监管要求。公司准备通过H股增发和国内发行可转债来补充资本，但是融资计划的实施还需要等待。

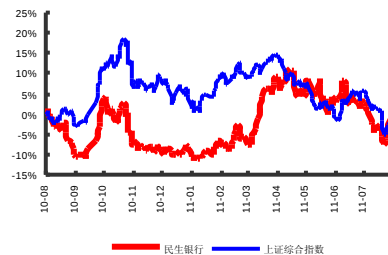
3.净息收入增长较快，但息差提升幅度小。上半年公司净息收入为295.5亿，同比增长39.6%，这主要归功于净息差扩大（贡献占比57.7%）和生息资产规模增长（贡献占比42.3%）。上半年公司的净息差达到3%，同比提升8个基点，居上市银行最高水平。报告期内公司存贷利差达到4.79%，同比提高72个BP；这主要得益于公司贷款结构的不断优化（定价高的商贷通占比达18.2%）。

4.中间业务收入贡献明显提升。上半年公司手续费佣金净收入达到79.2亿，同比增75.6%，其中二季度为49.7亿，中间收入占比首次超过20%。中间业务构成中增长最显著的是托管及其他受托业务收入增长152%，贡献占比27.6%，此外银行卡、结算及清算、信用承诺手续费也大幅增长。公司的中间业务规模在股份制行中仅次于招商，且增长势头迅猛，这类轻资本业务占比的提高有利于降低资本消耗速度。

5.不良双降，拨备计提力度大幅提升。报告期末，公司不良贷款余额为71.73亿元，比年初减少1.66亿元；不良贷款率为0.63%。不过值得关注的是公司的逾期贷款较期初增加了19.76亿，后续情况要重点跟踪。报告期内，公司贷款减值拨备计提大幅增长99%，拨备覆盖率上

财务数据与估值 贷款比也由

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	2671473.30
流通A股(万股)	2260000
52周内股价区间(元)	4.82-6.19
总市值(亿元)	1522.74
总资产(亿元)	21610
每股净资产(元)	4.31
目标价	6个月 7.1
	12个月

相关报告

研究员：邓婷

电话：010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号：S0940510120007

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	42060.00	54768.00	76981.99	92304.07
同比增速(%)	20.11%	30.21%	40.56%	19.90%
净利润(百万)	12104.00	17581.00	26893.95	33769.80
同比增速(%)	53.51%	45.25%	52.97%	25.57%
EPS(元)	0.55	0.66	1.01	1.26
P/E			5.62	4.48

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

升至 334%，拨贷比由期初的 1.88% 升至 2.1%。报告期内公司年化的信用成本为 0.76%，而去年全年为 0.55%。

6. 盈利预测与投资评级。公司半年报显示出强劲的盈利能力，这是公司积极推行战略改革的成果，我们看好公司的长期发展前景。我们预计公司 2011 年、2012 年净利润分别增长%和 27%，不考虑未来新增股本的 EPS 为 1.01 元和 1.26 元，目前公司股价对应 11 年的 PE 和 PB 分别为 5.62 倍和 1.25 倍，估值显著低估，维持强烈推荐-A 的评级，建议重点关注。

表 1：民生银行盈利预测

人民币亿元	2009	2010	2011E	2012E		2009	2010	2011E	2012E
损益表					收入增长				
营业收入	42060.00	54768.00	76981.99	92304.07	营业收入增速	20.11%	30.21%	40.56%	19.90%
净利息收入	32240.00	45873.00	60543.68	72644.24	净利息收入增速	6.12%	42.29%	31.98%	19.99%
手续费及佣金净收入	4664.00	8289.00	14265.31	17791.83	手续费及佣金增速	4.55%	77.72%	72.10%	24.72%
其他非息收入	4547.00	(195.00)	2173.00	1868.00	其他非息收入	-37.23%	-104.29%	43%	25%
营业支出	26455.00	31757.00	43700.28	48218.17	营业支出增速	7.52%	20.04%	37.61%	10.34%
营业税及附加	2802.00	3827.00	5773.65	6922.81	拨备前利润增速	23.52%	36.36%	47.13%	22.10%
业务管理费	17737.00	21625.00	29253.16	34152.51	税前利润增速	49.28%	46.76%	44.85%	32.46%
资产减值损失	5307.00	2263.00	8673.47	7142.86	净利润增速	53.51%	45.25%	52.97%	25.57%
拨备前利润	20912.00	28515.00	41955.19	51228.76	规模增速				
税前利润	15656.00	22976.00	33281.72	44085.90	证券投资	16.99%	15.64%	25.00%	20.00%
所得税	3548.00	5288.00	7887.77	10316.10	贷款净额	34.23%	19.59%	13.51%	12.77%
净利润	12104.00	17581.00	26893.95	33769.80	同业生息资产	100.82%	103.80%	40.70%	17.47%
资产负债表					生息资产	34.20%	27.09%	19.62%	15.81%
证券投资	1563.66	1808.18	2260.23	2486.25	同业负债增速	15.16%	37.43%	24.00%	16.00%
贷款净额	8677.38	10377.23	11778.94	12900.25	存款增速	43.54%	25.62%	17.00%	16.00%
同业生息资产	1348.63	2748.47	3867.20	4599.59	计息负债增速	30.63%	29.94%	17.91%	16.16%
生息资产	13850.21	17602.23	21056.22	23606.76	净资产增速	63.39%	18.26%	16.80%	17.93%
同业存款	1384.70	1902.96	2359.67	2642.83	资产结构				
客户存款	11279.38	14169.39	16578.19	18567.57	证券投资占比	11.29%	10.27%	10.73%	11.12%
计息负债	12802.55	16635.79	19614.88	21971.75	贷款占比	62.65%	58.95%	55.94%	54.47%
净资产	880.34	1152.69	1215.00	1335.00	同业生息资产占比	9.74%	15.61%	18.37%	18.63%
每股指标 (元)					负债结构				
每股拨备前利润	0.94	1.07	1.57	1.92	同业存款占比	10.82%	11.44%	12.03%	12.01%
每股净利润	0.55	0.66	1.01	1.26	存款占比	88.10%	85.17%	84.52%	84.40%
每股净资产	3.95	4.13	4.55	5.00	资产质量 (亿元)				
P/PPOP	5.99	5.30	3.60	2.95	正常	8626.5	10,401		
P/E	10.36	8.60	5.62	4.48	关注	129.28	101.31		
P/B	1.43	1.37	1.25	1.13	次级	24.75	37.01		
营运指标					可疑	27.99	19.83		
生息资产收益率	4.42%	4.34%	5.33%	5.43%	损失	21.23	16.55		
计息负债成本率	1.88%	1.62%	2.46%	2.51%	不良贷款额	73.97	73.39	76.00	77.00
净息差(NIM)	2.67%	2.82%	3.03%	3.10%	不良率	0.80%	0.69%	0.63%	0.57%
净利差(Spread)	2.55%	2.72%	2.87%	2.92%	贷款减值准备	152.41	198.47	277.37	340.27
贷款利率	5.31%	5.79%	6.70%	6.85%	拨备覆盖率	206.04%	270.43%	364.96%	441.91%
存款利率	1.66%	1.53%	1.88%	1.95%	信贷成本	0.63%	0.55%	0.75%	0.55%
存贷利差	3.65%	4.26%	4.82%	4.90%	资本状况				
成本收入比	42.17%	39%	38.00%	37.50%	资本净额 (亿)	1,077	1034.88		
盈利能力					资本充足率	8.92%	8.07%		
ROE	17.06%	18.30%	23.83%	22.00%	核心资本充足率	10.83%	10.44%		
ROA	0.98%	1.08%	1.35%	1.26%	总资产/所有者权益	16.2	17.5	17.9	18.5

来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			