

民生银行(600016)三季度报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间：2011 年 10 月 27 日

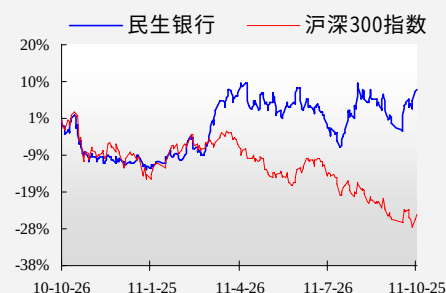
投资要点：

- 2011 年前三季度，公司实现营业收入 602.16 亿元，同比增长 50.39%，实现净利 213.86 亿元，同比增长 64.42%，实现每股收益 0.80 元，实现每股净资产 4.59 元。实现加权平均净资产收益率 25.32%（年化）；比去年同期上升了 8.44 个百分点。
- 净息差同比和环比依旧维持上升趋势，不过三季度环比上升幅度有所收敛，应该是受到保证金存款缴纳准备金政策的不利影响。
- 资产质量与年初相比继续维持双降，不过不良贷款余额与第二季度末的水平相比出现了轻微的环比上升，信贷成本与去年同期相比继续上升，不过环比有所下降，季度末的拨贷比上升到 2.19%，2016 年底达标的压力不大。
- 商贷通业务规模继续稳健发展。
- 维持前期盈利预测和推荐评级。

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	9.2	
2011E	6,995,680	27.74	2,381,800	35.48	0.91	21.67	6.67	
2012E	8,756,890	25.17	2,985,900	25.36	1.12	23.10	5.42	
2013E	10,490,754	19.8	3,642,798	22	1.37	22.85	4.43	

走势图



市场数据

2011-10-27

收盘价：	6.07 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

2011Q3

总股本（万股）：	2,671,473
流通 A 股（万股）：	2,258,760
每股收益（元）：	0.80
每股净资产（元）：	4.59
每股经营现金流（元）：	0.61
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

民生银行公布 2011 年第三季度季报；2011 年前三季度实现了经营业绩的稳定增长：

11 年 9 月末,公司总资产规模达到 21218.06 亿元,比去年底增长 16.34% 存款规模 15352.61 亿元, 比年底增长 8.35%；第三季度总资产和存款都出现了环比的负增长；贷款规模 11597.51 亿元, 比年底增长 9.66%；比年底新增了 1021.8 亿元的贷款, 11 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, 11 年第三季度新增贷款 174.77 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, 第三季度又明显放缓, 11 年前三季度实现营业收入 602.16 亿元, 同比增长 50.39%, 实现净利 213.86 亿元, 同比增长 64.42%, 实现每股收益 0.80 元, 实现每股净资产 4.59 元。实现加权平均净资产收益率 25.32% (年化)；比去年同期上升了 8.44 个百分点。

一、2011 年前三季度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 1-9 月, 民生银行实现利息净收入 467.04 亿元, 同比增长 341.44%；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

10 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 年前三季度, 民生银行又新增了 1021.8 亿元的贷款, 从存贷款结构的变化看, 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%, 民生银行的票据贴现的余额为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。11 年一季度末, 银行没有公布存款的期限结构。11 年中期, 民生银行的活期存款占比为 42.58%, 比 10 年年底的情况有所下降。2011 年三季度季报中, 民生银行没有公布存贷款的具体期限, 只公布了截至第三季度末, 民生银行商贷通的业务余额发展为 2141.96 亿元, 商贷通贷款的占比也上升到 18.47%。

1.1b 净息差同比环比维持上升趋势

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。

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。

2011 年第三季度末民生银行的净息差为 3.04%，比去年同期的 2.87%相比同比扩大了 17 个基点，第三季度单季度的净息差上升到 3.15%，环比继续扩大了 5 个基点左右。

1.2 非利息业务收入中手续费收入恢复稳健增长态势：11 年前三季度，民生银行的中间业务收入维持了稳健增长的态势，11 年前三季度，民生银行实现手续费净收入 117.94 亿元，同比增长 82.68%，手续费净收入占比达到 19.59%，比去年同期 16.12%相比上升了 3.47 个百分点，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入 11 年前三季度民生银行实现了 13.92 亿元，而去年同期实现了 4.12 亿元，11 年中期大幅度增加，主要是投资收益实现了 17.18 亿元，比去年同期的 5.64 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 年前三季度，民生银行实现非利息业务收入 135.12 亿元，占营业收入的比重为 22.44%，比去年同期提高了 4.91 个百分点。

1.3 实际税率基本持平：11 年前三季度；民生银行的实际税率为 23.72%，而去年同期则为 23.76%，比去年同期基本持平。

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 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。11 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。11 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。11 年第三季度民生银行的成本收入比为 34.88%，同比下降了 2.83 个百分点。

二、民生银行资产质量以及资产迁徙情况

11 年前三季度末，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 0.62%，不良贷款余额从年初的 73.97 亿元下降了 2.07 亿元，为 71.9 亿元，不过比中期的水平环比上升了 1700 万元的不良贷款，拨备覆盖率为 355.44%，比年初水平上升 84.99 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。2011 年前三季度，民生银行计提了 58.17 亿元的减值准备，我们初步计算年化的信贷成本为 0.71%，比去年同期的 0.60% 同比依旧有明显提高，不过比中期的水平环比有所下降，整体民生银行的拨备水平较为稳定，没有出现明显的拨备释放。

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%，2011 年第三季度末民生银行的拨贷比为 2.19%，有了明显的提高；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%；2011 年第三季度末，民生银行没有公布资本充足率的情况，不过由于融资尚未完成，核心资本充足率应该依旧低于目前的法定 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

我们维持民生银行 11 年和 12 年的盈利预测，预测民生银行 11 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 4.7 元（暂时不考虑 H 股增发和可转债转股），12 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 5.2 元，按照目前的市价 6.07 元计算，目前的 11 年动态市盈率和市净率分别为 66.67 倍和 1.29 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，1：3：4，1 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。