

民生银行(600016)业绩预增公告点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2012 年 1 月 20 日

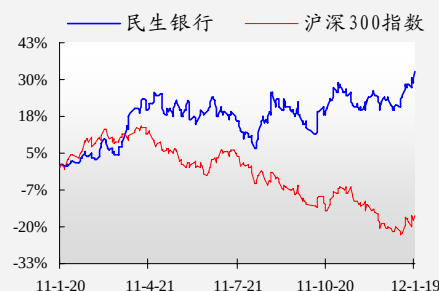
投资要点:

- 民生银行公布 2011 年业绩预增公告, 预计 2011 年归属于母公司股东的净利润较上年同期增长超过 50%, 按此计算, 2011 年全年民生银行实现净利润将超过 264 亿元, 实现每股收益将超过 0.99 元。
- 我们此前预测民生银行 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, 此次民生银行公布的业绩预增公告再次超过我们的预测, 这已经是民生银行连续第六个季度单季度的实际业绩超过市场的预期。
- 民生银行业绩超过我们预期的因素应该也与浦发、兴业类似, 净息差回升幅度高于我们预期和信贷成本低于我们预期应该是主要原因。我们将在正式年报公布之后进一步分析判断。
- 我们初步调整前期对于民生银行的盈利预测, 预测民生银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润 358 亿元和 440 亿元, 同比分别增长 35%和 23%, 实现每股收益为 1.34 元和 1.65 元 (不考虑尚未进行的可转债发行和 H 股发行的摊薄); 按照目前股价 6.44 元计算, 2011 年的动态市盈率和市净率分别为 6.51 倍和 1.34 倍。估值被明显低估。
- 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	9.76	
2011E	7,369,582	35.56	2,652,300	50.86	0.99	22.00	6.51	
2012E	9,248,825	25.50	3,580,605	35.00	1.34	25.28	4.81	
2013E	11,191,084	21	4,404,144	23	1.65	24.81	3.90	

走势图



市场数据

2012-1-19

收盘价:	6.44 元
52 周最高价:	6.45 元
52 周最低价:	4.82 元
平均持仓成本:	5.80 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:	1.40

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200002

事件:

民生银行公布 2011 年全年业绩预增公告, 预计 2011 年归属于母公司股东的净利润较上年同期增长超过 50%。

评论:

1、民生银行 2010 年全年实现净利润 175.8 亿元, 实现每股利润 0.66 元, 2011 年前三季度实现净利润 213.86 亿元, 同比增长 64.42%, 实现每股收益 0.80 元, 按照增长超过 50% 计算, 2011 年全年, 民生银行实现净利润将超过 264 亿元, 实现每股收益将超过 0.99 元。

2、我们此前预测民生银行 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, 此次民生银行公布的业绩预增公告再次超过我们的预测, 这已经是民生银行连续第六个季度单季度的实际业绩超过市场的预期。

3、在浦发、兴业和光大发布了业绩快速增长的快报之后, 民生和华夏又纷纷公布了业绩增长超过 50% 的业绩预增公告, 除了光大银行的业绩在我们的预期之内, 其余银行的公布的业绩快报或者业绩预增公告均明显超过市场的预期, 我们预期上市银行 2011 年的同比增速将增加到 30% 以上, 前期部分机构预测的 20%-25% 明显过于偏低, 但是过高的 2011 年基数可能增加了 2012 年业绩增长压力, 2012 年业绩保持 20% 增长几乎概率非常小, 我们前期预测上市银行在 2011 年业绩增长达到 29% 的基础上, 2012 年保持 19% 的同比增速, 我们暂时维持这一预测, 将在上市银行年报进一步公布后及时调整 2012 年的业绩预测。

4、民生银行业绩超过我们预期的因素应该也与浦发、兴业类似, 净息差回升幅度高于我们预期和信贷成本低于我们预期应该是主要原因。我们将在正式年报公布之后进一步分析判断。

5、我们初步调整前期对于民生银行的盈利预测, 预测民生银行 2012 年和 2013 年分别实现净利润 358 亿元和 440 亿元, 同比分别增长 35% 和 23%, 实现每股收益为 1.34 元和 1.65 元(不考虑尚未进行的可转债发行和 H 股发行的摊薄); 按照目前股价 6.44 元计算, 2011 年的动态市盈率和市净率分别为 6.51 倍和 1.34 倍。估值被明显低估。

6、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, 维持推荐评级。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。