

## 民生银行 (600016): 盈利能力维持高位 关注小微业务领先优势能否保持

—民生银行(600016)公司点评

### 核心观点

半年报显示, 上半年公司实现归属母公司股东净利 190.53 亿元, 同比增长 36.89%, 摊薄 EPS 为 0.67 元。

**1. 业绩增长符合预期。**公司业绩增长符合预期, 主要因净息收入、手续费及佣金净收入及投资收益增长, 同时公司通过加强成本费用管理使得成本收入比同比下降 2.75 个百分点。

**2. 净息收入增长较快。**报告期内, 公司净息收入同比增 28.2%, 主要因生息资产规模增长、业务结构优化及利率重置导致生息资产收益率提高, 上半年公司净息差为 3.14%, 同比提升 14 个 PB, 但与 2011 年全年息差持平。公司二季度的净息收入较一季度略有下降, 主要是受降息及负债成本上升影响, 二季度净息差环比一季度下降 24 个 BP。报告期末公司定存的占比达 61.85%, 这不利于后续负债成本下降。

**3. 中间收入增速回落 投资收益大增。**报告期内公司实现手续费及佣金净收入 100.3 亿元, 同比增长 26.7%, 主要是代理业务、银行卡业务、结算与清算等业务手续费及佣金收入大幅增长所致, 而财务顾问类收入则下滑 31%。公司的中间业务收入 10、11 年分别大幅增长 77% 和 82%, 今年的增速开始回归平稳。另外, 上半年公司实现包括投资收益在内的其他非息收入 35.5 亿, 同比增 155.4%, 主要是票据价差收益增长所致。

**4. 小微贷款增速明显放缓。**上半年公司新增贷款 980.4 亿元, 较年初增长 8.13%, 其中新增小微贷款 188.1 亿, 较年初增长 8%。小微贷款在经历了 10、11 年的爆发式增长后进入平稳发展期, 这一方面与经济下滑导致需求下降有关, 另一方面也与同业纷纷开始发力小微贷款导致竞争加剧有关。小微贷款占比的迅速提升对公司 2011 年的亮丽表现贡献较大, 目前该项业务虽然仍保持领先优势, 但能否在同业追赶中持续保持优势还需时间检验。

**5. 不良增加 资产质量压力显现。**报告期末, 公司不良贷款余额 89.76 亿元, 比年初增加 14.37 亿元, 关注类贷款也较年初增加 19.94 亿元, 主要因经济下行导致部分企业偿债能力下降。公司逾期贷款较年初增加 65 亿元, 逾期三个月以内的贷款占比 55.4%, 其中保证贷款逾期增加较多, 需密切关注。报告期内, 公司资产减值计提同比增长 24.7%, 年化信贷成本为 0.86%, 拨贷比为 2.43%, 较年末提高 19 个 BP。

**6. 投资建议。**我们预计公司 12、13 年净利分别增长 28.8% 和 6.9%, 目前股价对应 2012 年 PE 和 PB 为 4.8 倍和 1 倍, 考虑到公司战略转型带来的差异化竞争优势, 我们维持公司强烈推荐-A 的评级。

### 财务数据与估值

	2009A	2010 A	2011 A	2012E
主营业务收入(百万)	42060.00	54768.00	82368.00	100094.00
同比增速(%)	20.11%	30.21%	50.39%	21.52%
净利润(百万)	12104.00	17581.00	27920.00	35962.71
同比增速(%)	53.51%	45.25%	58.81%	28.81%
EPS(元)	0.55	0.66	1.05	1.27
P/E	10.89	9.04	5.69	4.69

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	2836558.52
流通A股(万股)	2258760.24
52周内股价区间(元)	5.35-6.85
总市值(亿元)	1659.39
总资产(亿元)	22290.64
每股净资产(元)	4.85
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-民生银行(600016): 业绩高增长 盈利能力取得质的蜕变》 2011-10-28
- 《国都证券-公司研究-公司点评-民生银行(600016): 中间业务收入大幅增长推动中报业绩超预期》 2011-08-18
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-民生银行(600016): 做不一样的银行》 2011-06-14

### 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

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。

**表 1: 公司盈利预测**

人民币亿元	2009	2010	2011	2012E		2009	2010	2011	2012E
<b>损益表</b>					<b>收入增长</b>				
营业收入	42060.00	54768.00	82368.00	100094.00	营业收入增速	20.11%	30.21%	50.39%	21.52%
净利息收入	32240.00	45873.00	64821.00	75956.00	净利息收入增速	6.12%	42.29%	41.31%	17.18%
手续费及佣金净收入	4664.00	8289.00	15101.00	19356.00	手续费及佣金增速	4.55%	77.72%	82.18%	28.18%
其他非息收入	4547.00	(195.00)	1188.00	4782.00	其他非息收入	-4937.23%	-104.29%	-709.23%	302.53%
营业支出	26455.00	31757.00	45083.00	52461.27	营业支出增速	7.52%	20.04%	41.96%	16.37%
营业税及附加	2802.00	3827.00	6116.00	7507.05	拨备前利润增速	23.52%	36.36%	60.13%	28.68%
业务管理费	17737.00	21625.00	29333.00	33831.77	税前利润增速	49.28%	46.76%	61.80%	28.13%
资产减值损失	5307.00	2263.00	8376.00	11122.45	净利润增速	53.51%	45.25%	58.81%	28.81%
拨备前利润	20912.00	28515.00	45661.00	58755.18	<b>规模增速</b>				
税前利润	15656.00	22976.00	37175.00	47632.73	证券投资	16.99%	15.64%	16.89%	32.14%
所得税	3548.00	5288.00	8732.00	11670.02	贷款净额	34.23%	19.59%	13.55%	12.62%
净利润	12104.00	17581.00	27920.00	35962.71	同业生息资产	100.82%	103.80%	49.58%	81.58%
<b>资产负债表</b>					生息资产	34.20%	27.09%	21.21%	28.02%
证券投资	1563.66	1808.18	2113.60	2220.63	同业负债增速	15.16%	37.43%	38.15%	82.62%
贷款净额	8677.38	10377.23	11782.85	12716.29	存款增速	43.54%	25.62%	16.08%	18.00%
同业生息资产	1348.63	2748.47	4111.03	6120.59	计息负债增速	30.63%	29.94%	20.76%	27.90%
生息资产	13850.21	17602.23	21335.53	24719.94	净资产增速	63.39%	30.94%	12.43%	22.46%
同业存款	1384.70	1902.96	2628.91	3770.78	<b>资产结构</b>				
客户存款	11279.38	14169.39	16447.38	18109.63	证券投资占比	11.29%	10.27%	9.91%	10.23%
计息负债	12802.55	16635.79	20089.03	23262.44	贷款占比	62.65%	58.95%	55.23%	48.59%
净资产	880.34	1152.69	1295.97	1497.63	同业生息资产占比	9.74%	15.61%	19.27%	27.33%
<b>每股指标 (元)</b>					<b>负债结构</b>				
每股拨备前利润	0.94	1.07	1.71	2.07	同业存款占比	10.82%	11.44%	13.09%	18.69%
每股净利润	0.55	0.66	1.05	1.27	存款占比	88.10%	85.17%	81.87%	75.54%
每股净资产	3.95	4.13	4.85	5.94	<b>资产质量 (亿元)</b>				
P/PPOP	6.30	5.57	3.48	2.87	正常	8626.5	10,401	11843.47	
P/E	10.89	9.04	5.69	4.69	关注	129.28	101.31	133.35	
P/B	1.50	1.44	1.23	1.00	次级	24.75	37.01	39.15	
<b>营运指标</b>					可疑	27.99	19.83	23.99	
生息资产收益率	4.42%	4.54%	5.69%	<b>5.43%</b>	损失	21.23	16.55	12.25	
计息负债成本率	1.88%	1.72%	2.73%	2.51%	不良贷款额	73.97	73.39	75.39	95.30
净息差(NIM)	2.67%	2.82%	3.14%	3.10%	不良率	0.80%	0.69%	0.63%	0.70%
净利差(Spread)	2.55%	2.82%	2.94%	2.92%	贷款减值准备	152.41	198.47	269.46	364.61
贷款利率	5.31%	5.79%	7.16%	7.41%	拨备覆盖率	206.04%	270.43%	357.42%	382.59%
存款利率	1.66%	1.53%	2.08%	2.30%	信贷成本	0.63%	0.55%	0.80%	0.85%
存贷利差	3.65%	4.26%	5.08%	5.11%	<b>资本状况</b>				
成本收入比	42.17%	39%	35.61%	33.80%	资本净额(亿)	1,077	1034.88	1740.34	
<b>盈利能力</b>					资本充足率	8.92%	8.07%	7.87%	
ROE	17.06%	17.30%	22.80%	22.00%	核心资本充足率	10.83%	10.44%	10.86%	
ROA	0.98%	1.08%	1.38%	1.26%	总资产/所有者权益	16.2	15.8	17.9	17.3

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±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**

邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、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
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			