

民生银行 (600016.SH) 银行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

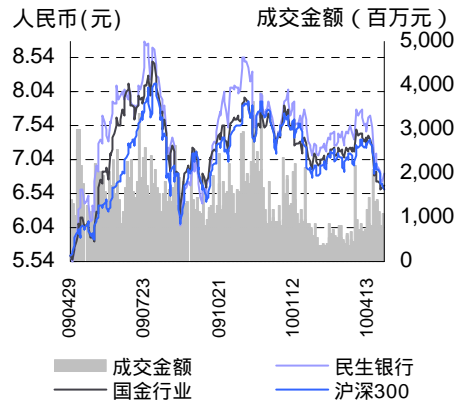
市价(人民币)：6.85元

1 季报点评-息差继续反弹

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	18,823.00
流通港股(百万股)	3,439.28
总市值(百万元)	152,496.60
年内股价最高最低(元)	8.79/5.54
沪深 300 指数	3060.06
上证指数	2868.43



相关报告

1. 《年报点评-符合预期》，2010.4.20
2. 《预期转变带来投资机会》，2009.12.16
3. 《净利息收入环比增长超预期》，2009.10.21

陈建刚 联系人
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

李伟奇 分析师 SAC 执业编号：S1130208120260
(8621)61038291
liweiqi@gjzq.com.cn

业绩简评

- 民生银行 2010 年一季度实现归属母公司净利润 42.69 亿元，EPS 0.192 元，同比增长 71.10%，超出我们预期，原因在于公司 1 季度单季净息差 2.90%，高出我们预期。

经营分析

- **1 季度净息差继续大幅回升。**我们测算公司 2010 年 1 季度单季净息差为 2.90%，较 09 年 4 季度单季净息差上升 9BP，较 09 年全年循环净息差上升 34BP。我们认为公司 1 季度净息差大幅反弹源于利息收入环比增长 2.39%而利息支出环比下降 3.72%；主要原因在于公司贷款结构的改善，议价能力的提升和存款利息支出的下降。公司贷款结构的改善主要在于对票据的压缩和对低收益贷款的替换，议价能力的提升主要在于商贷通业务的快速发展，存款利息支出下降主要源于 1 季度日均存款余额的减少和存款活期化的影响。公司 1 季度末存贷比 82.9%，与 75%的监管指标有一定距离，预计公司未来经营的重心依然在于结构调整和吸收存款，我们判断未来公司的息差将保持平稳的趋势。
- **1 季度贷款继续扩张，存款余额受 09 年末冲规模因素自然回落，体系内流动性充裕，资金需求不足。**1 季度公司贷款环比增长 5.51%，存款余额环比下降 0.38%，存贷比较 09 年末提高约 5 个百分点至 82.9%，存款下降的主要原因在于 09 年末冲规模后的自然回落。受体系内流动性较为宽裕影响，虽然 1 季度公司同业存放增加 460 亿，但受同业资金需求较弱同时开票业务萎缩的影响，同业资产环比下降 730 亿元，其中买入返售下降 266 亿元。
- **手续费收入快速增长。**1 季度公司手续费净收入同比增长 125.03%，环比增长 85.16%，主要源于公司融资顾问及贸易金融业务手续费收入的快速增长。
- **贷款质量保持稳定，覆盖率进一步提升。**1 季度末不良贷款余额 74.55 亿元，较上年末略微增加 0.58 亿元，不良率 0.8%，较年末下降 4BP，覆盖率提高至 219.05%，贷款质量保持稳定。

盈利调整

- 我们维持公司 2010/2011 实现净利润 140.85/171.65，EPS (配股摊薄) 0.53/0.64 元的盈利预测，净利润同比增长 16.4%和 21.9%。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 1.81x10PB/12.78x10PE 和 1.58x11PB/10.49x11PE，我们维持“买入”的投资建议。

图表1：民生银行业绩增长归因分析
累积同比增长业绩分拆

业绩同比	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10
利息收入	46.85%	40.53%	-2.99%	-9.63%	-8.38%	-5.10%	24.91%
利息支出	52.31%	48.26%	-10.30%	-14.96%	-17.59%	-18.24%	-5.09%
净利息收入	42.49%	34.54%	3.45%	-5.08%	-0.51%	6.12%	47.86%
非利息净收入	115.01%	69.55%	82.00%	133.33%	89.48%	108.46%	17.50%
营业收入	50.60%	38.18%	14.31%	18.01%	13.87%	19.18%	41.18%
营业支出	34.00%	29.56%	5.67%	6.49%	14.57%	15.28%	35.45%
拨备前利润	67.72%	48.54%	23.27%	27.29%	13.29%	23.27%	46.28%
拨备	37.32%	191.44%	162.57%	76.56%	11.71%	-18.58%	-11.94%
税前利润	77.78%	13.85%	1.70%	17.53%	13.69%	49.28%	69.55%
所得税	34.98%	-9.81%	2.20%	4.58%	2.63%	36.72%	63.07%
税后利润	101.14%	24.47%	1.54%	21.97%	17.74%	53.56%	71.10%
业绩增长分拆	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10
规模增长	14.59%	13.82%	15.34%	32.25%	31.34%	34.19%	26.05%
净息差	27.90%	20.72%	-11.89%	-37.32%	-31.85%	-28.06%	21.81%
非息收入	8.11%	3.64%	10.86%	23.09%	14.37%	13.06%	-6.68%
成本	17.12%	10.36%	8.96%	9.28%	-0.58%	4.09%	5.10%
拨备	10.06%	-34.69%	-21.57%	-9.76%	0.40%	26.01%	23.27%
税收	23.36%	10.62%	-0.16%	4.44%	4.05%	4.28%	1.56%
业绩增长贡献	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10
规模增长	14.42%	56.48%	996.18%	146.77%	176.62%	63.83%	36.64%
净息差扩大	27.59%	84.67%	-772.06%	-169.87%	-179.48%	-52.40%	30.67%
非息收入	8.02%	14.87%	704.83%	105.08%	81.01%	24.38%	-9.40%
成本	16.93%	42.33%	581.66%	42.22%	-3.25%	7.63%	7.17%
拨备	9.95%	-141.76%	-1400.12%	-44.40%	2.27%	48.56%	32.73%
税收	23.09%	43.40%	-10.49%	20.21%	22.83%	8.00%	2.19%
单季环比增长业绩分拆	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10
业绩增长分拆	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10
规模增长	-0.39%	-0.79%	10.06%	21.59%	-1.07%	1.36%	3.38%
净息差	0.54%	-5.82%	-19.94%	-17.22%	23.76%	7.90%	2.30%
非息收入	-4.95%	-12.55%	23.80%	33.47%	-39.05%	-4.22%	10.90%
成本	-10.24%	-39.20%	103.88%	30.61%	-27.01%	-12.11%	48.42%
拨备	-9.59%	-78.52%	-460.74%	21.16%	5.31%	-36.78%	92.07%
税收	-2.13%	6.86%	-73.30%	5.94%	-3.75%	10.59%	-31.80%
业绩增长贡献	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10
规模增长	1.45%	0.61%	-2.42%	22.59%	2.56%	-4.10%	2.70%
净息差扩大	-2.00%	4.47%	4.79%	-18.02%	-56.82%	-23.77%	1.84%
非息收入	18.49%	9.65%	-5.72%	35.02%	93.39%	12.70%	8.70%
成本	38.28%	30.15%	-24.96%	32.04%	64.60%	36.41%	38.65%
拨备	35.82%	60.40%	110.69%	22.15%	-12.70%	110.61%	73.49%
税收	7.96%	-5.28%	17.61%	6.22%	8.96%	-31.84%	-25.38%

来源：国金证券研究所

图表2：民生银行生息资产规模扩张

	1H08	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10
同比增长率								
生息资产	25.47%	14.59%	13.82%	15.34%	32.25%	31.34%	34.19%	26.05%
贷款	12.86%	13.43%	18.12%	26.78%	47.56%	41.52%	34.23%	25.65%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	47.66%	-16.36%	-14.62%	-5.32%	-5.77%	13.40%	16.99%	14.81%
同业	48.44%	43.23%	24.17%	1.98%	21.66%	17.57%	43.21%	33.14%
季度环比增长								
生息资产	6.05%	-0.39%	-0.79%	10.06%	21.59%	-1.07%	1.36%	3.38%
贷款	5.03%	3.02%	3.96%	12.71%	22.24%	-1.20%	-1.39%	5.51%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	11.38%	-18.62%	-1.54%	6.09%	10.85%	-2.07%	1.58%	4.12%
同业	5.23%	3.20%	-10.87%	5.36%	25.53%	-0.26%	8.57%	-2.04%

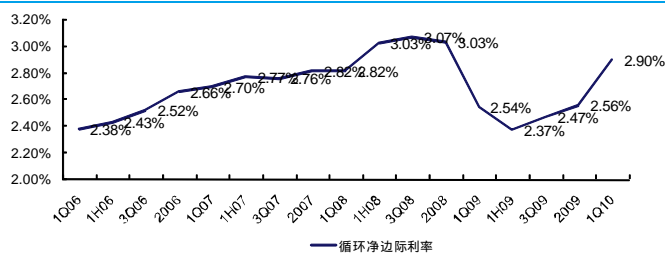
来源：国金证券研究所

图表3：民生银行计息负债扩张

	1H08	3Q08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10
同比增长								
计息负债	24.15%	11.47%	14.57%	15.49%	29.86%	33.07%	32.99%	24.79%
存款	18.47%	14.83%	17.07%	30.84%	35.97%	39.31%	43.54%	21.56%
活期存款	14.56%	n.a.	11.90%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	20.45%	n.a.	21.00%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	0.14%	0.26%	0.23%	14.87%	-14.71%	-14.77%	-32.17%	-41.53%
同业	61.02%	-0.37%	6.65%	-40.19%	13.72%	12.78%	-4.95%	72.99%
季度环比增长								
计息负债	5.73%	-0.32%	-0.55%	10.20%	18.89%	2.14%	-0.62%	3.41%
存款	7.64%	3.79%	-0.43%	17.63%	11.86%	6.34%	2.59%	-0.38%
活期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	-1.16%	1.09%	-0.66%	15.74%	-26.61%	1.02%	-20.95%	-0.23%
同业	0.01%	-16.66%	-1.10%	-27.45%	90.17%	-17.35%	-16.64%	32.04%

来源：国金证券研究所

图表4：民生银行循环净息差



来源：国金证券研究所

图表5：民生银行单季净息差



图表6：民生银行贷款质量

民生银行(600016.SH): 资产质量 (RMB 百万)										
	2006	1H07	2007	1H08	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10
五级分类										
正常类	402,327	527,228	540,521	593,172	634,073		880,855		862,654	
关注类	12,019	8,692	7,665	11,489	16,366	100-120亿	15,278		12,928	
次级类	2,154	1,724	2,292	3,074	3,459		2,813		2,475	
可疑类	1,983	2,270	2,736	2,969	3,189		2,464		2,799	
损失类	1,461	1,970	1,745	1,347	1,273		2,524		2,123	
不良贷款总额	5,598	5,965	6,773	7,390	7,921	8,671	7,801	7,284	7,397	7,455
增加额	770		1,175	617	187		0.12%			58
贷款总额	447,447	541,885	554,959	612,051	658,360	741,111	903,934	893,543	882,979	931,875
关注类占贷款比重	2.69%	1.60%	1.38%	1.88%	2.49%	2.49%	1.69%		1.46%	
次级占不良贷款比重	38.48%	28.90%	33.84%	41.59%	43.67%		36.06%		33.46%	
可疑占不良贷款比重	35.42%	38.07%	40.40%	40.18%	40.26%		31.59%		37.84%	
损失占不良贷款比重	26.10%	33.03%	25.76%	18.23%	16.07%		32.35%		28.70%	
不良贷款率 (reported)										
不良贷款率	1.25%	1.10%	1.22%	1.21%	1.20%	1.17%	0.86%	0.82%	0.84%	0.80%
不良贷款准备	(6,417)	(7,048)	(7,663)	(8,439)	(11,885)	(13,128)	(13,256)	(13,535)	(15,241)	(16,330)
一般准备/组合贷款准备	(3,000)	(4,192)	(4,169)	(4,916)	(7,895)		(8,852)		(10,863)	
专项准备/单项贷款准备	(3,417)	(2,856)	(3,494)	(3,523)	(3,990)		(4,404)		(4,378)	
不良贷款覆盖率	114.63%	118.17%	113.14%	114.20%	150.04%	151.40%	169.93%	185.82%	206.04%	219.05%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	119.79%	127.13%	117.70%	117.37%	159.63%	151.40%	203.37%	185.82%	248.73%	
不良贷款拨备	(2,158)	(968)	(2,236)	(1,389)	(5,686)	(1,323)	(2,405)	(2,937)	(4,792)	(1,165)
拨备/不良贷款	38.55%	16.23%	33.02%	18.80%	71.78%	61.03%	61.66%	53.76%	64.78%	62.51%
拨备/贷款总额 (风险成本)	0.48%	0.36%	0.40%	0.48%	0.94%	0.82%	0.68%	0.51%	0.59%	0.51%
组合计提/贷款总额	0.67%	0.77%	0.75%	0.80%	1.20%		0.98%		1.23%	
单项计提/不良贷款	61.03%	47.88%	51.59%	47.67%	50.37%		56.45%		59.19%	

来源：国金证券研究所

图表7：民生银行利润表预测

民生银行(600016.SH)：利润表							
YE 31 Dec (RMB 百万)							
	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入	27,361	40,070	56,311	53,441	66,581	83,654	103,367
利息支出	(11,191)	(17,490)	(25,931)	(21,201)	(24,088)	(29,549)	(35,777)
净利息收入	16,170	22,580	30,380	32,240	42,493	54,106	67,590
手续费净收入	1,026	2,391	4,461	4,664	5,376	6,498	7,433
其他营业净收入	(72)	230	(18)	4,598	690	690	690
非利息净收入	955	2,621	4,443	9,262	6,066	7,188	8,123
营业收入	17,125	25,201	34,823	41,502	48,559	61,293	75,713
			-4.80%				
营业税金及附加	(1,391)	(2,047)	(2,916)	(2,802)	(3,487)	(4,360)	(5,352)
营业费用	(8,332)	(11,705)	(14,901)	(17,737)	(20,395)	(25,743)	(31,799)
营业支出	(9,723)	(13,752)	(17,817)	(20,539)	(23,882)	(30,104)	(37,151)
拨备前利润	7,402	11,449	17,006	20,963	24,677	31,190	38,562
拨备	(2,158)	(2,236)	(6,518)	(5,307)	(6,380)	(8,893)	(11,702)
税前利润	5,244	9,212	10,488	15,656	18,297	22,297	26,860
所得税	(1,493)	(2,877)	(2,595)	(3,548)	(4,208)	(5,128)	(6,178)
税率	28.5%	31.2%	24.7%	22.7%	23.0%	23.0%	23.0%
少数股东权益			8.00	4.00	4.00	4.00	4.00
			0	0			
税后利润	3,751	6,335	7,885	12,104	14,085	17,165	20,678
股利					16.4%	21.9%	
roe	38.8%	68.9%	24.5%	53.5%	16.4%	21.9%	20.5%
	19.4%	12.6%	14.6%	13.6%	14.1%	15.1%	15.8%
	0.54%	0.69%	0.75%	0.85%	0.78%	0.77%	0.76%
Per share data	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本, 期末(mn)	10,167	14,479	18,823	22,262	26,714	26,714	26,714
每股拨备前利润	0.73	0.79	0.90	0.94	0.92	1.17	1.44
EPS(basic)	0.369	0.438	0.419	0.544	0.527	0.643	0.774
BVPS	1.90	3.47	2.86	3.99	3.73	4.27	4.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend	-	0.05	0.08	0.05	0.05	0.06	0.08
Dividend Ratio	0.0%	11.4%	19.1%	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	11	11	13	20
买入	0	22	24	24	32
持有	0	2	2	2	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	1	1	1	1
评分	0	1.83	1.84	1.82	1.80

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-04-07	买入	5.61	N/A
2 2009-04-23	买入	5.46	N/A
3 2009-04-23	买入	5.46	N/A
4 2009-06-07	买入	7.27	N/A
5 2009-07-17	买入	8.08	N/A
6 2009-08-19	买入	6.95	N/A
7 2009-10-21	买入	7.75	N/A
8 2010-04-20	买入	7.09	N/A

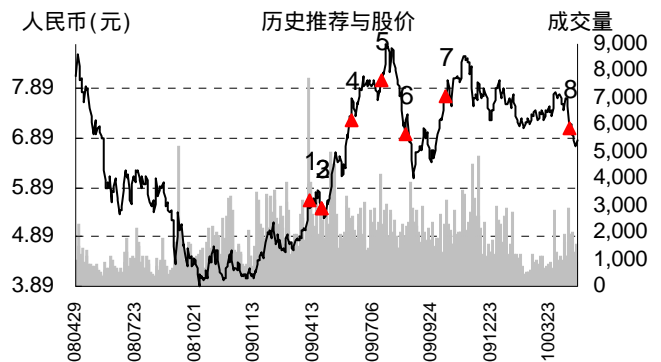
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室