

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 盈利能力显著增强 有望进入新一轮成长期

——民生银行(600016)公司点评

### 核心观点

民生银行一季度实现净利 42.69 亿元, 同比增长 70.8%, EPS 为 0.19 元。加权平均 ROE 达到 4.73%。

1. 公司业绩大幅超预期。主要驱动因素为中间业务收入增长超预期, 报告期内公司实现手续净收入 20.6 亿, 增幅达 125%, 主要是因为融资顾问及贸易金融类手续费增长驱动。

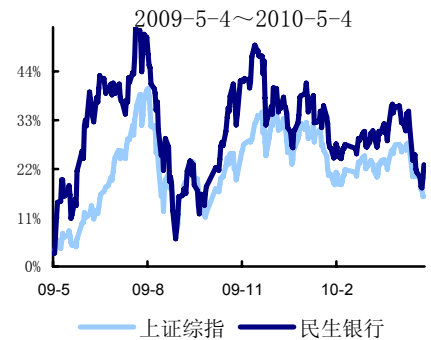
2. 净息收入增长强劲。一季度公司实现净息收入 100.93 亿元, 同比增长 47.9%, 环比增长 5.7%。这一方面是受益于生息资产规模的增长和收益水平提高, 一方面是因为付息成本继续保持低位并有所下降。一季度公司净息差为, 公司净息差

3. 零售贷款增长突出。一季度公司新增贷款 535 亿, 较年初增长 6.59%, 其中零售贷款在新增贷款中的占比达 43.36%, 主要是受益于商贷通业务的快速发展, 零售贷款增量 80% 以上由商贷通贡献, 由于领先于行业开辟了新的增长点, 公司零售贷款业务受地产调控政策影响较小。不过公司一季度公司存款增长不足, 期末存款余额较上年末减少 43 亿, 这使得存贷比上升至 83%, 未来核心存款的拓展还需加强。

4. 资产质量稳定向好, 拨备继续充实。报告期末, 公司不良贷款余额 74.55 亿元, 较年初小幅增加 0.58 亿, 不良贷款率为 0.80%。公司计提资产减值损失 11.65 亿, 贷款呆账准备金余额达 163.30 亿元; 拨备覆盖率提高至 219%, 较年初提高 13 个百分点。

5. 投资建议。公司一季度开局较好, 年化净资产收益率达到 19%, 为公司近三年以来最高水平, 表明公司管理层致力于提高股东回报水平的承诺正在兑现。我们预计 10、11 年净利同比增 31.3% 和 27.2%, EPS 为 0.72 元和 0.91 元, 10 年 PE 和 PB 为 9.8 和 1.62 倍 (08 年金融危机时最低 PE 和 PB 估值为 8.8 和 1.3 倍), 目前无论从纵向还是横向来看, 公司的估值已经具备优势。考虑到公司资本充足可支持未来三年保持较快扩展, 金融事业部改革已经进入收获期, 经营特色鲜明, 预计公司有望进入新一轮的成长期, 基于此将公司评级由推荐-A 提高至强烈推荐-A。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	2226227.75
流通A股(万股)	1882300.20
52周内股价区间(元)	5.6-8.87
总市值(亿元)	1562.81
总资产(亿元)	14263.92
每股净资产(元)	3.95
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	38.40%	20.11%	16.56%	20.47%
同比增速(%)	38.40%	20.11%	14.56%	20.64%
净利润(百万)	7885.00	12104.00	15567.40	19849.04
同比增速(%)	24.46%	53.51%	31.29%	27.19%
EPS(元)	0.42	0.55	0.72	0.91
PE			9.78	7.69

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940209080157

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：浦发银行盈利预测

人民币亿元	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
<b>损益表</b>					<b>收入增长</b>				
营业收入	35017.00	42060.00	49023.42	59059.97	营业收入增速	38.40%	20.11%	16.56%	20.47%
净利息收入	30380.00	32240.00	41597.28	51616.32	净利息收入增速	34.54%	6.12%	29.02%	24.09%
手续费及佣金净收入	4461.00	4664.00	6517.14	7175.65	手续费及佣金增速	86.55%	4.55%	39.73%	10.10%
其他非息收入	(94.00)	4547.00	909.00	268.00	其他非息收入				
营业支出	24605.00	26455.00	28266.59	32639.39	营业支出增速	52.81%	7.52%	6.85%	15.47%
营业税及附加	2916.00	2802.00	3921.87	4724.80	拨备前利润增速	47.67%	23.52%	18.39%	21.67%
业务管理费	14901.00	17737.00	20344.72	24214.59	税前利润增速	13.85%	49.28%	32.68%	27.19%
资产减值损失	6518.00	5307.00	2000.00	4000.00	净利润增速	24.46%	53.51%	31.29%	27.19%
拨备前利润	16930.00	20912.00	24756.83	30120.58	<b>规模增速</b>				
税前利润	10488.00	15656.00	20772.83	26420.58	证券投资	-14.62%	22.00%	21.00%	24.00%
所得税	2595.00	3548.00	4881.61	6208.84	贷款净额	18.12%	40.22%	22.11%	20.07%
净利润	7885.00	12104.00	15891.21	20211.75	同业生息资产	-47.26%	138.98%	13.53%	19.49%
<b>资产负债表</b>					生息资产	-1.18%	33.14%	21.35%	21.06%
证券投资	1336.59	1630.64	1973.07	2446.61	同业负债增速	51.64%	43.00%	23.00%	25.00%
贷款净额	6464.75	9064.63	11068.91	13290.97	存款增速	17.07%	41.00%	21.00%	21.00%
同业生息资产	671.56	1604.87	1822.06	2177.11	计息负债增速	14.57%	34.75%	21.20%	21.28%
生息资产	10320.68	13740.49	16673.90	20185.71	净资产增速	7.36%	58.13%	12.91%	14.73%
同业存款	1202.44	1719.49	2114.97	2643.71	<b>资产结构</b>				
客户存款	7857.86	11079.58	13406.29	16221.62	证券投资占比	12.95%	11.87%	11.83%	12.12%
计息负债	9800.33	13205.72	16005.23	19410.46	贷款占比	62.64%	65.97%	66.38%	65.84%
净资产	538.80	852.00	962.00	1103.70	其他生息资产占比	6.51%	11.68%	10.93%	10.79%
	8.87	7.80	7.43	6.28	<b>负债结构</b>				
<b>每股指标 (元)</b>					同业存款占比	12.27%	13.02%	13.21%	13.62%
每股拨备前利润	0.90	0.94	1.12	1.36	存款占比	80.18%	83.90%	83.76%	83.57%
每股净利润	0.42	0.55	0.72	0.91	<b>资产质量 (亿元)</b>				
每股净资产	2.86	3.85	4.34	4.98	正常	6,341	8626.5		
P/POPOP	7.80	7.43	6.28	5.16	关注	164	129.28		
P/E	16.76	12.84	9.78	7.69	次级	35	24.75		
P/B	2.45	1.82	1.62	1.41	可疑	32	27.99		
<b>营运指标</b>					损失	13	21.23		
生息资产收益率	5.82%	4.44%	4.62%	4.73%	不良贷款额	79.00	73.97	79.21	78.00
计息负债成本率	2.83%	1.84%	1.96%	2.01%	不良率	1.20%	0.80%	0.70%	0.00%
净息差(NIM)	3.14%	2.68%	2.74%	2.80%	贷款减值准备	118.85	152.41	175.88	202.78
净利差(Spread)	2.99%	2.60%	2.66%	2.72%	拨备覆盖率	150.44%	197.91%	222.04%	259.97%
贷款利率	7.24%	5.56%	5.77%	5.91%	信贷成本	0.94%	0.63%	0.38%	0.29%
存款利率	2.57%	1.70%	1.84%	1.90%	<b>资本状况</b>				
存贷利差	4.24%	3.86%	3.93%	4.01%	资本净额(亿)	707.67	1,077		
<b>盈利能力</b>					资本充足率	6.60%	8.92%		
ROE	0.46%	17.41%	17.52%	19.57%	核心资本充足率	9.22%	10.83%		
ROA	11.20%	0.99%	1.02%	1.07%	总资产/所有者权益	19.6	16.5	17.7	

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**

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, 投资者据此操作, 风险自负。

**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
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			