

分析师：张景
执业证书编号：S0050209090133
Tel：010-59355917
Email：zhangjing@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



民生银行(600016.SH)

商贷通快速发展，息差继续回升

投资要点

● 民生银行上半年实现净利润 88.66 亿元，同比增长 20.23%。6 月末贷款较年初增加 718.7 亿元，增幅为 8.14%。上半年新增贷款中有 59% 属于商贷通业务的投放。存款较年初增加 1916 亿元，增幅为 16.99%。存款增速高于贷款增速，存贷比由年初的 76.77% 下降至 72.49%。

● 截至 6 月 30 日，公司贷款在贷款总额中的占比为 78%，比年初下降了 3.44 个百分点。票据贴现的占比由年初的 3.99% 下降至 1.58%。公司的商贷通业务带动了零售贷款的高增长，零售贷款较年初增长 28.11%，在贷款总额中的占比为 22%，比年初上升了 3.44 个百分点。零售贷款中，住房抵押贷款占比下降至 50.51%。商贷通贷款余额达到了 872.68 亿元，较年初大幅增长了 95.76%，在零售贷款中的占比上升至 41.54%，比年初提高了 14.2 个百分点。

● 民生银行上半年净利息收入同比增长 51.7%，上半年净息差达到 2.92%，比去年同期上升了 49 个基点。民生银行压缩票据业务，大力发展小微企业贷款，提高议价能力，提高贷款收益率。尤其是零售贷款利率比上年同期提高了 12 个基点。以期初期末余额计算，民生银行二季度净息差比一季度环比上升了 8 个基点。

● 民生银行不良贷款率较年初下降 0.05 个百分点至 0.79%，拨备覆盖率达到 229.42%，不良贷款额较年初小幅增加 1.12 亿元，上半年核销不良贷款 1.72 亿元，信贷成本为 0.63%，基本保持稳定。

金融服务

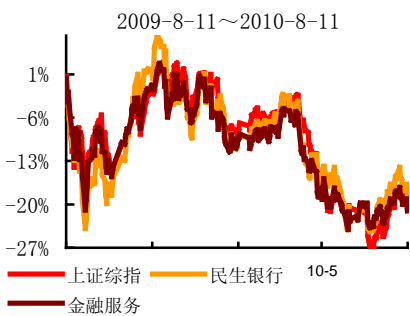
投资评级

| | |
|-------|------|
| 本次评级： | 谨慎推荐 |
| 跟踪评级： | 维持 |
| 目标价格： | 6.5 |

市场数据

| | |
|---------------|------------------|
| 市价(元) | 5.39 |
| 上市的流通 A 股(亿股) | 225.88 |
| 总股本(亿股) | 267.15 |
| 52 周股价最高最低(元) | 5.2-8.65 |
| 上证指数/深证成指 | 2595.27/10715.39 |
| 2009 年股息率 | 0.52% |

52 周相对市场表现



相关研究

《民生银行：战略转型优势渐显》
2010-04-20

| 公司财务数据及预测 | | | | |
|--------------------|----------|-------|-------|--------|
| 项目 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 营业收入(百万元) | 42060.00 | 51530 | 62779 | 73658 |
| 增长率(%) | 20.11 | 22.52 | 21.83 | 117.33 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 12104.00 | 15372 | 18903 | 22224 |
| 增长率(%) | 53.50 | 26.96 | 22.97 | 17.57 |
| 毛利率(%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净资产收益率(%) | 13.74 | 15.81 | 16.64 | 16.96 |
| EPS(元) | 0.63 | 0.58 | 0.71 | 0.83 |
| P/E(倍) | 11.90 | 9.49 | 7.72 | 6.56 |
| P/B(倍) | 1.66 | 1.38 | 1.20 | 1.04 |

来源：公司年报、民族证券

●预计民生银行 2010 年每股收益为 0.58 元、0.71 元，市盈率为 9.5 倍，具有估值优势，民生银行以商贷通业务为契机打开未来盈利增长空间，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

附录：财务预测表

| 资产负债表(百万) | | | | | 主要财务比率 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 贷款 | 867738 | 1031003 | 1204089 | 1394122 | 结构比率 | | | | |
| 证券投资 | 156366 | 266806 | 317011 | 377534 | 贷款占比 | 63.75% | 62.11% | 62.92% | 63.12% |
| 同业资产 | 134863 | 161836 | 194203 | 242753 | 投资占比 | 11.29% | 15.77% | 16.23% | 16.71% |
| 生息资产 | 1385021 | 1691802 | 1953728 | 2259273 | 存款占比 | 84.33% | 86.33% | 87.45% | 88.48% |
| 非生息资产 | 41371 | 46946 | 54214 | 62693 | 贷款/存款 | 78.28% | 74.53% | 74.53% | 73.89% |
| 资产总额 | 1426392 | 1738749 | 2007943 | 2321966 | 增长比率 | | | | |
| 同业负债 | 152317 | 167549 | 175926 | 184722 | 贷款增速 | 34.12% | 19.00% | 17.00% | 16.00% |
| 吸收存款 | 1127938 | 1409923 | 1649609 | 1930043 | 生息资产增速 | 34.20% | 22.15% | 15.48% | 15.64% |
| 应付债券 | 23060 | 23060 | 23060 | 23060 | 资产增速 | 35.29% | 21.90% | 15.48% | 15.64% |
| 计息负债 | 1303315 | 1600531 | 1848595 | 2137825 | 负债增速 | 33.79% | 22.11% | 15.50% | 15.65% |
| 其他负债 | 34183 | 32664 | 37726 | 43629 | 营业收入增速 | 20.11% | 22.52% | 21.83% | 17.33% |
| 负债合计 | 1337498 | 1633195 | 1886322 | 2181454 | 净利润增速 | 53.40% | 26.96% | 22.97% | 17.57% |
| 所有者权益 | 88894 | 105553 | 121621 | 140512 | 资产质量 | | | | |
| | | | | | 不良贷款率 | 0.84% | 0.76% | 0.83% | 0.95% |
| 利润表(百万) | | | | | 拨备覆盖率 | 206.04% | 245.83% | 249.07% | 236.69% |
| | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 盈利能力指标 | | | | |
| 净利息收入 | 32240 | 43443 | 52632 | 62082 | 净息差 | 2.67% | 2.82% | 2.89% | 2.95% |
| 手续费 | 4664 | 7987 | 10047 | 11476 | ROAA | 0.98% | 0.97% | 1.01% | 1.03% |
| 营业收入 | 42060 | 51530 | 62779 | 73658 | ROAE | 16.87% | 15.81% | 16.64% | 16.96% |
| 管理费用 | 17737 | 21643 | 26367 | 30937 | 每股指标及估值 | | | | |
| 拨备 | 5307 | 5801 | 6840 | 7966 | 每股收益 | 0.54 | 0.58 | 0.71 | 0.83 |
| 营业支出 | 26455 | 31566 | 38230 | 44796 | 每股净资产 | 3.99 | 3.95 | 4.55 | 5.26 |
| 营业利润 | 15605 | 19964 | 24549 | 28863 | P E | 10.04 | 9.49 | 7.72 | 6.56 |
| 利润总额 | 15656 | 19964 | 24549 | 28863 | P B | 1.37 | 1.38 | 1.20 | 1.04 |
| 净利润 | 12108 | 15372 | 18903 | 22224 | | | | | |

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在2007年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 类别 | 级别 | 定义 |
|--------|------|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 推 荐 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中 性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 回 避 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 推 荐 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
| | 中 性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 回 避 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

| 姓名 | 电 话 | 手 机 | 邮 箱 |
|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 袁 泉 | 010-59355995 | 13671072405 | yuanquan@chinans.com.cn |
| 赵 玲 | 010-59355762 | 13426225346 | zhaoling@chinans.com.cn |
| 曾 荣 | 010-59355412 | 15801398822 | zengr@chinans.com.cn |
| 赵玉洁 | 010-59355897 | 13701002591 | zhaoyujie@chinans.com.cn |
| 姚 丽 | 010-59355950 | 13911571192 | yaol@chinans.com.cn |