

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 净息差大幅回升 中间业务超预期增长

——民生银行(600016)公司点评

### 核心观点

民生银行上半年实现净利 88.7 亿, 同比增 20.2%, 扣除去年出售海通的非经常损益, 同比增 141.6%。

**1. 净息差大幅回升。**受益于资金成本的大幅下降、贷款规模增长及贷款议价能力的上升, 公司净息收入同比增长 51.7%, 净息差提升 49 个基点, 达 2.92%。报告期内公司贷款的平均收益率上升 2 个 PB, 但存款付息率由于定期存款重定价下降 44 个 BP, 资金成本的下降对息差上升贡献显著。由于利率尤其是活期存款利率维持在历史低位, 银行可获得大量低成本资金, 这成为银行在目前环境下息差超预期的重要因素。

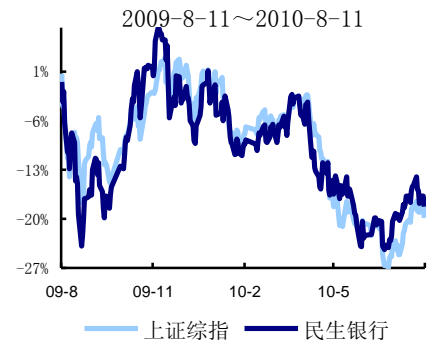
**2. 贷款结构调整提升收益水平、存款增速显著高于贷款。**报告期内, 公司新增贷款 719 亿, 比年初增长 8.14%, 增速低于行业水平。这可能与存贷比达标和资本约束加强有关, 但公司通过贷款结构的调整实现了较好的收益。公司新增贷款中 59% 用于“商贷通”业务投放, 报告期末商贷通余额为 873 亿, 在零售贷款中占比达 41.5%, 由于这类贷款议价能力较高, 上半年公司零售贷款的平均收益率同比提高了 12 个基点。上半年公司存款拓展取得较好成绩, 较年初增长 16.99%, 增速显著高于贷款, 期末公司存贷比已经降至 72.49%。

**3. 中间业务增长大幅超预期。**上半年公司实现中间业务净收入达 45 亿, 同比增 96%, 对营收的贡献占比上升至 17.3%。中间业务的超预期表现是公司加快业务经营转型的成果。基于公司业务转型, 上半年公司业务板块的中间业务快速增长, 净收入规模达 30.18 亿元, 占全行中间业务净收入的 73.11%, 这主要是得益于包括财务顾问、托管、结算与清算、融资租赁、投行等各项手续费的大幅增长。

**4. 资产质量平稳。**报告期内公司不良额比年初增 1.15 亿, 不良率为 0.79%。贷款减值损失计提同比减少 2.88 亿, 信贷成本降至 0.23%, 拨备覆盖率升至 229.4%, 风险抵御能力进一步增强。

**5. 投资建议。**我们看好公司推行的“民营企业、小微企业及高端客户”战略转型, 未来有望成长为“特色银行”和“效益银行”。我们预计公司 10、11 年净利分别增长 36.3% 和 20.6%, EPS 为 0.62 和 0.75 元, 当前 10 年 PE、PB 为 8.7 和 1.49 倍, 维持强烈推荐-A 评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	2671473.30
流通A股(万股)	2258760.24
52周内股价区间(元)	5.2-8.65
总市值(亿元)	1439.92
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

《国都证券-公司研究-公司点评-民生银行(600016): 盈利能力显著增强 有望进入新一轮成长期》 2010-05-04

### 财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	35017.00	42060.00	52234.96	60893.80
同比增速(%)	38.40%	20.11%	24.19%	16.58%
净利润(百万)	7885.00	12104.00	16508.49	19907.13
同比增速(%)	24.46%	53.51%	36.39%	20.59%
EPS(元)	0.42	0.55	0.62	0.75

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 1：民生银行盈利预测**

	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
<b>损益表 (百万元)</b>					<b>收入增长</b>				
营业收入	35017.00	42060.00	52234.96	60893.80	营业收入增速	38.40%	20.11%	24.19%	16.58%
净利息收入	30380.00	32240.00	43094.65	50878.89	净利息收入增速	34.54%	6.12%	33.67%	18.06%
手续费及佣金净收入	4461.00	4664.00	8231.32	9746.91	手续费及佣金增速	86.55%	4.55%	76.49%	18.41%
其他非息收入	(94.00)	4547.00	909.00	268.00	其他非息收入	-138.32%	-4937.23%	-80.01%	-70.52%
营业支出	24605.00	26455.00	30811.36	35040.39	营业支出增速	52.81%	7.52%	16.47%	13.73%
营业税及附加	2916.00	2802.00	4178.80	4871.50	拨备前利润增速	47.67%	23.52%	24.89%	17.74%
业务管理费	14901.00	17737.00	21938.68	25270.93	税前利润增速	13.85%	49.28%	36.94%	20.59%
资产减值损失	6518.00	5307.00	2263.00	4693.88	净利润增速	24.46%	53.51%	36.39%	20.59%
拨备前利润	16930.00	20912.00	26117.48	30751.37	<b>规模增速</b>				
税前利润	10488.00	15656.00	21439.60	25853.41	证券投资	-14.62%	16.99%	36.00%	23.00%
所得税	2595.00	3548.00	4931.11	5946.28	贷款净额	18.12%	34.23%	14.90%	15.90%
净利润	7885.00	12104.00	16508.49	19907.13	同业生息资产	-47.26%	100.82%	104.07%	29.25%
<b>资产负债表 (亿元)</b>					生息资产	-1.18%	34.20%	20.74%	19.96%
证券投资	1336.59	1563.66	2126.58	2615.69	同业负债增速	51.64%	15.16%	-8.00%	25.00%
贷款净额	6464.75	8677.38	9970.62	11556.44	存款增速	17.07%	43.54%	23.00%	20.00%
同业生息资产	671.56	1348.63	2752.14	3557.25	计息负债增速	14.57%	30.63%	25.04%	20.34%
生息资产	10320.68	13850.21	16722.28	20060.15	净资产增速	7.36%	63.39%	9.28%	14.52%
同业存款	1202.44	1384.70	1273.92	1592.41	<b>资产结构</b>				
客户存款	7857.86	11279.38	13873.64	16648.36	证券投资占比	12.95%	11.29%	12.72%	13.04%
计息负债	9800.33	12802.55	16008.39	19263.85	贷款占比	62.64%	62.65%	59.62%	57.61%
净资产	538.80	880.34	962.00	1101.70	同业生息资产占比	6.51%	9.74%	16.46%	17.73%
<b>每股指标 (元)</b>					<b>负债结构</b>				
每股拨备前利润	0.90	0.94	0.98	1.15	同业负债占比	12.27%	10.82%	7.96%	8.27%
每股净利润	0.42	0.55	0.62	0.75	存款占比	80.18%	88.10%	86.66%	86.42%
每股净资产	2.86	3.95	3.60	4.12	<b>资产质量 (亿元)</b>				
P/PPOP	5.98	5.70	5.50	4.67	正常	6,341	8626.5		
P/E	12.84	9.84	8.71	7.22	关注	164	129.28		
P/B	1.88	1.36	1.49	1.30	次级	35	24.75		
<b>营运指标</b>					可疑	32	27.99		
生息资产收益率	5.82%	4.42%	4.40%	4.43%	损失	13	21.23		
计息负债成本率	2.83%	1.88%	1.68%	1.74%	不良贷款额	79.00	73.97	76.00	78.00
净息差(NIM)	3.14%	2.67%	2.82%	2.77%	不良率	1.20%	0.80%	0.75%	0.66%
净利差(Spread)	2.99%	2.55%	2.72%	2.70%	贷款减值准备	118.85	152.41	183.88	222.78
贷款利率	7.24%	5.70%	5.68%	5.76%	拨备覆盖率	150.44%	206.04%	241.95%	285.62%
存款利率	2.57%	1.68%	1.62%	1.69%	信贷成本	0.94%	0.63%	0.48%	0.44%
存贷利差	4.24%	4.02%	4.05%	4.07%	<b>资本状况</b>				
成本收入比	46.26%	42.17%	42%	42.5%	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	14.63%	17.06%	17.92%	19.29%	核心资本充足率	9.22%	10.83%		
ROA	0.80%	0.98%	1.05%	1.06%	总资产/所有者权益	19.6	16.2	17.7	19.1

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	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com