

公司研究

银行业

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼 6 层信达证券研发中心

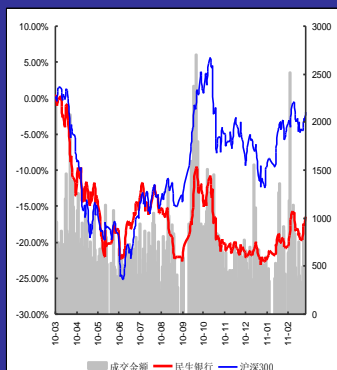
饶明

SAC 执业编号：S1500510120016

010-63081255

raoming@cindasc.com

民生银行近 1 年市场表现



民生银行 2010 年报点评

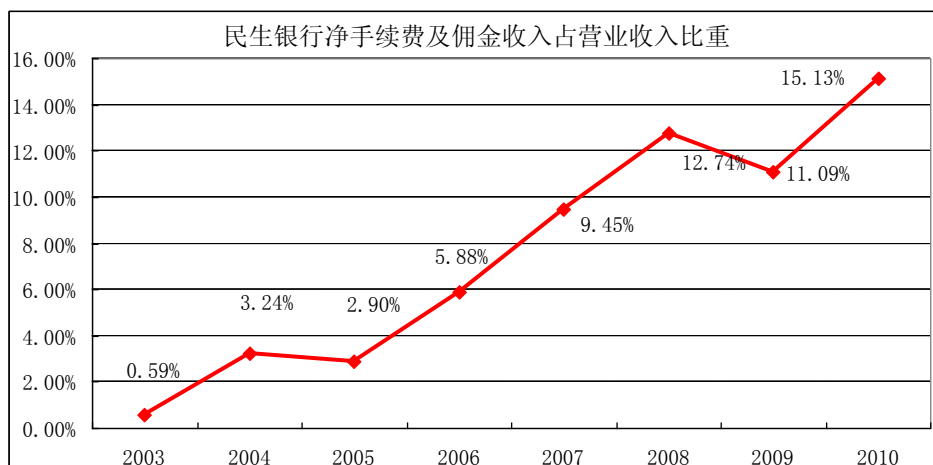
2011 年 3 月 28 日

1. 公司基本业绩：民生银行 2010 年报显示，截止 2010 年末，民生银行总资产规模上升到 18237.37 亿元，同比增长 27.86%，全年共实现营业收入 547.68 亿元，同比增长 30.21%，实现净利润 176.88 亿元，同比增长 46.09%，实现每股收益 0.66 元。略高于我们先前的预期。

公司 2010 年的分红预案为：每 10 股现金分红 1.00 元（含税），总计现金分红人民币 26.72 亿元，在公司 2010 年度股东大会审议通过后两个月内实施。

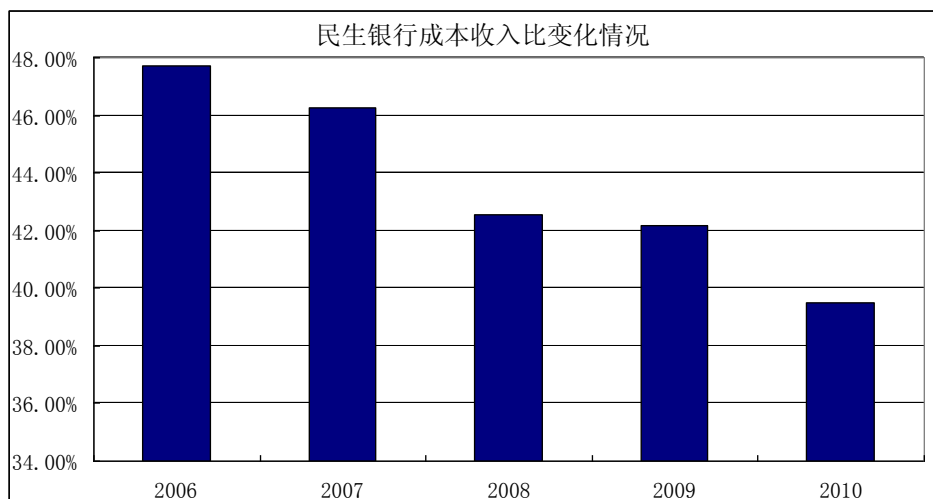
2. 生息资产规模增长和净息差提升产生的“量价齐升”的效应，共同促进净利息收入同比增长 42.29%。2010 年民生银行集团资产规模实现同比增长 27.86%，市场占有率提高了 0.14 个百分点；资产规模的增长促进净利息收入增长 76.68 亿元。在净息差方面，针对不同客户群体的金融服务需求，公司继续执行差异化的定价策略，而且随着战略业务结构占比的上升，公司的综合议价能力得到了进一步提高，净息差由年初的 2.59% 上升到了 2.94%，提高了 35 个 BP，净息差扩大促进净利息收入增长 59.65 亿元。从存款和贷款的情况看，2010 年民生银行强化了内生性存款增长的机制，存款规模增速高出贷款规模的增速 6.03 个百分点，但存款的加权平均利率下降了 15 个 BP，贷款的加权平均利率则上升了 47 个 BP。2010 全年公司实现净利息收入 458.73 亿元。

3. 手续费及佣金净收入同比增长 77.72%，在营业收入中的占比上升到 15.13%，比年初上升了 4.04 个百分点，也是民生银行的历史新高。手续费及佣金收入的快速增长主要源于公司在强化传统的中间业务的同时，围绕新兴金融市场业务，加快了金融产品创新力度，提高了产品销售能力。2010 年民生银行手续费及佣金净收入为 82.89 亿元，其中财务顾问服务手续费收入保持了持续增长（同比增长 81.23%），结算与清算业务同比增长 209.03%；托管及其他受托业务通过积极实践“托管+代销”交叉销售模式整合了内部资源，手续费收入实现同比增长 178.67%；证券承销业务手续费收入同比增长 148.15%。



数据来源:公司数据: 信达证券研发中心

4. 成本控制能力强化,运营效率进一步改善。2010年民生银行全年新增营业网点75个,网均非员工费用由年初的1961.69万元上升到2118.47万元,同比增长只有8%;但在员工费用方面控制良好,单位员工费用同比下降了0.18%。全年公司的业务及管理费用总额上升到216.25亿元,较年初增加了38.88亿元,成本收入比为39.48%,较年初下降2.69个百分点,也低于以往所有年度。

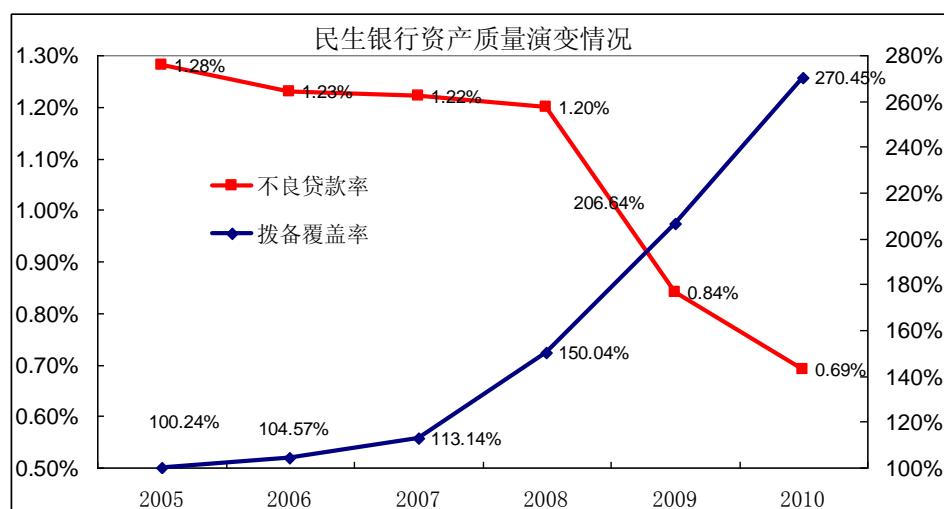


数据来源:公司数据、信达证券研发中心

5. 不良贷款率逐季降低,年末不良率降至0.69%,较年初下降0.15个百分点。2010年末,民生银行不良贷款余额为73.39亿元,比2009年末减少了0.58亿元,逾期贷款总额的也由年初的96.53亿元下降到了79.96亿元。在不良贷款的内部,虽然可疑类贷款和损失类贷款余额显著下降,但是次级类贷款余额却

有明显的上升，关注类贷款的向下迁徙率由年初的 9.38% 猛升到 20.26%，值得注意。

在风险覆盖能力方面，2010 年民生银行也有所提高。拨贷比为 1.91%，较年初提高了 0.15 个百分点，虽然距离 2.5% 有一定差距，不过对公司增加拨备计提的压力不是太大。拨备覆盖率为 270.45%，比年初上升了 63.81 个百分点，能够有效地覆盖风险。



数据来源：公司年报、信达证券研发中心

6. 事业部制改革取得明显成效。2010 年末民生银行六个事业部的人民币贷款总额已达到 3650.85 亿元，占到了公司全部贷款余额的 35.18%，而且贷款质量也好于公司平均水平。除地产金融事业部外，其他事业部的贷款不良率均低于公司的平均水平。此外，事业部的发展也带动了公司中间业务的发展，中间业务收入也比较可观。

单位：亿元

事业部名称	存款余额	同比增速	贷款余额	同比增速	不良率	中间业务收入
地产金融部	534.96	22.71%	1005.50	36.45%	1.50%	8.4
能源金融部	421.69	22.15%	931.33	0.96%	0	3.94
交通金融部	387.38		450.74	5.39	0	4.81
冶金金融部	419.33	18.66%	391.35	14.53%	0.41%	5.8
中小企业金融部			795.32	132.69%	0.60%	-
贸易金融部			76.61 (RMB) 18.99(\$)		0	16.91

数据来源：公司数据、信达证券研发中心

7. 盈利预测

根据公司2010年报提供的信息，我们对估值模型的有关参数进行了调整。我们预计，在2011年民生银行实现的净利润为245.81亿元，同比增长38.97%，以2010年末的股本数计算，实现每股收益为0.92元。以2011年3月25日的收盘价5.37元计算，公司在2011年对应的PE为5.84倍，对应的PB为1.11倍。

我们给予民生银行“买入”的投资评级。

民生银行盈利预测表

百万元	2007	2008	2009	2010	2011E
营业收入	25,301	35,017	42,060	54,768	72,307
净利润	6,335	7,893	12,108	17,688	24,581
EPS (元)	0.44	0.42	0.54	0.66	0.92
营业收入增长率	44.96%	38.40%	20.11%	30.21%	32.02%
净利润增长率	65.33%	24.59%	53.40%	46.09%	38.97%
EPS 增长率	-28.24%	-4.16%	29.70%	21.73%	38.97%
ROE	12.62%	14.44%	13.62%	16.80%	18.97%
每股账面价值(元)	3.47	2.90	3.99	3.94	4.85
PE (倍)	12.27	12.81	9.87	8.11	5.84
PB (倍)	1.55	1.85	1.34	1.36	1.11
成本收入比	46.26%	42.55%	42.17%	39.48%	41.78%

注：股本为2010年末股本数，未考虑增发后的新增股本

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102