

不良双升，净息差环比下降

增持维持

目标价格：7元

投资要点：

- 📖 净息差环比下降
- 📖 不良双升
- 📖 小微贷款继续增长

事件：民生银行发布2012年一季度报，实现归属于母公司股东的净利润91.72亿元，同比增长47.70%，每股收益0.34元，每股净资产5.20元。

点评：

- **业绩增长驱动因子分析：**生息资产增长8.26%推动业绩增长18.96个百分点；手续费增长74.1%推动业绩增长16个百分点；费用比下降5.59个百分点至26.67%推动业绩增长16.52个百分点。拨备支出增加86.5%导致业绩下降18.83个百分点。
- **净息差环比下降。**期初期末数据计算的NIM为3.46%（公司计算数据为3.29%），同比提高55个BP，推动业绩增长21.82个百分点，但NIM环比下降6.8个BP，使业绩环比下降2.21个百分点。
- **不良双升，拨备增加。**报告期末，本集团不良贷款率为0.67%，比上年末上升0.04个百分点；不良贷款比年初增加8.46亿元，本集团拨备覆盖率为360.44%，比上年末提高3.15个百分点。
- **信贷同比增长。**总资产增长9.16%，一季度新增贷款425.14亿元，同比增加119.76亿元。存款比年初增长2.76%，小微金融企业贷款余额达到2450.4亿元，比上年末增加125.45亿元，增幅5.4%，小微客户数量达到52.5万户。
- **投资建议。**我们预计民生银行2012年业绩增长21.8%，达到346.39亿元，每股收益1.27元，BVPS5.83元，维持增持评级。

银行行业研究组

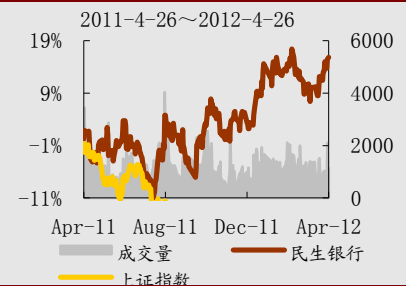
分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

股本(亿股)	267.15
市值(亿元)	1763
大股东	新希望投资
持股比例	4.99%

数据来源：wind

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*民生银行：不良余额和逾期贷款增加*600016*银行*张继袖》，2012.3
- 2 《宏源证券*公司研究*民生银行：调研纪要*600016*银行*张继袖》，2012.1
- 3 《宏源证券*公司研究*民生银行：净息差再创新高——季报点评*600016*银行*张继袖》，2011.10
- 4 《宏源证券*公司研究*民生银行：量价齐升——中报点评*600016*银行*张继袖》，2011.8

(百万元,元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	41451	53967	81110	90318	99387
净利润	12108	17688	28443	34639	38667
摊薄 EPS	0.54	0.66	1.05	1.27	1.42
BVPS	3.95	3.90	4.85	5.83	6.86
PE(X)	12.14	10.03	6.32	5.19	4.65
PB(X)	1.67	1.69	1.36	1.13	0.96

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011	2011Q4	2012Q1
生息资产规模	30.26	22.13	18.83	43.83	34.04	36.68	38.87	25.11	21.72	18.96
NIM	21.96	26.61	16.06	14.94	-1.66	9.20	16.22	18.47	22.17	21.82
手续费净收入	18.29	5.81	7.76	12.83	8.72	22.79	12.90	15.67	12.29	16.02
其他收支	-12.69	-36.06	-0.09	-0.57	1.02	9.36	4.85	3.18	0.97	-1.08
费用收入比	7.66	-19.19	37.22	61.09	17.77	15.04	-0.75	13.79	21.71	16.52
营业税率	-0.31	-3.33	1.61	1.83	-2.01	0.36	0.35	-1.59	-4.04	-0.47
拨备支出	4.77	-7.09	-37.07	30.05	-11.10	-24.17	-6.36	-12.50	-22.30	-18.83
营业外收支	-0.39	-0.10	-0.98	1.19	-0.41	0.55	-0.97	-0.33	0.48	-3.21
所得税率	2.12	-3.24	4.07	-23.18	-0.11	-1.90	-2.55	-1.00	-3.78	-0.69
净利润增长率	71.66	-14.46	47.42	142.01	46.25	67.89	62.55	60.80	49.22	49.04

资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 2: 净利润环比增长驱动因素分解

	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1
生息资产规模	17.57	6.72	0.14	1.11	6.79	10.71	6.53	8.15	8.41	1.49	1.25	7.32
NIM	-12.81	9.93	8.93	8.56	2.78	-3.62	3.20	-3.55	11.65	4.36	3.99	-2.21
手续费净收入	7.48	-1.33	-1.59	16.85	3.82	-4.55	-1.11	9.32	14.78	-6.28	-3.11	10.96
其他收支	40.49	-35.98	-1.05	4.63	-5.68	3.68	-1.15	3.30	2.56	-2.86	-0.72	0.80
费用收入比	38.29	-30.65	-13.33	88.17	-0.24	-0.30	-16.26	35.76	-5.13	-9.06	-0.58	33.30
营业税率	4.41	-3.14	0.55	2.63	-1.06	0.56	0.06	-1.40	0.86	0.00	-2.00	1.22
拨备支出	-6.19	15.87	-35.81	34.77	1.19	-14.58	12.65	-8.98	-9.26	10.49	-10.89	-8.76
营业外收支	0.36	0.51	-1.67	0.37	-0.64	0.92	-0.02	-0.71	0.24	-0.89	1.41	-3.76
所得税率	6.14	-3.91	10.71	-31.06	1.39	-2.80	5.87	-5.30	0.30	-0.42	1.34	-2.43
净利润增长率	95.75	-41.97	-33.13	126.02	8.36	-9.98	9.77	36.59	24.39	-3.18	-9.29	36.43

资料来源: 公司数据, 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 8 年资本市场研究经验, 今日投资 2009 年度综合金融类最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。