

业绩靓丽，小微业务不良上升明显

民生银行（600016）中报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2012年8月27日

投资要点：

- ◇ **业绩表现靓丽。**报告期内，公司实现营业收入 507.01 亿元，同比增长 31.87%；实现营业利润 258.77 亿元，实现归属于母公司的净利润 190.53 亿元，同比增长 36.89%。
- ◇ **收入结构继续优化。**净利息收入实现 378.71 亿元，同比增长 28.18%，在营业收入中占比 74.69%，利息净收入占比略有下降。从季度环比情况看，第二季度利息净收入下降 0.36%。
- ◇ **净手续费收入实现 100.3 亿元，同比增长 26.66%，**其中代理业务、银行卡业务增幅较大，公司净手续费收入在营业收入中占比上升到 19.78%，较去年底上升 1.45 个百分点，收入结构优化效果明显。
- ◇ **小微贷款占比继续上升。**由于资产结构调整的影响，贷款在生息资产中占比持续下降，报告期末约 52% 左右。公司的小微企业贷款业务占比继续上升，占零售贷款业务比重达到 65.3%。
- ◇ **存款增长显著好于同业，**其中企业定期存款期末较期初大幅增长 1355 亿元，是存款增长的主要部分，从存款结构看，定期存款占比上升 3.4 个百分点至 48.5%，存款定期化迹象明显。
- ◇ **净息差同比上升 14BP，但季度环比下降。**从生息资产看，贷款收益率同比提升幅度仍然非常强劲，其中以小微贷款为主的个人贷款部分收益率同比上升 101BP。从单季度情况看，公司净息差在去年第四季度达到峰值，今年第一、二季度分别环比下降 7BP、25BP。未来净息差继续面临收窄压力。
- ◇ **不良双升，小微业务不良上升幅度较大。**报告期末公司不良贷款余额 89.76 亿元，比年初增加 14.37 亿元；不良率 0.69%，较年初上升 6BP。公司今年上半年新生成不良贷款约 20.07 亿，年化不良贷款新生成率 0.33%，较去年年末大幅上升 24BP，不良新生成率在上市银行中仅好于平安银行。公司商贷通业务是新增不良贷款的主要来源。
- ◇ **投资评级。**公司战略目标清晰，结构调整下客户特色和业务特色正在形成。我们预计公司 2012/2013 每股盈利 1.29/1.41 元，对应 2012 年 PE4.55 倍，PB0.97 倍，2013 年 PE4.15 倍，PB0.82 倍，维持谨慎推荐评级。

邓茂

SAC 执业证书编号：
S0340512070001

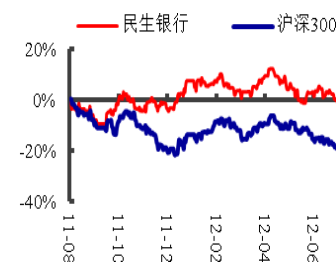
电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

主要数据 2012年8月27日

收盘价(元)	5.87
总市值(亿元)	1,665.06
总股本(百万股)	28,365.59
流通股本(百万股)	22,587.60
ROE (TTM)	22.07%
12月最高价(元)	6.85
12月最低价(元)	5.35

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 业绩概览

从资本回报看，年化公司平均资产利润率(ROA)为1.61%，同比增加0.2个百分点；年化加权平均净资产收益率(ROE)为26.88%，同比增加0.9个百分点。

报告期内，公司实现营业收入507.01亿元，同比去年增长31.87%；实现营业利润258.77亿元，实现归属于母公司的净利润190.53亿元，同比去年增长36.89%。但从季度盈利情况看，第二季度营业收入环比增长5.79%，净利润环比增长7.73%，主要是投资净收益的贡献。

净利息收入实现378.71亿元，同比去年增长28.18%，在营业收入中占比74.69%，利息净收入占比略有下降。从季度环比情况看，第二季度利息净收入下降0.36%。

净手续费收入实现100.3亿元，同比去年增长26.66%，其中代理业务、银行卡业务增幅较大，从季度看，第二季度手续费净收入环比第一季度下降4.79%。公司净手续费收入在营业收入中占比上升到19.78%，较去年底上升1.45个百分点，收入结构优化效果明显。

表1：民生银行业绩增长情况

	2011H	2012H	同比	2012Q1	2012Q2	环比
营业收入	38,447	50701	31.87%	24278	25683	5.79%
利息净收入	29,545	37871	28.18%	18970	18901	-0.36%
手续费及佣金净收入	7,919	10030	26.66%	5138	4892	-4.79%
投资净收益	1,198	3287	174.37%	545	2742	403.12%
资产减值损失	4,337	5406	24.65%	3335	2071	-37.90%
拨备前利润	22,744	31105	36.76%	15634	15471	-1.04%
归属于母公司净利润	13,918	19053	36.89%	9172	9881	7.73%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

报告期末民生银行贷款余额较年初增长8.7%，生息资产较年初增长15.91%，上半年同业资产增速较快推动资产规模快速增长。由于资产结构调整的影响，贷款在生息资产中占比持续下降，报告期末约52%左右。公司的小微企业贷款业务占比继续上升，占零售贷款业务比重达到65.3%。

报告期末民生银行存款余额较年初增长10.11%，计息负债较年初增长16%，存款增长显著好于同业，其中企业定期存款期末较期初大幅增长1355亿元，是存款增长的主要部分，从存款结构看，定期存款占比上升3.4个百分点至48.5%，存款定期化迹象明显。

表2：民生银行规模增长情况分析

	2011H	2011A	2012H	同比	比年初
贷款总额	1142274	1205221	1303257	14.09%	8.13%
债券投资	219615	211360	222063	1.11%	5.06%
生息资产总计	2096785	2155314	2498237	19.15%	15.91%
风险加权资产	2161005	2229064	2594066	20.04%	16.37%
客户存款	1536586	1644738	1810963	17.86%	10.11%

计息负债总计	1999778	2049888	2377590	18.89%	15.99%
负债总计	2044196	2094954	2439354	19.33%	16.44%
股东权益	116809	134110	154712	32.45%	15.36%
贷款/生息资产	55.92%	53.44%	52.17%		
存款/计息负债	80.24%	76.13%	76.17%		

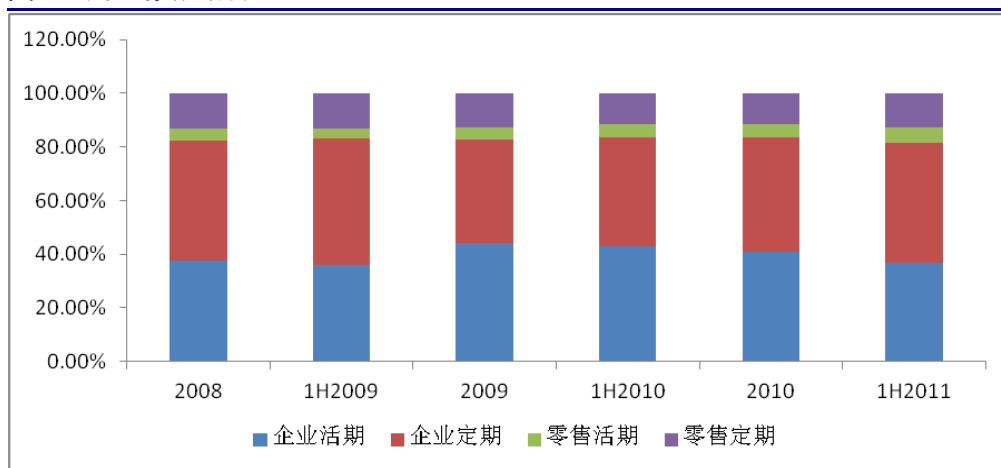
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：民生银行贷款结构分析

	H2010	2010	H2011	2011	H2012
企业贷款占比	76.42%	72.48%	70.51%	68.63%	68.46%
票据贴现占比	1.58%	1.13%	0.68%	1.16%	1.80%
零售贷款占比	22.00%	26.40%	28.82%	30.21%	29.74%
—商贷通	41.54%	56.95%	63.08%	63.85%	65.29%
—住房按揭贷款	50.51%	34.92%	26.85%	22.89%	19.86%
—信用卡应收账款	6.28%	5.89%	7.51%	10.59%	12.93%
—其他	1.67%	2.24%	2.56%	2.67%	1.91%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 1：民生存款结构



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

公司上半年净息差 3.14%，净利差 2.93%，净息差同比上升 14BP，其中生息资产平均收益率为 6.02%，较上年同期上升 75 个基点，计息负债平均成本率为 3.09%，较上年同期上升 67 个基点。从生息资产看，贷款收益率同比提升幅度仍然非常强劲，其中以小微贷款为主的个人贷款部分收益率同比上升 101BP，带动生息资产收益率继续上扬，从计息负债看，存款成本上升幅度较上年扩大，其中个人存款成本上升 53BP，但由于计息负债结构的优化，计息负债成本率上升幅度较上年收窄，由此净利差和净息差上升幅度较上年均有上升。

从单季度情况看，公司净息差在去年第四季度达到峰值，今年第一、二季度分别环比下降 7BP、25BP。未来净息差继续面临收窄压力。

表 4：日均余额收益率变化

	2010H	2011H	变化	2011H	2012H	变化
贷款和垫款	5.5	6.68	1.18	6.68	7.71	1.03
公司贷款	5.51	6.68	1.17	6.68	7.69	1.01
个人贷款	5.42	6.69	1.27	6.69	7.75	1.06
债券投资	3.13	4.78	1.65	4.78	5.60	0.82
存拆放同业款项	1.84	1.43	-0.41	1.43	1.52	0.09
生息资产	4.37	5.27	0.90	5.27	6.02	0.75
	2010H	2011H	变化	2011H	2012H	变化
客户存款	1.43	1.89	0.46	1.89	2.38	0.49
公司存款	1.42	1.93	0.51	1.93	2.41	0.48
活期	0.71	0.76	0.05	0.76	0.76	0.00
定期	2.16	2.94	0.78	2.94	3.63	0.69
个人存款	1.49	1.71	0.22	1.71	2.24	0.53
活期	0.36	0.46	0.10	0.46	0.47	0.01
定期	1.88	2.21	0.33	2.21	2.9	0.69
同业存拆放款项	1.94	4.30	2.36	4.30	5	0.70
已发行债务	4.06	4.78	0.72	4.78	4.75	-0.03
计息负债	1.57	2.42	0.85	2.42	3.09	0.67
净利差	2.8	2.85	0.05	2.85	2.93	0.08
净利息收益率	2.92	3.00	0.08	3.00	3.14	0.14

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

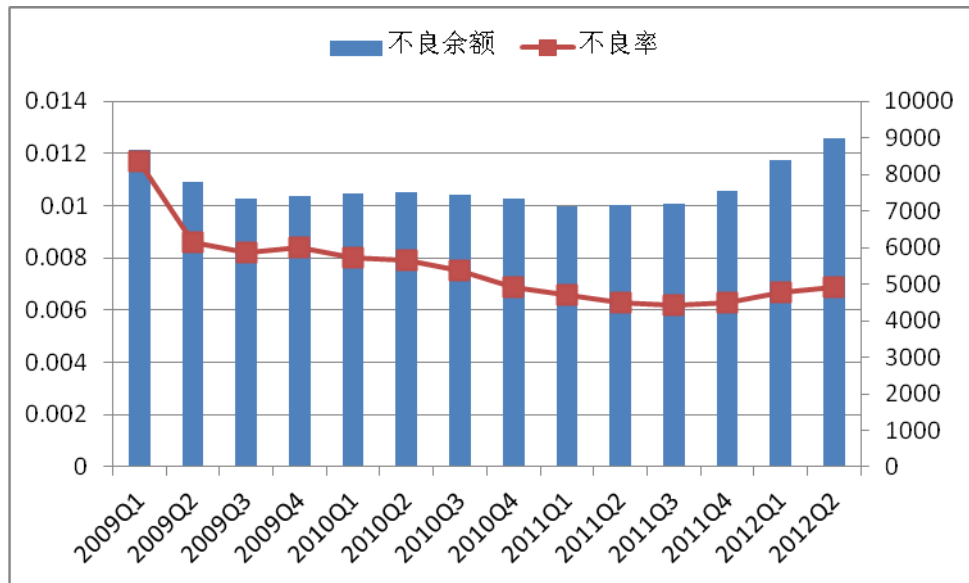
公司成本收入比 30.26%，较年初大幅下降 5 个百分点，成本收入比的降低是业绩增长的主要驱动因素之一。

2. 资产质量

报告期末公司不良贷款余额 89.76 亿元，比年初增加 14.37 亿元；不良率 0.69%，较年初上升 6BP。贷款拨备覆盖率 352.36%，比年初小幅下降。拨贷比 2.43%，较上年末上升 20BP，年化信贷成本小幅上升，为 0.92%。

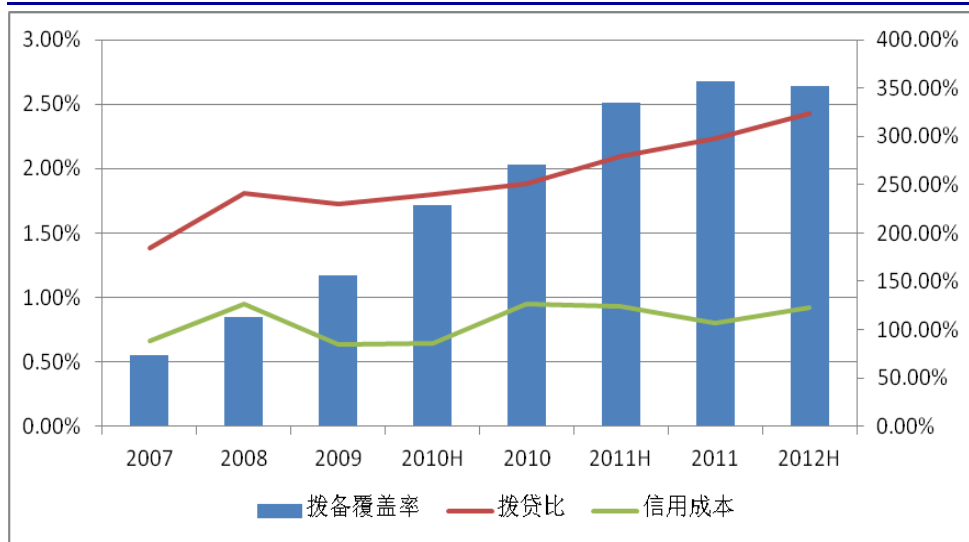
公司今年上半年新生成不良贷款约 20.07 亿，年化不良贷款新生成率 0.33%，较去年年末大幅上升 24BP，不良新生成率在上市银行中仅好于平安银行。公司半年报显示，商贷通业务不良率为 0.39%，对比去年底的 0.14% 上升了 25BP，这也是新增不良贷款的主要来源。

图 2：不良双升



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 3: 拨备变化



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

3. 投资建议

民生银行中期业绩继续靓丽，业绩增速保持较快水平，存贷款结构调整下净息差仍然维持在较高水平，收入结构进一步优化。资产质量方面，不良贷款新生成率上升幅度较大，且分布主要以商贷通为主，但绝对不良率水平仍然在低位。公司战略目标清晰，结构调整下客户特色和业务特色正在形成。

我们预计公司 2012/2013 每股盈利 1.29/1.41 元，对应 2012 年 PE4.55 倍, PB0.97 倍, 2013 年 PE4.15 倍, PB0.82 倍，维持谨慎推荐评级。

表 5：民生银行盈利预测表

每股指标估值	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	增长动力	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
每股盈余(元)	0.54	0.66	1.05	1.29	1.41	贷款增长	34.1%	19.8%	14.0%	15.0%	14.0%
每股净资产	3.95	3.90	4.85	6.05	7.18	存款增长	43.5%	25.6%	16.1%	14.0%	13.0%
每股拨备前收益	0.94	1.07	1.71	2.12	2.35	净利息收入	6.1%	42.3%	41.3%	20.0%	8.8%
P/E	10.80	8.89	5.59	4.55	4.15	手续费净收入	4.6%	77.7%	82.2%	39.4%	18.2%
P/B	1.49	1.51	1.21	0.97	0.82	拨备前利润	23.3%	35.9%	59.9%	24.5%	10.6%
P/PPOP	6.23	5.51	3.44	2.77	2.50	净利润	53.4%	46.1%	60.8%	21.2%	9.5%
利润表(亿元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	生息资产增长	34.1%	27.2%	21.4%	18.5%	15.1%
净利息收入	322	459	648	778	847	付息负债增长	34.0%	28.2%	21.4%	12.9%	12.1%
利息收入	534	708	1,173	1,347	1,487	生息资产收益率	4.2%	5.2%	5.2%	4.9%	0.0%
利息支出	212	249	525	570	640	付息负债付息率	1.8%	2.8%	2.8%	2.8%	0.0%
手续费净收入	47	83	151	211	249	有效所得税率	22.7%	23.0%	23.5%	23.5%	23.5%
非利息收入	92	81	175	222	260	CAMEL 分析	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业净收入	415	540	824	1,000	1,106	C:核心资本充足率	8.9%	8.1%	7.9%	6.8%	6.9%
营业费用	265	318	451	548	612	C:资本充足率	10.8%	10.4%	10.9%	11.2%	10.7%
资产减值损失	53	55	84	117	133	C:权益/贷款	10.1%	10.0%	11.1%	11.7%	12.1%
拨备前利润	210	285	456	567	627	C:权益/资产	6.2%	6.3%	6.0%	6.2%	6.3%
税前利润	157	230	372	451	494	A:不良贷款率	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%
净利润	121	177	284	345	378	A:拨备覆盖率	206.0%	270.4%	357.3%	347.1%	363.2%
归属母公司所						A:拨贷比	1.7%	1.9%	2.2%	2.6%	3.2%
有者净利润	121	176	279	338	371	E:净利差	2.5%	2.8%	3.1%	3.1%	2.8%
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	E:净息差	2.6%	2.9%	3.2%	3.3%	3.1%
贷款总额	8,830	10,576	12,052	13,860	15,800	E:非息收入比	23.3%	16.2%	21.3%	22.2%	23.5%
存放央行款项	2,216	2,622	3,276	3,735	4,221	E:成本收入比	42.2%	39.5%	35.6%	35.6%	36.0%
同业资产	1,349	2,748	4,111	5,412	6,347	E:ROAE	16.9%	22.6%	29.6%	22.9%	21.0%
债券投资	1,564	1,808	2,114	2,536	3,044	E:ROAA	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%
生息资产	13,958	17,755	21,553	25,543	29,411	E:RORWA	1.4%	1.5%	2.0%	2.0%	1.9%
资产总额	14,264	18,237	22,291	26,109	30,536	L:贷存比	78.3%	74.6%	73.3%	73.9%	74.6%
各项存款	11,279	14,169	16,447	18,750	21,188	L:风险加权资					
发行债券	231	215	310	310	310	产系数	66.9%	70.2%	71.9%	68.5%	68.5%
付息负债	13,176	16,891	20,499	23,135	25,939	存贷款配置	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
非付息负债	199	294	451	1,357	2,678	企业贷款占比	77.5%	72.5%	68.6%	68.6%	68.6%
负债总额	13,375	17,185	20,950	24,492	28,617	票据贴现占比	4.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.4%
股本	223	267	267	267	267	个人贷款占比	18.6%	26.4%	30.2%	30.2%	30.1%
归属于母公司						活期存款占比	48.6%	46.0%	42.3%	43.1%	42.7%
权益合计	880	1,041	1,296	1,565	1,861	定期存款占比	51.3%	53.9%	57.6%	56.9%	57.3%
杜邦分析	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	其他	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
ROE	13.62%	16.80%	21.21%	21.32%	19.68%	员工数量(人)	26,039	31,454	40,820	50,047	55,383
杠杆比率	6.23%	5.77%	6.02%	6.19%	6.28%	网点数量(个)	434	509	590	723	800
ROA	0.85%	0.97%	1.28%	1.32%	1.24%						

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司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本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn