

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

市场认可度持续提高

—民生银行（600016）12年度业绩快报点评

证券研究报告-公司点评

买入（上调）

撰写日期: 2013年1月21日

### 报告关键要素:

公司12年营业收入增长25%，符合预期，净利润增长35%，高出预期5个百分点，推测四季度公司的拨备支出同比下降较多。公司12年的不良贷款生成率总体保持平稳，小微金融的业务模式经历了周期考验，未来市场的认同度有望继续提升。12年摊薄后EPS为1.33元，预计13年EPS为1.48元，对应PE分别为6.62倍、5.92倍，上调对公司的评级至“买入”。

### 事件:

- 公司发布2012年度业绩快报。全年营业收入增长25%，营业利润增长36%，归属于母公司所有者的净利润增长35%。EPS1.34元。

### 点评:

- **业绩超出预期，推测拨备支出减少。**公司全年25%的营业收入增长与我们的预期一致，而净利润增速超出预期5个百分点。公司前三季度费用增速已放缓至18%，进一步压缩费用的空间已不大，推测净利润的超预期主要是由于四季度拨备支出同比减少。公司三季度末拨贷比已达2.44%，后续拨备压力不大，减少拨备提升业绩也比较正常。环比看，四季度营业收入较三季度下降了3%，推测主要是受中间业务收入在每年四季度的季节性下降拖累。
- **小微综合金融对负债的拉动作用显现。**四季度公司贷款增长3%，存款增长4%，贷款增速与行业持平，存款增速快于行业的2%。从全年的情况看，公司贷款增长15%，与行业增速基本一致，存款增长17%，高出14%的行业增速，公司近年来大力推广的小微综合金融服务对存款的带动作用显现。
- **四季度非信贷资产持续快速增长。**12年末公司资产总额较年初增长44%，其中第四季度环比增长了14%。总资产增速大幅高于贷款，非信贷资产在四季度快速扩张。
- **不良贷款率较年初上升13BP。**12年末公司不良贷款率0.76%，较年初上升13BP，较三季度末上升4BP。不良贷款余额105亿，较年初上升29亿，较三季度末上升8个亿。四季度的不良贷款净生成率为0.06%（未年化），较前三季度变化不大。
- **上调对公司的评级至“买入”。**公司12年摊薄后EPS为1.33元，预计13年EPS为1.48元，对应PE分别为6.62倍、5.92倍。公司12年的不良贷款生成率总体保持平稳，小微金融的业务模式经历了周期的考验，未来市场的认同度有望继续提升，上调对公司的评级至“买入”。
- **风险提示:** 1、利率市场化加速推进；2、经济复苏不利，金融风险进一步扩散。

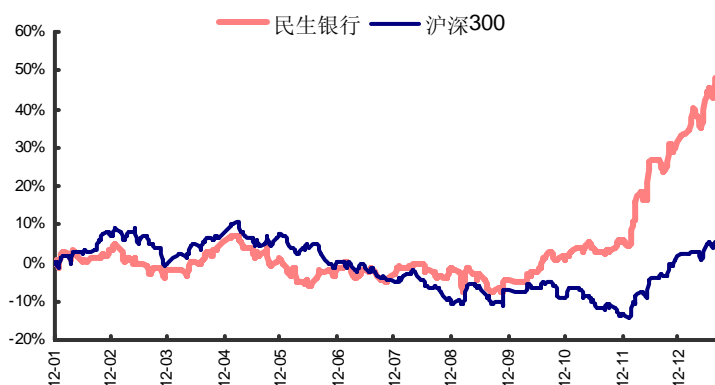
**市场数据 (2013年1月20日)**

收盘价 (元)	8.78
一年内最高 (元)	8.85
一年内最低 (元)	5.39
市净率 (倍)	0.00
总市值 (亿元)	2,490.50
A 股流通市值 (亿元)	1,983.19

**基础数据 (2012年9月30日)**

每股净资产 (元)	5.44
总资产 (亿元)	28,095.70
所有者权益 (亿元)	1,543.75
净资产收益率 (%)	19.74
总股本 (亿股)	283.66
H 股股本 (亿股)	57.78

**个股相对沪深 300 指数走势**



**相关研究**

## 财务预测

每股指标与估值	2010	2011	2012E	2013E
EPS (摊薄)	0.66	1.05	1.33	1.48
BVPS	3.90	4.85	5.68	6.83
P/E	13.34	8.40	6.62	5.92
P/B	2.25	1.81	1.55	1.28

盈利能力	2010	2011	2012E	2013E
ROAA	1.09%	1.40%	1.41%	1.24%
ROAE	18.30%	23.89%	25.80%	23.70%
净利差 (SPREAD)	2.81%	3.02%	2.82%	2.40%
净息差 (NIM)	2.91%	3.20%	3.03%	2.58%
信贷成本	0.57%	0.74%	0.65%	0.65%
成本收入比	39.48%	35.61%	33.67%	36.59%
所得税有效税率	23.02%	23.49%	24.21%	23.50%

利润表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E
利息净收入	45,873	64,821	77,364	87,186
手续费净收入	8,289	15,101	19,980	25,974
其他非息收入	-195	1,188	4,669	5,409
营业收入	54,768	82,368	103,096	118,569
营业费用与税金	25,452	35,449	42,465	52,355
资产减值损失	5,504	8,376	8,486	9,759
营业利润	23,011	37,285	51,061	56,455
营业外收支净额	-35	-110	-223	0
利润总额	22,976	37,175	50,838	56,455
所得税	5,288	8,732	12,307	13,267
少数股东利润	107	523	930	1,116
母公司所有者利润	17,581	27,920	37,601	42,072

资产负债表 (百万)	2010	2011	2012E	2013E
现金及存放央行	266,835	332,805	398,310	465,966
同业资产	274,847	411,103	1,080,804	1,264,388
证券投资	180,818	211,360	260,398	332,201
贷款总额	1,057,571	1,205,221	1,384,940	1,604,457
贷款损失准备	19,848	26,936	34,055	43,814
贷款净额	1,037,723	1,178,285	1,350,885	1,560,643
生息资产总额	1,780,071	2,160,489	3,124,451	3,667,012
总资产	1,823,737	2,229,064	3,211,601	3,767,421
同业负债	225,144	333,135	936,929	1,090,650
存款	1,416,939	1,644,738	1,930,007	2,257,835
应付债券	21,496	31,030	74,963	94,963
付息负债	1,663,579	2,008,903	2,941,899	3,443,448
总负债	1,718,480	2,094,954	3,044,968	3,567,131
少数股东权益	1,149	4,513	5,522	6,414
母公司所有者权益	104,108	129,597	161,111	193,876

资产质量	2010	2011	2012E	2013E
不良贷款率	0.69%	0.63%	0.76%	0.88%
不良贷款净生成率	-0.01%	0.02%	0.23%	0.24%
拨备覆盖率	270.45%	357.29%	324.33%	310.49%
拨备/贷款总额	1.88%	2.23%	2.46%	2.73%

资本	2010	2011	2012E	2013E
资本充足率	10.44%	10.86%	9.89%	10.61%
核心资本充足率	8.07%	7.87%	7.47%	7.68%
杠杆倍数	17.33	16.62	19.23	18.77

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。