

民生银行 (600016.SH) 银行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

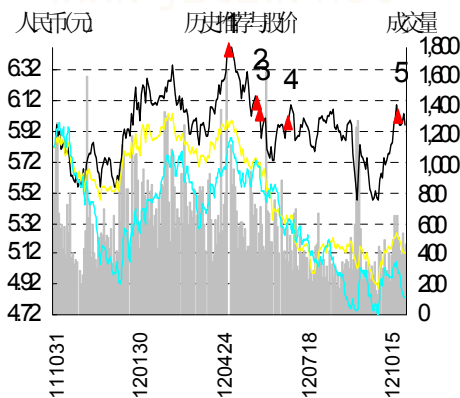
市价(人民币): 9.62元

4 季度规模扩张快

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	22,587.60
流通港股(百万股)	5,777.98
总市值(百万元)	1,690.59
年内股价最高最低(元)	6.47/5.47
沪深 300 指数	2499.30
上证指数	2236.30



相关报告

1. 《坚持小微战略不改变》，2012.9.6
2. 《业绩高增长》，2012.8.24
3. 《高拨备难掩业绩高增长》，2012.4.27

业绩简评

- 民生银行 12 年实现归属于母公司净利润 375.6 亿元，EPS1.32 元，同比增长 34.5%，符合我们及市场预期。公司 4 季度单季净利润 87.5 亿，环比增长 -10.3%，其中营业收入环比增长 2.1%；业绩环比增长主要源于规模扩张，贡献了 14.6% 的环比增速。
- 公司宣布每 10 股派现金分红 1.5 元（含税），合中期分红（1.5 元）13 年派息率 23%，股息收益率约 3%（含税）

经营分析

- 同业推动规模扩张。公司 4 季度生息资产/计息负债环比分别增长 14.6%/15.3%，其中贷款和存款环比分别增长 2.9%/3.8%。同业业务较快增长，同业资产/同业负债环比增长 30.2%/53.2%，买入返售资产环比大增 62%，同业资产占比环比继续上升 5.7 个百分点至 48%。商贷通增速较快，年末余额 3175 亿，较 11 年增长 37%；4 季度环比增长 13.2%，连续 2 个季度环比增速 10% 以上。4 季度同业业务仍然保持较快增长，同业资产/同业负债环比增长 15.4%/35.0%，同业资产占比环比继续上升 2.7 个百分点至 42.2%。
- 同业摊薄效应导致 4 季度息差下滑。公司公告 12 年循环净息差 2.94%，较前三季度下滑 10BP；我们测算公司 4 季度单季净息差 2.80%，环比下降 25BP。息差下降主要源于同业扩张较快产生摊薄效应，贷款占比较 3 季度下降 5 个百分点至 44.1%。
- 12 年银行卡和代理债券手续费增长迅猛。公司 12 年手续费净收入同比增长 35.9%，其中银行卡、代理债券手续费收入同比增长 151%、421%，仅信用承诺和融资顾问费增长较慢。4 季度手续费净收入环比增长 -14%，增速较 3 季度略慢。
- 4 季度加大核销，资产质量保持稳定。公司年末不良贷款余额环比上升 8.6 亿至 105.2 亿，增幅 8.9%。加回核销后，不良额较中期增长 30%。不良率环比上升 4BP 至 0.76%。关注类贷款较中期增加 11%，占比上升 5BP；逾期贷款较中期增加 12%，其中 3 个月至 1 年期逾期贷款增加 17 亿，新增占比 83%。公司 4 季度加大拨备计提力度，单季拨备 22.5 亿，比 3 季度多 45%，年化信贷成本 0.71%。拨备覆盖率较 3 季度下降 24.7 个百分点至 314.5%。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 2013/2014 年净利润分别为 432.9/505.1 亿，同比增长 15.2%/16.7%，13/14EPS=1.53/1.78 元，13/14BVPS=6.89/8.23 元；目前股价对应 1.40x13PB/6.3x13PE。公司小微零售战略受到市场认可，虽然短期理财管政策对于公司形成较大压力，但这种压力将成为较好的投资机会，维持对公司的“增持”评级。

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

霍也佳 联系人
(8621)60870950
huoyj@gjzq.com.cn

图表 1: 民生银行业绩分拆

累积同比增长业绩分拆									
业绩同比	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
利息收入	32.44%	52.64%	63.66%	68.71%	65.71%	56.10%	39.96%	29.79%	29.51%
利息支出	17.46%	93.02%	112.05%	121.75%	110.66%	76.52%	55.55%	38.56%	42.46%
净利息收入	42.29%	32.80%	39.59%	41.44%	41.31%	41.52%	28.18%	22.73%	19.02%
非利息净收入	-12.99%	43.00%	106.00%	103.27%	100.76%	54.88%	42.83%	48.76%	58.14%
营业收入	29.95%	34.67%	50.81%	51.34%	50.19%	44.12%	31.56%	28.33%	26.84%
营业支出	23.92%	18.98%	35.14%	41.76%	39.28%	25.76%	24.01%	20.40%	20.99%
拨备前利润	35.86%	47.59%	63.89%	59.34%	59.94%	56.31%	36.76%	34.21%	31.39%
拨备	3.71%	53.48%	91.65%	37.32%	52.18%	86.52%	24.65%	19.49%	9.80%
税前利润	46.76%	46.36%	58.48%	64.76%	61.80%	49.73%	39.62%	37.23%	36.25%
所得税	49.04%	46.73%	61.69%	64.46%	65.13%	51.95%	44.59%	41.31%	41.37%
税后利润	45.25%	45.47%	56.98%	64.42%	58.81%	47.70%	36.89%	34.71%	34.54%
业绩增长分拆									
	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
规模增长	27.09%	37.17%	31.90%	19.30%	21.21%	17.59%	18.90%	31.71%	43.56%
净息差	15.20%	-4.37%	7.70%	22.13%	20.10%	23.93%	9.28%	-8.98%	-24.54%
非息收入	-12.34%	1.87%	11.21%	9.90%	8.88%	2.60%	3.38%	5.60%	7.81%
成本	5.91%	12.92%	13.08%	8.00%	9.75%	12.19%	5.20%	5.89%	4.55%
拨备	10.90%	-1.22%	-5.41%	5.43%	1.86%	-6.58%	2.85%	3.02%	4.86%
税收	-1.51%	-0.90%	-1.49%	-0.34%	-2.99%	-2.03%	-2.72%	-2.52%	-1.71%
业绩增长贡献									
	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
规模增长	59.87%	81.75%	55.98%	29.96%	36.07%	36.89%	51.23%	91.35%	126.13%
净息差扩大	33.58%	-9.60%	13.51%	34.36%	34.17%	50.17%	25.15%	-25.88%	-71.05%
非息收入	-27.26%	4.11%	19.68%	15.37%	15.11%	5.45%	9.16%	16.13%	22.62%
成本	13.06%	28.41%	22.95%	12.42%	16.58%	25.55%	14.10%	16.96%	13.18%
拨备	24.08%	-2.69%	-9.49%	8.42%	3.16%	-13.79%	7.74%	8.71%	14.08%
税收	-3.33%	-1.97%	-2.62%	-0.54%	-5.09%	-4.27%	-7.37%	-7.26%	-4.97%
单季环比增长业绩分拆									
业绩增长分拆									
	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
规模增长	3.50%	11.58%	5.85%	-2.41%	5.15%	8.26%	7.03%	8.10%	14.62%
净息差	4.90%	-7.29%	14.57%	8.72%	0.43%	-3.55%	-7.39%	-5.22%	-12.62%
非息收入	-2.89%	9.56%	10.37%	-9.36%	-3.69%	6.85%	11.03%	-5.56%	0.13%
成本	-11.98%	27.88%	-3.39%	-7.55%	-1.67%	25.39%	-11.71%	-2.26%	-6.69%
拨备	10.36%	0.16%	-3.30%	7.84%	-10.85%	1.91%	9.99%	3.16%	-5.86%
税收	6.56%	-6.12%	0.03%	-0.35%	-1.87%	1.51%	-1.22%	0.51%	0.14%
业绩增长贡献									
	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
规模增长	33.48%	32.39%	24.25%	77.37%	-41.22%	20.45%	90.89%	-645.84%	-142.06%
净息差扩大	46.86%	-20.38%	60.39%	-279.93%	-3.43%	-8.79%	-95.59%	415.65%	122.67%
非息收入	-27.66%	26.73%	42.98%	300.55%	29.52%	16.96%	142.74%	442.76%	-1.26%
成本	-114.53%	77.94%	-14.06%	242.53%	13.37%	62.90%	-151.53%	180.43%	65.05%
拨备	99.10%	0.44%	-13.69%	-251.67%	86.79%	4.74%	129.29%	-252.06%	56.97%
税收	62.76%	-17.12%	0.12%	11.15%	14.97%	3.74%	-15.81%	-40.94%	-1.37%

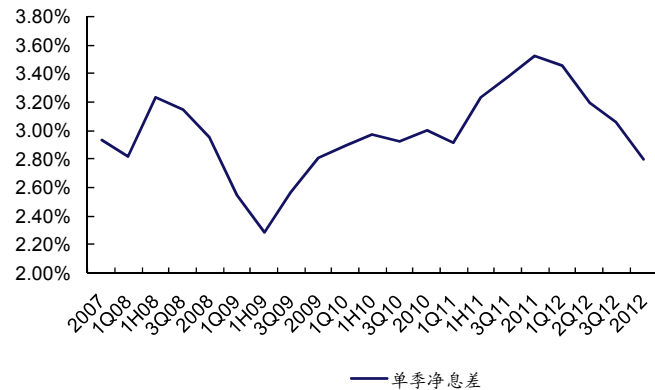
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 2: 民生银行规模增长

	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12	2012
同比增长率									
生息资产	27.09%	37.17%	31.90%	19.30%	21.21%	17.59%	18.90%	31.71%	43.56%
贷款	19.59%	16.50%	19.27%	16.55%	13.55%	14.14%	13.71%	15.76%	14.70%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	15.64%	9.07%	9.85%	2.57%	16.89%	21.93%	1.11%	15.11%	14.57%
同业	50.08%	103.63%	68.93%	30.47%	37.33%	21.64%	32.00%	62.56%	97.51%
季度环比增长									
生息资产	3.50%	11.58%	5.85%	-2.41%	5.15%	8.26%	7.03%	8.10%	14.62%
贷款	6.62%	2.79%	4.84%	1.44%	3.87%	3.33%	4.44%	3.26%	2.92%
其中企业贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
其中个人贷款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
投资	-7.38%	-1.80%	23.68%	-8.82%	5.55%	2.44%	2.56%	3.80%	5.06%
同业	1.78%	32.90%	2.95%	-6.31%	7.14%	17.72%	11.72%	15.37%	30.18%
同比增长									
计息负债	27.61%	40.48%	32.11%	18.76%	20.80%	14.74%	18.39%	32.22%	44.95%
存款	25.62%	32.28%	16.45%	11.82%	16.08%	13.71%	17.86%	20.88%	17.11%
活期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	-8.73%	36.67%	36.88%	35.43%	47.42%	93.92%	141.59%	141.60%	141.60%
同业	47.81%	86.71%	173.73%	61.83%	48.04%	12.21%	10.85%	73.04%	173.31%
季度环比增长									
计息负债	3.41%	13.84%	3.78%	-2.80%	5.19%	8.13%	7.08%	8.56%	15.31%
存款	3.20%	4.90%	3.38%	-0.09%	7.13%	2.76%	7.15%	2.47%	3.79%
活期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	-8.13%	49.40%	-1.34%	0.01%	0.01%	96.52%	22.92%	0.01%	0.01%
同业	6.01%	66.78%	5.81%	-13.50%	-3.02%	26.41%	4.53%	35.03%	53.17%

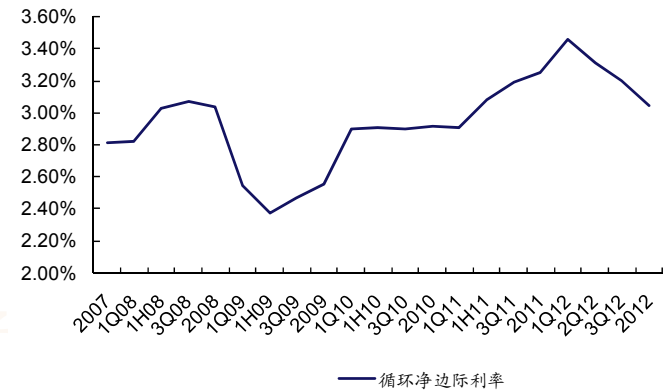
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 3: 民生银行单季净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 4: 民生银行循环净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 5: 民生银行资产质量

民生银行 (600016.SH): 资产质量
(RMB 百万)

	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12	2012
五级分类												
正常类		935,044		1,040,101		1,125,596		1,184,347		1,278,952		1,356,997
关注类		12,290		10,131		9,505		13,335		15,329		17,090
次级类		3,208		3,701		3,634		3,915		5,274		6,444
可疑类		2,160		1,983		1,845		2,399		2,206		2,676
损失类		2,144		1,655		1,694		1,225		1,496		1,403
不良贷款总额	7,455	7,512	7,397	7,339	7,136	7,173	7,139	7,539	8,385	8,976	9,662	10,523
增加额	58	57	(115)									
贷款总额	931,875	954,846	992,449	1,057,571	1,088,109	1,142,274	1,159,751	1,205,221	1,247,735	1,303,257	1,345,909	1,384,610
关注类占贷款比重		1.29%		0.96%		0.83%		1.11%		1.18%		1.23%
次级占不良贷款比重		42.71%		50.43%		50.66%		51.93%		58.76%		61.24%
可疑占不良贷款比重		28.75%		27.02%		25.72%		31.82%		24.58%		25.43%
损失占不良贷款比重		28.54%		22.55%		23.62%		16.25%		16.67%		13.33%
不良贷款率 (reported)												
不良贷款率	0.80%	0.79%	0.75%	0.69%	0.66%	0.63%	0.62%	0.63%	0.67%	0.69%	0.72%	0.76%
不良贷款准备	(16,330)	(17,234)	(19,188)	(19,848)	(21,457)	(23,979)	(25,375)	(26,936)	(30,223)	(31,628)	(32,774)	
一般准备/组合贷款准备(06年开始)	(13,179)			(16,265)		(20,899)		(23,653)		(28,032)		(27,955)
专项准备/单项贷款准备	(4,055)			(3,583)		(3,080)		(3,283)		(3,596)		(5,143)
不良贷款覆盖率	219.05%	229.42%	259.40%	270.45%	300.69%	334.30%	355.44%	357.29%	360.44%	352.36%	339.21%	314.53%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)		281.11%		320.07%		406.73%						
不良贷款拨备	(1,165)	(2,117)	(4,236)	(5,303)	(1,788)	(4,337)	(5,817)	(8,376)	(3,335)	(5,406)	(6,951)	(9,197)
拨备/不良贷款	62.51%	56.36%	76.36%	72.26%	100.22%	120.93%	108.64%	111.10%	39.77%	120.45%	95.92%	87.40%
拨备/贷款总额 (风险成本)	0.51%	0.46%	0.60%	0.55%	0.67%	0.79%	0.70%	0.74%	1.09%	0.86%	0.73%	0.71%
组合计提/贷款总额		1.38%		1.54%		1.83%		1.96%		2.15%		2.02%
单项计提/不良贷款		53.98%		48.82%		42.94%		43.55%		40.06%		48.87%

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 6: 民生银行利润表预测

民生银行 (600016.SH): 利润表

YE 31 Dec (RMB 百万)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
利息收入	23,084	27,361	40,070	56,311	53,441	70,776	117,281	151,887	194,487	230,896
利息支出	(11,033)	(11,191)	(17,490)	(25,931)	(21,201)	(24,903)	(52,460)	(74,734)	(107,134)	(130,024)
净利息收入	12,051	16,170	22,580	30,380	32,240	45,873	64,821	77,153	87,353	100,872
手续费净收入	372	1,026	2,391	4,461	4,664	8,289	15,101	20,523	26,517	32,252
其他营业净收入	205	(72)	230	(18)	4,598	(230)	1,078	5,062	5,062	5,062
非利息净收入	577	955	2,621	4,443	9,262	8,059	16,179	25,585	31,579	37,314
营业收入	12,628	17,125	25,201	34,823	41,502	53,932	81,000	102,738	118,931	138,187
	-4.32%			-4.80%						
营业税金及附加	(1,021)	(1,391)	(2,047)	(2,916)	(2,802)	(3,827)	(6,116)	(7,825)	(10,360)	(12,291)
营业费用	(6,007)	(8,332)	(11,705)	(14,901)	(17,737)	(21,625)	(29,333)	(35,064)	(41,626)	(48,365)
	-47.56%									
营业支出	(7,028)	(9,723)	(13,752)	(17,817)	(20,539)	(25,452)	(35,449)	(42,889)	(51,986)	(60,656)
拨备前利润	5,601	7,402	11,449	17,006	20,963	28,480	45,551	59,849	66,946	77,530
	-24.25%									
拨备	(1,358)	(2,158)	(2,236)	(6,518)	(5,307)	(5,504)	(8,376)	(9,197)	(9,757)	(10,963)
税前利润	4,243	5,244	9,212	10,488	15,656	22,976	37,175	50,652	57,188	66,567
所得税	(1,540)	(1,493)	(2,877)	(2,595)	(3,548)	(5,288)	(8,732)	(12,344)	(13,153)	(15,310)
税率	36.3%	28.5%	31.2%	24.7%	22.7%	23.0%	23.5%	24.4%	23.0%	23.0%
少数股东权益				8.00	4.00	107.00	523.00	745.00	745.00	745.00
				0	0					
税后利润	2,703	3,751	6,335	7,885	12,104	17,581	27,920	37,563	43,290	50,512
股利										
roe	32.6%	38.8%	68.9%	24.5%	53.5%	45.2%	58.8%	34.5%	15.2%	16.7%
	17.5%	19.4%	12.6%	14.6%	13.6%	16.7%	21.5%	23.0%	22.1%	21.6%
	0.49%	0.54%	0.69%	0.75%	0.85%	0.96%	1.26%	1.17%	1.13%	1.11%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
股本, 期末 (mn)	7,259	10,167	14,479	18,823	22,262	26,715	26,715	28,366	28,366	28,366
每股拨备前利润	0.77	0.73	0.79	0.90	0.94	1.07	1.71	2.11	2.36	2.73
EPS(basic)	0.372	0.369	0.438	0.419	0.544	0.658	1.045	1.324	1.526	1.781
BVPS	2.13	1.90	3.47	2.86	3.99	3.94	4.85	5.75	6.89	8.23
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend	0.05	-	0.05	0.08	0.05	0.10	0.30	0.30	0.35	0.40
Dividend Ratio	13.4%	0.0%	11.4%	19.1%	9.2%	15.2%	30.5%	22.7%	22.7%	22.7%

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	2	6	18	26
买入	0	0	20	33	38
持有	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	1.00	1.00	1.69	1.68	1.66
评分	0	1.50	1.43	1.44	1.30

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-03-29	增持	5.30	7.00 ~ 7.50
2 2011-04-28	增持	5.79	N/A
3 2011-08-16	增持	5.43	N/A
4 2011-10-28	增持	5.88	N/A
5 2012-03-23	增持	6.00	N/A
6 2012-04-27	增持	6.31	N/A
7 2012-08-24	增持	5.88	N/A
8 2012-09-06	增持	5.68	6.02 ~ 6.29

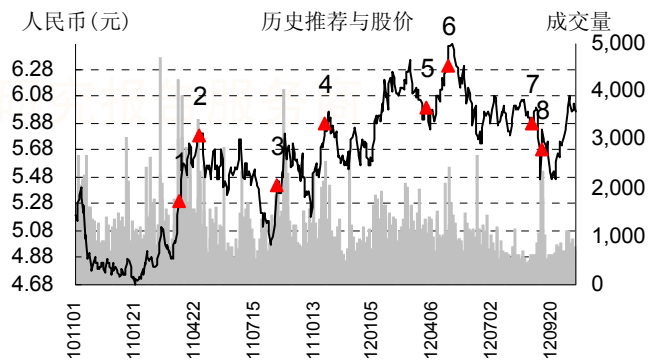
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net