

2013年04月1日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 12.00

民生银行(600016.SH/1988.HK)

Buy 买入

点评: 小微金融转型纵深发展, 同业业务取得重大突破

结论与建议:

民生银行2012年实现净利润376亿元, YoY增长35%, 其中4Q单季净利润97.6亿元, YoY增长30.65%, 与业绩快报一致。4Q业绩在息差同比收窄的情况下仍保持较快增长, 主要受同业业务推动。总体来看, 我们认为, 公司小微金融已经逐渐成熟, 未来将转型纵深发展; 同业业务和中间业务取得较快发展, 未来仍将成为提升业绩的重要推力。

预计2013、2014年分别可实现净利润436亿、501亿元, YoY分别增长16%和15%; EPS分别为1.54元、1.76元。目前A股股价对应2013年PE仅为6.3倍, PB为1.25倍, H股相对A股折价16%, 我们看好公司在小微金融领域的竞争优势, 以及未来在同业业务和中间业务方面的发展前景, 给予“买入”的投资建议。

公司基本资讯

产业别	金融服务
A 股价(2013/3/29)	9.64
上证综指(2013/3/29)	2236.62
股价 12 个月高/低	11.71/5.47
总发行股数(百万)	28365.59
A 股数(百万)	22587.60
A 市值(亿元)	2734.44
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(20.22%)
每股净值(元)	5.75
股价/账面净值	1.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.3 25.2 67.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

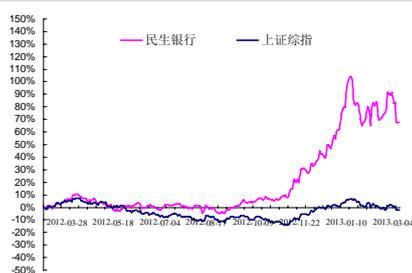
产品组合

净利息收入	83.76%
手续费净收入	15.13%
其他净收入	1.11%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.6%
一般法人	24.8%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



■ **净利息收入稳步增长, 同业业务绽放光彩。**全年来看, 公司净利息收入同比增长 19%; 规模方面, 贷款同比增长 14.7%; 公司同业资产大幅增长, 带动生息资产总规模在年底同比增长达到 44%, 4Q 单季度环比就增长了 15%。息差方面, 受同业业务占比提升, 整体息差有所下降, 公司公告的平均净息差为 2.94%, 较上年下降 20 个基点; 如果仅考虑贷款方面, 息差降幅较小。

公司通过打造亚洲金融合作联盟的银银平台, 同业业务迅速扩张, 买入返售增长迅速, 1-4Q 在生息资产中的占比分别为 9.4%、12.8%、16.9%、23.9%。

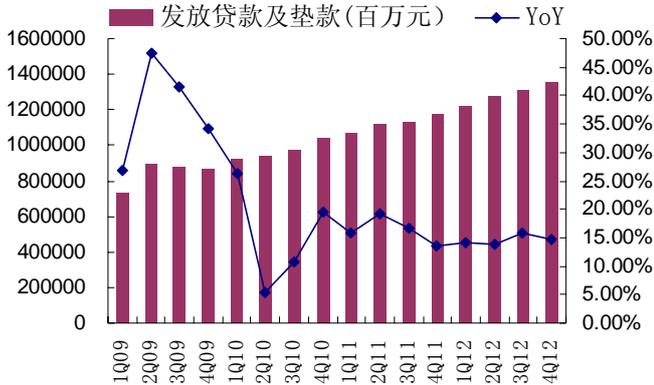
■ **中间业务较快发展, 经营效率持续提升。**2012 年中间业务收入增长 36%, 好于行业整体表现, 主要受益于企业结算业务和私人银行业务的较快发展。全年成本收入比较上年下降 1.6 个百分点至 34%, 管理效率继续改善。公司 2012 年加权净资产收益率 25.24%, 较上年增加 1.29 个百分点, 经营效率持续提升。

■ **不良小幅提升, 总体风险可控。**截至报告期末, 公司不良贷款余额 105 亿元, YoY 增长 39.6%; 不良贷款率为 0.76%, 比上年末提升 13 个基点, 环比 3Q 也提升了 4 个基点。拨备覆盖率为 314.53%, 同比下降 42.8% 个百分点, 环比 3Q 下降约 25 个百分点; 拨贷比达到 2.39%, 较 3Q 略降 5 个基点, 风险抵御能力仍处较好水准。资本充足率和核心资本充足率分别为 10.75% 和 8.13%, 分别较年初下降 0.11 和 0.26 个百分点; 公司近期发行了 200 亿元可转债, 资本充足率有望进一步提升, 满足监管要求。

..... 继续下页

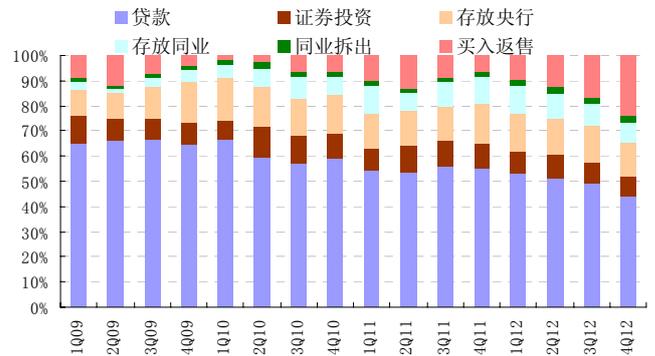
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17,581	27,920	37,563	43,612	50,074
同比增减	%	45.25%	58.81%	34.54%	16.10%	14.82%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.66	1.05	1.32	1.54	1.77
同比增减	%	21.04%	58.81%	34.54%	16.10%	14.82%
市盈率(P/E)	X	14.65	9.22	7.28	6.27	5.46
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.30	0.30	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	1.04%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%

图 1、贷款规模及增速



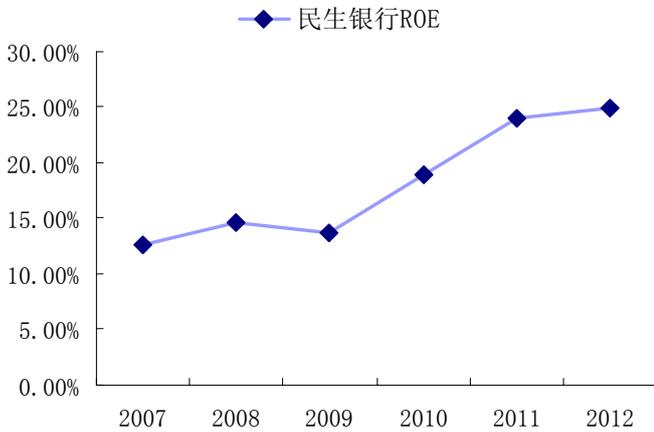
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 2、生息资产结构变化



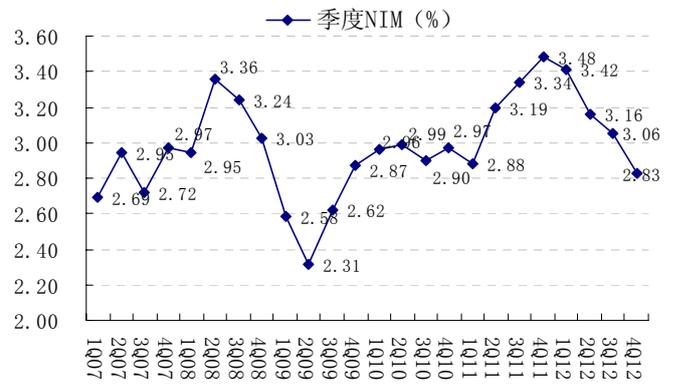
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 3、零售贷款占比提升明显



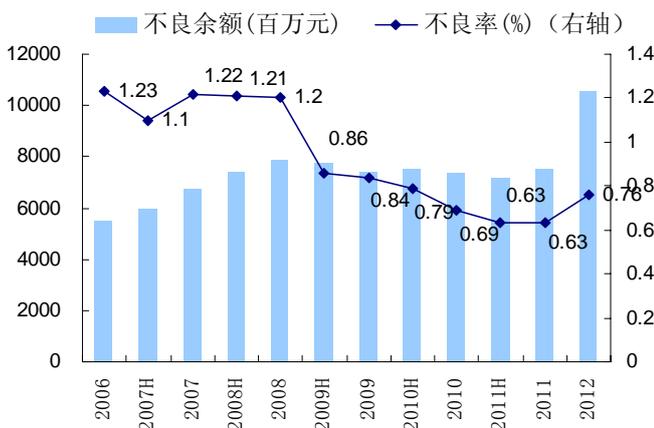
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 4、民生净息差季度走势



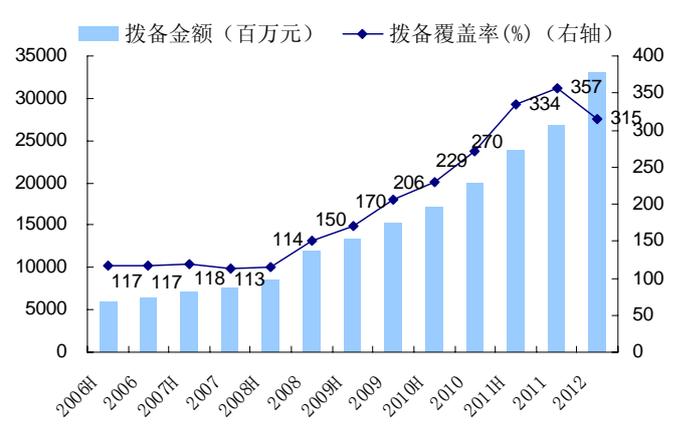
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 5、不良率有所提升



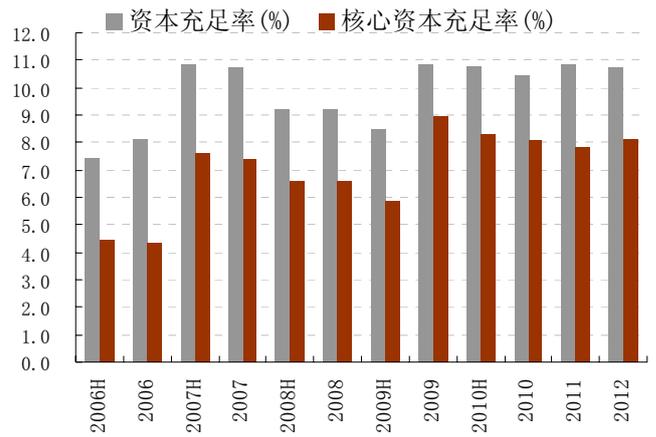
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 6、拨备小幅下降



资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 7、民生拨贷比基本满足监管要求



资料来源: WIND, 群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	54,768	82,368	103,111	117,296	139,433
净利息收入	45,873	64,821	77,153	88,796	109,389
净手续费及佣金收入	8,289	15,101	20,523	24,654	28,047
营业支出	31,757	45,083	52,379	59,233	72,888
营业利润	23,011	37,285	50,732	58,062	66,545
拨备前净利润总额	28,515	45,661	59,929	66,799	74,940
资产准备支出	5,504	8,376	9,197	8,737	8,395
利润总额	22,976	37,175	50,652	58,174	66,690
减：所得税	5,288	8,732	12,344	13,962	16,006
净利润	17,581	27,920	37,563	43,612	50,074

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2010	2011	2012	2013F	2014F
现金及存放央行款项	266,835	332,805	420,418	485,583	560,848
存放同业款项	125,462	232,336	236,161	273,002	315,590
交易性金融资产	6,024	20,423	26,318	30,397	35,109
持有到期投资	128,610	117,886	83,653	92,018	101,220
可供出售金融资产	35,067	64,732	117,150	128,865	141,752
客户贷款	1,037,723	1,178,285	1,351,512	1,565,912	1,620,719
固定资产	8,119	8,823	12,161	13,377	14,715
其他资产	14,084	21,592	33,537	40,412	48,697
资产总计	1,823,737	2,229,064	3,212,001	3,854,401	4,625,281
同业存放款项	190,296	262,891	735,851	783,681	834,621
客户存款	1,416,939	1,644,738	1,926,194	2,312,239	2,659,075
负债合计	1,719,629	2,099,467	3,048,924	3,666,507	4,409,203
股本(百万股)	26,715	26,715	28,366	28,366	28,366
股东权益总额	104,108	129,597	163,077	187,894	216,078
负债和所有者权益总计	1,823,737	2,229,064	3,212,001	3,854,401	4,625,281

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	37422	100926	65,088	67,812	77,942
投资活动产生的现金流量净额	-23224	-13869	-19,237	-18,777	-17,294
筹资活动产生的现金流量净额	-3450	9287	6,300	4,046	6,544
现金及现金等价物净增加额	10,748	96,045	52,051	52,948	67,015

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。