

规模增速放缓，NIM 下滑

买入 维持

目标价格：暂无

事件：公司发布2013年一季度报，一季度实现归属于母公司股东的净利润110.15亿元，同比增长20.09%，每股收益0.39元，年化ROE26%，下降1.32个百分点，每股净资产6.27元。

点评：

- **环比看，费用比下降、手续费净收入增长和规模扩张是业绩增长主要驱动因素。**三者分别贡献30.55、10.59和7.24个百分点的业绩增长。一季度成本收入比下降12.49个百分点至26.96%。
- **同比看，规模、手续费净收入增长和其他收益净增加为业绩增长主因，分别贡献业绩40.05、11和7.22个百分点。**净息差同比下降84个BP至2.62%拖累业绩33.95个百分点。
- **资产增速放缓。**规模上看，生息资产增长2.47%至3.14万亿。其中，贷款增长3.62%至1.4万亿，占比42.4%，债券投资增长7.4%至2601.14亿元，同业资产增长0.59%至1.478万亿，占比44.8%。
- **不良贷款增长3.79%至109.22亿元，不良贷款率。**公司不良贷款率为0.76%，与上年末持平；拨备覆盖率为324.51%，比上年末提高9.98个百分点，贷款拨备率达到了2.47%，比上年末提高0.08个百分点。
- **存款增长8.91%至2.10万亿，其中零售贷款增长15.27%，公司贷款增长7.13%。**
- **投资建议。**我们预计民生银行2013年归属于母公司股东的净利润增长18.38%，达到453.50亿元，EPS为1.57元，每股净资产为7.17元，维持买入评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	81110	102818	116838	132183	146203
增长率(%)	50.30%	26.76%	13.64%	13.13%	10.61%
归母净利润(百万)	28443	38308	45350	51427	56894
增长率(%)	60.80%	34.68%	18.38%	13.40%	10.63%
每股收益	1.05	1.32	1.57	1.78	1.97
市盈率	9.69	7.65	6.46	5.70	5.15

金融研究组

分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085788

Email: zhangjixiu@hysec.com

研究助理：

孙羽薇

电话：010-88013557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《兴业银行：大幅计提拨备使13年业绩存在变数——一季报点评》

2013-4-22

《银行业：又到等待季节——4月月报》

2013-4-15

《光大银行年报点评》

2013-4-1

《交行年报点评》

2013-3-27

《工行年报点评》

2013-3-27

《农业银行：拨备回哺利润，四季度NIM提高——年报点评》

2013-3-27

《交行调研纪要》

2013-2-17

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

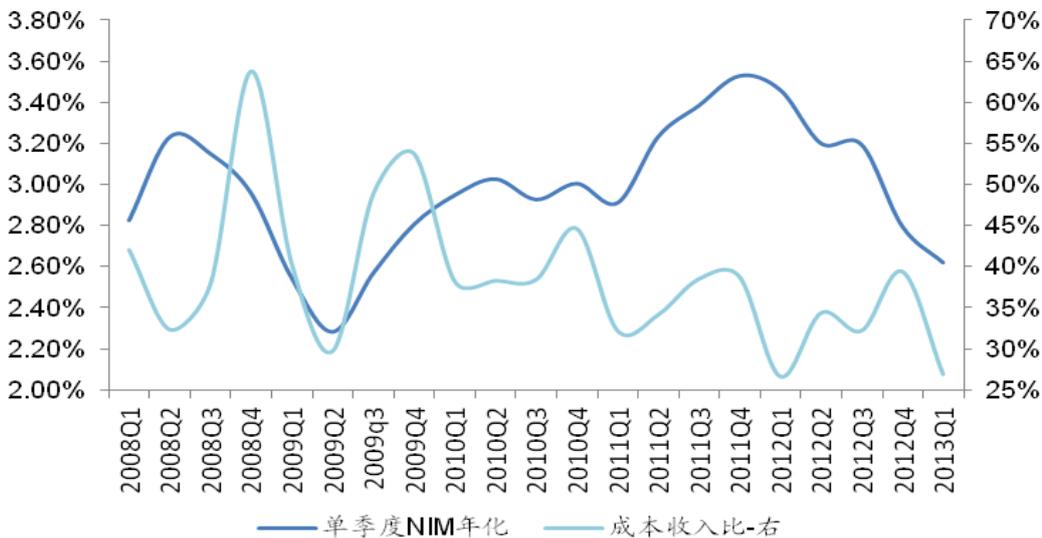
	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012H	2012Q1-3	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1
生息资产规模	21.72	18.96	16.94	18.99	25.43	23.68	40.98	32.84	40.05
NIM	22.17	21.82	-1.08	7.82	-3.89	-11.16	-30.70	-14.17	-33.95
手续费净收入	12.29	16.02	-0.44	6.80	7.89	9.71	9.19	8.21	11.00
其他收支	0.97	-1.08	11.29	5.85	4.93	3.35	9.13	5.99	7.22
费用收入比	21.71	16.52	-0.55	7.31	7.94	8.42	-1.86	5.70	-0.67
营业税率	-4.04	-0.47	-0.66	-0.61	-0.80	-1.12	1.64	-0.19	2.30
拨备支出	-22.30	-18.83	4.69	-5.81	-4.00	-0.66	3.53	-2.21	-5.55
营业外收支	0.48	-3.21	1.28	-0.73	-0.27	0.59	1.20	0.08	0.90
所得税率	-3.78	-0.69	-2.20	-1.54	-1.27	-0.77	-2.49	-1.57	-0.43
净利润增长率	49.22	49.04	29.26	38.08	35.97	32.04	30.63	34.68	20.88

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

	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
生息资产规模	6.53	8.15	8.41	1.49	1.25	7.32	7.71	6.22	9.68	7.24
NIM	3.20	-3.55	11.65	4.36	3.99	-2.21	-8.08	-3.85	-8.00	-5.99
手续费净收入	-1.11	9.32	14.78	-6.28	-3.11	10.96	-1.31	3.29	-3.50	10.59
其他收支	-1.15	3.30	2.56	-2.86	-0.72	0.80	13.12	-8.02	3.39	-0.17
费用收入比	-16.26	35.76	-5.13	-9.06	-0.58	33.30	-16.63	-1.77	-8.22	30.55
营业税率	0.06	-1.40	0.86	0.00	-2.00	1.22	0.49	-0.34	0.12	2.12
拨备支出	12.65	-8.98	-9.26	10.49	-10.89	-8.76	10.28	3.93	-5.33	-15.02
营业外收支	-0.02	-0.71	0.24	-0.89	1.41	-3.76	3.37	-1.22	1.43	-2.78
所得税率	5.87	-5.30	0.30	-0.42	1.34	-2.43	-1.07	0.67	0.17	-0.30
净利润增长率	9.77	36.59	24.39	-3.18	-9.29	36.43	7.88	-1.10	-10.26	26.24

资料来源: 公司数据, 宏源证券

图 1: 成本收入比和净息差变化


资料来源: 宏源证券

作者简介:

张继袖: 宏源证券研究所金融行业高级研究员, 金融组组长, 南开大学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 上市银行, 部分券商和期货公司。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xi xi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhao yue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。