

2013年04月25日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元)

12.00

公司基本资讯

| | |
|-----------------|-------------------------|
| 产业别 | 金融服务 |
| A 股价(2013/4/24) | 10.13 |
| 上证综指(2013/4/24) | 2218.32 |
| 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) | 2873.43 |
| 主要股东 | 香港中央结算(代理人)有限公司(20.24%) |
| 每股净值(元) | 6.27 |
| 股价/账面净值 | 1.61 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -7.9 8.9 65.9 |

近期评等

| | | |
|----------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
| 2013-4-1 | 9.64 | 买入 |

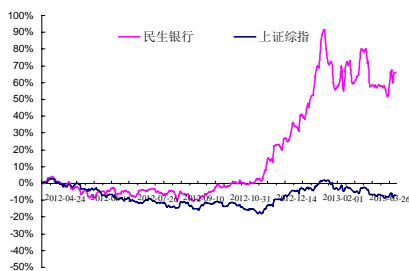
产品组合

| | |
|--------|--------|
| 净利息收入 | 74.83% |
| 手续费净收入 | 19.90% |
| 其他净收入 | 5.27% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 13.6% |
| 一般法人 | 24.8% |

股价相对大盘走势



民生银行(600016.SH/1988.HK) Buy 买入(维持)

一季报点评: 息差降幅略超预期, 非息收入拉动业绩增长

结论与建议:

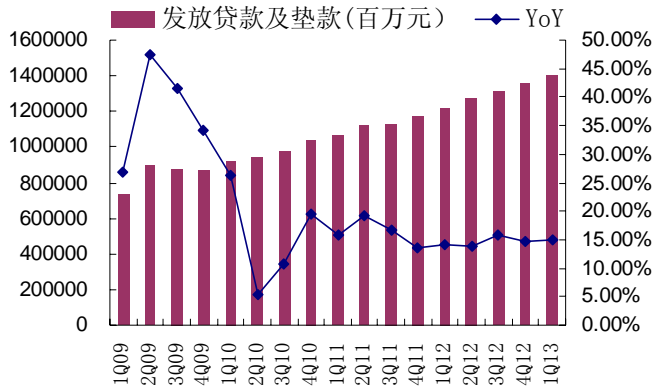
民生银行一季度实现营收288.77亿元, YoY增长15.35%; 实现净利润110亿元, YoY增长20%, 符合预期。公司收入结构变化较大, 非息收入成为业绩增长的主要动力; 加权ROE较去年全年再提高1个百分点达到26%, 体现经营效率的持续提升。我们看好公司在市场化过程中竞争力的提升, 给予买入的投资建议。

- **非息收入成业绩拉升主力:** 实现营收 288.77 亿元, YoY 增长 15.35%; 其中, 非利息收入 87.63 亿元, YoY 增长 44.5% (相对而言, 净利息收入仅增长 6%), 成为业绩增长的主力, 非利息收入在营收中占比较上年同期提升 6.12 个百分点至 30.35%。一季度净利润增速高于营收, 主要也是非息收入占比提升带来营业费率下行所致。
- **息差降幅超预期:** 公司公布的 1Q 息差 2.45%, 环比降 15 个基点, 主要是贷款利率重定价和同业占比提升所致; 我们测算的静态息差 2.59%, 环比降 24 个基点, 同比大幅下降 83 个基点, 资产收益率调整导致的息差下行幅度超预期, 导致 1Q 净利息收入同比仅增长 6% (同期生息资产增长 36%)。
- **同业资产规模保持高位:** 公司 1Q 贷款在生息资产中的占比 44.6%, 环比提高 0.5 个百分点, 同比下降 8.1 个百分点, 同业占比维持去年 4Q 以来的高位。一季度贷款增长平稳 (+15%), 但存款增长超预期 (+24%), 极大地缓解了贷存比压力 (已降至 66.8%)。
- **拨备力度略增, 信用成本保持平稳:** 公司一季度计提拨备 40.2 亿元, 同比多增 6.8 亿, 增加幅度为 20%, 高于营收增长。信用成本 1.17%, 同比略提高 6 个基点。
- **资产质量稳定:** 报告期末, 公司不良贷款余额 109 亿元, 较年初增长 4 亿元; 不良贷款率 0.76%, 与上年末持平。公司加大拨备计提力度, 拨备覆盖率 324.51%, 提升约 10 个百分点, 拨贷比达到 2.47%。资本充足率和核心资本充足率分别为 9.87%/7.8%, 较上年末下降 0.88 个和 0.33 个百分点, 主要是按照新资本管理办法核算所致, 仍满足过渡时期的监管要求。
- **盈利预测与投资建议:** 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、1.77 元。目前 A 股股价对应 2013 年 PE 仅为 6.6 倍, PB 为 1.3 倍, 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

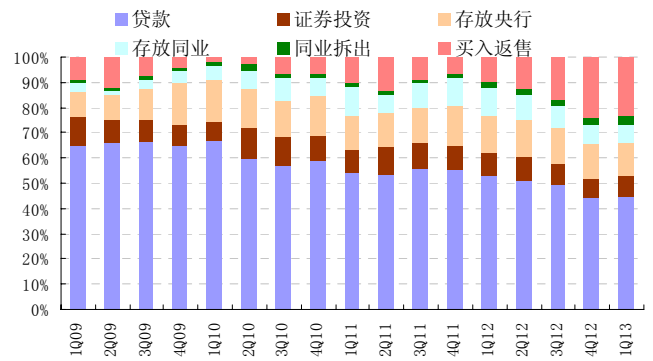
| 年度截止 12 月 31 日 | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 17,581 | 27,920 | 37,563 | 43,612 | 50,074 |
| 同比增减 | % | 45.25% | 58.81% | 34.54% | 16.10% | 14.82% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.66 | 1.05 | 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 | 15.35 | 9.65 | 7.67 | 6.58 | 5.72 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.99% | 2.96% | 2.96% | 2.96% | 2.96% |

图 1、贷款规模及增速



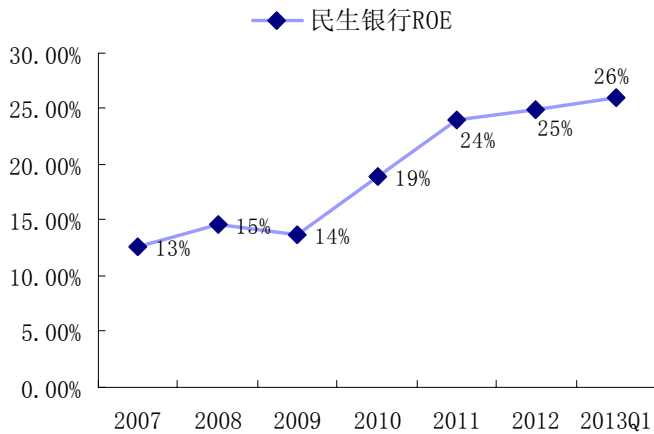
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 2、生息资产结构变化



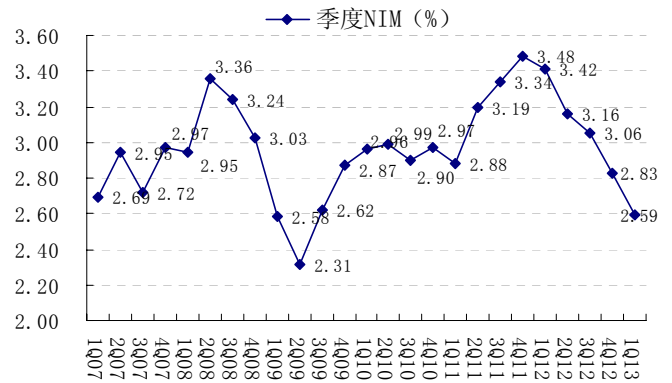
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 3、ROE 继续提升



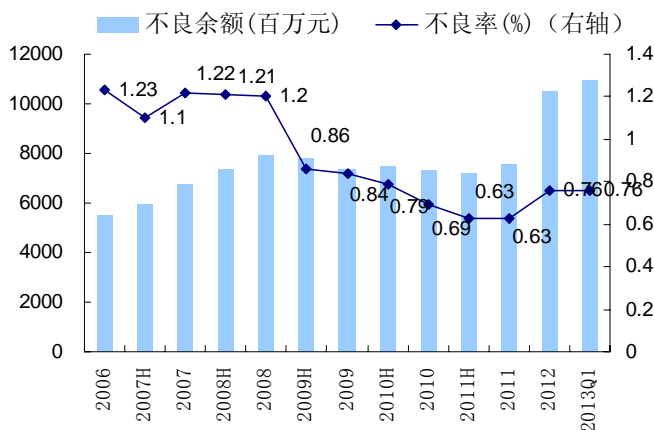
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 4、静态息差 (测算值) 大幅下降



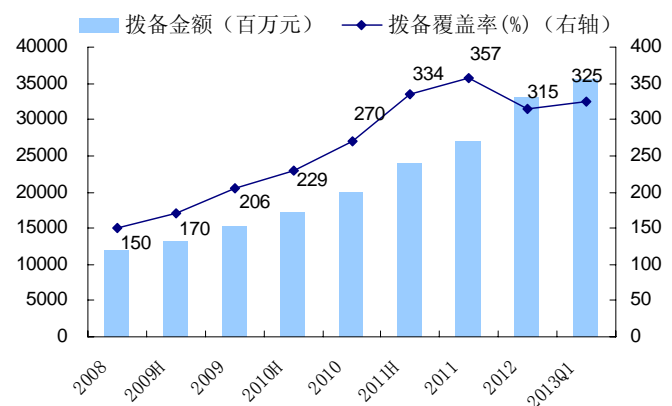
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 5、不良率持平



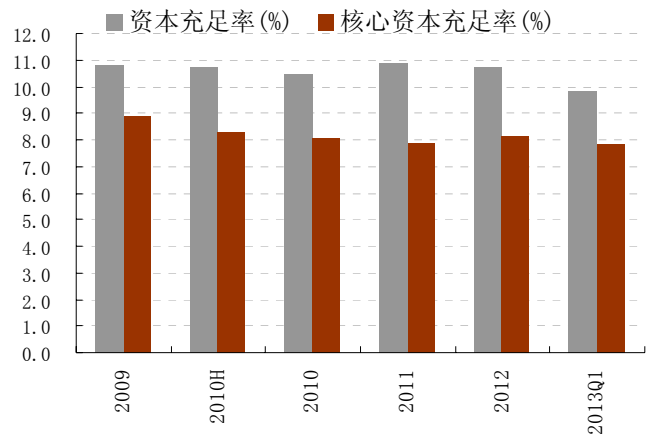
资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 6、拨备小幅提升



资料来源: WIND, 群益证券上海研究部

图 7、资本充足率符合监管要求



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 StrongBuy ($ER \geq 30\%$); 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。