

业绩符合预期，战略业务突出

民生银行（000001）2013年一季报点评

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013年4月25日

投资要点：

- 业绩概览。一季度公司实现营业收入288.77亿元，同比增长15.35%；实现归属于母公司的净利润110.15亿元，同比增长20.09%，拨备前利润191.22亿元，同比增长20.04%，增势仍然非常强劲。营业收入中，手续费及佣金收入增速40.13%，净非息收入占营业收入比重为30.35%，占比较上年同期提高6.12个百分点，净非利息收入占比显著提升。
- 拨备计提力度与利润增速相当，同比增长20.45%，环比大增78.85%。
- 利润归因分析。从利润归因分析看，生息资产规模的增长和非利息收入的增长仍然是一季度利润贡献的两大来源，尤其是同业资产的扩张带动资产规模增长36.51%。
- 公司2012年净息差下降20BP，同业资产增长迅速，摊薄效应是主要原因。公司披露2013年一季度净息差环比下降15BP，由于公司未披露存贷差数据，我们预计摊薄效应仍是主要原因。
- 小微贷款增长仍然强劲。公司战略业务小微企业贷款仍然获得较快增长，小微贷款余额达到3542.73亿，较上年末新增368.03亿，占一季度新增贷款的72%，说明公司这一战略重点在继续强化。
- 贷款结构上，由于小微贷款规模扩大，零售贷款占比继续上升，达到35.33%，这一比例普遍高于上市银行。公司以小微业务推动零售业务转型，从一季报报来看成效在继续突破，这也是重要亮点。
- 不良率持平，不良贷款净增长放缓。公司一季度末不良率0.76%，与上季度末持平。季度末不良贷款余额109.2亿，较上季度末上升约3.97亿，净新增不良贷款额较去年四个季度大幅下降。
- 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。
- 投资建议。公司一季报显示，业绩增长仍然非常强劲。“民营企业银行、小微企业银行、高端客户银行”三大战略定位清晰，特色和效益在同业中也显得十分突出。银行股在12月反弹以来，民生银行成为板块的领头羊，公司强大的盈利增长能力以及发展模式受到市场一致追捧。我们预计公司2013年EPS为1.60元、BPS为7.58元，对应估值水平在6.1倍PE，1.34倍PB，估值水平在上市银行中处于较高水平，但考虑到公司更高的成长性，我们维持推荐评级。

邓茂

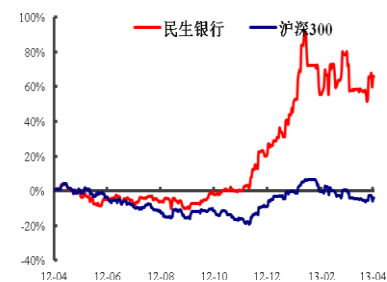
SAC 执业证书编号：
S0340512070001

电话：0769-22119270
邮箱：dm3@dgzq.com.cn

主要数据 2013年4月24日

收盘价(元)	19.08
总市值(亿元)	977.54
总股本(百万股)	5,123.35
流通股本(百万股)	3,105.36
ROE(TTM)	15.28%
12月最高价(元)	24.71
12月最低价(元)	12.48

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1: 民生银行业绩增长情况

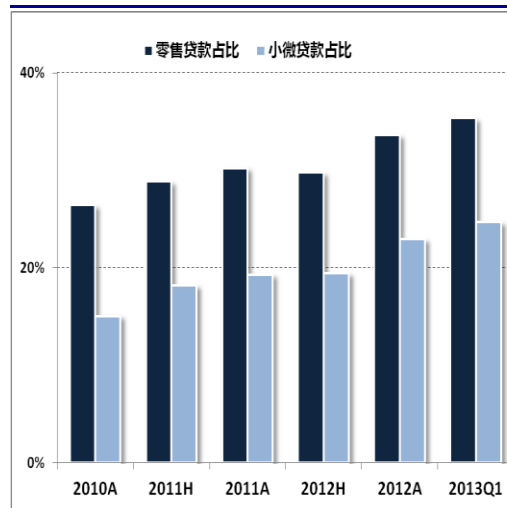
单位:亿元	2012A	2012Q4	2013Q1	12Ato11A	13Q1to12Q1	13Q1to12Q4
利息净收入	771.53	198.35	201.14	19.02%	6.03%	1.41%
手续费及佣金净收入	205.23	48.42	72.00	35.90%	40.13%	48.70%
营业收入	1031.11	254.48	288.77	25.18%	15.35%	13.47%
管理费用	350.64	103.52	77.75	19.54%	20.06%	-24.89%
资产减值损失	91.97	22.46	40.17	9.80%	20.45%	78.85%
拨备前利润	599.29	138.93	191.22	31.25%	20.04%	37.64%
归属净利润	375.63	87.53	110.15	34.54%	20.09%	25.84%

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

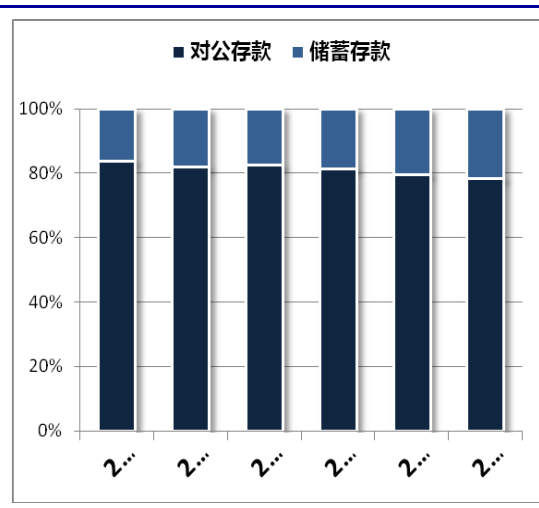
表 2: 民生银行规模增长情况

单位:亿元	2011A	2012A	同比	2012Q1	2013Q1	同比
贷款总额	12052.21	13846.10	14.88%	12477.35	14358.56	15.08%
同业资产	4111.03	10489.05	155.14%	5394.26	10698.35	98.33%
证券投资	2113.60	2421.61	14.57%	2165.12	2601.14	20.14%
总资产	22290.64	32120.01	44.10%	24172.30	32998.81	36.51%
存款总额	16447.38	19261.94	17.11%	16901.25	20977.55	24.12%
总负债	20949.54	30434.57	45.28%	22736.87	31162.13	37.06%
所有者权益	1341.10	1685.44	25.68%	1435.43	1836.68	27.95%

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

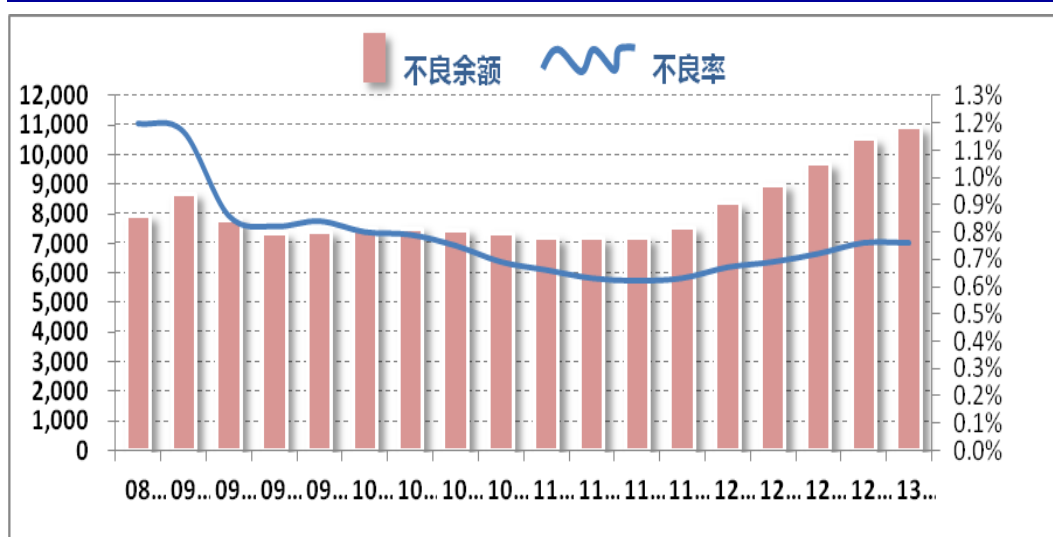
图 1: 贷款结构


资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 2: 存款结构


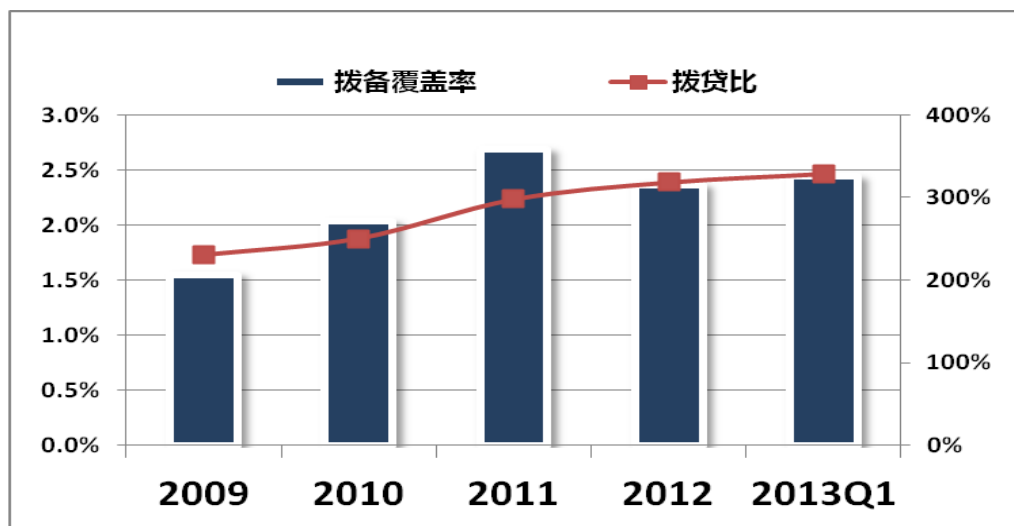
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 3：民生银行不良余额持续上升



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：拨备情况



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3: 民生银行盈利预测

每股指标与估值	11A	12A	13E	14E	增长动力	11A	12A	13E	14E
每股盈余(元)	1.05	1.32	1.60	1.88	贷款增长	13.96%	14.88%	15.00%	13.00%
每股净资产(元)	4.85	5.94	7.58	9.44	存款增长	16.08%	17.11%	14.00%	12.00%
每股拨备前收益(元)	1.71	2.11	2.54	2.85	净利息收入增长	41.31%	19.02%	13.03%	4.76%
P/E	9.69	7.65	6.10	5.38	手续费净收入增长	82.18%	35.90%	40.00%	40.00%
P/B	2.09	1.70	1.34	1.07	拨备前利润增长	59.94%	31.39%	20.61%	12.16%
P/PPOP	5.94	4.80	3.98	3.55	归属净利润增长	58.81%	34.54%	20.46%	13.36%
利润表(亿元)	11A	12A	13E	14E	生息资产增长	21.39%	43.43%	14.24%	14.06%
净利息收入	648.21	771.53	872.09	913.60	付息负债增长	20.77%	44.95%	11.60%	11.37%
利息收入	1172.81	1518.87	1849.37	1997.68	生息资产收益率	5.83%	5.94%	5.67%	5.29%
利息支出	524.60	747.34	977.28	1084.08	付息负债付息率	2.78%	3.13%	3.21%	3.16%
手续费净收入	151.01	205.23	287.32	402.25	有效所得税率	23.49%	24.37%	23.63%	24.71%
非利息收入	175.47	259.58	358.24	493.66	CAMEL 分析	11A	12A	13E	14E
营业收入	823.68	1031.11	1230.33	1407.26	C:核心资本充足率	7.87%	8.13%	0.00%	0.00%
营业支出	450.83	523.79	602.66	686.98	C:资本充足率	10.86%	10.75%	0.00%	0.00%
资产减值损失	83.76	91.97	95.01	90.20	C:权益/贷款	13.50%	14.87%	0.00%	0.00%
拨备前利润	455.51	598.49	721.84	809.60	C:权益/资产	5.97%	6.51%	0.00%	0.00%
税前利润	371.75	506.52	626.83	719.40	A:不良贷款率	0.63%	0.76%	0.75%	1.00%
净利润	284.43	383.08	478.70	541.65	A:拨贷比	2.23%	2.39%	2.42%	2.55%
归属净利润	279.20	375.63	471.25	534.20	A:拨备覆盖率	357.29%	314.53%	322.01%	254.89%
资产负债表(亿元)	11A	12A	13E	14E	E:净利差(SPREAD)	2.96%	2.75%	2.46%	2.13%
贷款总额	1205221	1384610	1592302	1799301	E:净息差(NIM)	3.14%	2.94%	2.67%	2.42%
存放央行款项	327157	414918	497902	597482	E:利息收入比例	78.70%	74.83%	70.88%	64.92%
同业资产	411103	1048905	1101350	1189458	E:成本收入比	35.61%	34.01%	33.63%	34.40%
债券投资	211360	242161	339025	440733	E:ROAE	1.38%	1.38%	1.38%	1.39%
生息资产	2154841	3090594	3530579	4026974	E:ROAA	23.89%	25.20%	24.58%	22.14%
资产总额	2229064	3212001	3602631	4109157	E:RORWA	1.74%	1.86%	2.18%	2.17%
各项存款	1644738	1926194	2195861	2459364	L:贷存比	73.28%	71.88%	72.51%	73.16%
同业负债	333295	910928	956474	1023428	L:风险加权资产系数	71.88%	62.89%	60.00%	60.00%
发行债券	31030	74969	97459.7	136444	存贷款配置结构	11A	12A	13E	14E
付息负债	2009063	2912091	3249795	3619236	企业贷款占比	68.63%	65.24%	60.37%	59.37%
负债总额	1006388	999678	1103978	1351962	票据贴现占比	1.16%	1.14%	5.00%	5.00%
股本	26715	28366	28366	28366	个人贷款占比	30.21%	33.63%	34.63%	35.63%
归属于母公司所有者权益合计	129597	163077	208732	260682	活期存款占比	42.26%	99.80%	64.00%	64.00%
杜邦分析	11A	12A	13E	14E	定期存款占比	57.55%	0.00%	19.00%	19.00%
ROE	21.54%	22.29%	21.92%	19.96%	其他存款占比	0.19%	0.20%	17.00%	17.00%
杠杆比率	17.34	18.25	17.77	15.98					
ROA	0.74%	0.96%	0.30%	0.64%					

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn