

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

## 战略稳步推进，资产质量平稳

### —民生银行（600016）13年1季报点评

## 证券研究报告-公司点评

买入（维持）

撰写日期: 2013年4月25日

#### 报告关键要素:

1季报净利润同比增长20%，资产规模与中间业务收入的贡献最大。由于贷款重定价周期较短，判断降息对贷款端的影响在1季度已基本已消化完毕，存贷款差在2季度将企稳。1季度不良贷款净生成率0.03%，较去年的4个季度下降，总体看来公司的资产质量应较为平稳。预计公司13年、14年EPS分别为1.56元、1.86元，对应PE6.50倍、5.43倍。一季度战略继续稳步推进，业务亮点层出不穷，维持对公司的“买入”评级。

#### 事件:

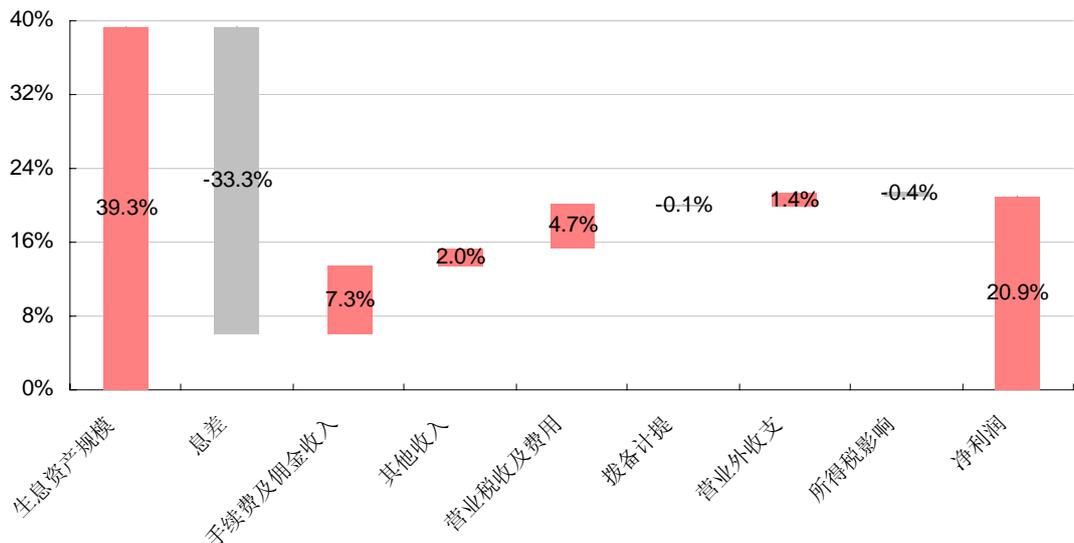
- 公司发布13年1季报。营收同比增长15%，拨备前营业利润、营业利润增长以及归属于母公司所有者的净利润皆增长20%。EPS0.38元。

#### 点评:

##### ● 业绩表现与财务指标

- **资产规模与中间业务收入是业绩增长的主要驱动因子。**1季度利息净收入同比增长6%，其中由于同业资产在12年经历了快速扩张，1季度公司的生息资产平均规模较去年同期大幅增长39%，但受到降息以及同业资产占比扩大的影响，息差同比下降较多，拖累了净利润增速33个百分点。中间业务收入一季度大幅增长40%，贡献净利润增速7个百分点。

图2: 公司2013年1季度净利润变动影响因素分解（同比）



资料来源: 公司公告、中原证券



- **存款增长较快，贷款增长略慢。**1季度公司贷款增长3.7%，略低于4.8%的行业增速，存款增长8.9%，高于6.8%的行业增速。1季度同业资产增长2.0%，结束了此前四个季度的连续高增长，同业负债则较年初缩减了13.8%。
- **存贷利差或已见底。**1季度净息差2.45%，环比去年4季度回落15BP。一方面是因为降息导致的存贷利差的收窄，另一方面是同业资产平均规模的占比较去年4季度上升。公司的贷款重定价周期较短，判断降息对贷款端的影响在1季度基本已消化完毕，预计2季度的存贷款差将企稳。
- **不良贷款净生成率下降。**1季度末不良贷款余额109亿，较年初上升4亿，不良贷款率0.76%，与年初持平。1季度的不良贷款净生成率0.03%，而去年4个季度分别是0.07%、0.05%、0.05%、0.06%。由于季报未披露核销数据，判断上有些困难，但总体看来公司的资产质量应较为平稳。1季度公司的信贷成本0.28%，与去年同期基本持平，拨备覆盖率325%，较年初提升10个百分点，拨贷比2.47%，较年初提升0.08个百分点，今年达到2.5%的监管要求应没有问题。
- **资本充足率低于标准，转债转股可提升0.85个百分点。**实行资本新规后，公司1季度末资本充足率9.87%，较12年末下降0.88个百分点，核心一级资本充足率7.80%，较12年末下降0.33个百分点。200亿可转债未来若顺利转股，静态测算可提升资本充足率约0.85个百分点。
- **业务发展与经营看点**
  - **小微贷款占比稳步提高。**1季度末小微贷款余额3543亿，较年初增长12%，占全部贷款的比重由年初的23%进一步提升至25%。小微客户数116万，较年初增长了17%。小微金融保持着良好的发展势头。
  - **私人银行发展迅猛。**私人银行是公司在“高端客户银行”定位方面的重头戏。公司12年正式启动了私人银行的三年发展规划——财富成长风暴1.0版，执行效果良好。12年当年，私人银行的管理资产规模由年初的700亿跃升至1300亿，增幅达87%，客户数增长了1倍。今年1季度私人银行业务再度迅猛增长，管理资产规模达到1834亿，较年初增长43%，客户数1.13万户，较年初增长了20%。
- **维持对公司的“买入”评级。**预计公司13年、14年EPS分别为1.56元、1.86元，对应PE6.50倍、5.43倍。一季度战略继续稳步推进，业务亮点层出不穷，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**1、利率市场化加速推进；2、经济复苏不利，金融风险继续扩散。

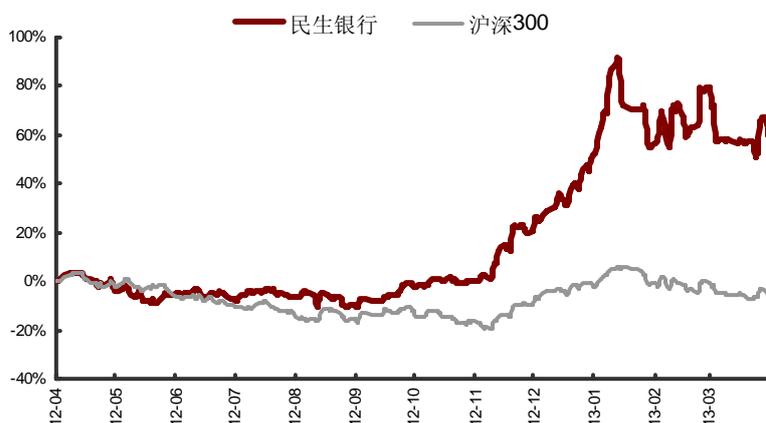
**市场数据 (2013年4月23日)**

收盘价 (元)	10.13
一年内最高 (元)	11.91
一年内最低 (元)	5.39
市净率 (倍)	1.61
总市值 (亿元)	2,873.43
A 股流通市值 (亿元)	2,288.12

**基础数据 (2013年3月31日)**

每股净资产 (元)	6.27
总资产 (亿元)	32,998.81
所有者权益 (亿元)	1,779.31
净资产收益率 (%)	6.50
总股本 (亿股)	283.66
H 股股本 (亿股)	57.78

**个股相对沪深 300 指数走势**



## 财务预测

每股指标与估值	2011	2012	2013E	2014E
EPS (摊薄)	1.05	1.32	1.56	1.86
BVPS	4.85	5.75	7.19	8.65
P/E	9.69	7.65	6.50	5.43
P/B	2.09	1.76	1.41	1.17

盈利能力	2011	2012	2013E	2014E
ROAA	1.40%	1.40%	1.31%	1.35%
ROAE	23.89%	25.60%	24.08%	23.55%
净利差 (SPREAD)	3.02%	2.81%	2.46%	2.50%
净息差 (NIM)	3.20%	3.02%	2.65%	2.68%
信贷成本	0.74%	0.71%	0.70%	0.66%
成本收入比	35.61%	34.01%	35.59%	36.88%
所得税有效税率	23.49%	24.37%	23.72%	23.50%

利润表 (百万)	2011	2012	2013E	2014E
利息净收入	64,821	77,153	87,595	103,555
手续费净收入	15,101	20,523	28,033	36,443
其他非息收入	1,188	5,142	6,580	7,463
营业收入	82,368	103,111	122,247	147,461
营业费用与税金	35,449	42,889	52,360	65,300
资产减值损失	8,376	9,197	10,465	11,512
营业利润	37,285	50,732	59,383	70,650
营业外收支净额	-110	-80	-185	0
利润总额	37,175	50,652	59,198	70,650
所得税	8,732	12,344	14,040	16,603
少数股东利润	523	745	967	1,161
母公司所有者利润	27,920	37,563	44,190	52,887

资产负债表 (百万)	2011	2012	2013E	2014E
现金及存放央行	332,805	420,418	490,770	574,078
同业资产	411,103	1,048,905	1,191,848	1,394,164
证券投资	211,360	242,161	261,327	309,438
贷款总额	1,205,221	1,384,610	1,599,613	1,871,147
贷款损失准备	26,936	33,098	41,891	53,403
贷款净额	1,178,285	1,351,512	1,557,721	1,817,744
生息资产总额	2,160,489	3,096,094	3,543,557	4,148,828
总资产	2,229,064	3,212,001	3,691,138	4,317,110
同业负债	333,135	910,597	892,901	1,052,743
存款	1,644,738	1,926,194	2,337,000	2,733,706
应付债券	31,030	74,969	91,403	91,403
付息负债	2,008,903	2,911,760	3,321,303	3,877,853
总负债	2,094,954	3,043,457	3,480,929	4,064,593
少数股东权益	4,513	5,467	6,295	7,223
母公司所有者权益	129,597	163,077	203,913	245,294

资产质量	2011	2012	2013E	2014E
不良贷款率	0.63%	0.76%	0.85%	0.92%
不良贷款净生成率	0.02%	0.23%	0.21%	0.20%
拨备覆盖率	357.29%	314.53%	306.66%	311.39%
拨备/贷款总额	2.23%	2.39%	2.62%	2.85%

资本	2011	2012	2013E	2014E
资本充足率	10.86%	10.75%	9.90%	9.93%
核心一级资本充足率	7.87%	8.13%	7.99%	8.21%
杠杆倍数	16.62	19.06	17.52	17.06

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。