



2013年06月26日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元)	A 股: 9.50
	H 股: 9.00

公司基本资讯

产业别	金融服务
A 股价(2013/6/25)	8.44
上证综指(2013/6/25)	1959.51
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)	2394.06
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(20.24%)
每股净值(元)	6.12
股价/账面净值	1.38
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.9 -19.6 46.4

近期评等

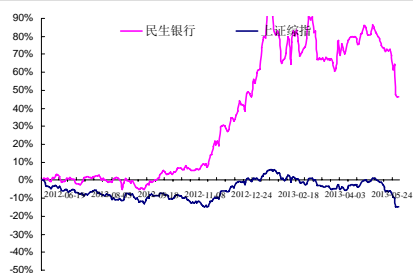
出刊日期	前日收盘	评等
2013-4-1	9.64	买入
2013-4-25	10.13	买入

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)****流动性充裕，调整结构应对监管**

民生银行6月25日下午召开投资者交流会，澄清央行监管风暴对银行的不利影响。要点如下：

1. **整体流动性不成问题：**全国来看，商业银行存贷款分别为 63 万亿和 40 万亿元，贷存比 66%，各行流动性都相当宽裕；市场资金的紧张主要是各行处于自保的安排。民生票据兑付等资金安排控制合理，流动性管理处于正常状态。

点评：我们认为，本次银行间货币市场的流动性紧张与存量无关，主要是预期造成的交易头寸短缺。由于央行有意控制商业银行杠杆、加强同业和理财监管的态度，作为主要资金供给方的大银行收紧头寸，中小银行和其他金融机构流动性出现结构性短缺推高资金利率。

2. **同业降杠杆，业务结构面临调整：**1—5 月同业规模继续扩大，息差较去年低，6 月份情况特殊，未来利差不好预测。从监管的要求来看，是希望银行适当降低杠杆，将更多的资金以贷款的形式注入实体经济；下一步公司发展策略，将会调整票据业务比重或者根据监管要求将票据更多支持小微、民营经济发展。

点评：我们认为，去杠杆的背景下，会大概率导致银行同业发展受限，以 3—5 成高速增长势头会被遏制，整体规模可能会适度控制，但还不至于发生显著的收缩；利差变动空间不大。民生同业资产比重相对较高，规模的受限可能导致业绩增速下降，作为民营企业，民生的机制相对灵活，未来将会寻找新的利润增长点，不过短期内还是会造成一定冲击。

3. **非标债超标部分 7 月 20 日前清零：**截至目前，民生非标资产超标 120 亿元（约占近 3000 亿理财的 5%），7 月 20 日前能够做到全部清零。信托收益权占比 5%。

点评：存量理财的陆续到期将缓解 8 号文的影响；理财面临的短期问题主要是增量成本过高和兑付存在压力。如果公司流动性管理得当，兑付能够应对，但短期资金成本的高企将给 3Q 资产端的管理带来压力。

4. **风险控制得当，不良与年初持平：**各类风险基本可控，总体不良率控制在 1% 以下，与年初基本持平；中小企业资产质量仍好于全行水准。

总体而言，央行调节商业银行杠杆，着眼点在控制影子银行风险，短期内对银行盈利增速产生负面影响，对于同业和理财规模占比较高的股份制银行冲击最大。未来货币政策继续稳中趋紧可能性大，调结构和去产能的进一步落实将影响总体经济增速。

■ **投资建议：**民生银行业务条线和市场化管理仍具备明显优势。短期内 A 股银行板块仍受到政策预期的冲击，关注超跌后的反弹机会；H 股较 A 股折价 25%，推荐买入，短期目标价 9.0 港元。

..... 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%

表: A股上市银行估值指标

证券代码	证券简称	总市值: 亿元	12PE	13PE	12PB	13PB	12ROE(%)
601398.SH	工商银行	13845.85	5.80	5.37	1.23	1.05	22.36
601939.SH	建设银行	9975.44	5.16	4.76	1.06	0.91	21.4
601288.SH	农业银行	8152.33	5.62	5.02	1.09	0.94	19.91
601988.SH	中国银行	7174.09	5.15	4.79	0.87	0.77	17.21
601328.SH	交通银行	3015.07	5.17	4.67	0.79	0.70	17.6
600016.SH	民生银行	2394.06	6.37	5.45	1.47	1.21	25
600036.SH	招商银行	2356.17	5.20	4.78	1.18	1.01	25.24
601166.SH	兴业银行	1769.33	5.10	4.20	1.04	0.95	26.64
601998.SH	中信银行	1665.63	5.37	4.68	0.84	0.73	18
600000.SH	浦发银行	1454.97	4.26	3.78	0.82	0.67	19.7
601818.SH	光大银行	1116.00	4.73	4.31	0.98	0.82	20.94
000001.SZ	平安银行	818.10	6.10	5.51	0.96	0.87	16.08
601169.SH	北京银行	662.65	5.68	4.86	0.93	0.79	17.4
600015.SH	华夏银行	595.24	4.65	4.16	0.80	0.69	16.96
601009.SH	南京银行	243.75	6.07	5.26	0.99	0.87	19.32
002142.SZ	宁波银行	237.34	5.83	4.96	1.07	0.91	16.35

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。