



**东莞证券**  
DONGGUAN SECURITIES

银行业

## 业绩有亮点, 资产质量稳定

**推荐** (维持)

民生银行 (600016) 2013 年半年报点评

风险评级: 一般风险

2013 年 8 月 29 日

### 投资要点:

- ◆ **业绩概览:** 公司上半年业绩增速保持稳定高速增长, 实现营业收入582.89亿元, 同比增长13.28%; 实现归属于母公司的净利润229.45亿元, 同比增长20.43%, 拨备前利润377.04亿元, 同比增长20.53%。
- ◆ 公司净手续费及佣金收入增速61.73%, 占营业收入比重为27.83%, 比重较上年末提高近8个百分点, 托管及其他受托业务、代理业务等增速最高。
- ◆ **净息差大幅下降。**按公司披露的日均数据, 上半年净息差较去年同期下降73BP, 较去年全年下降53BP。贷款收益率和同业资产收益率均大幅下降。上半年对公贷款收益率较去年同期下降80BP, 个人贷款下降60BP, 对公贷款收益率下降幅度高于个人贷款。同业资产收益率大幅下降101BP, 但同业资产规模上升了107%, 同业利息收入上升70.2%。
- ◆ **个贷战略执行坚决, 成效显著。**公司个人贷款占比贷款总额达到37.3%, 其中小微贷款达到26.4%, 均创下新高, 公司在坚定地执行个贷战略。从不良看, 小微贷款不良率保持在0.47%, 大幅低于整体贷款不良率。从收益和风险两方面衡量, 公司这一发展战略卓有成效。
- ◆ **同业业务受监管政策影响, 规模缩减, 同业利差有所下降。**公司同业业务是关注的焦点, 受同业业务去杠杆的影响, 公司在第二季度开始削减了同业资产规模, 但比重仍然高达31.22%, 随着监管推进, 未来同业业务去杠杆压力较大。
- ◆ **资产质量比较稳定。**不良贷款率较年初小幅上升2BP至0.78%, 资产质量稳定性好于同业。上半年新增不良贷款10.31亿, 好于去年同期。公司上半年信用成本1.1% (年化), 拨贷比和拨备覆盖率均有提高, 分别达到2.49%和320.4%。
- ◆ **投资建议。**公司半年报业绩好于预期, 资产质量稳定尤其是个人贷款表现突出, 进一步确立小微战略优势。目前公司交易于5.68倍2013PE和1.21倍PB, 维持评级。

邓茂

SAC 执业证书编号:  
S0340512070001

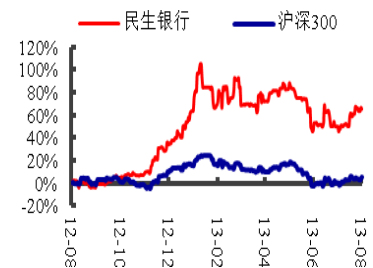
电话: 0769-22119270

邮箱: dm3@dgzq.com.cn

### 主要数据 2013 年 8 月 28 日

收盘价(元)	9.14
总市值(亿元)	2,592.61
总股本(百万股)	28,365.59
流通股本(百万股)	22,587.60
ROE (TTM)	22.39%
12 月最高价(元)	11.4984
12 月最低价(元)	5.29

### 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	2012H	2013Q1	2013Q2	2013H	13Q2to13Q1	13Hto12H
利息净收入	378.71	201.14	204.50	405.64	1.67%	7.11%
手续费及佣金净收入	100.30	72.00	90.22	162.22	25.31%	61.73%
营业收入	514.56	288.77	294.12	582.89	1.85%	13.28%
管理费用	155.69	77.75	89.39	167.14	14.97%	7.35%
资产减值损失	54.06	40.17	27.55	67.72	-31.42%	25.27%
拨备前利润	312.83	191.22	185.82	377.04	-2.82%	20.53%
归属净利润	190.53	110.15	119.30	229.45	8.31%	20.43%

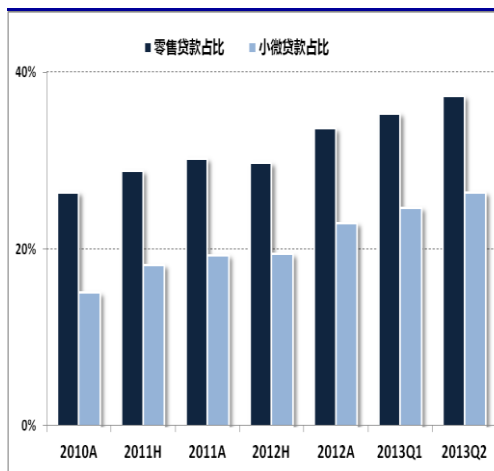
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

表 2: 民生银行规模增长情况

单位:亿元	2012H	2012A	2013H	较年初	同比
贷款总额	13032.57	13846.10	14849.70	7.25%	13.94%
同业资产	6120.59	10489.05	10647.43	1.51%	73.96%
证券投资	2220.63	2421.61	3014.61	24.49%	35.75%
总资产	25940.66	32120.01	34100.93	6.17%	31.46%
存款总额	18109.63	19261.94	21749.75	12.92%	20.10%
总负债	24393.54	30434.57	32188.86	5.76%	31.96%
所有者权益	1547.12	1685.44	1912.07	13.45%	23.59%

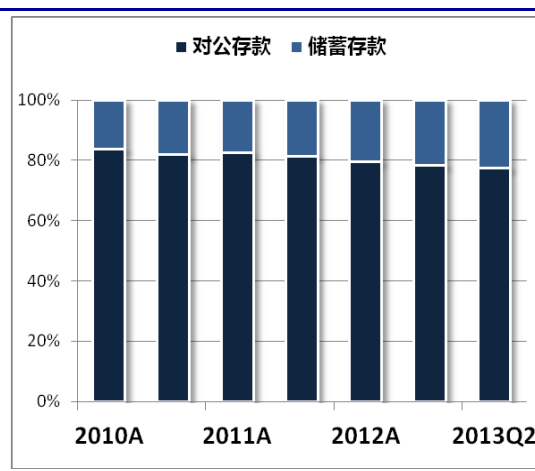
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 1: 零售贷款上升显著



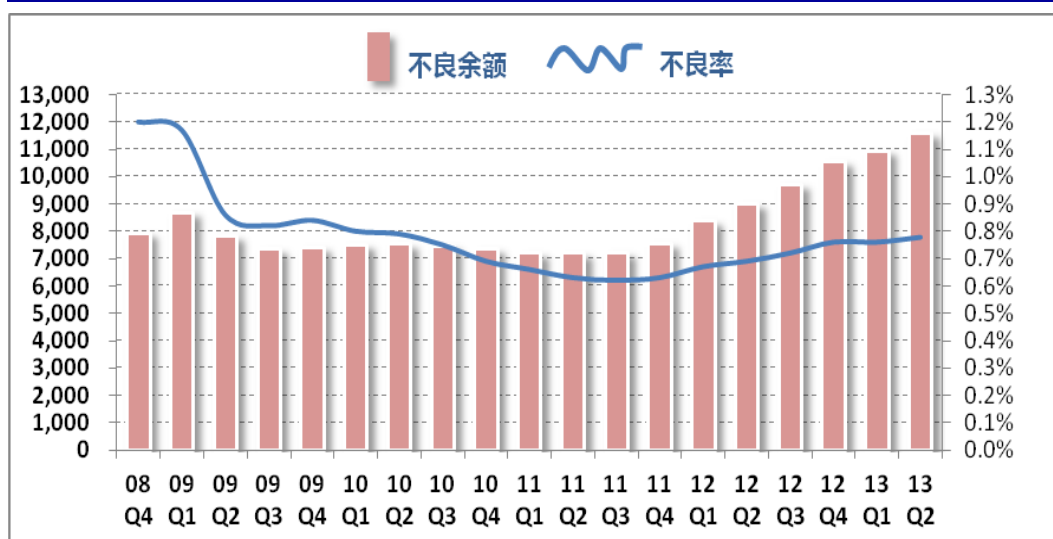
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 2: 存款结构改善



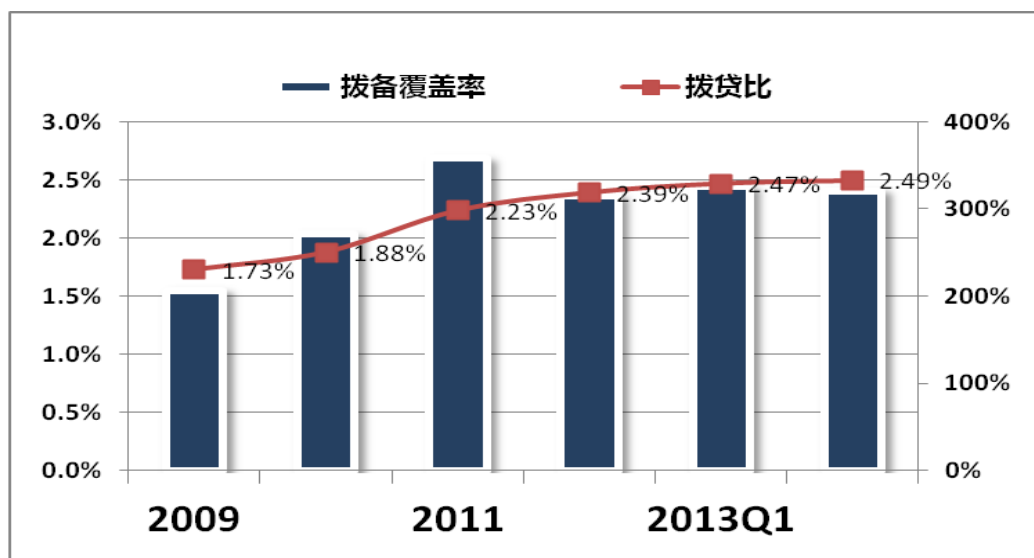
资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

图 3: 民生银行不良情况



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	2011A	2012A	2013E	2014E	增长动力	2011A	2012E	2013E	2014E
每股盈余(元)	1.05	1.32	1.61	1.86	贷款增长	13.96%	14.88%	15.00%	13.00%
每股净资产(元)	4.85	5.94	7.52	9.36	存款增长	16.08%	17.11%	14.00%	12.00%
每股拨备前收益(元)	1.71	2.11	2.53	3.06	净利息收入增长	41.31%	19.02%	7.18%	10.49%
P/E	8.75	6.90	5.68	4.92	手续费净收入增长	82.18%	35.90%	60.00%	40.00%
P/B	1.88	1.54	1.21	0.98	拨备前利润增长	59.94%	31.39%	19.92%	20.82%
P/PPOP	5.36	4.33	3.61	2.99	归属净利润增长	58.81%	34.54%	21.46%	15.62%
利润表(亿元)	2011A	2012A	2013E	2014E	生息资产增长	21.39%	43.43%	14.24%	14.06%
净利息收入	648.21	771.53	826.89	913.60	付息负债增长	20.77%	44.95%	11.60%	11.37%
利息收入	1172.81	1518.87	1796.09	1997.68	生息资产收益率	5.83%	5.94%	5.50%	5.29%
利息支出	524.60	747.34	969.19	1084.08	付息负债付息率	2.78%	3.13%	3.18%	3.16%
手续费净收入	151.01	205.23	328.37	459.72	有效所得税率	23.49%	24.37%	27.15%	31.14%
非利息收入	175.47	259.58	399.29	551.12	CAMEL 分析	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	823.68	1031.11	1226.18	1464.72	C:核心资本充足率	7.87%	8.13%	0.00%	0.00%
营业支出	450.83	523.79	588.84	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	81.19	90.20	C:权益/贷款	13.40%	14.75%	0.00%	0.00%
拨备前利润	455.51	598.49	717.68	867.07	C:权益/资产	5.92%	6.46%	0.00%	0.00%
税前利润	371.75	506.52	636.49	776.87	A:不良贷款率	0.63%	0.76%	0.75%	1.00%
净利润	284.43	383.08	463.68	534.92	A:拨贷比	2.23%	2.39%	2.42%	2.55%
归属净利润	279.20	375.63	456.23	527.47	A:拨备覆盖率	357.29%	314.53%	322.01%	254.89%
资产负债表(亿元)	2011A	2012A	2013E	2014E	E:净利差(SPREAD)	2.96%	2.75%	2.32%	2.13%
贷款总额	1205221	1384610	1592302	1799301	E:净息差(NIM)	3.14%	2.94%	2.53%	2.42%
存放央行款项	327157	414918	497902	597482	E:利息收入比例	78.70%	74.83%	67.44%	62.37%
同业资产	411103	1048905	1101350	1189458	E:成本收入比	35.61%	34.01%	33.74%	33.05%
债券投资	211360	242161	339025	440733	E:ROAE	1.38%	1.38%	1.34%	1.37%
生息资产	2154841	3090594	3530579	4026974	E:ROAA	23.89%	25.20%	23.89%	22.03%
资产总额	2229064	3212001	3602631	4109157	E:RORWA	1.74%	1.86%	2.11%	2.14%
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	2011A	2012A	2013E	2014E
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%
归属母公司权益合计	129597	163077	207230	258507	活期存款占比	42.26%	37.87%	64.00%	64.00%
杜邦分析	2011A	2012A	2013A	2014A	定期存款占比	57.55%	61.93%	19.00%	19.00%
ROE	21.54%	22.29%	21.37%	20.87%	其他存款占比	0.19%	0.21%	17.00%	17.00%
杠杆比率	17.34	18.25	17.84	16.10					
ROA	0.74%	0.96%	0.90%	0.84%					

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