

业绩略低于预期，不良率保持稳定

推荐 (维持)

民生银行 (600016) 2013 年三季度报点评

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 31 日

投资要点:

邓茂

SAC 执业证书编号:
S0340512070001

电话: 0769-22119270
邮箱: dm3@dgzq.com.cn

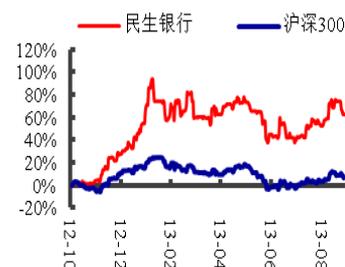
- 业绩同比增速有所下滑，环比负增长。公司前三季度实现营业收入859.75亿元，同比增长10.7%；实现归属于母公司的净利润333.14亿元，同比增长15.63%，拨备前利润同比增长16.68%，同比数据较上一季度均有所下滑，其中营收增速下滑2.5个百分点。兴业13年业绩增长迅猛，民生与兴业前三季度收入与利润水平相当。
- 从环比数据看，民生第三季度下滑较显著，利息净收入出现环比2.08%的降幅，手续费净收入下降25.02%，同时管理费用环比上涨7.84%，拨备前净利润环比下滑13.85%。
- 小微银行、民营银行特色愈发突出。从公司小微贷款余额较年初增长27.54%，远高于同期贷款总额10.48%的增速。小微企业贷款在个贷中占比为68.94%，比上年末提高0.16个百分点；小微客户总数达到169.53万户，比上年末增长70.85%。
- 民企数量以及贷款余额在对公业务板块中的占比分别达到82.35%和56.93%。
- 零售业务推进。主要进步体现在个人存款的增长，较上年末增长29.13%，而同期存款增速仅13%。此外公司提出小区金融服务概念，与小微并称为两小战略。
- 资产质量稳定性好于兴业、招商。公司不良率与年中相当，较年初上升2BP，但拨备覆盖率较年中下降30个百分点，拨贷比下降21BP，预计三季度进行了大额不良贷款核销。
- 投资建议。公司三季度报显示其业绩增速有所放缓，但仍然维持在两位数，处于上市银行中等水平。看点在于特色业务愈发突出，且零售业务尤其是个人存款业务有较好的改善，资产质量稳定性较好。

目前公司交易于5.9倍2013PE和1.3倍PB，估值水平高于同业，但公司未来前景继续看好，维持推荐评级。

主要数据 2013 年 10 月 30 日

| | |
|------------|-----------|
| 收盘价(元) | 9.18 |
| 总市值(亿元) | 2,604.01 |
| 总股本(百万股) | 28,366.18 |
| 流通股本(百万股) | 22,588.19 |
| ROE (TTM) | 22.16% |
| 12 月最高价(元) | 11.3180 |
| 12 月最低价(元) | 5.73 |

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 | 2012Q1-3 | 2013Q2 | 2013Q3 | 2013Q1-3 | 13Q3to13Q2 | 13Q1-3to12Q1-3 |
|-----------|----------|--------|--------|----------|------------|----------------|
| 利息净收入 | 573.18 | 204.50 | 200.25 | 605.89 | -2.08% | 5.71% |
| 手续费及佣金净收入 | 156.81 | 90.22 | 67.65 | 229.87 | -25.02% | 46.59% |
| 营业收入 | 776.63 | 294.12 | 276.86 | 859.75 | -5.87% | 10.70% |
| 管理费用 | 247.12 | 89.39 | 96.40 | 263.54 | 7.84% | 6.64% |
| 资产减值损失 | 69.51 | 27.55 | 19.50 | 87.22 | -29.22% | 25.48% |
| 拨备前利润 | 460.36 | 185.82 | 160.09 | 537.13 | -13.85% | 16.68% |
| 归属净利润 | 288.10 | 119.30 | 103.69 | 333.14 | -13.08% | 15.63% |

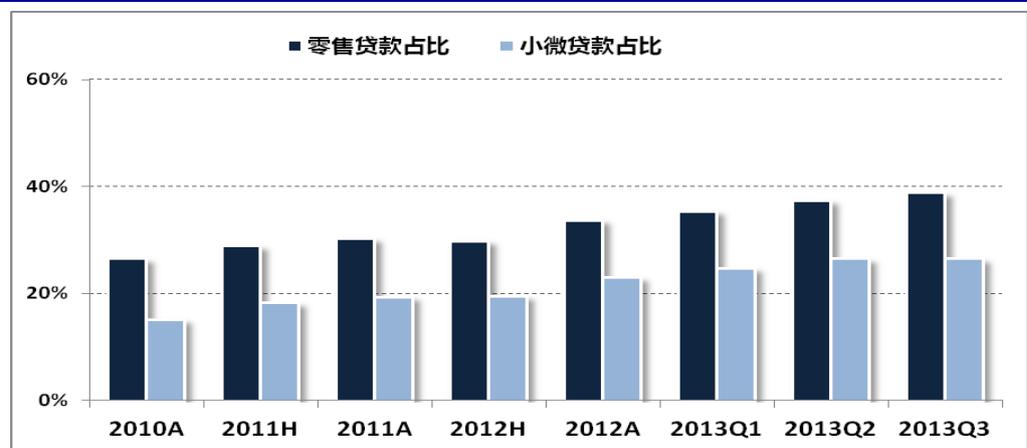
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：民生银行规模增长情况

| 单位:亿元 | 2012Q3 | 2012A | 2013Q3 | 较年初 | 同比 |
|-------|----------|----------|----------|---------|--------|
| 贷款总额 | 13459.09 | 13846.10 | 15339.18 | 10.78% | 13.97% |
| 同业资产 | 7457.22 | 10489.05 | 9003.95 | -14.16% | 20.74% |
| 证券投资 | 2305.00 | 2421.61 | 3085.91 | 27.43% | 33.88% |
| 总资产 | 28095.70 | 32120.01 | 33132.19 | 3.15% | 17.93% |
| 存款总额 | 18557.76 | 19261.94 | 21806.86 | 13.21% | 17.51% |
| 总负债 | 26499.70 | 30434.57 | 31169.93 | 2.42% | 17.62% |
| 所有者权益 | 1596.00 | 1685.44 | 1962.26 | 16.42% | 22.95% |

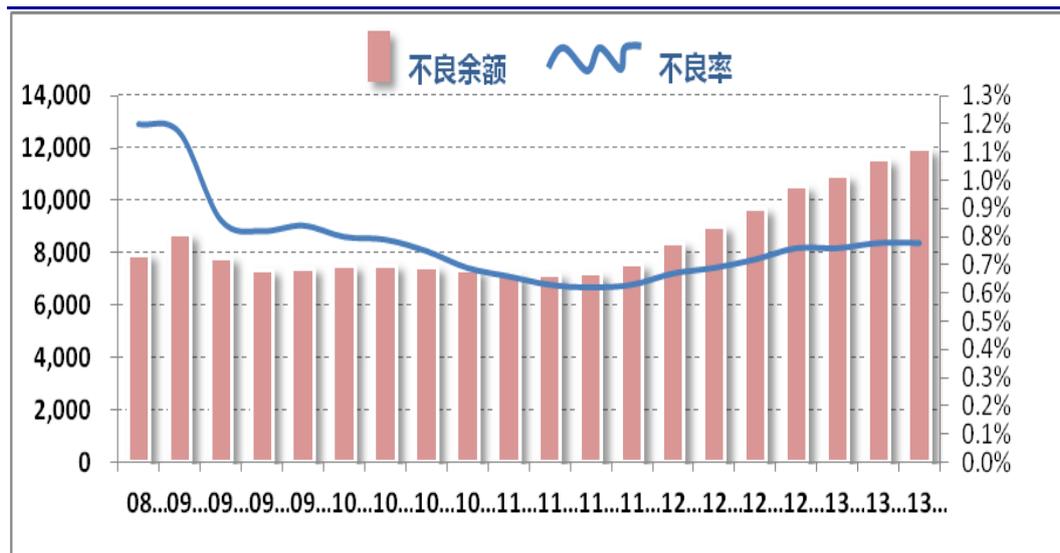
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 1：民生银行的小微战略



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：民生银行不良率较平稳



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