

业绩筑底改善可期，投资资产快速增长

■事件：民生银行公布 2016 年年报，总资产规模达到 5.9 万亿元，同比增长 30.4%。实现营业收入 1552 亿元，同比增长 0.5%；归母公司净利润 478 亿元，同比增长 3.8%。不良贷款率 1.68%，拨备覆盖率 155.4%。核心一级资本充足率 8.9%，资本充足率 11.7%。

■业绩筑底平稳，未来改善可期。公司营业收入同比增速降至 0.5%，但利润增速回升至 3.8%。净息差为 1.86%，同比下降 0.40 个百分点。净利息收入以量补价，基本与去年同期持平，其中业务规模增长促进利息净收入增加 189.6 亿元，利率变动导致利息净收入减少 185.4 亿元，利息净收入增加 4.2 亿元，增幅仅为 0.4%。手续费和佣金净收入同比增长 2.1%，托底营收增速。考虑到公司不良出现企稳，未来公司净利润增速有能力维持稳健增长，预计 2017 年净利润增速为 5.2%

■规模快速扩张，投资资产加大配置。公司总资产规模 5.6 万亿元人民币，同比增长近 30.4%，主要得益于投资类资产的超预期高速增长，同比增幅 141.6%，在资产总额中的占比为 37.4%，比上年末上升 17.2pct。公司持续优化资产结构，在扩大投资业务规模同时持续压缩买入返受票据业务。存拆放同业及买入返售金融资产同比降幅 48.8%。零售贷款增长迅速，同比增幅达 20%。其中住房贷款 2,952 亿元，同比增长 1,811 亿元。消费贷款（含住房贷款）、小微贷款和信用卡透支占比分别为 39.89%、36.79%、23.32%，零售贷款结构更趋均衡。

■资产质量趋稳，拨备压力犹存。公司不良贷款率 1.68%，同比增加 0.08pct；拨备覆盖率 155.4%，同比上升 1.8pct。公司加大了处置力度核销不良，资产质量总体可控。公司拨备覆盖率同比提高了 1.7pct 至 155.4%，但仍接近监管要求 150% 底线，未来拨备计提压力仍存。预计 2017 年拨备覆盖率提升至 160%。

■投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 9.39 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润增速分别为 5.2%、13.3%、14.6%，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 9.39 元，相当于 2016 年 1 倍的动态市净率。

■风险提示：宏观经济下滑风险，信用风险，操作风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	154425	155211	169553	201429	245224
净利润	46111	47843	50330	57047	65418
每股收益(元)	1.26	1.31	1.38	1.56	1.79
每股净资产(元)	8.26	9.39	10.80	12.75	15.04

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	8.10	6.45	6.91	6.18	6.20
市净率(倍)	1.30	0.90	1.04	0.93	0.98

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 9.39 元

股价 (2017-03-30) 8.46 元

交易数据

总市值(百万元)	308,666.05
流通市值(百万元)	250,007.97
总股本(百万股)	36,485.35
流通股本(百万股)	29,551.77
12 个月价格区间	8.46/9.85 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.74	-10.26	-8.66
绝对收益	-6.31	-6.83	-1.68

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

胡荣春

报告联系人

hurc@essence.com.cn

021-35082080

相关报告

民生银行：业绩增长稳健， 股东结构调整	2016-10-30
民生银行：中收表现亮眼， 业务结构优化	2016-08-30

财务报表明细 (百万元)						成长能力指标					
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	4245320	5581191	6823993	8370942	10334668	生息资产	12.86%	31.47%	22.27%	22.67%	23.46%
非生息资产	275368	314686	547302	701515	928795	非生息资产	8.67%	14.28%	73.92%	28.18%	32.40%
资产总额	4520688	5895877	7371294	9042313	11163535	资产总额	12.59%	30.42%	25.02%	22.67%	23.46%
付息负债	3953399	5001892	6368504	7829430	9690052	付息负债	11.74%	26.52%	27.32%	22.94%	23.76%
非付息负债	257506	541958	597787	734919	909568	非付息负债	12.31%	110.46%	10.30%	22.94%	23.76%
负债总额	4210905	5543850	6966291	8564348	10599620	负债总额	11.77%	31.65%	25.66%	22.94%	23.76%
股本	36485	36485	36485	36485	36485	股本	6.83%	6.58%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	301218	342590	394063	465053	548681	归母公司权益	25.43%	22.34%	15.02%	18.01%	17.98%
所有者权益总额	309783	352027	405004	477964	563915	所有者权益总额	25.04%	22.03%	15.05%	18.01%	17.98%
利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	154425	155211	169553	201429	245224	营业收入	13.99%	0.51%	9.24%	18.80%	21.74%
净利息收入	94268	94684	107305	132956	166480	净利息收入	2.31%	0.44%	13.33%	23.90%	25.21%
手续费及佣金净收入	51205	52261	54874	60361	69416	手续费及佣金净收入	33.91%	2.06%	5.00%	10.00%	15.00%
其他经营净收益	7754	7023	7374	8112	9328	其他经营净收益	79.57%	-9.43%	5.00%	10.00%	15.00%
拨备前营业支出	59374	53667	56677	65215	79131	拨备前营业支出	8.23%	-9.61%	5.61%	15.06%	21.34%
减: 营业税金及附加	9968	4338	4739	5630	6854	减: 营业税金及附加	10.69%	-56.48%	9.24%	18.80%	21.74%
减: 管理费用	48208	48086	50866	58414	71115	减: 管理费用	6.95%	-0.25%	5.78%	14.84%	21.74%
减: 其他营业支出	1198	1243	1072	1171	1162	减: 其他营业支出	0.00%	3.76%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前营业利润	95051	101544	112876	136214	166093	拨备前营业利润	17.91%	6.83%	11.16%	20.68%	21.94%
减: 当期拨备	34801	41378	49654	64550	83915	减: 当期拨备	64.68%	18.90%	20.00%	30.00%	30.00%
营业利润	60250	60166	63222	71664	82178	营业利润	1.30%	-0.14%	5.08%	13.35%	14.67%
营业外净收入	524	83	87	96	110	营业外净收入	66.88%	-84.16%	5.00%	10.00%	15.00%
利润总额	60774	60249	63309	71760	82289	税前利润 (利润总额)	1.64%	-0.86%	5.08%	13.35%	14.67%
减: 所得税	13752	11471	12054	13663	15667	减: 所得税	-3.33%	-16.59%	5.08%	13.35%	14.67%
税后净利润	47022	48778	51256	58097	66621	税后净利润	3.19%	3.73%	5.08%	13.35%	14.67%
减: 少数股东损益	911	935	926	1050	1204	减: 少数股东损益	-10.77%	2.63%	-0.93%	13.35%	14.67%
归属于母公司净利润	46111	47843	50330	57047	65418	归属于母公司净利润	3.51%	3.76%	5.20%	13.35%	14.67%
资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.60%	1.68%	1.75%	1.70%	1.65%	非息收入占比	38.96%	39.00%	36.71%	33.99%	32.11%
拨备覆盖率	154%	155%	160%	162%	165%	净息差	2.10%	1.74%	1.73%	1.75%	1.78%
拨贷比	2.46%	2.61%	2.80%	2.75%	2.72%	成本收入比	31.22%	30.98%	30.00%	29.00%	29.00%
不良净生成率	1.91%	121.95%	2.70%	2.33%	2.20%	ROAA	1.04%	1.11%	0.76%	0.70%	0.65%
						ROAE	15.53%	19.07%	13.66%	13.28%	12.91%
资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	11.49%	11.73%	11.80%	12.00%	12.00%	EPS	1.26	1.31	1.38	1.56	1.79
核心资本充足率	9.19%	9.22%	9.30%	9.30%	9.30%	BVPS	8.26	9.39	10.80	12.75	15.04
核心一级资本充足率	9.17%	8.95%	9.00%	9.10%	9.00%	PE	8.10	6.45	6.91	6.18	6.20
杠杆率	5.14%	5.19%	5.18%	5.18%	5.18%	PB	1.30	0.90	1.04	0.93	0.98

资料来源: Wind 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

赵潮怀声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034