

民生银行 (600016.SH) / 银行业

民生银行 2016 年报点评: 资产质量有企稳迹象, 估值到合理区间

评级: 增持 (维持)

市场价格: 8.33

目标价格: 8.75-9.16

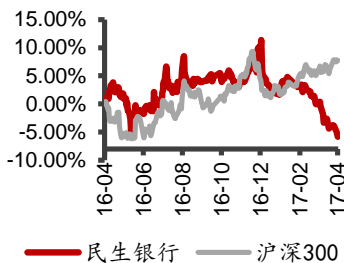
分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	36485
流通股本(百万股)	29552
市价(元)	8.33
市值(百万元)	295963
流通市值(百万元)	246166

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 银行 3 季报综述: 基本面趋稳, 关注估切换行情 (2016.11.08)
- 2 民生银行三季报点评: 企业贷款快增 (2016.11.01)
- 3 上市银行 2016 中报深度分析 (三): 非息收入受惠于金融业持续“膨胀” (2016.09.14)
- 4 上市银行 2016 中报深度分析 (二): 净息差缓下是趋势, 个贷是主力 (2016.09.14)
- 5 上市银行 2016 中报深度分析 (一): 预计利润增速平稳

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	134,693	153,227	153,968	173,638	194,450
增长率 yoy%	16.4%	13.8%	0.5%	12.8%	12.0%
净利润	44,546	46,111	47,843	50,043	53,467
增长率 yoy%	5.4%	3.5%	3.8%	4.6%	6.8%
每股收益 (元)	1.30	1.26	1.31	1.37	1.47
净资产收益率	20.16%	16.87%	14.74%	13.53%	12.82%
P/E	6.39	6.59	6.35	6.07	5.68
PEG	1.18	1.88	1.67	1.32	0.84
P/B	1.18	1.01	0.91	0.80	0.71

备注:

投资要点

- **年报亮点:** 1、资产质量有企稳迹象; 2、费用降幅明显; 3、4 季度净利息收入保持平稳。**年报不足:** 1、全年收入增速较慢, 尤其手续费; 2、拨备覆盖率维持在 150%附近。
- **年报概述。**民生银行 1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年营收同比增速分别为 11.4%、1.3%、0.2%、0.5%; 拨备前利润同增 14.8%、10.7%、6.4%、6.3%; 净利润增速 2.5%、1.7%、2.1%、3.8%。
- **4 季度息差环比较平稳。**4 季度净利息收入环比增长 1.5%, 贷款环增 0.5%, 债券投资环增 7.9%, 生息资产环增 5.2%, 可推知 4 季度日均净息差环比平稳。4 季度测算净息差环比下降 8bp, 生息资产收益率环比持平, 计息负债付息率环比上升 8bp。4 季度资产负债增速变化: 债券投资和同业负债环比增长较快。交易类资产环增 106.3%、可供出售金融资产环增 14.7%; 同业负债环增 9.7% (向央行借款环增 43.1%)。4 季度资产负债结构变化: 资产端贷款占比下降 2%; 债券投资、同业资产占比升 1.0%、0.3%。负债端同业负债占比升 1.7%; 存款、发债占比降 1.0%、0.7%。2016 年全年日均余额净息差较 2015 年下降 40bp, 生息资产收益率、计息负债付息率分别较去年下降 86bp、50bp, 净利差下降 36bp。
- **规模增长快, 以量补价。**生息资产同增 31.7%, 贷款同增 20.2%, 债券投资同增 141.6%; **资产负债增速:** 对公贷款同增 18.2%、个贷同增 23.8% (住房按揭同增 158.8%); 交易类金融资产同增 232.9%、可供出售金融资产同增 95.6%、持有至到期投资同增 137.6%、应收款项类投资同增 154.6% (资产管理计划同增 188%)。负债端活期存款同增 35.9%, 零售贷款带来增量较多; 定期存款同比增长-0.2%; 同业负债同增 61.8% (向央行借款同增 404.9%、卖出回购同增 130.5%)。资产负债结构变化: 减少房地产、住宿餐饮业贷款投放, 同比下降 7%、12.1%; 农林牧渔、制造业、建筑业、电力燃气、金融、批零、租赁服务、水利同增 28%、25%、23%、52%、89%、22%、22%、16%。**活期存款较年初占比提升 7.2%。**
- **手续费增速放缓; 银行卡手续费、托管业务保持快增。**1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年净手续费收入同比增长 21.2%、11.6%、5.3%、2.1%。4 季度净手续费收入环增 3.7%。代理业务、银行卡手续费、托管分别占比 28%、30%、27%, 2016 年分别同比增长-1.7%、10.1%、27.7%。与半年报相比: 后半年

(2016.09.08)

6 民生银行中报点评: 还处于调整期
(2016.08.30)

银行卡手续费、托管及其受托业务佣金增速明显加快, 半年报同增 8.6%、19.6%, 占比 27%、25%; 代理业务业务增速有所放缓, 半年报同增 59.8%, 占比 31%。

- **业务费用同比大幅下降。**2016 年成本收入比 31.23%, 环比增加 4.33%, 较年初下降 0.2%; 其中业务费用同比下降 17%、租赁及物业费同比下降 6.7%, 降本增效取得一定成效。
- **资产质量有改善迹象。**4 季度不良率 1.68%, 环比上升 11bp。1Q16-4Q16 单季测算不良净生成 1.74%、1.71%、1.58%、1.42% (测算存在一定误差)。累计年化不良净生成 1.8%, 环比上升 30bp。4 季度核销力度加大, 环比上升 15.56%, 全年核销转出率较年中上升 3.31%。**逾期率下降明显:** 年底关注类贷款占比总贷款 3.75%, 较年中下降 26bp, 逾期率 3.5%, 较年中下降 1.14%。对不良的认定也趋严: 逾期 90 天以上占比不良贷款 151.37%, 较年中下降 11.25%。
- **存量拨备对不良覆盖力上升。**2016 年 4 季度信用成本 1.83%, 较年中下降 10bp。拨贷比 2.62%, 环比上升 0.19%, 较年中上升 0.07%。存量拨备对不良覆盖能力增强, 2016 年拨备覆盖率 155.41%, 环比上升 1.01%。
- **资本充足率保持稳定。**全年风险加权资产同增 13.1%, 环增 3.4%。核心一级资本充足率 8.95%, 环比下降 12bp, 较年初下降 22bp; 2016 年发行优先股补充其他一级资本, 资本充足率 11.73%, 环比上升 1bp, 较年初上升 24bp。
- **投资建议:** 公司 16、17E PB 0.91X/0.80X (股份行 0.97X/0.83X); PE 6.35X/6.07X (股份行 6.66X/6.29X)。民生银行资产质量有企稳迹象, 估值也下降到合理区间, 可以开始关注其未来的发展。其管理层和员工团队优秀, 如果有清晰的战略, 未来具有较大向上弹性的潜力。
- **风险提示:** 经济下滑超预期。

图表：民生银行盈利预测表

每股指标	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
PE	6.59	6.35	6.07	5.68	净利息收入	94,268	94,684	111,671	129,668
PB	1.01	0.91	0.80	0.71	手续费净收入	51,205	52,261	54,874	57,618
EPS	1.26	1.31	1.37	1.47	营业收入	153,227	153,968	173,638	194,450
BVPS	8.26	9.12	10.46	11.69	业务及管理费	(48,208)	(48,086)	(53,828)	(60,279)
每股股利	0.24	0.12	0.26	0.28	拨备前利润	95,575	101,627	114,001	127,674
盈利能力	2015	2016E	2017E	2018E	拨备	(34,801)	(41,378)	(48,609)	(57,855)
净息差	2.33%	1.91%	1.78%	1.71%	税前利润	60,774	60,249	65,392	69,820
贷款收益率	6.09%	5.11%	5.30%	5.20%	税后利润	47,022	48,778	51,006	54,459
生息资产收益率	5.03%	4.11%	4.04%	3.99%	归属母公司净利润	46,111	47,843	50,043	53,467
存款付息率	2.26%	1.76%	1.75%	1.70%	资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
计息负债成本率	2.79%	2.28%	2.34%	2.36%	贷款总额	2,048,048	2,461,586	2,880,056	3,340,865
ROAA	1.10%	0.94%	0.78%	0.69%	债券投资	913,562	2,206,909	3,089,673	4,016,574
ROAE	16.87%	14.74%	13.53%	12.82%	同业资产	901,302	461,837	369,470	314,049
成本收入比	31.46%	31.23%	31.00%	31.00%	生息资产	4,286,461	5,645,585	6,877,619	8,274,520
业绩与规模增长	2015	2016E	2017E	2018E	资产总额	4,520,688	5,895,877	7,158,517	8,612,903
净利息收入	2.31%	0.44%	17.94%	16.12%	存款	2,732,262	3,082,242	3,473,687	3,890,529
营业收入	13.76%	0.48%	12.78%	11.99%	同业负债	1,210,919	1,959,186	2,351,023	2,774,207
拨备前利润	18.10%	6.33%	12.18%	11.99%	发行债券	181,233	398,376	796,752	1,336,950
归属母公司净利润	3.51%	3.76%	4.60%	6.84%	计息负债	4,124,414	5,439,804	6,621,462	8,001,686
净手续费收入	33.91%	2.06%	5.00%	5.00%	负债总额	4,210,905	5,543,850	6,756,594	8,164,986
贷款余额	12.99%	20.19%	17.00%	16.00%	股本	36,485	36,485	36,485	36,485
生息资产	12.79%	31.71%	21.82%	20.31%	归属母公司股东权益	301,218	342,590	391,542	436,498
存款余额	12.26%	12.81%	12.70%	12.00%	所有者权益总额	309,783	352,027	401,923	447,917
计息负债	11.84%	31.89%	21.72%	20.84%	资本状况	2015	2016E	2017E	2018E
资产质量	2015	2016E	2017E	2018E	资本充足率	11.49%	11.73%	11.86%	11.79%
不良率	1.60%	1.68%	1.83%	1.87%	核心资本充足率	9.17%	8.95%	9.33%	9.49%
拨备覆盖率	153.71%	155.26%	151.75%	153.29%	杠杆率	14.59	16.75	17.81	19.23
拨贷比	2.46%	2.62%	2.77%	2.86%	RORWA	1.51%	1.37%	1.28%	1.25%
不良净生成率	1.82%	1.80%	1.80%	1.80%	风险加权系数	74.02%	64.21%	58.17%	53.18%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。