

## 继续回归传统，经营趋于平稳

### 投资要点：

- 规模保持稳定，继续向传统业务回归。民生银行 2014 年一季度营业收入同比增长 8.15%；归属于母公司股东的净利润 129 亿元，同比增长 14.6%，环比增加 41%。每股收益 0.49 元。公司 2013 年下半年来资产规模收缩，14Q1 季度环比与去年末相比保持稳定。信贷业务在大型企业和小微领域投放较多；同业业务压缩，占比继续下降；债权投资有所上升，经营继续向传统银行业务回归。
- 净息差小幅反弹，环比上升 13BP 至 2.62%。公司一季度 NIM 上升主要是资产结构的调整，低息差同业业务规模收缩，拆借和回购业务压缩所致，信贷和投资占比增加提升了 NIM 水平。我们预计 2014 年公司 NIM 将维持稳定，资产端和负债端利率将均出现小幅上行。
- 创新业务减少，中间业务增长速度放缓。公司 2014 年一季度实现非息净收入 100 亿元，同比增长 15%，占营业收入比率为 32%，同比提高 4 个百分点。其中，手续费及佣金净收入 87 亿元，同比增长 25%，主要由于传统银行业务结算、托管及其他受托业务、代理业务等手续费及佣金收入增长和银行卡业务增长，理财相关中间业务收入放缓。非息收入中，投资收益规模减小、公允价值变动录得正收益。公司的中间业务占比较高，也符合战略转型的方向，由于公司中间业务收入处于高位，且向传统银行业务回归可能导致中间业务收入放缓。我们预计 2014 年公司中间业务收入增速在 25% 左右。
- 不良处置较多，信用成本持续较高水平。公司 2014 年一季度不良贷款余额为 141 亿元，不良率 0.87%，环比四季度分别增加 7 亿/2BP，一季度公司预计清收/转出不良 17 亿。公司拨备覆盖率 257%，环比下降 3 个百分点，拨贷比 2.22%，环比升 1BP，公司信用成本维持在 0.82% 的较高水平。伴随着宏观经济的下行，我们预计公司未来信用成本仍可能维持在较高水平。
- 盈利预测与投资评级。公司盈利增速放缓，“两小”金融和战略转型尚需观察，目前资本/一级资本充足率分别为 11%、8.5%，一级资本充足率存在压力。预计 2014~2016 年 EPS 分别为 1.69/1.90/2.07 元，对应 PE4.6/4.1/3.8 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示。利率市场化导致的利率上升息差收窄、资产质量大幅恶化的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	115886	132550	149875	164473
增长率(%)	12.39	14.38	13.07	9.74
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	42265	47938	53895	58717
增长率(%)	12.55	13.42	12.43	8.95
EPS(元)	1.49	1.69	1.9	2.07
P/E(倍)	5.2	4.6	4.1	3.8
P/B(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7

## 民生银行 (600016.SH)

分析师：于娃丽

执业证书编号：S0050511040003

Tel：010-59355991

Email：yuwl@chinans.com.cn

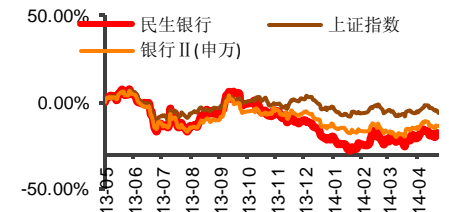
### 投资评级

本次评级：增持  
跟踪评级：维持  
目标价格：

### 市场数据

市价(元) 7.82  
上市的流通 A 股(亿股) 225.88  
总股本(亿股) 283.66  
52 周股价最高最低(元) 10.88-6.9  
上证指数/深证成指 2036.52/  
7323.65  
2013 年股息率 0%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

数据来源：民族证券

## 分析师简介

于娃丽，2007年4月毕业于天津大学。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责银行业及上市公司的研究工作。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)