

推荐 (维持)

民生银行 (600016) 2014 年 3 季报点评

风险评级: 一般风险

业务发展谨慎, 维持推荐

2014 年 10 月 31 日

投资要点:

邓茂

SAC 执业证书编号:

S0340512070001

电话: 0769-22119270

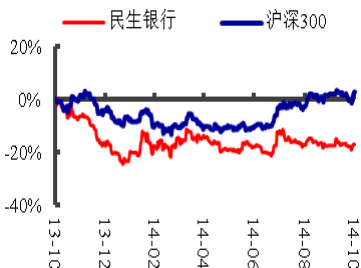
邮箱: dm3@dgzq.com.cn

主要数据

2014 年 10 月 30 日

收盘价(元)	6.27
总市值(亿元)	2,134.29
总股本(亿股)	34,039.65
流通股本(亿股)	27,106.07
ROE (TTM)	19.58%
12 月最高价(元)	7.55
12 月最低价(元)	5.67

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 民生银行 (600016) 公布的2014年三季报显示, 公司1-9月实现营业收入999.16亿元, 同比增长16.22%; 归属净利润367.78亿元, 同比增长10.4%。报告期末, 公司不良贷款余额 181.24 亿元, 较年初增加47.2亿元; 不良率1.04%, 比年初上升0.19个百分点。

点评:

- **存贷款业务: 零售贷款占比下降, 存款增长较好。**公司贷款余额比年初增长11.22%, 其中, 企业贷款较年初增长15.65%, 零售贷款较年初增长4.04%, 零售类贷款占比36.02%, 较年初小幅下降2.44个百分点, 但仍然处于同业较高水平; 存款余额较年初增长11.69%, 与行业平均水平相当。
- **公司小微业务客户群扩大, 业务量收缩。**公司以小微企业业务为突破点, 并提出进小微金融2.0版, 报告期末小微企业客户数量增长近四成, 但发放小微贷款仅15.42亿, 反映出经济环境向下, 银行的风险偏好降低。
- **民营企业银行和高端客户银行目标进展顺利。**根据公司披露数据, 民营企业在对公业务板块中的客户数和贷款余额占比分别达到79.69%和61.43%, 民营企业是公司主力客户群; 在高端客户战略方面, 公司私人银行客户数量达到14,448户, 比上年末增长12.00%; 管理金融资产规模达到2,306.01亿元, 比上年末增长20.14%。
- **不良贷款和不良率双升。**第三季度不良贷款环比净增加23.06亿, 1-3季度净增加47.2亿; 不良贷款率环比上升11BP, 较年初上升19BP。拨备覆盖率和贷款拨备率分别为199.96%和2.07%。
- **拨贷比和拨备率下降较快。**截至2014年9月末, 公司贷款减值准备余额为362.41亿元, 比年初仅增加14.25亿元。拨备覆盖率和贷款拨备率分别为199.96%和2.07%, 分别比年初下降59.78和0.14个百分点, 尽管第三季度拨备计提力度加大, 但拨备率下降过快, 全年信用成本仍将上升。
- **投资建议:** 公司业绩增速基本符合预期, 公司主动收缩风险偏高的小微业务, 整体资产质量表现比较平稳。当前公司交易于3.73倍14PE、0.73倍14PB, 估值水平有一定优势, 维持推荐评级。

表：民生银行盈利预测表（2014/10/30）

每股指标与估值	2011A	2012A	2013A	2014E	增长动力	2011A	2012A	2013A	2014E
每股收益(元)	1.05	1.32	1.49	1.68	贷款增长	13.96%	14.88%	13.70%	13.00%
每股净资产(元)	4.85	5.94	7.20	8.85	存款增长	16.08%	17.11%	11.45%	12.00%
每股拨备前收益(元)	1.71	2.11	2.47	2.90	净利息收入增长	41.31%	19.02%	7.62%	12.44%
P/E	6.00	4.73	4.21	3.73	手续费净收入增长	82.18%	35.90%	45.96%	30.00%
P/B	1.29	1.06	0.87	0.71	拨备前利润增长	59.94%	31.39%	17.19%	17.39%
P/PPOP	3.68	2.97	2.54	2.16	归属净利润增长	58.81%	34.54%	12.55%	12.70%
利润表(亿元)	2011A	2012A	2013A	2014E	生息资产增长	20.17%	42.71%	0.19%	14.25%
净利息收入	648.21	771.53	830.33	933.64	付息负债增长	20.77%	44.95%	-1.19%	11.79%
利息收入	1172.81	1518.87	1821.54	1867.65	生息资产收益率	5.94%	6.13%	5.93%	5.83%
利息支出	524.60	747.34	991.21	934.01	付息负债付息率	2.78%	3.13%	3.35%	3.07%
手续费净收入	151.01	205.23	299.56	389.43	有效所得税率	23.49%	24.37%	24.27%	28.53%
非利息收入	175.47	259.58	328.53	426.23	CAMEL分析	2011A	2012A	2013A	2014E
营业收入	823.68	1031.11	1158.86	1359.87	C:核心资本充足率	7.87%	8.13%	8.14%	8.20%
营业支出	450.83	523.79	590.83	682.85	C:资本充足率	10.86%	10.75%	11.67%	11.66%
资产减值损失	83.76	91.97	129.89	142.69	C:权益/贷款	12.98%	14.11%	12.98%	14.11%
拨备前利润	455.51	598.49	701.40	823.36	C:权益/资产	6.33%	7.20%	6.33%	7.20%
税前利润	371.75	506.52	571.51	680.68	A:不良贷款率	0.63%	0.76%	0.85%	1.00%
净利润	284.43	383.08	432.82	486.51	A:拨贷比	2.23%	2.39%	2.21%	2.43%
归属净利润	279.20	375.63	422.78	476.47	A:拨备覆盖率	357.29%	314.53%	259.74%	242.60%
资产负债表(亿元)	2011A	2012A	2013A	2014E	E:净利差(SPREAD)	2.96%	2.75%	2.58%	2.77%
贷款总额	1205221	1384610	1574263	1778917	E:净息差(NIM)	3.14%	2.94%	2.70%	2.92%
存放央行款项	263158	308191	343470	412164	E:利息收入比例	78.70%	74.83%	71.65%	68.66%
同业资产	411103	1048905	767335	828722	E:成本收入比	35.61%	34.01%	32.75%	32.66%
债券投资	211360	242161	304591	395968	E:ROAE	1.38%	1.38%	1.55%	1.42%
生息资产	2090842	2983867	2989659	3415772	E:ROAA	23.89%	25.20%	25.32%	20.93%
资产总额	2229064	3212001	3226210	3485481	E:RORWA	1.74%	1.86%	1.82%	2.28%
各项存款	1644738	1926194	2146689	2404292	L:贷存比	73.28%	71.88%	73.33%	73.99%
同业负债	333295	910928	638649	683354	L:风险加权资产系数	71.88%	62.89%	72.07%	60.00%
发行债券	31030	74969	91968	128755	存贷款配置结构	2011A	2012A	2013A	2014E
付息负债	2009063	2912091	2877306	3216401	企业贷款占比	68.63%	65.24%	59.42%	55.54%
负债总额	1006388	999678	1103978	1351962	票据贴现占比	1.16%	1.14%	2.12%	5.00%
股本	26715	28366	28366	28366	个人贷款占比	30.21%	33.63%	38.46%	39.46%
归属于母公司权益合计	129597	163077	197712	243371	活期存款占比	42.26%	37.87%	37.75%	64.00%
杜邦分析	2011A	2012A	2013A	2014A	定期存款占比	57.55%	61.93%	61.96%	19.00%
ROE	21.54%	22.29%	20.70%	18.99%	其他存款占比	0.19%	0.21%	0.29%	17.00%
杠杆比率	17.34	18.25	16.34	14.74					
ROA	1.25%	1.17%	1.31%	1.37%					

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。本报告清晰准确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：

东莞证券为全国综合性证券公司，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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn