

民生银行 (600016.SH) 银行业

评级：增持 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号：S1130514080003
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

小微和能源事业部风险暴露较为明显

事件

民生银行发布 14 年年报：全年归属股东净利润 445 亿元，同比增长 5.4%，营业收入 1355 亿元，同比增长 16.9%。贷款和存款余额分别同比增长 15.1%和 13.4%，资产和负债总额分别同比增长 24.5%和 24.7%。14 年全年息差 2.59%，同比上升 10bps。4Q14 不良率 1.17%，环比 3Q14 上升 13bps，拨备覆盖率 182.20%，环比 3Q14 下降 18 个百分点，拨贷比 2.12%。2014 年每股现金分红 0.11 元，现金分红率 14.2%，较 13 年下降 3 个百分点。

评论

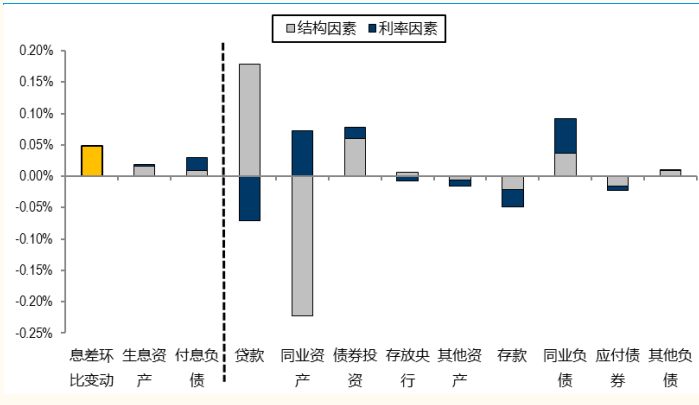
大力拨备致使业绩增速放缓、预计 15 年进入风险暴露高发期：4Q14 披露不良率环比上升达 13bps，全年核销处置不良贷款 71 亿，较 13 年 40 亿的核销处置大幅提升。预计加回核销处置后，14 年末不良率 1.44%，较披露数值高 27bps，4Q14 加回核销后不良生成率 177bps，在 3Q14 143bps 较高水平又上升 34bps，延续了近几个季度以来，不良率加速上升的趋势。我们同时注意到，在 14 年贷款规模增速为 15%的情况下，14 年组合拨备计提达 128 亿，是 13 年组合拨备计提的近两倍。14 年四季度不良率的大幅上升和如此大力的拨备计提预示民生银行在 15 年将进入风险加速暴露通道。分地区看，民生银行不良贷款主要集中在华北、华东和西部地区，贡献不良贷款占比分别为 44.8%、28.0%、17.6%；分行业看，不良主要集中在批发零售业和制造业，分别占比达到 30.8%和 28.7%，这一方面与民生银行侧重小微业务的发展、加大小微业务贷款投放有关，而 14 年末小微贷款不良率 1.17%，环比 1H14 上升 48bps，另一方面也再一次印证了行业整体的不良暴露情况——主要集中在产能过剩行业和小微企业，此外，2H14 能源金融事业部不良率环比 1H14 上升 183bps 至 2.09%，大幅提升。但同时资产质量风险的重灾区冶金金融事业部不良率环比 1H14 下降 36bps 至 6.40%。预计 15-16 年不良率上升至 1.30%和 1.39%，信用成本 140bps、155bps。

4Q14 息差环比下降、成本更高的对公存款占比上升：我们预计 4Q14 息差 2.52%，环比下降 8bps，2H14 息差 2.56%，环比下降 6bps。我们的息差变动因素分析显示，对 2H14 息差负面影响较大的因素包括同业资产收益率下降而存款成本上升，分别使息差下降 12bps 和 17bps；而对息差正面贡献较大的因素包括同业负债成本下降和债券投资的收益率上升，分别使息差上升 14bps 和 22bps。具体来看，存款成本上升主要是因为成本率更高的对公存款占比提升，对公存款包括定期和活期占总存款比重从 1H14 的 74.8%上升到 77.4%，此外，对公存款的利率也有所上升，反映出民生银行在资产端，尤其是存款结构上仍有一定提升空间。

坚持民营企业的银行、小微企业的银行，手续费收入优势继续凸显：14 年全年净手续费收入同比上升 27.7%，占营业收入比重同比上升 2.4 个百分点至 28.2%。分季度来看，1Q-4Q14 每个季度净手续费收入均出现同比上升，且增幅逐季扩大，4Q14 同比上升达 11.3%，当季手续费收入占营业收入比重 29.3%，同比下降 2.3 个百分点。分项目来看，咨询顾问费和代理费上升明显，2H14 分别同比上升 197.6%和 65.4%。我们相信，民生银行坚持做民营企业的银行、小微企业的银行对咨询顾问费和代理费的大幅跃升有很大的正面贡献，未来手续费业务优势有望继续保持。

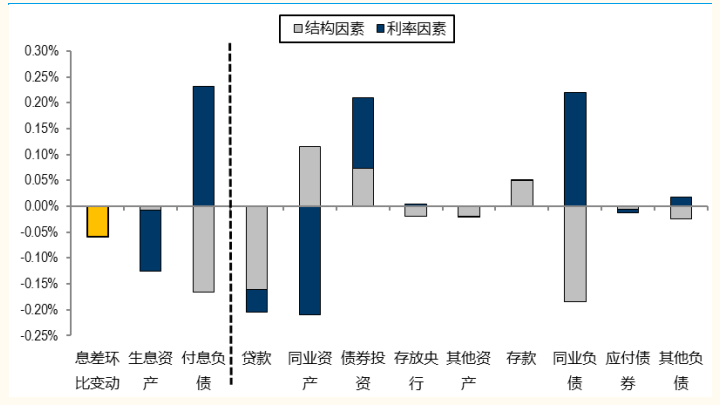
维持“增持”评级：预计民生银行 15-16 年归属股东净利润同比增长 6.5%和 9.8%，3 月 31 日收盘，民生银行 A 股交易在 1.4 倍 15 年 PB 和 7.5 倍 15 年 PE。

图表 1: 息差环比变动因素分析 (1H14)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 息差环比变动因素分析 (2H14)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 季度业绩 - 民生银行

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
净利息收入	20,114	20,450	20,025	22,444	21,195	22,405	23,805	24,731	3.9%	10.2%	83,033	92,136	11.0%
非利息收入	8,763	8,962	7,661	7,467	10,036	11,493	10,982	10,822	-1.5%	44.9%	32,853	43,333	31.9%
净手续费收入	7,200	9,022	6,765	6,969	8,714	9,724	9,372	10,429	11.3%	49.6%	29,956	38,239	27.7%
营业收入	28,877	29,412	27,686	29,911	31,231	33,898	34,787	35,553	2.2%	18.9%	115,886	135,469	16.9%
营业支出	(9,772)	(10,813)	(11,677)	(13,832)	(10,595)	(12,988)	(13,992)	(17,283)	23.5%	24.9%	(46,094)	(54,858)	19.0%
营业税金及附加	(1,941)	(2,071)	(1,961)	(2,031)	(2,121)	(2,250)	(2,276)	(2,358)	3.6%	16.1%	(8,004)	(9,005)	12.5%
拨备前营业利润 (PPOP)	19,105	18,599	16,009	16,079	20,636	20,910	20,795	18,270	-12.1%	13.6%	69,792	80,611	15.5%
资产减值损失	(4,000)	(2,772)	(1,950)	(4,267)	(3,663)	(3,555)	(5,961)	(7,953)	33.4%	86.4%	(12,989)	(21,132)	62.7%
贷款和垫款减值损失	(4,000)	(2,802)	(1,950)	(4,195)	(3,663)	(3,142)	(5,961)	(7,176)	20.4%	71.1%	(12,947)	(19,942)	54.0%
营业利润	15,105	15,827	14,059	11,812	16,973	17,355	14,834	10,317	-30.5%	-12.7%	56,803	59,479	4.7%
营业外收支净额	(185)	247	29	257	77	(8)	118	127	na	-50.6%	348	314	-9.8%
利润总额	14,920	16,074	14,088	12,069	17,050	17,347	14,952	10,444	-30.1%	-13.5%	57,151	59,793	4.6%
所得税费用	(3,635)	(3,865)	(3,473)	(2,896)	(4,121)	(4,185)	(3,613)	(2,307)	-36.1%	-20.3%	(13,869)	(14,226)	2.6%
净利润	11,285	12,209	10,615	9,173	12,929	13,162	11,339	8,137	-28.2%	-11.3%	43,282	45,567	5.3%
少数股东权益	(270)	(279)	(246)	(209)	(253)	(268)	(131)	(369)	181.7%	76.6%	(1,004)	(1,021)	1.7%
归属母公司股东净利润	11,015	11,930	10,369	8,964	12,676	12,894	11,208	7,768	-30.7%	-13.3%	42,278	44,546	5.4%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	11,015	11,930	10,369	8,964	12,676	12,894	11,208	7,768	-30.7%	-13.3%	42,278	44,546	5.4%

资产负债表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
贷款总额	1,435,856	1,484,970	1,533,918	1,574,263	1,635,254	1,696,283	1,750,969	1,812,666	3.5%	15.1%	1,574,263	1,812,666	15.1%
存款总额	2,097,755	2,174,975	2,180,686	2,146,689	2,256,429	2,420,577	2,397,690	2,433,810	1.5%	13.4%	2,146,689	2,433,810	13.4%
不良贷款余额	10,922	11,554	11,938	13,404	14,153	15,818	18,124	21,134	16.6%	57.7%	13,404	21,134	57.7%
贷款损失准备	35,443	37,020	34,966	34,816	36,321	34,146	36,241	38,521	6.3%	10.6%	34,816	38,521	10.6%
资产总额	3,299,881	3,410,093	3,313,219	3,226,210	3,282,119	3,571,451	3,769,341	4,015,136	6.5%	24.5%	3,226,210	4,015,136	24.5%
负债总额	3,116,213	3,218,886	3,116,993	3,021,923	3,064,238	3,342,152	3,528,538	3,767,380	6.8%	24.7%	3,021,923	3,767,380	24.7%
母公司所有者权益	177,931	185,116	189,858	197,712	211,045	222,199	233,577	240,142	2.8%	21.5%	197,712	240,142	21.5%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	3,283,918	3,439,062	3,460,045	3,365,413	3,235,878	3,427,100	3,667,290	3,919,888	6.9%	16.5%	3,333,532	3,562,539	6.9%

每股数据 (元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
普通股股本 (百万股)	28,366	28,366	28,366	28,366	28,366	34,039	34,039	34,153	0.3%	20.4%	28,366	34,153	20.4%
EPS	0.39	0.42	0.37	0.32	0.45	0.38	0.33	0.23	-30.9%	-28.0%	1.49	1.30	-12.5%
BVPS	6.27	6.53	6.69	6.97	7.44	6.53	6.86	7.03	2.5%	0.9%	6.97	7.03	0.9%
DPS	-	0.16	-	0.26	-	0.08	-	0.18	na	-28.3%	0.26	0.18	-28.3%
PPOP/sh	0.67	0.66	0.56	0.57	0.73	0.61	0.61	0.53	-12.4%	-5.6%	2.46	2.36	-4.1%

主要指标 (%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
ROA	1.39%	1.46%	1.26%	1.12%	1.59%	1.54%	1.24%	0.84%	-0.4pct	-0.3pct	1.34%	1.26%	-0.1pct
ROE	25.84%	26.29%	22.12%	18.50%	24.81%	23.81%	19.67%	13.12%	-6.6pct	-5.4pct	23.44%	20.35%	-3.1pct
净息差	2.45%	2.38%	2.31%	2.67%	2.62%	2.62%	2.60%	2.52%	-7bps	-14bps	2.49%	2.59%	10bps
成本收入比	27.12%	29.72%	35.09%	39.45%	27.13%	31.68%	33.68%	41.98%	8.3pct	2.5pct	32.87%	33.85%	1.0pct
有效税率	24.36%	24.05%	24.65%	24.00%	24.17%	24.13%	24.16%	22.09%	-2.1pct	-1.9pct	24.27%	23.79%	-0.5pct
贷存比	68.45%	68.28%	70.34%	73.33%	72.47%	70.08%	73.03%	74.48%	1.5pct	1.1pct	73.33%	74.48%	1.1pct
不良贷款率	0.76%	0.78%	0.78%	0.85%	0.87%	0.93%	1.04%	1.17%	13bps	31bps	0.85%	1.17%	31bps
拨备覆盖率	324.51%	320.41%	292.90%	259.74%	256.63%	215.87%	199.96%	182.27%	-17.7pct	-77.5pct	259.74%	182.27%	-77.5pct
拨贷比	2.47%	2.49%	2.28%	2.21%	2.22%	2.01%	2.07%	2.13%	6bps	-9bps	2.21%	2.13%	-9bps
信用成本	0.28%	0.19%	0.23%	0.27%	0.23%	0.19%	0.35%	0.40%	6bps	13bps	0.88%	1.18%	30bps
非利息收入/营业收入	30.35%	30.47%	27.67%	24.96%	32.13%	33.90%	31.57%	30.44%	-1.1pct	5.5pct	28.35%	31.99%	3.6pct
净手续费收入/营业收入	24.93%	30.67%	24.43%	23.30%	27.90%	28.69%	26.94%	29.33%	2.4pct	6.0pct	25.85%	28.23%	2.4pct
核心一级资本充足率	7.80%	7.87%	8.18%	8.72%	8.50%	8.76%	8.73%	8.85%	0.1pct	0.1pct	8.72%	8.85%	0.1pct
一级资本充足率	7.80%	7.87%	8.18%	8.72%	8.51%	8.76%	8.74%	8.85%	0.1pct	0.1pct	8.72%	8.85%	0.1pct
资本充足率	9.87%	9.92%	10.15%	10.69%	11.03%	11.05%	10.95%	11.04%	0.1pct	0.3pct	10.69%	11.04%	0.3pct

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4：财务数据及预测—民生银行

利润表 (百万元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	同比增速 (%)				
							2012	2013	2014	2015E	2016E
净利息收入	64,821	77,153	83,033	92,136	100,967	113,535	19.0%	7.6%	11.0%	9.6%	12.4%
非利息收入	17,547	25,958	32,853	43,333	54,166	65,000	47.9%	26.6%	31.9%	25.0%	20.0%
净手续费收入	15,101	20,523	29,956	38,239	45,887	55,064	35.9%	46.0%	27.7%	20.0%	20.0%
营业收入	82,368	103,111	115,886	135,469	155,133	178,534	25.2%	12.4%	16.9%	14.5%	15.1%
营业支出	(36,707)	(43,059)	(46,094)	(54,858)	(63,087)	(73,181)	17.3%	7.0%	19.0%	15.0%	16.0%
营业税	(6,116)	(7,825)	(8,004)	(9,005)	(9,906)	(10,896)	27.9%	2.3%	12.5%	10.0%	10.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	45,661	60,052	69,792	80,611	92,047	105,354	31.5%	16.2%	15.5%	14.2%	14.5%
资产减值损失	(8,376)	(9,320)	(12,989)	(21,132)	(28,463)	(35,552)	11.3%	39.4%	62.7%	34.7%	24.9%
贷款减值损失	(7,973)	(8,331)	(12,947)	(19,942)	(27,154)	(34,112)	4.5%	55.4%	54.0%	36.2%	25.6%
营业利润	37,285	50,732	56,803	59,479	63,584	69,802	36.1%	12.0%	4.7%	6.9%	9.8%
营业外收支净额	(110)	(80)	348	314	345	380	-27.3%	-535.0%	-9.8%	10.0%	10.0%
利润总额	37,175	50,652	57,151	59,793	63,929	70,182	36.3%	12.8%	4.6%	6.9%	9.8%
所得税	(8,732)	(12,344)	(13,869)	(14,226)	(15,343)	(16,844)	41.4%	12.4%	2.6%	7.9%	9.8%
净利润	28,443	38,308	43,282	45,567	48,586	53,338	34.7%	13.0%	5.3%	6.6%	9.8%
少数股东权益	(523)	(745)	(1,004)	(1,021)	(1,123)	(1,235)	42.4%	34.8%	1.7%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	27,920	37,563	42,278	44,546	47,463	52,103	34.5%	12.6%	5.4%	6.5%	9.8%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	27,920	37,563	42,278	44,546	47,463	52,103	34.5%	12.6%	5.4%	6.5%	9.8%

资产负债表 (百万元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
贷款总额	1,205,221	1,384,610	1,574,263	1,812,666	2,066,439	2,335,076	14.9%	13.7%	15.1%	14.0%	13.0%
存款总额	1,644,738	1,926,194	2,146,689	2,433,810	2,750,205	3,107,732	17.1%	11.4%	13.4%	13.0%	13.0%
不良贷款余额	7,539	10,523	13,404	21,134	29,862	38,665	39.6%	27.4%	57.7%	41.3%	29.5%
贷款损失准备	26,936	33,098	34,816	38,521	54,037	74,945	22.9%	5.2%	10.6%	40.3%	38.7%
资产总额	2,229,064	3,212,001	3,226,210	4,015,136	4,738,575	5,561,889	44.1%	0.4%	24.5%	18.0%	17.4%
负债总额	2,094,954	3,043,457	3,021,923	3,767,380	4,432,859	5,178,479	45.3%	-0.7%	24.7%	17.7%	16.8%
母公司所有者权益	129,597	163,077	197,712	240,142	296,579	372,446	25.8%	21.2%	21.5%	23.5%	25.6%
优先股	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	2,062,831	2,621,107	3,333,532	3,562,539	4,144,375	4,859,703	27.1%	27.2%	6.9%	16.3%	17.3%

每股数据 (元)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
普通股股本 (百万股)	26,715	28,366	28,366	34,153	34,153	34,153	6.2%	0.0%	20.4%	0.0%	0.0%
EPS	1.05	1.32	1.49	1.30	1.39	1.53	26.7%	12.6%	-12.5%	6.5%	9.8%
BVPS	4.85	5.75	6.97	7.03	8.68	10.91	18.5%	21.2%	0.9%	23.5%	25.6%
DPS	0.32	0.30	0.26	0.18	0.21	0.23	-5.8%	-14.0%	-28.3%	12.7%	9.8%
PPOP/sh	1.71	2.12	2.46	2.36	2.70	3.08	23.9%	16.2%	-4.1%	14.2%	14.5%

主要指标 (%)	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2012	2013	2014	2015E	2016E
ROA	1.40%	1.41%	1.34%	1.26%	1.11%	1.04%	0.00%	-0.06%	-0.09%	-0.15%	-0.07%
ROE	23.89%	25.67%	23.44%	20.35%	17.69%	15.58%	1.78%	-2.23%	-3.09%	-2.66%	-2.11%
净息差	3.14%	2.94%	2.49%	2.59%	2.44%	2.34%	-0.20%	-0.45%	0.10%	-0.15%	-0.10%
成本收入比	37.14%	34.17%	32.87%	33.85%	34.28%	34.89%	-2.97%	-1.30%	0.98%	0.43%	0.61%
有效税率	23.49%	24.37%	24.27%	23.79%	24.00%	24.00%	0.88%	-0.10%	-0.48%	0.21%	0.00%
贷存比	73.28%	71.88%	73.33%	74.48%	75.14%	75.14%	-1.39%	1.45%	1.14%	0.66%	0.00%
不良贷款率	0.63%	0.76%	0.85%	1.17%	1.45%	1.66%	0.13%	0.09%	0.31%	0.28%	0.21%
拨备覆盖率	357.29%	314.53%	259.74%	182.27%	180.96%	193.83%	-42.76%	-54.79%	-77.47%	-1.31%	12.87%
拨贷比	2.23%	2.39%	2.21%	2.13%	2.62%	3.21%	0.16%	-0.18%	-0.09%	0.49%	0.59%
信用成本	0.70%	0.64%	0.88%	1.18%	1.40%	1.55%	-0.06%	0.23%	0.30%	0.22%	0.15%
非利息收入/营业收入	21.30%	25.17%	28.35%	31.99%	34.92%	36.41%	3.87%	3.17%	3.64%	2.93%	1.49%
净手续费收入/营业收入	18.33%	19.90%	25.85%	28.23%	29.58%	30.84%	1.57%	5.95%	2.38%	1.35%	1.26%
核心一级资本充足率	na	na	8.72%	8.85%	9.36%	10.03%	na	na	0.13%	0.51%	0.68%
一级资本充足率	7.87%	8.13%	8.72%	8.85%	9.36%	10.04%	0.26%	0.59%	0.13%	0.51%	0.68%
资本充足率	10.86%	10.75%	10.69%	11.04%	11.44%	12.14%	-0.11%	-0.06%	0.35%	0.40%	0.69%

来源：公司公告，国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD