

规模增速回升，资产质量承压

投资要点：

- 规模增速回升，“两小”业务收缩。民生银行 2014 年实现营业收入 1354 亿元，同比增长 17%；拨备前净利润同比增长 15%，由于大幅计提拨备，归属于母公司股东的净利润 445 亿元，同比增长 5%，每股收益 1.30 元。经过了 2013 年下半年的调整，公司 2014 年资产规模增速有所回升，资产总额 4.0 万亿元，同比增长 24.5%；存贷款规模同比分别增长 13.4%、15.1%，显示同业规模增长明显。由于个人贷款不良率有所上升，小微贷款规模小幅收缩，2014 年公司小微企业贷款余额 4027 亿元，比上年末下降 0.5 个百分点；小微有贷客户户均贷款为 155 万元，同比下降 13.09%。
- 净息差小幅反弹，同比上升 10BP 至 2.59%。公司 2014 年应收款项投资规模大幅上涨，带动了生息资产规模增长；同时公司调整了定价策略，债券类收益率增长较快；带动整体资产收益率上涨 13BP，带动了净息差的反弹。
- 中间业务增速放缓。2014 年民生银行准事业部制改革推动公司中间业务保持较快增长，实现非利息收入 433 亿元，同比增长 31.9%，占营业收入比率为 32%，同比提高 3.6 个百分点。其中，手续费及佣金收入 382 亿元，同比增长 27.6%，占营业收入比率为 28.2%，同比提高 2.4 个百分点，主要得益于代理业务和银行卡服务等手续费及佣金收入的增长。
- 资产质量承压，信用成本持续较高水平。公司 2014 年不良贷款余额为 211 亿元，不良率 1.17%，四季度公司加大了不良处置力度，新增不良贷款生成率达到 1.77%，环比三季度增长 77BP，显示公司资产质量生成压力仍然较大
- 盈利预测与投资评级。公司盈利增速平稳，但 2.0 事业部制等战略转型成效尚需观察，资本、一级资本充足率分别为 10.69%、8.59%，达到监管标准。预计 2015~16 年 EPS 分别为 1.35、1.45 元，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	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	135,469	150,465	171,139	192,943
增长率(%)	16.9	11.1	13.7	12.7
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	44,546	46,074	49,737	53,691
增长率(%)	5.4	3.4	8.0	8.0
EPS(元)	1.30	1.35	1.45	1.57
P/E(倍)	7.4	7.2	6.7	6.2
P/B(倍)	1.2	1.0	0.9	0.8

数据来源：民族证券

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

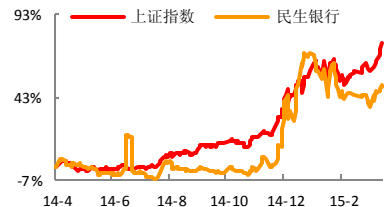
投资评级

本次评级：增持
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元) 9.51
上市的流通 A 股(亿股) 272.2
总股本(亿股) 341.53
52 周股价最高最低(元) 11.54-5.91
上证指数/深证成指 3582.27/12429.11
2014 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

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。

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 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)