

2016 年 11 月 1 日

民生银行三季度报点评：企业贷款快增 增持（维持）

证券分析师 戴志锋

执业资格证书号码：S0600516040001

daizf@dwzq.com.cn

0755-83925362

观点：3 季度企业贷款快增，资产质量压力有趋缓迹象；**不足：**收入增速较慢，营收同比持平。

投资要点

■ **利润增速拆分：与 2 季度接近。**前三季净利润同比增长 2%，与上半年持平（1.66%），拆分来看，规模增长抵利息差下降，净利息收入增速与上半年基本持平（0.57% vs 0.94%），营业收入增速略低于上半年（0.16% vs 1.31%），同时成本降幅小于上半年，前三季拨备前利润增速 6.4%，较 16H1 降低 4.3%，拨备增速降低反哺利润，资产减值损失同比增长 23%，较 16H1 降低 14.88 个百分点。

■ **净利息收入分析：3 季度规模快增。环比分析：规模增速明显快于行业水平。**平均生息资产环比扩张速度与 2 季度基本持平（8.3% vs 8.2%），其中，企业贷款增速明显高于 2 季度（7.7% vs 0.5%），债券投资增速小于 2 季度（27.8% vs 50.6%），同业环比增速进一步降低，主要是买入返售环比降低 80%。净息差环比下降 0.14%，抵销规模增长影响，净利息收入环比持平。

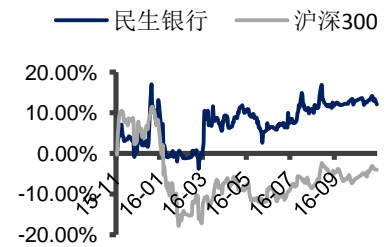
同比分析：前三季净利息收入同比增长 0.57%，息差同比降低，累积息差同比降低 41bps，生息资产规模同比增长 29.5%，较 16H1 增长 6.7 个百分点，其中企业贷款，个人贷款和债券投资同比增速较高于上半年，分别同比增长 26.4%，19.18%，150%。

■ **中收增速进一步降低。**前三季净手续费收入同比增长 5.3%，较上半年降低 6.3 个百分点，单季净手续费收入同比降低 7.2%，手续费占营收比重同比提升 1.7 个百分点至 34.6%。

■ **资产质量环比改善，拨备压力仍存。**三季度末不良率 1.57%，环比降低 10bps（基数增加较快）；测算单季年化不良生成率 1.58%，环比降低 13bps，拨备覆盖率 154.4%，环比略增 1.85 个百分点，拨贷比 2.43%，降低 12bps，拨备覆盖率与拨贷比都接近监管红线，未来拨备压力仍存。

■ **核心资本消耗较快。**季度末核心一级资本充足率 9.07%，一级资本充足率 9.09%，分别环比降低 27bps，27bps，资本充足率 11.72%，环比增加 20bps。资本充足率环比下降，主要是企业贷款增长较快。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.21
一年最低价/最高价	8.1/9.98
市净率	1.12
流通 A 股市值(百万)	272172

基础数据 (2015)

每股净资产(元)	8.26
资产负债率(%)	93.15%
总股本(百万股)	36485
流通 A 股(百万股)	29552

相关报告

1. 民生银行中报点评：还处于调整期，2016 年 8 月 30 日

- **大股东变化。**中国证券金融股份有限公司 减持 0.6 亿股, 持股比例降低 0.17% 至 4.2%。

投资建议:

现价对应 16 年 P/E 7.14, P/B 1。预测 2016/17 年净利润增速 2%/4%, EPS 与 BVPS 分别为 1.32/1.38 与 9.32/10.73。民生的股价潜在的催化剂是股权的争夺; 但公司基本面目前较弱, 基本面不能很好支撑现在的估值。

风险提示: 经济下滑超预期。

3 季报分析表

利润表 (百万元)	2Q16	3Q16	QoQ (%) 季度环比	3Q15	3Q16	YoY (%) 累积同比
利息收入	48,592	51,366	5.7%	154,521	149,416	(3.3%)
利息支出	(25,260)	(27,915)	10.5%	(84,032)	(78,527)	(6.6%)
净利息收入	23,332	23,451	0.5%	70,489	70,889	0.6%
净手续费收入	13,487	11,884	(11.9%)	37,952	39,943	5.2%
净其他非息收入	706	2,794	295.8%	6,894	4,687	(32.0%)
净非利息收入	14,193	14,678	3.4%	44,846	44,630	(0.5%)
营业收入	37,525	38,129	1.6%	115,335	115,519	0.2%
税金及附加	(994)	(300)	(69.8%)	(7,534)	(3,794)	(49.6%)
业务及管理费	(8,418)	(13,122)	55.9%	(32,352)	(31,074)	(4.0%)
营业费用及营业税	(9,412)	(13,422)	42.6%	(39,886)	(34,868)	(12.6%)
营业外净收入	(18)	(32)	77.8%	321	(33)	(110.3%)
拨备前利润	28,095	24,675	(12.2%)	75,770	80,618	6.4%
资产减值损失	(10,772)	(9,903)	(8.1%)	(24,844)	(30,665)	23.4%
税前利润	17,323	14,772	(14.7%)	50,926	49,953	(1.9%)
所得税	(3,570)	(2,585)	(27.6%)	(11,863)	(10,064)	(15.2%)
税后利润	13,753	12,187	(11.4%)	39,063	39,889	2.1%
归属于母公司股东的净利润	13,517	11,940	(11.7%)	38,377	39,163	2.0%
资产负债 (百万元)						
贷款总额	2,274,710	2,448,871	7.7%	1,978,780	2,448,871	23.8%
生息资产	5,003,961	5,365,543	7.2%	4,143,774	5,365,543	29.5%
存款总额	2,934,633	2,998,848	2.2%	2,708,015	2,998,848	10.7%
计息负债	4,826,646	5,200,315	7.7%	3,981,830	5,200,315	30.6%
加权风险资产	3,473,614	3,663,308	5.5%	3,312,778	3,663,308	10.6%
业绩增长拆分						
规模增长	8.17%	8.33%		19.77%	21.51%	
净息差扩大	(11.38%)	(7.82%)		(15.19%)	(20.94%)	
非息收入	(2.66%)	1.10%		11.36%	(0.41%)	
成本	6.76%	(13.78%)		5.24%	6.24%	
拨备	(3.89%)	(2.56%)		(17.98%)	(8.31%)	
税收	1.59%	3.34%		1.16%	4.02%	
盈利能力_单季年化			环比变动			同比变动
净息差	1.95%	1.81%	(0.14%)	2.29%	1.81%	(0.48%)
生息资产收益率	4.06%	3.96%	(0.10%)	5.03%	3.96%	(1.07%)
计息负债成本率	2.19%	2.23%	0.04%	2.85%	2.23%	(0.62%)
成本收入比	22.43%	34.41%	11.98%	29.08%	34.41%	5.33%
有效税率	20.61%	17.50%	(3.11%)	23.42%	17.50%	(5.92%)
盈利能力_累积年化			环比变动			同比变动
净息差	2.06%	1.97%	(0.09%)	2.38%	1.97%	(0.4%)
手续费占比	36.26%	34.58%	(1.68%)	32.91%	34.58%	1.7%
成本收入比	23.20%	26.90%	3.70%	28.05%	26.90%	(1.2%)
有效税率	21.26%	20.15%	(1.11%)	23.29%	20.15%	(3.1%)
贷存比(含贴现)	77.51%	81.66%	4.15%	73.07%	81.66%	8.6%
ROAA	1.14%	1.05%	(0.09%)	1.25%	1.05%	(0.2%)
ROAE	17.36%	16.45%	(0.91%)	18.95%	16.45%	(2.5%)
资产质量			环比变动			
不良贷款率	1.67%	1.57%	(0.10%)			
不良净生成率(单季年化)	1.71%	1.58%	(0.13%)			
不良净生成率(累计年化)	1.84%	1.50%	(0.34%)			
不良核销转出率	82.64%	70.39%	(12.25%)			
关注类占比	4.01%	N.A.				
(关注+不良)/贷款总额	5.68%	N.A.				
逾期/不良	277.17%	N.A.				
逾期91天以上/不良贷款余额	162.62%	N.A.				
风险成本(单季)	2.10%	1.93%	(0.17%)			
信用成本(累积)	1.93%	N.A.				
拨备覆盖率	152.55%	154.40%	1.85%			
拨备/贷款总额	2.55%	2.43%	(0.12%)			
资本状况			环比变动			同比变动
核心一级资本充足率	9.34%	9.07%	(0.27%)	9.00%	9.07%	0.07%
一级资本充足率	9.36%	9.09%	(0.27%)	9.02%	9.09%	0.07%
资本充足率	11.52%	11.72%	0.20%	11.36%	11.72%	0.36%

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测表

每股指标	2014	2015	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E
PE	7.06	7.29	7.07	6.84	净利息收入	92,136	94,268	96,335	100,599
PB	1.31	1.14	0.99	0.86	手续费净收入	38,239	51,205	58,886	65,363
EPS	1.30	1.26	1.30	1.35	营业收入	134,693	153,227	163,828	175,430
BVPS	7.03	8.26	9.30	10.68	业务及管理费	(45,077)	(48,208)	(51,606)	(55,260)
每股股利	0.19	0.24	0.25	0.26	拨备前利润	80,925	95,575	102,069	109,232
盈利能力	2014	2015	2016E	2017E	拨备	(21,132)	(34,801)	(39,109)	(44,159)
净息差	2.68%	2.33%	2.11%	1.97%	税前利润	59,793	60,774	62,961	65,072
贷款收益率	6.90%	6.09%	5.65%	5.40%	税后利润	45,567	47,022	48,480	50,106
生息资产收益率	5.79%	5.03%	4.78%	4.58%	归属母公司净利润	44,546	46,111	47,541	49,139
存款付息率	2.37%	2.26%	2.20%	2.10%	资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E
计息负债成本率	3.26%	2.79%	2.78%	2.73%	贷款总额	1,812,666	2,048,048	2,273,333	2,500,667
ROAA	1.26%	1.10%	1.01%	0.94%	债券投资	598,164	913,562	1,141,953	1,313,245
ROAE	20.16%	16.87%	14.72%	13.37%	同业资产	927,756	901,302	946,367	993,685
成本收入比	33.47%	31.46%	31.50%	31.50%	生息资产	3,800,253	4,286,461	4,846,903	5,341,372
业绩与规模增长	2014	2015	2016E	2017E	资产总额	4,015,136	4,520,688	5,086,346	5,615,587
净利息收入	10.96%	2.31%	2.19%	4.43%	存款	2,433,810	2,732,262	3,032,811	3,336,092
营业收入	16.36%	13.76%	6.92%	7.08%	同业负债	1,124,602	1,210,919	1,319,902	1,412,295
拨备前利润	15.38%	18.10%	6.79%	7.02%	发行债券	129,279	181,233	289,973	362,466
归属母公司净利润	5.36%	3.51%	3.10%	3.36%	计息负债	3,687,691	4,124,414	4,642,685	5,110,853
净手续费收入	27.65%	33.91%	15.00%	11.00%	负债总额	3,767,380	4,210,905	4,737,434	5,215,156
贷款余额	15.14%	12.99%	11.00%	10.00%	股本	34,153	36,485	36,485	36,485
生息资产	23.75%	12.79%	13.07%	10.20%	归属母公司股东权益	240,142	301,218	339,490	389,596
存款余额	13.38%	12.26%	11.00%	10.00%	所有者权益总额	247,756	309,783	348,912	400,431
计息负债	28.16%	11.84%	12.57%	10.08%	资本状况:	2014	2015	2016E	2017E
资产质量	2014	2015	2016E	2017E	资本充足率	10.69%	11.49%	10.82%	10.11%
不良率	1.17%	1.60%	1.50%	1.18%	核心资本充足率	8.58%	9.17%	8.84%	8.46%
拨备覆盖率	182.54%	153.71%	176.49%	260.60%	杠杆率	16.21	14.59	14.58	14.02
拨贷比	2.12%	2.46%	2.64%	3.08%	RORWA	1.76%	1.51%	1.34%	1.16%
不良净生成率	1.58%	1.82%	1.50%	1.00%	风险加权系数	71.29%	74.02%	76.97%	83.66%

数据来源: wind 资讯, 公司公告, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

