

2016年12月22日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(人民币元/港币) 12.0/11.5

**公司基本资讯**

产业别	银行
A 股价(2016/12/21)	9.24
上证综指(2016/12/21)	3137.43
股价 12 个月高/低	9.85/8.21
总发行股数(百万)	36485.35
A 股数(百万)	29551.77
A 市值(亿元)	3371.25
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(18.91%)
每股净值(元)	8.95
股价/账面净值	1.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.4 -0.8 0.8

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2015-4-22	10.21	买入

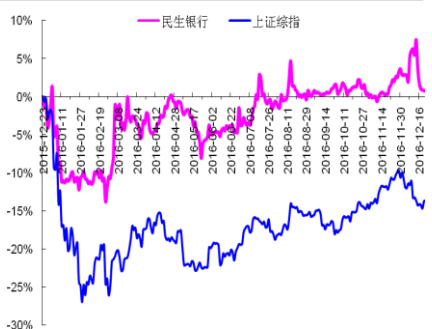
**产品组合**

净利息收入	60.91%
手续费净收入	34.32%
其他净收入	4.77%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	4.9%
一般法人	16.0%

**股价相对大盘走势**



**民生银行(600016.SH/1988.HK) Buy 买入 (维持)**

**泛海系举牌, 看好公司未来发展**

**结论与建议:**

民生银行12月19日晚间发布公告, 公司收到中国泛海控股集团有限公司(中国泛海)、中国泛海国际投资有限公司(泛海国际)和泛海国际股权投资有限公司(泛海股权)的通知, 泛海股权于12月15日-16日购买公司H股1.35亿股, 占公司总股本的0.369%。本次增持之后, 中国泛海所持股份占公司总股本的4.612%, 泛海国际所持股份占公司总股本的0.019%, 泛海股权所持股份占公司总股本的0.369%, 合计占公司总股本的5%, 触及举牌。另外, 泛海系表示未来12月内将择机增持不超过公司总股本5%的A股、H股, 显示大股东对民生银行未来前景的看好,

维持此前盈利预测, 预计公司2016、2017年盈利增速分别为5.97%、4.49%, 分别为489、511亿元, 目前A股价对应2016、2017年PE分别为6.89、6.60倍, PB约为1.08、1.06倍, H股对应2016/2017年PE为5.45、5.21倍, PB为0.86、0.84倍, 估值较低, 维持A/H均“买入”的投资评级。

■ **泛海系举牌, 进一步增持可期:** 12月15日, 泛海股权购买民生银行H股0.14亿股, 12月16日, 泛海股权购买民生银行H股1.21亿股, 两日合计购买股份占公司总股本的0.369%, 加上中国泛海、泛海国际(实控人均均为卢志强)之前持有的民生银行4.612%、0.019%的股份, 泛海系总共增持民生银行股份至5%, 达到举牌条件, 泛海系表示未来将视市场情况进一步增持。我们认为此次举牌以及未来进一步增持体现大股东对于公司价值的认可以及公司前景的看好。

■ **公司收入增长稳健, 资产状况整体较好, 且近期有所改善:** 从收入端方面来看, 公司前三季度实现1164亿, 同比增0.18%, 利息净收入增长平稳, 前三季度录得709亿, 同比增0.57%, 手续费及佣金净收入录得399亿, 同比增5.25%, 成为贡献营收增长的主要因素, 也是公司由资本仲介向服务型转型的一个体现, 近利润方面, 公司前三季度实现净利399亿, 同比增2.11%, 三季度单季实现净利119亿, 同比增2.94%。从公司的资产品质来看, 公司Q3末不良贷款不良率1.57%, 环比降10BP, 拨备覆盖率环比增1.45个百分点, 录得154.40%, 资产状况整体较好。

■ **盈利预测与投资建议:** 维持此前盈利预测, 预计公司2016、2017年盈利增速分别为5.97%、4.49%, 约为489、511亿元, 目前A股价对应2016、2017年PE分别为6.89X、6.60X, PB约为1.08X、1.06X, H股对应PE为5.45X、5.21X, PB为0.86X、0.84X, 估值较低, 维持A/H均“买入”的投资评级

■ **风险提示:** 宏观经济下行

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	42,278	44,546	46,111	48,864	51,055
同比增减	%	12.55%	5.36%	3.51%	5.97%	4.49%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	1.30	1.29	1.34	1.40
同比增减	%	12.55%	5.36%	3.51%	5.97%	4.49%
市盈率(P/E)	X	6.20	7.08	7.17	6.90	6.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.19	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	2.79%	2.00%	2.16%	2.71%	3.25%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% &gt; ER &gt; -10%)

卖出 Sell (-30% &lt; ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并损益表

(人民币百万元)	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	115,886	135,469	154,425	159,744	165,982
净利息收入	83,033	92,136	94,268	97,245	100,954
净手续费及佣金收入	29,956	38,239	51,205	55,348	57,544
营业支出	59,083	75,990	94,175	96,803	100,814
营业利润	56,803	59,479	60,250	62,941	65,168
拨备前净利润总额	69,792	80,611	95,051	105,703	110,339
资产准备支出	12,989	21,132	34,801	42,762	45,171
利润总额	57,151	59,793	60,774	62,950	65,163
减：所得税	13,869	14,226	13,752	13,203	13,308
净利润	42,278	44,546	46,111	48,864	51,055

## 附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2013	2014	2015	2016F	2017F
现金及存放央行款项	433,802	471,632	432,831	428,039	498,931
存放同业款项	88,885	75,462	101,428	161,287	166,109
交易性金融资产	22,262	27,213	26,959	42,738	37,493
持有到期投资	133,124	176,834	278,364	332,961	530,691
可供出售金融资产	111,387	159,724	157,000	192,847	231,705
客户贷款	1,539,447	1,774,159	1,997,625	2,157,006	2,216,624
固定资产	21,478	33,375	37,726	36,725	37,577
其他资产	43,556	58,726	81,130	82,180	66,177
资产总计	3,226,210	4,015,136	4,520,688	4,820,798	5,250,162
同业存放款项	544,473	848,671	920,380	1,018,213	1,134,605
客户存款	2,146,689	2,433,810	2,732,262	2,836,851	2,934,633
负债合计	3,028,498	3,774,994	4,219,470	4,509,948	4,931,388
股本(百万股)	28,366	34,153	36,485	36,485	36,485
股东权益总额	197,712	240,142	301,218	310,850	318,774
负债和所有者权益总计	3,226,210	4,015,136	4,520,688	4,820,798	5,250,162

## 附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	-35,238	229,163	225,121	139,682	197,989
投资活动产生的现金流量净额	-73,721	-284,433	-286,469	-214,874	-261,925
筹资活动产生的现金流量净额	7,797	30,526	54,488	30,937	38,650
现金及现金等价物净增加额	-101,567	-24,869	-5,672	-44,036	-24,859

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。