

谨慎推荐 (维持)

业绩增长压力较大

风险评级：一般风险

民生银行（600016）2017年一季报点评

2017年4月27日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0755-23616031

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

事件：民生银行（600016）发布2017年一季报，报告期内实现营收362亿元，同比下滑9.73%；净利141.99亿元，同比增长3.6%。截至报告期末，集团资产总额比上年末增长1.03%；其中发放贷款和垫款总额比上年末增长6.11%；吸收存款总额比上年末下降1.03%。不良贷款率1.68%，与上年末持平。

主要数据
2017年4月26日

收盘价(元)	7.71
总市值(亿元)	28.13
总股本(亿股)	364.85
流通股本(亿股)	295.52
ROE(TTM)	14.38%
12月最高价(元)	9.99
12月最低价(元)	7.70

点评：

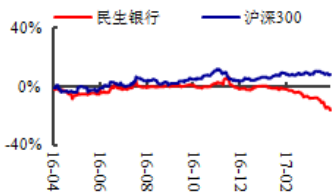
■ **规模微正增长，降杠杆背景下资产负债结构调整。**一季度末公司资产总额59,566.07亿元，比上年末增长607.30亿元，增幅1.03%；其中，发放贷款和垫款总额26,118.88亿元，比上年末增长1,503.02亿元，增幅6.11%；吸收存款总额30,505.41亿元，比上年末下降317.01亿元，降幅1.03%。

■ **从环比看，公司1季度资产规模环比年初增长1%，其中贷款环比年初增长6%，保持稳健增长，同业资产收缩，环比年初下降19%，在降杠杆的背景下保持压缩态势，主要体现在买入返售金融资产环比下降85%。**

■ **营收同比负增长，但管理费用和资产减值损失缩减推动净利润环比正增长。**一季度公司营业收入同比下滑9.73%，其中净利息收入下滑14.21%，手续费收入下滑12.98%，净非息收入同比大幅上涨，主要来自公允价值变动净收益28.43亿。从环比看，收入指标均为负增长，但管理费用和资产减值损失环比下降47.32%和15.98%，导致净利润环比增长63.58%。

■ **不良率与上年末持平，拨备覆盖率接近监管红线，未来拨备计提压力较大。**一季度末公司不良贷款余额437.81亿元，比上年末增长23.46亿元，增幅5.66%；不良贷款率1.68%，与上年末持平；拨备覆盖率155.70%，比上年末提高0.29个百分点；贷款拨备率2.61%，比上年末下降0.01个百分点。

■ **投资建议：**在降杠杆背景下，公司积极调整资产负债结构，营收同比负增长，拨备压力也较大，预计业绩增长维持较低增速。当前公司交易于5.66/4.67倍17/18PE、0.76/0.66倍17/18PB，估值水平低于同业，维持谨慎推荐评级。

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

表 1: 民生银行盈利预测

每股指标与估值	2015A	2016A	2017E	2018E	增长动力	2015A	2016A	2017E	2018E
每股收益(元)	1.26	1.31	1.49	1.81	贷款增长	12.99%	20.19%	11.00%	11.00%
每股净资产(元)	8.49	9.65	11.12	12.90	存款增长	12.26%	12.81%	9.00%	9.00%
每股拨备前收益(元)	2.62	2.79	2.84	3.12	净利息收入增长	2.31%	0.44%	2.85%	2.82%
P/E	6.69	6.45	5.66	4.67	手续费净收入增长	33.91%	2.06%	20.00%	20.00%
P/B	1.00	0.88	0.76	0.66	拨备前利润增长	18.10%	6.33%	2.06%	9.77%
P/PPOP	3.23	3.04	2.98	2.71	归属净利润增长	3.51%	3.76%	13.91%	21.18%
利润表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	生息资产增长	14.61%	30.89%	12.09%	12.20%
净利息收入	942.68	946.84	973.79	1001.27	付息负债增长	11.90%	32.41%	11.15%	11.22%
利息收入	2033.82	2039.18	2120.75	2205.58	生息资产收益率	5.10%	4.12%	3.58%	3.32%
利息支出	1091.14	1092.34	1146.96	1204.30	付息负债付息率	2.89%	2.33%	2.04%	1.93%
手续费净收入	512.05	522.61	627.13	752.56	有效所得税率	22.63%	19.04%	17.71%	15.50%
非利息收入	601.57	605.27	633.42	758.59	CAMEL分析	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1544.25	1552.11	1607.21	1759.86	C:核心资本充足率	9.19%	8.98%	7.97%	7.24%
营业支出	941.75	950.45	934.96	969.26	C:资本充足率	11.49%	11.23%	9.82%	8.92%
资产减值损失	348.01	413.78	363.58	345.92	C:权益/贷款	15.13%	14.30%	14.84%	15.52%
拨备前利润	955.75	1016.27	1037.23	1138.56	C:权益/资产	6.85%	5.97%	6.41%	6.63%
税前利润	607.74	602.49	673.65	792.64	A:不良贷款率	1.60%	1.68%	1.90%	2.00%
净利润	470.22	487.78	554.35	669.76	A:拨贷比	2.46%	2.62%	3.21%	3.61%
归属净利润	461.11	478.43	545.00	660.41	A:拨备覆盖率	153.63%	155.41%	169.03%	180.26%
资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	E:净利差(SPREAD)	2.10%	1.78%	1.53%	1.39%
贷款总额	2048048	2461586	2732360	3032920	E:净息差(NIM)	2.26%	1.91%	1.64%	1.51%
存放央行款项	409839	462336	554804	665764	E:利息收入比例	61.04%	61.00%	60.59%	56.89%
同业资产	901302	461837	554204	665045	E:成本收入比	31.22%	30.98%	32.31%	31.87%
债券投资	913562	2206909	2427600	2670360	E:ROAE	1.37%	1.18%	1.27%	1.42%
生息资产	4272751	5592668	6268968	7034090	E:ROAA	20.99%	19.87%	20.37%	22.00%
资产总额	4520688	5895877	6332291	7105141	E:RORWA	1.98%	2.06%	1.48%	1.60%
各项存款	2732262	3082242	3359644	3662012	L:贷存比	74.96%	79.86%	81.33%	82.82%
同业负债	1102381	1836712	2112219	2429052	L:风险加权资产系数	51.43%	39.44%	58.00%	58.00%
发行债券	181233	398376	438214	482035	存贷款配置结构	2015A	2016A	2017E	2018E
付息负债	4015876	5317330	5910076	6573098	企业贷款占比	54.54%	53.54%	52.54%	52.54%
负债总额	1342525	1337498	1391362	1533882	票据贴现占比	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
股本	36485	36485	36485	36485	个人贷款占比	40.46%	41.46%	42.46%	42.46%
归属于母公司权益合计	301218	342590	395243	459439	活期存款占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
杜邦分析	2015A	2016A	2017A	2018A	定期存款占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ROE	14.88%	13.59%	13.44%	14.03%	其他存款占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
杠杆比率	15.36	16.87	16.00	15.55					
ROA	1.02%	0.81%	0.86%	0.93%					

数据来源: WIND 资讯, 东莞证券研究所

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综合类证券公司，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。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股份有限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 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn