

# 民生银行 (600016)

公司研究/简评报告

## 息差加速收窄拖累业绩，同业资产收缩

—民生银行一季报点评

简评报告/银行

2017 年 04 月 28 日

### 一、事件概述

民生银行 4 月 26 日公布了《2017 年第一季度报告》，1Q 实现净利润人民币 145 亿元，YoY+4.0%；存款余额 3 万亿元，YoY+7.5%；贷款余额 2.6 万亿元，YoY+18.1%；营收 362.3 亿，YoY+9.7%；基本每股收益 0.39 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩增速低于预期，净息差加速收窄拖累业绩

公司 1Q17 的营收 (YoY-10%)、拨备前利润 (-4.5%) 低于市场预期。据测算，3Q16、4Q16、1Q17 的单季净息差分别为 1.99%、1.86% 与 1.48%，一季度净息差收窄加速，对业绩增速的影响为 -38.5%。净息差收窄或是由于同业市场利率上升，发行同业存单及其他同业负债成本上升，使负债总成本率上升。非息净收入 155 亿元，占比同比上升 3.0% 至 42.9%，同比增速 -3.0%，主要是受手续费收入同比降低引起 (YoY-13.0%)。非息收入对业绩增速的影响为 4.5%。

#### ➤ 非标投资扩张，同业资产收缩

一季度末资产规模近 6 万亿元 (YoY+23.6%)。生息资产对业绩增速的影响为 24.3%，主要由于证券投资扩张 (占比 40.1%，YoY+112.2%，QoQ+2.2%)。证券投资扩张以应收款项类为主要内容，在投资中占比 54.2%，同比增速 147.2%。同业资产 YoY-57.4%，占比同比下降 12.8%，降幅最大的是买入返售 (YoY-97%)，体现为买入返售债券和票据业务规模下降。

#### ➤ 不良率与上年末持平，资产质量有稳定迹象

较上年末，一季度不良率持平 1.68%。一季末，不良贷款余额 437.8 亿，较上年末增幅 5.7%。拨备覆盖率 155.7%，较上年末提高 0.29 个百分点。资产质量有稳定迹象。

### 三、盈利预测与投资建议

金融去杠杆背景下，公司营收与拨备前利润增速面临压力，维持谨慎推荐评级，预计 17-19 年 BVPS 分别为 10.39/11.71/13.14 元，对应 PB0.7/0.7/0.6。

### 四、风险提示：

经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (亿元)       | 1,552 | 1,753 | 1,952 | 2,155 |
| 增长率 (%)         | 0.5   | 12.9  | 11.4  | 10.4  |
| 归属母公司股东净利润 (亿元) | 478   | 497   | 520   | 568   |
| 增长率 (%)         | 3.8   | 3.9   | 4.6   | 9.2   |
| 每股收益 (元)        | 1.31  | 1.36  | 1.43  | 1.56  |
| PE (现价)         | 5.9   | 5.7   | 5.4   | 5.0   |
| PB              | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.6   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

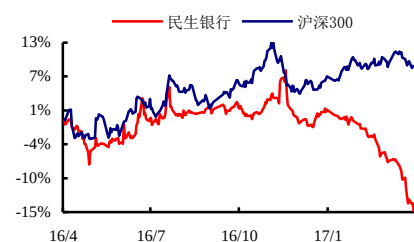
**谨慎推荐** 维持评级

**合理估值： 8.87—10.22 元**

### 交易数据 2017-4-27

|              |           |
|--------------|-----------|
| 收盘价 (元)      | 7.87      |
| 近 12 个月最高/最低 | 9.85/7.71 |
| 总股本 (百万股)    | 36,485    |
| 流通股本 (百万股)   | 29,552    |
| 流通股比例 (%)    | 81.00     |
| 总市值 (亿元)     | 2,871     |
| 流通市值 (亿元)    | 2,326     |

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

### 研究助理：林加力

执业证号：S0100116120026

电话：021-60876702

邮箱：linjiali@mszq.com

### 研究助理：王弓

执业证号：S0100117010009

电话：010-85127535

邮箱：wanggong@mszq.com

### 相关研究

1. 民生银行 (600016) 2015 年报点评：小微业务收缩，迈向轻型银行

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表       |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 项目 (亿元)   | 16A    | 17E    | 18E    | 19E    |
| 净利息收入     | 947    | 1,094  | 1,235  | 1,374  |
| 手续费及佣金    | 523    | 575    | 634    | 699    |
| 其他收入      | 83     | 83     | 83     | 83     |
| 营业收入      | 1,552  | 1,753  | 1,952  | 2,155  |
| 营业税及附加    | -43    | -29    | -32    | -36    |
| 业务管理费     | -481   | -482   | -547   | -604   |
| 拨备前利润     | 1,016  | 1,242  | 1,373  | 1,516  |
| 计提拨备      | -414   | -588   | -690   | -770   |
| 税前利润      | 602    | 654    | 683    | 745    |
| 所得税       | -115   | -147   | -154   | -168   |
| 净利润       | 478    | 497    | 520    | 568    |
| 每股指标 (元)  |        |        |        |        |
| 每股净利润     | 1.31   | 1.36   | 1.43   | 1.56   |
| 每股拨备前利润   | 2.79   | 3.40   | 3.76   | 4.15   |
| 每股净资产     | 9.12   | 10.39  | 11.71  | 13.14  |
| 每股总资产     | 161.60 | 185.62 | 208.33 | 233.86 |
| P/E       | 5.9    | 5.7    | 5.4    | 5.0    |
| P/PPOP    | 2.8    | 2.3    | 2.0    | 1.9    |
| P/B       | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |
| 利率指标      |        |        |        |        |
| 净息差 (NIM) | 1.92%  | 1.86%  | 1.81%  | 1.80%  |
| 净利差       | 1.81%  | 1.74%  | 1.69%  | 1.67%  |
| 贷款利率      | 5.04%  | 5.09%  | 5.09%  | 5.09%  |
| 存款利率      | 1.76%  | 1.78%  | 1.78%  | 1.78%  |
| 生息资产收益率   | 4.14%  | 4.31%  | 4.23%  | 4.23%  |
| 计息负债成本率   | 2.33%  | 2.58%  | 2.54%  | 2.56%  |
| 盈利能力      |        |        |        |        |
| ROAA      | 0.97%  | 0.88%  | 0.77%  | 0.78%  |
| ROAE      | 15.59% | 14.24% | 13.19% | 13.28% |
| 拨备前利润率    | 2.05%  | 2.20%  | 2.03%  | 2.09%  |
| 资产质量      |        |        |        |        |
| 不良贷款率     | 1.68%  | 1.75%  | 1.68%  | 1.71%  |
| 拨备覆盖率     | 155%   | 172%   | 212%   | 242%   |

| 资产负债表   |         |        |        |        |
|---------|---------|--------|--------|--------|
| 项目 (亿元) | 16A     | 17E    | 18E    | 19E    |
| 贷款总额    | 24,616  | 27,570 | 30,327 | 33,359 |
| 同业资产    | 4,618   | 5,311  | 6,108  | 7,024  |
| 证券投资    | 22,069  | 26,530 | 30,519 | 35,084 |
| 生息资产    | 55,902  | 64,213 | 72,067 | 80,899 |
| 非生息资产   | 3,057   | 3,511  | 3,941  | 4,424  |
| 总资产     | 58,959  | 67,724 | 76,008 | 85,323 |
| 客户存款    | 30,822  | 33,905 | 37,295 | 41,025 |
| 其他计息负债  | 22,351  | 27,098 | 31,163 | 35,837 |
| 非计息负债   | 2,265   | 2,836  | 3,183  | 3,574  |
| 总负债     | 55,439  | 63,839 | 71,641 | 80,435 |
| 股东权益    | 3,520   | 3,885  | 4,367  | 4,888  |
| 总股本 (亿) | 365     | 365    | 365    | 365    |
| 收入增速    |         |        |        |        |
| 净利润     | 3.76%   | 3.94%  | 4.60%  | 9.25%  |
| 拨备前利润   | 6.33%   | 22.19% | 10.56% | 10.40% |
| 税前利润    | -0.86%  | 8.50%  | 4.51%  | 9.09%  |
| 营业收入    | 0.51%   | 12.91% | 11.37% | 10.43% |
| 净利息收入   | 0.44%   | 15.59% | 12.86% | 11.23% |
| 手续费及佣金  | 2.06%   | 10.09% | 10.18% | 10.23% |
| 营业费用    | -8.95%  | -4.70% | 13.35% | 10.50% |
| 规模增速    |         |        |        |        |
| 生息资产    | 31.59%  | 14.87% | 12.23% | 12.26% |
| 贷款余额    | 20.19%  | 12.00% | 10.00% | 10.00% |
| 同业资产    | -48.76% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 证券投资    | 140.8%  | 20.21% | 15.04% | 14.96% |
| 其他资产    | 5.18%   | 5.18%  | 5.18%  | 5.18%  |
| 计息负债    | 32.41%  | 14.72% | 12.22% | 12.28% |
| 存款      | 12.81%  | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| 同业负债    | 66.61%  | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 股东权益    | 34.48%  | 25.41% | 24.06% | 33.27% |
| 资本状况    |         |        |        |        |
| 资本充足率   | 11.73%  | 8.92%  | 8.10%  | 7.35%  |
| 核心资本充足率 | 9.22%   | 7.05%  | 6.43%  | 5.87%  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**李锋**，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

**林加力**，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

**王弓**，银行业研究助理，经济学博士，在《管理世界》等国内期刊发表过多篇研究成果，2016年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。