

民生银行 (600016)

公司研究/简评报告

资产负债结构主动调整，不良逐渐消化

—民生银行 17 年中报业绩点评

简评报告/银行

2017 年 08 月 29 日

一、事件概述

民生银行 8 月 28 日晚间发布中期业绩报告称，2017 年上半年归属于母公司所有者的净利润为 280.88 亿元，较上年同期增 3.18%；营业收入为 705.35 亿元，较上年同期减 9.51%；基本每股收益为 0.77 元。

二、分析与判断

➤ 扩张增速明显放缓，息差或提升

公司归母净利润同比增速 3.18%，符合预期。过去拉动业绩增长的主要因素规模扩张同比增速降至 9.8%，相对而言息差的负面因素也在收窄。二季度单季利息净收入与一季度比仅少 3 亿元，但生息资产规模有所下降，因此息差或有提高。我们测算二季度息差受益于资产收益率提升，环比小幅提高 1BP。

➤ 规模收缩，结构主动调整

总资产环比收缩 3.2%。与一季度末相比，二季度末除贷款仍有扩张外其他同业资产、投资类资产均有收缩：贷款环比增长 3.6%；同业资产自年初以来规模缩小，二季度环比降幅 17.9%；投资类资产主要是以非标为主的应收款项规模环比降了 16.7%。负债端，二季度末存款派生虽受限未有增长，但降幅小于同业负债。因此从结构来看低成本的存款占比提高了 1.9 个百分点。其同业负债已在主动调整：我们测算二季度末同业负债+同业存单占比为 32%，同业存单存量在 7、8 月也有压降。

➤ 不良存量风险逐渐消化中

二季度末不良率环比提高 1BP 至 1.69%。年化单季不良净生成率小幅放缓至 1.13%。不良与逾期比例由上年末 0.66 提高至 0.69。关注贷款率与逾期贷款率均小幅下降，分别下降 7、6BP 至 3.68%、3.44%。我们推测公司存量风险正逐步消化中。单季信贷成本 1.10%与一季度 1.42%相比略有下降。上半年计提拨备与去年相比下降 17.5%。拨备计提规模的降低也有助于业绩增速。

三、盈利预测与投资建议

考虑民生银行资产负债端已主动调整，预计下半年资产端收益率仍将逐步提高，负债端成本边际变动不大的情况下，息差有望进一步回升，当前 PB 为 0.86，与同业相比仍有一定提升空间，给予谨慎推荐评级。预计 17-19 年 BVPS 为 10.2/11.42/12.73 元，对应 PB 分别为 0.82/0.73/0.66。

四、风险提示：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	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	1,552	1,624	2,003	2,211
增长率 (%)	0.5	4.6	23.3	10.4
归属母公司股东净利润 (亿元)	478	501	548	599
增长率 (%)	3.8	4.8	9.4	9.2
每股收益 (元)	1.31	1.37	1.50	1.64
PE (现价)	6.4	6.1	5.6	5.1
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

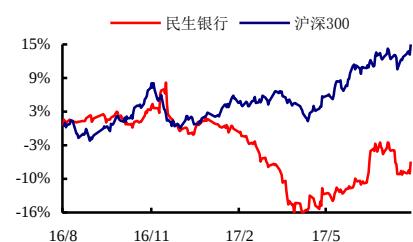
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 9.71—10.68 元

交易数据 2017-8-28

收盘价 (元)	8.45
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)	3,057
流通市值 (亿元)	2,476

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

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：解巍巍

执业证号： S0100116010021
 电话： 010-85127535
 邮箱： xieweiwei@mszq.com

相关研究

1. 银行业动态报告：银行限售股解禁的相对走势分化

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E	项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E
净利息收入	947	966	1,286	1,429	贷款总额	24,616	27,570	30,327	33,359
手续费及佣金	523	575	634	699	同业资产	4,618	5,311	6,108	7,024
其他收入	83	83	83	83	证券投资	22,069	26,364	30,313	34,838
营业收入	1,552	1,624	2,003	2,211	生息资产	55,902	64,153	71,966	80,759
营业税及附加	-43	-28	-32	-36	非生息资产	3,057	3,508	3,935	4,416
业务管理费	-481	-455	-561	-619	总资产	58,959	67,661	75,902	85,176
拨备前利润	1,016	1,141	1,409	1,555	客户存款	30,822	33,905	37,295	41,025
计提拨备	-414	-482	-690	-770	其他计息负债	22,351	27,098	31,163	35,837
税前利润	602	659	720	785	非计息负债	2,265	2,836	3,183	3,574
所得税	-115	-148	-162	-177	总负债	55,439	63,839	71,641	80,435
净利润	478	501	548	599	股东权益	3,520	3,822	4,261	4,740
每股指标 (元)					总股本 (亿)	365	365	365	365
每股净利润	1.31	1.37	1.50	1.64	收入增速				
每股拨备前利润	2.79	3.13	3.86	4.26	净利润	3.76%	4.75%	9.44%	9.20%
每股净资产	9.12	10.22	11.42	12.73	拨备前利润	6.33%	12.25%	23.55%	10.35%
每股总资产	161.60	185.45	208.04	233.45	税前利润	-0.86%	9.33%	9.27%	9.05%
P/E	6.4	6.1	5.6	5.1	营业收入	0.51%	4.61%	23.34%	10.38%
P/PPOP	3.0	2.7	2.2	2.0	净利息收入	0.44%	1.99%	33.19%	11.11%
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	手续费及佣金	2.06%	10.09%	10.18%	10.23%
利率指标					营业费用	-8.95%	-9.89%	22.85%	10.44%
净息差 (NIM)	1.92%	1.67%	1.89%	1.87%	规模增速				
净利差	1.81%	1.51%	1.77%	1.75%	生息资产	31.59%	14.76%	12.18%	12.22%
贷款利率	5.04%	4.89%	5.15%	5.15%	贷款余额	20.19%	12.00%	10.00%	10.00%
存款利率	1.76%	2.00%	1.66%	1.66%	同业资产	-48.76%	15.00%	15.00%	15.00%
生息资产收益率	4.14%	4.28%	4.24%	4.25%	证券投资	140.8%	19.46%	14.98%	14.93%
计息负债成本率	2.33%	2.77%	2.48%	2.50%	其他资产	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%
盈利能力					计息负债	32.41%	14.72%	12.22%	12.28%
ROAA	0.97%	0.89%	0.81%	0.83%	存款	12.81%	10.00%	10.00%	10.00%
ROAE	15.59%	14.48%	14.10%	14.25%	同业负债	66.61%	15.00%	15.00%	15.00%
拨备前利润率	2.05%	2.02%	2.09%	2.15%	股东权益	34.48%	23.39%	21.04%	29.25%
资产质量					资本状况				
不良贷款率	1.68%	1.75%	1.68%	1.71%	资本充足率	11.73%	8.92%	8.11%	7.36%
拨备覆盖率	155%	150%	191%	224%	核心资本充足率	9.22%	7.06%	6.44%	5.88%

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。

解巍巍，银行业研究助理，2015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。