



2019-01-31

公司点评报告

增持/首次

民生银行(600016)

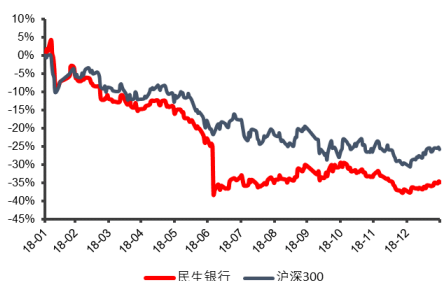
目标价: 6.5

昨收盘: 5.91

金融 银行

## 民生银行：业绩快报点评，低估值具有一定吸引力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	43,782/43,782
总市值/流通(百万元)	258,754/258,754
12个月最高/最低(元)	9.45/5.60

### 相关研究报告：

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118070019

**事件：**1月30日，民生银行发布2018年业绩快报，公司2018年实现营业收入1568亿元，同比+8.7%；实现归母净利润503亿元，同比+1.0%。

**营业收入同比+8.7%，业绩增速环比下降。**2018年，民生银行实现营业收入1568亿元，同比+8.7%（2018Q3：8.9%；2017：-7.0%）；归母净利润503亿元，同比+1.0%（2018Q3：6.1%；2017：4.1%）。2018年前三季度，公司归母净利润同比+6.1%。其中，只有其他非息收入对业绩增长有正贡献率（46.9%）。利息净收入、手续费净收入拖累业绩增长，对业绩增长的贡献率分别为-22.7%、0.0%。其他非息收入中，公允价值变动净收益占比上升至56.2%，投资净收入占比31.7%。

**贷款占总资产比重上升，存款增速连续三个季度提升。**2018年末，民生银行总资产规模为6.00万亿元，同比+1.6%（2018Q3：4.4%；2017：0.1%）。从资产结构看，三季度末贷款余额2.98万亿元，同比+10.2%（2018Q3：12.6%；2017：13.9%）；占总资产的比重为50.0%（2018H：49.0%；2017：46.3%）。贷款保持快速增长，但总资产增速放缓，主要受债券投资同比较少影响。三季度末存款余额为3.16万亿元，同比+7.7%（2018H：4.5%；2017：-3.8%），增速连续三个季度提升，占总负债的比重为57.1%（2018H：55.9%；2017：53.8%）。

**不良率升幅缩小，拨备覆盖率维持稳定。**2018年末，民生银行不良率为1.76%（2018Q3：1.75%；2017：1.71%），低于行业平均水平1.89%。三季度末，拨备覆盖率162%（2018H：163%；2017：156%），较上半年略降1个百分点。2018年三季度末，公司不良贷款为537亿元，同比+14.1%（2018H：15.4%），增速环比下滑。2018年，民生银行加大资产清收处置力度，资产质量总体稳定。

**投资建议：**民生银行资产质量总体稳定，不良率升幅缩小有望企稳，业绩实现正增长，目前公司PB估值（0.65倍）仅高于华夏银行（0.61倍），在同业处于较低水平，估值修复可期。预计19/20年归母净利润YOY分别为8.70%/9.68%，对应BVPS10.5/11.6元，现价0.56/0.51倍PB。2019年目标价6.5元，对应0.62倍PB，现价空间10%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

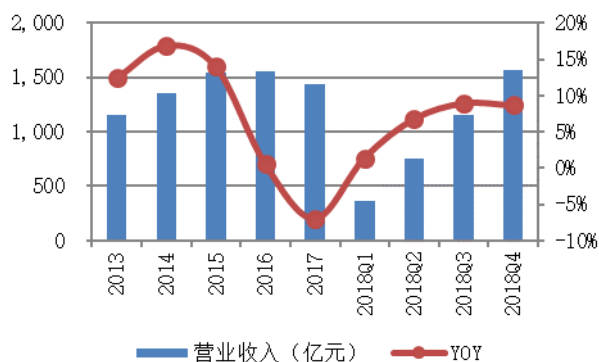
### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	144281	156767	168942	183711
(+/-%)	(7.04)	8.65	7.77	8.74
净利润(百万元)	49813	50327	54707	60005
(+/-%)	4.12	1.03	8.70	9.68
摊薄每股收益(元)	1.35	1.15	1.25	1.37
市盈率(PE)	4.38	5.14	4.73	4.31

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

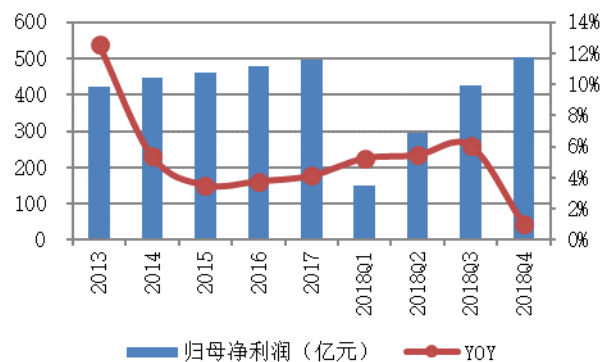
**营业收入增速小幅下滑，业绩增速降至 1.0%。**2018 年，民生银行实现营业收入 1568 亿元，同比+8.7%（2018Q3：8.9%；2017：-7.0%），增速较前三季度下降 0.2 个百分点。2017 年，公司营业收入同比增速滑落至近五年最低点，2018 年前三季度逐渐提升，四季度略有下降。2018 年，公司实现归母净利润 503 亿元，同比+1.0%（2018Q3：6.1%；2017：4.1%）。2016 年至 2018 年三季度末，公司归母净利润同比增速持续提升，四季度有所回落。

图表 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

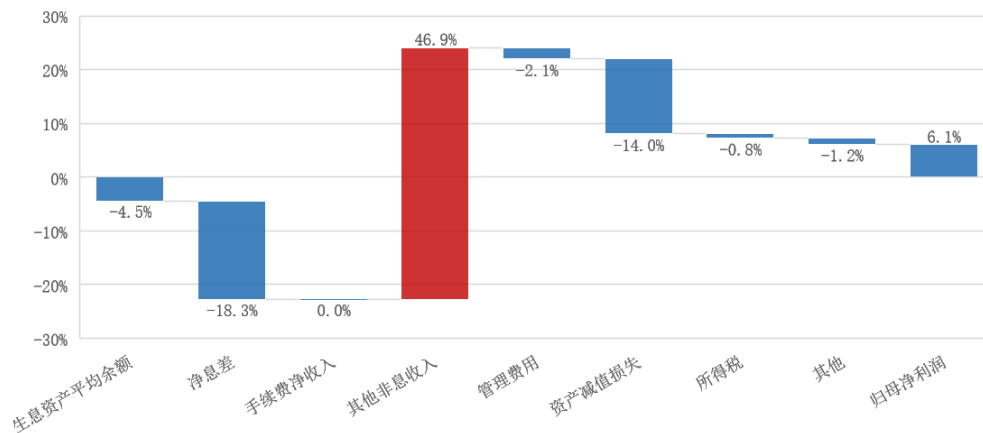
图表 2：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**其他非息收入拉动业绩增长。**2018 年前三季度，公司归母净利润 427 亿元，同比+6.1%。其中，只有其他非息收入对业绩增长有正贡献率（46.9%）。利息净收入、手续费净收入拖累业绩增长，对业绩增长的贡献率分别为-22.7%、0.0%，资产减值损失大幅增加，对业绩增长的贡献率为-14.0%。其他非息收入中，公允价值变动净收益占比上升至 56.2%，投资净收入占比 31.7%。

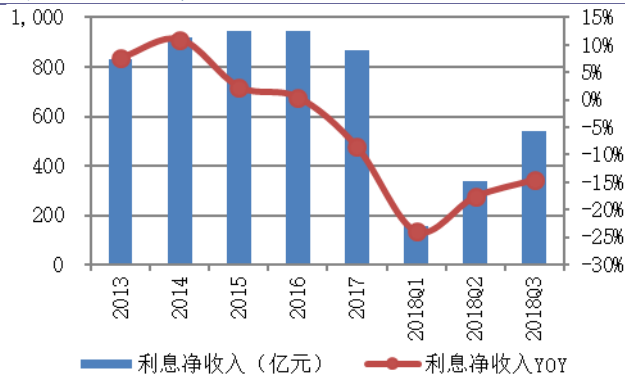
图表 3：2018 年前三季度归母净利润归因分析



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

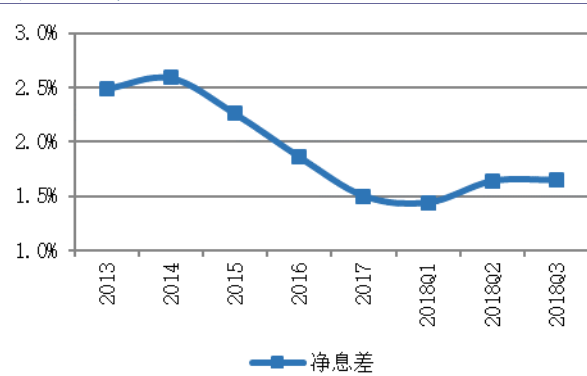
**利息净收入降幅缩窄，净息差企稳回升。**2018年前三季度，民生银行实现利息净收入538亿元，同比-14.5%，降幅较上半年缩窄3.1个百分点，较2017年下降5.9个百分点。2018年一季度，民生银行利息净收入同比增速下降至近五年的最低点-23.9%，二季度起增速逐渐回升。2018年三季度末，民生银行净息差为1.65%，较上半年上升1BP，较2017年上升15BP。从盈利能力看，2018年末，公司加权平均ROE为12.94%，较三季度末下降2.01个百分点，较2017年末下降1.09个百分点。盈利能力下降是公司业绩增速下滑的主要原因。

图表 4：利息净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

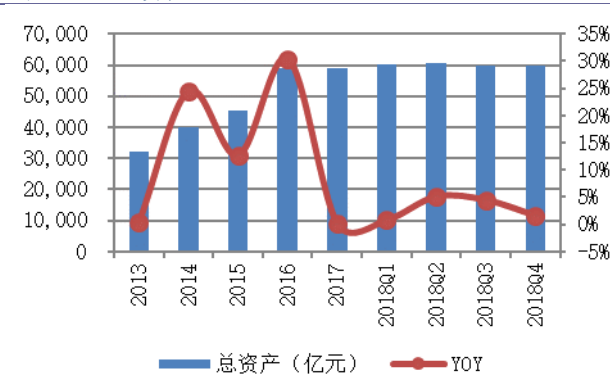
图表 5：净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

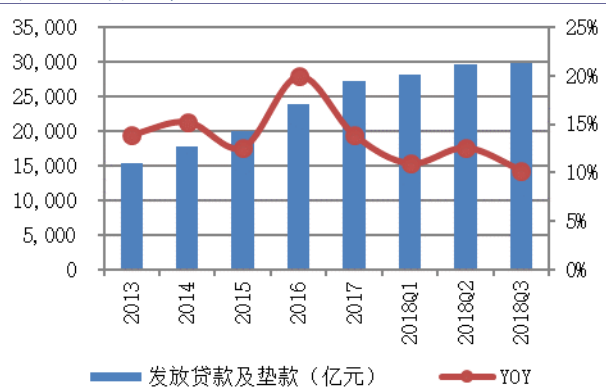
**资产规模增速下降，贷款占总资产比重上升。**2018年末，民生银行总资产规模为6.00万亿元，同比+1.6%（2018Q3：4.4%；2017：0.1%）。从资产结构看，三季度末贷款余额2.98万亿元，同比+10.2%（2018Q3：12.6%；2017：13.9%）；占总资产的比重为50.0%（2018H：49.0%；2017：46.3%）。贷款保持加快增长，但总资产增速放缓，主要受债券投资同比较少影响。三季度末，债券投资规模为1.92万亿，同比-2.6%（2018H：-0.4%；2017：-3.2%），占总资产的比重降至32.1%。

图表 6：总资产及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

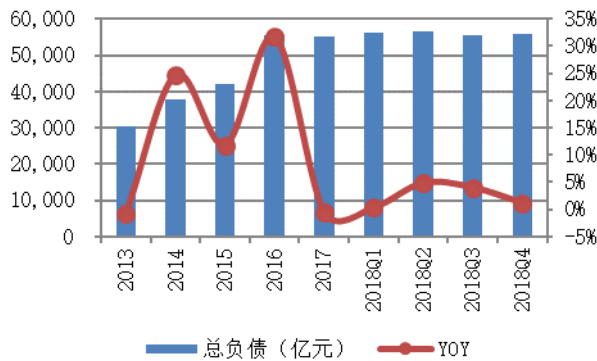
图表 7：贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

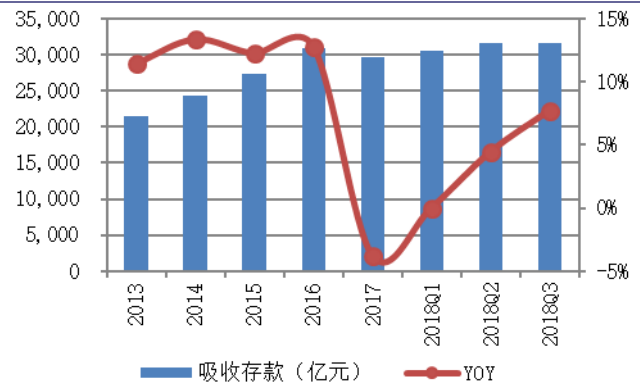
总负债增速放缓，存款余额增速连续三个季度提升。2018 年末，公司总负债 5.57 万亿元，同比+1.1%（2018Q3：4.0%；2017：-0.6%），增速较三季度下降 2.9 个百分点。其中，三季度末存款余额为 3.16 万亿元，同比+7.7%（2018H：4.5%；2017：-3.8%），增速较上半年末上升 3.2 个百分点，占总负债的比重为 57.1%（2018H：55.9%；2017：53.8%）；应付债券规模 5411 亿元，同比+21.5%，占比 10.2%；同业负债规模 1.22 万亿元，同比-9.4%，占总负债的 23.1%。

图表 8：总负债及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

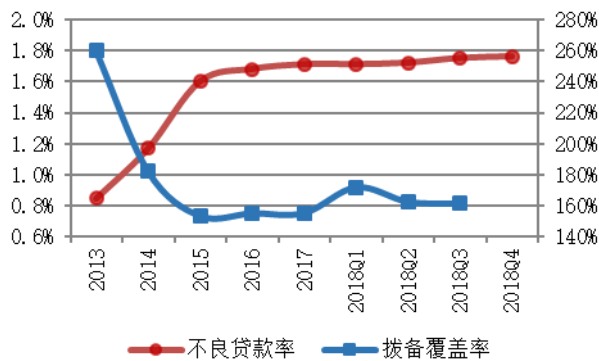
图表 9：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

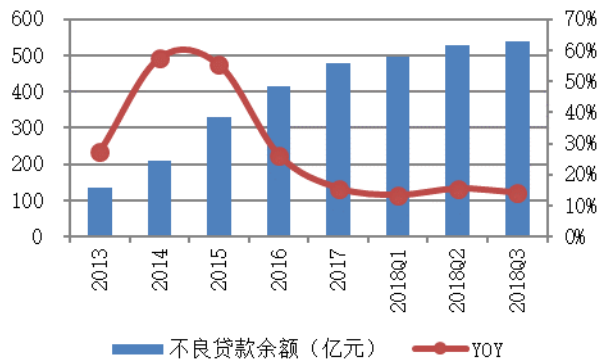
不良率小幅上升，拨备覆盖率维持稳定。2018 年末，民生银行不良率为 1.76%（2018Q3：1.75%；2017：1.71%），较三季度末上升 1bps，较 2017 年上升 5bps。三季度末，拨备覆盖率 162%（2018H：163%；2017：156%），较上半年略降 1 个百分点，较 2017 年提升 6 个百分点。2018 年三季度末，公司不良贷款为 537 亿元，同比+14.1%（2018H：15.4%），增速有所下降。2018 年，民生银行加大资产清收处置力度，资产质量总体稳定。

图表 10：不良率及拨备覆盖率



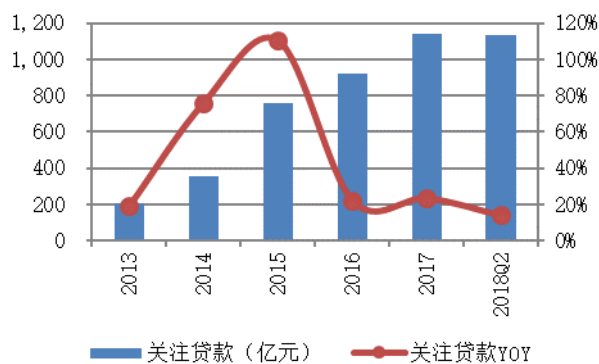
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：不良贷款余额及增速

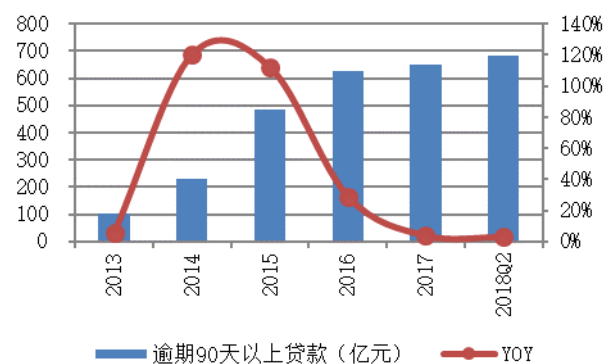


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

关注贷款率下降，逾期 90 天以上贷款增速放缓。2018 年上半年末，民生银行关注类贷款余额为 1135 亿元，同比+14.0%(2017:23.5%)，增速下降 9.5 个百分点；关注类贷款率为 3.7%(2017:4.1%)，（关注率+不良率）由 2017 年末的 5.8%降至 5.4%。上半年末，公司逾期贷款 965 亿元，同比+3.6%(2017:3.4%)，占贷款总额的比重维持在 3.2%。其中，逾期 90 天以上贷款 684 亿元，同比+2.9%(2017:3.7%)，增速较 2017 年下降 0.8 个百分点，占贷款总额的比重降至 2.2%(2017:2.3%)。逾期 90 天以上贷款/不良贷款降至 130%，较 2017 年末下降 6 个百分点。

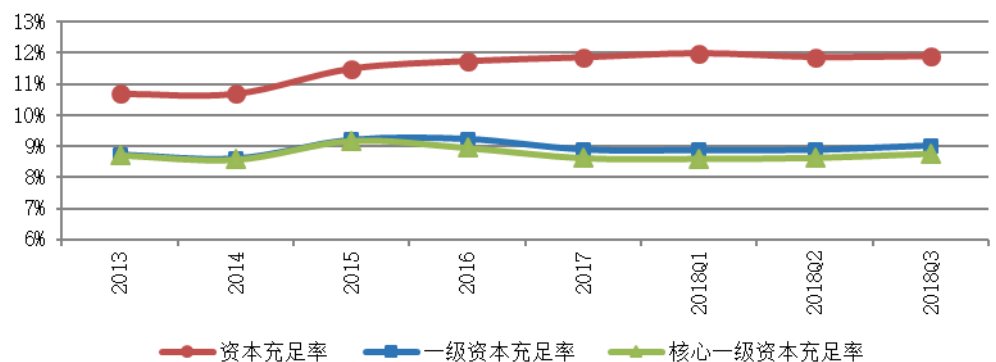
**图表 12：关注贷款及增速**


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**图表 13：逾期 90 天以上贷款余额及增速**


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资本充足率、一级资本充足率上升。2018 年三季度末，民生银行资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 11.89%、9.01%、8.77%（2018H 分别为 11.86%、8.87%、8.64%），较上半年末分别上升 0.03 个、0.14 个、0.13 个百分点。三季度末，银行加权风险资本净额为 4.64 万亿元，同比+11.9%（2018H:16.0%）。2018 年 1 月，公司成功发行 150 亿元二级资本债，2019 年 1 月，公司发行 400 亿元二级资本债申请获央行批准。

**图表 14：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率**


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**投资建议：**民生银行资产质量总体稳定，不良率升幅缩小有望企稳，业绩实现正增长，目前公司 PB 估值（0.65 倍）仅高于华夏银行（0.61 倍），在同业处于较低水平，估值修复可期。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 8.70%/9.68%，对应 BVPS10.5/11.6 元，现价 0.56/0.51 倍 PB。2019 年目标价 6.5 元，对应 0.62 倍 PB，现价空间 10%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	524,239	442,938	487,232	526,210	552,521
发放贷款	2,397,192	2,729,788	3,002,767	3,273,016	3,534,857
投资	2,117,169	2,061,296	2,267,426	2,494,168	2,743,585
存放同业	544,473	848,671	920,380	1,307,622	1,138,531
拆出资金	182,877	143,205	157,526	173,278	181,942
买入返售款项	90,546	52,812	55,453	60,998	70,148
其他资产	395,440	396,790	-58,139	-324,470	-513,678
资产合计	5,895,877	5,902,086	5,995,046	6,294,261	6,669,542
向央行借款	315,438	335,173	351,932	422,318	506,782
吸收存款	3,082,242	2,966,311	3,203,616	3,427,869	3,633,541
已发行债券	398,376	501,927	577,216	663,798	763,368
同业存放	1,307,622	1,138,531	1,024,678	1,209,120	1,390,488
拆入资金	100,397	177,462	10,578	-341,733	-629,735
卖出回购金融资产款	113,255	107,522	118,274	139,564	167,476
应交税费	11,400	15,395	15,570	16,261	17,177
其他负债	215,120	269,953	273,019	285,138	301,199
负债合计	5,543,850	5,512,274	5,574,883	5,822,334	6,150,295
股本	36,485	36,485	43,782	43,782	43,782
盈余公积	30,052	34,914	40,238	46,068	52,439
未分配利润	130,630	163,420	192,039	223,103	257,221
归属母公司股东权益合计	352,027	389,812	420,163	471,927	519,246
少数股东权益	9,437	10,842	9,892	12,474	13,290
股东权益合计	352,027	389,812	420,163	471,927	519,246
负债和股东权益	5,895,877	5,902,086	5,995,046	6,294,261	6,669,542

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	155,211	144,281	156,767	168,942	183,711
利息收入	203,918	230,910	277,092	318,656	366,454
利息支出	109,234	144,358	186,598	217,028	253,468
利息净收入	94,684	86,552	90,494	101,628	112,986
手续费净收入	29,956	38,239	51,205	52,261	47,742
其他非息收入	2,897	5,094	8,952	8,266	9,987
税金及附加	4,338	1,484	1,612	1,834	2,075
业务及管理费	48,086	45,761	47,134	49,962	53,459
营业外净收入	83	-287	506	500	500
拨备前利润	101,627	94,702	106,480	115,599	126,629
资产减值损失	41,378	34,140	47,695	51,780	56,720
税前利润	60,249	60,562	58,785	63,820	69,909
所得税	11,471	9,640	7,642	8,297	9,088
净利润	48,778	50,922	51,143	55,523	60,821
少数股东损益	935	1,109	816	816	816
归母股东净利润	47,843	49,813	50,327	54,707	60,005

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
贷款增长率	20.00%	13.87%	10.00%	9.00%	8.00%
存款增长率	12.81%	-3.76%	8.00%	7.00%	6.00%
利息净收入增速	0.44%	-8.59%	4.55%	12.30%	11.18%
营收增速	0.51%	-7.04%	8.65%	7.77%	8.74%
净利润增长率	3.76%	4.12%	1.03%	8.70%	9.68%
ROE	15.13%	14.03%	12.94%	12.77%	12.60%
ROA	1.16%	1.03%	0.99%	1.04%	1.08%
BVPS (元)	9.12	10.12	9.37	10.49	11.56
EPS (元)	1.31	1.35	1.15	1.25	1.37
PE (X)	4.51	4.38	5.14	4.73	4.31
PB (X)	0.65	0.58	0.63	0.56	0.51
每股拨备前利润 (元)	2.79	2.60	2.43	2.64	2.89
P/PPPOP (X)	2.12	2.28	2.43	2.24	2.04

盈利能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	4.01%	4.01%	5.05%	5.33%	5.68%
付息负债成本率	2.27%	2.66%	3.40%	3.63%	3.93%
净息差	1.86%	1.50%	1.65%	1.70%	1.75%
成本收入比	30.98%	31.72%	30.07%	29.57%	29.10%

资料来源：WIND，太平洋证券

## 银行团队介绍

**孙立金**：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

**支初蓉**：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。