

民生银行 (600016)

证券研究报告

2020年11月11日

业绩继续下滑，资产质量压力较大

事件:10月30日,民生银行披露3Q20业绩:营收1433.21亿元, YoY +7.66%; 归母净利润373.29亿元, YoY -18.01%; 截至20年9月末, 资产规模6.93万亿元, 同比增长10.41%; 不良贷款率1.83%, 拨备覆盖率145.90%。

点评: 营收净利增速均下降

3Q20 营收增速 7.66%, 较 1H20 下降 3.51 个百分点, 主要系债市调整导致非息收入大幅下滑 (yoy-0.5%, 增速环比下降 6.9pct), 净手续费收入增速同样放缓 (YoY +0.93%, 增速环比下降 3.29pct), 利息净收入 YoY +19.81%。PPOP 同比增速为 8.33%, 增速较 1H20 下降 3.86pct; 3Q20 归母净利润增速为 -18.01%, 较 1H20 下降 7.99 个百分点, 拨备力度较 1H20 并未放松, 主要系不良消化任务较重。

ROE 下降。3Q20 年化加权平均 ROE 为 10.01%, 同比下降 4.17 个百分点。

净息差上升, 存贷款增长放缓

净息差上升。3Q20 净息差为 2.14% (还原口径), 较 1H20 上升 3BP。我们测算 3Q20 民生银行生息资产收益率较 1H20 持平, 计息负债成本率较 1H20 下降 2BP 至 2.48%。因近期市场利率开始上升, 且民生银行同业负债占比高, 预计短期内息差仍将承压。

存贷款增长放缓。民生银行 3Q20 资产规模达 6.93 万亿元, 同比增长 10.41%, 较 1H20 下降 2.24pct, 其中贷款规模 3.83 万亿, 同比增长 15.60%, 较 1H20 下降 3.70 个百分点, 占生息资产比重较 1H20 提升 2.31 个百分点至 57.46%。3Q20 存款规模 3.75 万亿元, 同比增长 10.07%, 较 1H20 下降 3.79 个百分点, 占计息负债比重较 1H20 下降 0.26 个百分点至 60.19%。

不良贷款率升幅大, 拨备水平下降

不良率上升较多。截至 3Q20, 不良贷款余额为 699.46 亿, 较 1H20 增加 56.9 亿; 不良贷款率 1.83%, 较年初上升 27BP, 较 1H20 上升 14BP。1H20 关注贷款率 3.13%, 较年初上升 16BP; 逾期贷款率 1.96%, 较年初下降 7BP。1H20 不良净生成率 2.02%, 较年初上升 34BP。

拨备下降。3Q20 拨贷比 2.67%, 较 1H20 提升 9BP; 拨备覆盖率 145.90%, 较 1H20 降低 6.35 个百分点, 风险抵补能力下滑。

投资建议: 息差改善, 维持“增持”评级

因民生银行历史包袱较重, 我们将民生银行 20/21 年归母净利润增速预测由 -10.2%/9.1% 调整为 -22.6%/11.7%, 将目标估值下调至 0.65 倍 20 年 PB, 对应目标价 7.17 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示:小微金融业务发展不及预期; 资产质量大幅恶化; 负债成本大幅抬升。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	5.23 元
目标价格	7.17 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	35,462.12
流通 A 股股本(百万股)	35,462.12
A 股总市值(百万元)	185,466.90
流通 A 股市值(百万元)	185,466.90
每股净资产(元)	10.57
资产负债率(%)	92.14
一年内最高/最低(元)	6.72/5.12

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于叡 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

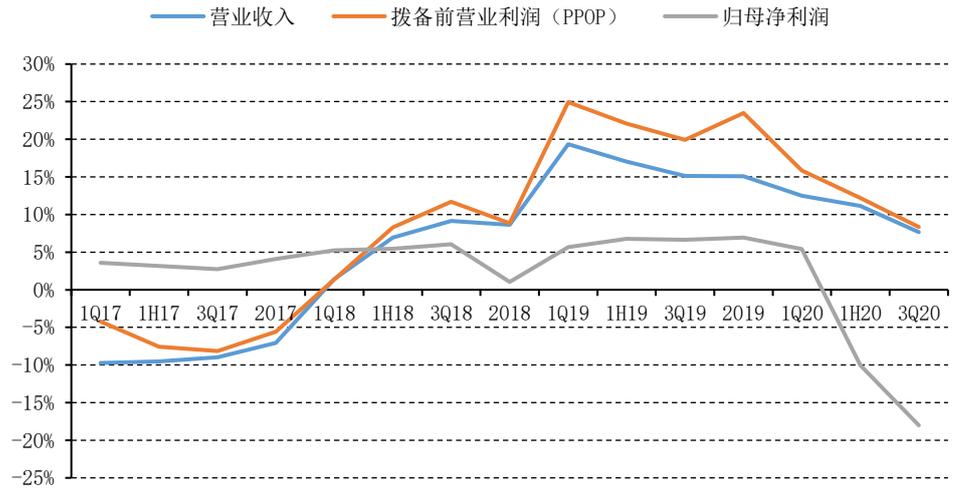
- 1 《民生银行-半年报点评:PPOP 增速较高, 资产质量恶化》2020-08-31
- 2 《民生银行-季报点评:业绩平稳, 成本收入比再降》2020-05-03
- 3 《民生银行-年报点评报告:业绩略超预期, 资产质量拐点或已现》2020-04-03

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1568	1804	1929	2090	2331
增长率(%)	8.7	15.1	6.9	8.4	11.5
归属母公司股东净利润(亿元)	503	538	417	465	526
增长率(%)	1.0	6.9	(22.6)	11.7	12.9
每股收益(元)	1.15	1.23	0.95	1.06	1.20
市盈率(P/E)	4.50	4.21	5.43	4.86	4.31
市净率(P/B)	0.55	0.50	0.47	0.43	0.39

资料来源: wind, 天风证券研究所

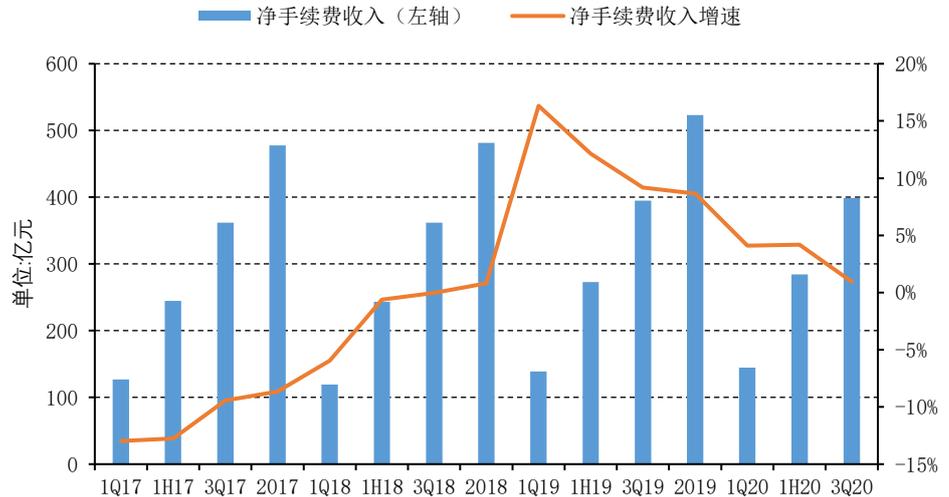


图 1: 民生银行 3Q20 净利润负增长



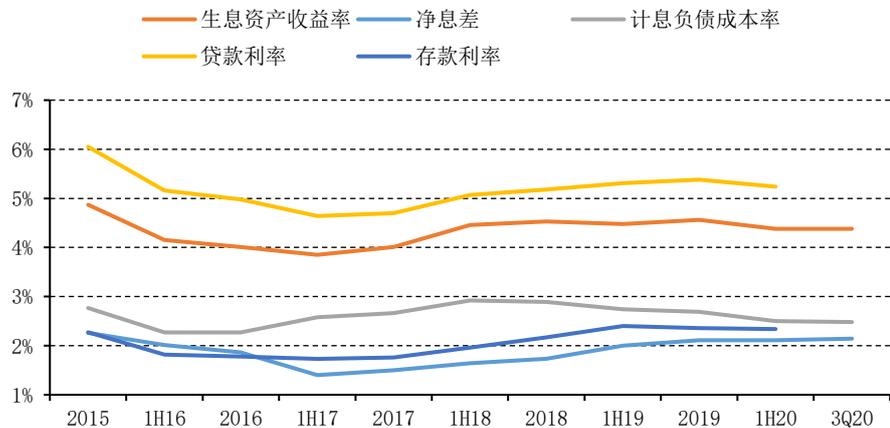
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 3: 民生银行 3Q20 中收增速放缓



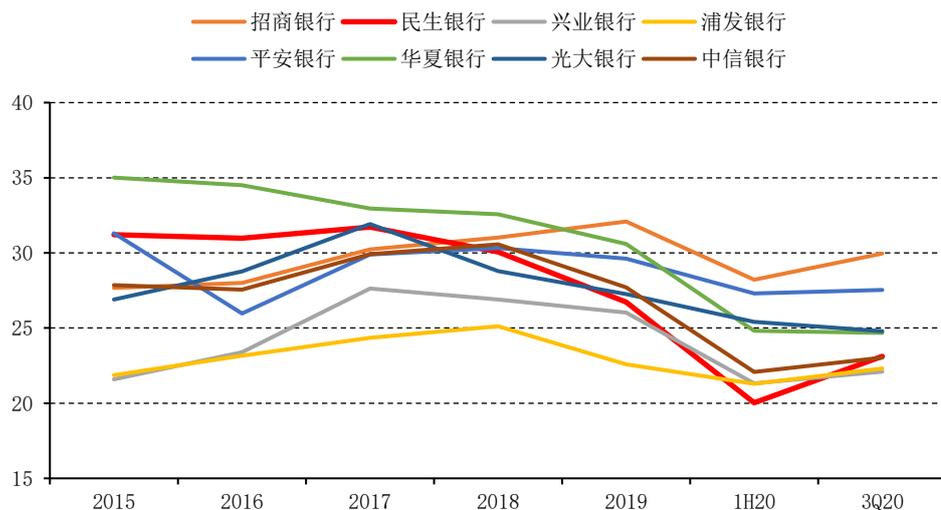
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 2: 民生银行 3Q20 净息差上升



资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 3：民生银行 3Q20 成本收入比在上市股份行中低位（单位：%）



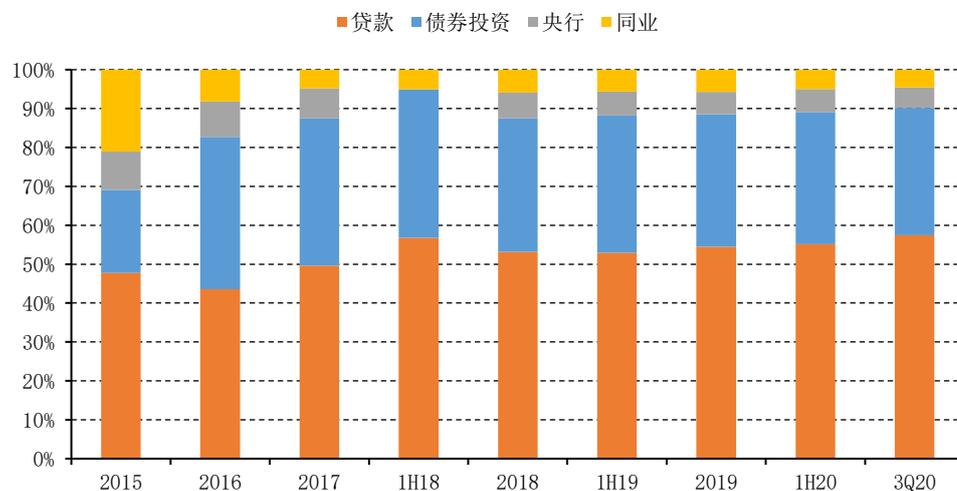
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：民生银行 3Q20 存贷款增速均下降



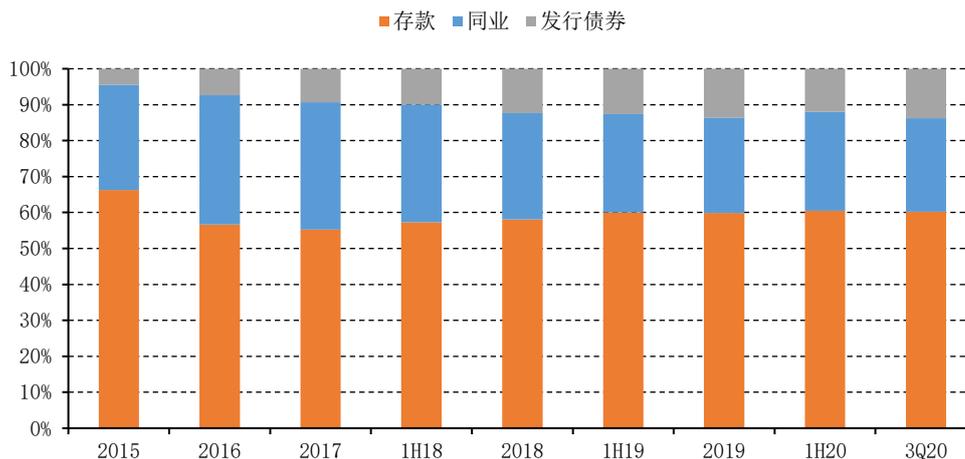
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：民生银行 3Q20 生息资产中贷款占比提升



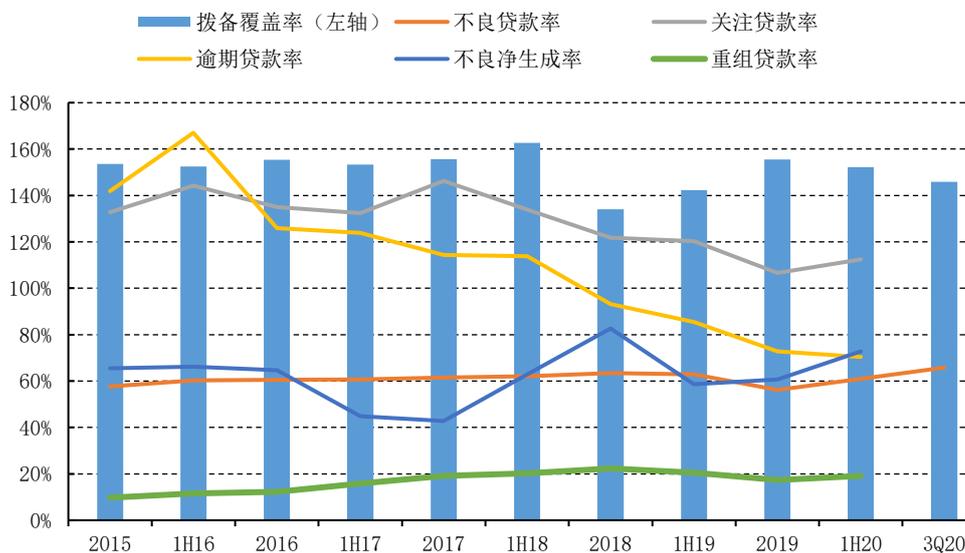
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：民生银行 3Q20 计息负债中同业负债及发行债券占比较高



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：民生银行 3Q20 不良提升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	767	979	1153	1276	1419	净利润增速	1.0%	6.9%	-22.6%	11.7%	12.9%
手续费及佣金	481	523	549	577	605	拨备前利润增速	8.8%	23.5%	8.2%	9.6%	15.2%
其他收入	320	302	226	238	307	税前利润增速	-6.4%	14.2%	-21.8%	10.8%	13.4%
营业收入	1568	1804	1929	2090	2331	营业收入增速	8.7%	15.1%	6.9%	8.4%	11.5%
营业税及附加	(19)	(18)	(12)	(13)	(14)	净利息收入增速	-11.4%	27.7%	17.8%	10.6%	11.3%
业务管理费	(471)	(482)	(507)	(532)	(537)	手续费及佣金增速	0.8%	8.7%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1056	1304	1411	1546	1780	营业费用增速	3.0%	2.3%	5.0%	5.0%	1.0%
计提拨备	(463)	(630)	(872)	(947)	(1099)	规模增长					
税前利润	567	647	506	561	636	生息资产增速	1.8%	11.4%	12.2%	11.9%	10.9%
所得税	(85)	(98)	(76)	(79)	(89)	贷款增速	9.0%	14.1%	19.0%	18.0%	15.0%
净利润	503	538	417	465	526	同业资产增速	24.5%	8.8%	15.0%	15.0%	15.0%
资产负债表						证券投资增速	-7.8%	10.9%	2.0%	1.0%	2.0%
贷款总额	30567	34876	41502	48973	56319	其他资产增速	-3.0%	13.0%	-8.4%	5.0%	44.0%
同业资产	3379	3675	4227	4861	5590	计息负债增速	1.5%	10.4%	11.1%	11.8%	12.5%
证券投资	19700	21843	22280	22503	22953	存款增速	6.8%	13.8%	13.0%	14.0%	15.0%
生息资产	57468	64047	71844	80363	89090	同业负债增速	-17.0%	7.0%	8.0%	8.0%	8.0%
非生息资产	3203	3618	3314	3482	5013	股东权益增速	10.6%	23.2%	6.7%	8.6%	9.0%
总资产	59948	66818	73987	82489	92518	存款结构					
客户存款	31673	36041	40726	46428	53392	活期	41.1%	39.3%	39.35%	39.35%	39.35%
其他计息负债	22854	24131	26126	28291	30643	定期	58.4%	60.5%	60.47%	60.47%	60.47%
非计息负债	1111	1338	1472	1619	1781	其他	0.4%	0.2%	0.19%	0.19%	0.19%
总负债	55638	61510	68324	76338	85816	贷款结构					
股东权益	4310	5308	5663	6151	6702	企业贷款(不含贴现)	61.2%	61.20%	61.20%	61.20%	61.20%
每股指标						个人贷款	38.8%	38.80%	38.80%	38.80%	38.80%
每股净利润(元)	1.15	1.23	0.95	1.06	1.20	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.41	2.98	3.22	3.53	4.07	不良贷款率	1.76%	1.56%	1.84%	1.78%	1.74%
每股净资产(元)	9.37	10.26	11.02	12.09	13.30	正常	94.86%	95.48%	95.25%	95.36%	95.45%
每股总资产(元)	136.92	152.62	168.99	188.41	211.32	关注	3.38%	2.96%	2.91%	2.86%	2.81%
P/E	4.50	4.21	5.43	4.86	4.31	次级	0.94%				
P/PPOP	2.14	1.74	1.60	1.46	1.27	可疑	0.46%				
P/B	0.55	0.50	0.47	0.43	0.39	损失	0.36%				
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02	拨备覆盖率	134.05%	155.50%	153.79%	155.60%	162.07%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.35%	1.68%	1.75%	1.76%	1.78%	资本充足率	11.75%	13.17%	12.50%	11.90%	11.37%
净利差(Spread)	1.64%	1.87%	1.79%	1.73%	1.71%	核心资本充足率	8.93%	8.89%	8.61%	8.36%	8.15%
贷款利率	5.18%	5.38%	5.23%	5.13%	5.08%	资产负债率	92.81%	92.06%	92.35%	92.54%	92.76%
存款利率	2.17%	2.36%	2.41%	2.46%	2.51%	其他数据					
生息资产收益率	4.53%	4.56%	4.51%	4.48%	4.47%	总股本(亿)	437.82	437.82	437.82	437.82	437.82
计息负债成本率	2.89%	2.69%	2.72%	2.75%	2.76%						
盈利能力											
ROAA	0.81%	0.87%	0.61%	0.62%	0.63%						
ROAE	12.92%	12.53%	8.94%	9.20%	9.46%						
拨备前利润率	1.78%	2.06%	2.00%	1.98%	2.03%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com