

民生银行 (600016)

证券研究报告
2020年08月31日

PPOP 增速较高，资产质量恶化

事件:8月28日晚,民生银行披露1H20业绩:营收981.08亿元, YoY +11.16%; 归母净利润284.53亿元, YoY -10.02%; 截至20年6月末, 资产规模7.14万亿元, 同比增长12.65%; 不良贷款率1.69%, 拨备覆盖率152.25%。

点评:
PPOP 增长较快

1H20 营收增速 11.16%, 较年初及 1Q20 分别下降 3.94/1.32 个百分点, 其中利息净收入 YoY + 21.16%, 中收 YoY +4.19%。中收增速放缓, 代理业务(理财) YoY -24.04%, 结算手续费 YoY -18.44%。PPOP 同比增速为 12.2%; 1H20 归母净利润增速与行业趋势一致, 出现负增长(-10.02%), 主要是加大拨备计提(资产减值损失 YoY +46.1%)。

ROE 下降。1H20 年化加权平均 ROE 为 11.48%, 同比下降 3.38 个百分点。

净息差平稳, 存贷款增长较快

净息差平稳。1H20 净息差为 2.11%, 与 19 年持平。民生银行计息负债中同业负债占比高, 受市场利率下降影响, 1H20 计息负债成本率较年初下降 19BP 至 2.5%。因贷款利率下行, 生息资产收益率较年初下降 18BP 至 4.38%。预计未来资产收益率进一步下行, 且近期市场利率边际上行, 未来息差将承压。

存贷款增长较快。民生银行 1H20 资产规模达 7.14 万亿, 同比增长 12.65%, 较年初增长 6.9%, 其中贷款规模 3.79 万亿, 同比增长 19.3%, 较年初及 1Q20 分别提升 5.2/1.57 个百分点, 占生息资产比重较年初提升 0.69 个百分点至 55.14%。1H20 存款规模 3.9 万亿元, 同比增长 13.87%, 保持快速增长。

不良贷款率升幅大, 不良资产处置力度加强

不良率上升较多。1H20 不良贷款余额 642.56 亿元, 较年初增加 18.04%, 不良贷款率 1.69%, 较 1Q20 上升 14BP; 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。1H20 不良贷款偏离度较年初下降 7.99 个百分点至 80.01%, 不良贷款认定标准趋严; 核销不良贷款 254.35 亿元, 同比增加 10.02%; 重组贷款 199.85 亿元, 重组贷款率 0.53%, 较年初上升 5BP, 不良资产处置力度较大。

拨贷比提升。1H20 拨贷比 2.58%, 较年初及 1Q20 分别提升 15BP/16BP; 拨备覆盖率 152.25%, 较年初及 1Q20 分别降低 3.25/3.64 个百分点。

投资建议: PPOP 增速较高, 维持“增持”评级

考虑到今年响应监管号召加大拨备计提, 我们将民生银行 20/21 年归母净利润增速预测由 8.9%/9.7%调整为-10.2%/9.1%。民生银行存贷款增长较快, PPOP 增速较高, 考虑到经济已开始复苏, 维持目标估值 0.75 倍 20 年 PB, 对应目标价 8.36 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情冲击导致信贷质量显著恶化; 金融让利, 息差大幅收窄。

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	5.59 元
目标价格	8.36 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)	198,233.27
流通 A 股市值(百万元)	198,233.27
每股净资产(元)	10.45
资产负债率(%)	92.46
一年内最高/最低(元)	6.72/5.46

作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于敢	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006	
zhuyugan@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

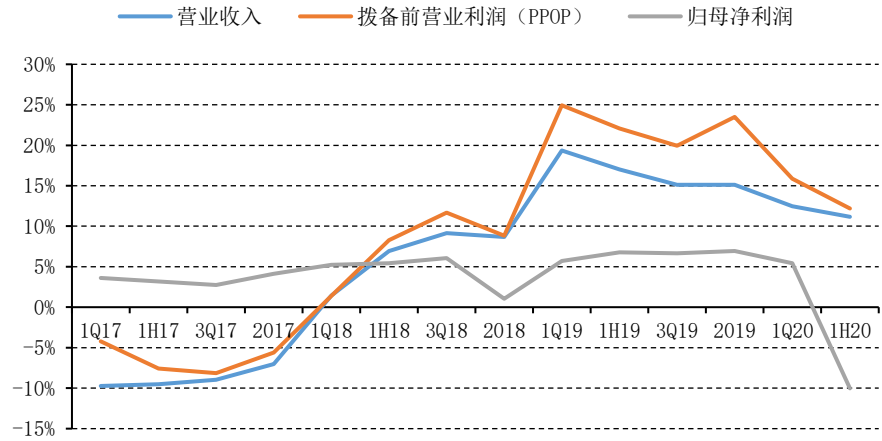
相关报告

- 1 《民生银行-季报点评:业绩平稳, 成本收入比再降》 2020-05-03
- 2 《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
- 3 《民生银行-半年报点评:息差升幅较大, 成本收入比创新低》 2019-09-02

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1568	1804	1904	2071	2281
增长率(%)	8.7	15.1	5.5	8.8	10.1
归属母公司股东净利润(亿元)	503	538	483	527	573
增长率(%)	1.0	6.9	(10.2)	9.1	8.7
每股收益(元)	1.15	1.23	1.10	1.20	1.31
市盈率(P/E)	4.86	4.55	5.07	4.64	4.27
市净率(P/B)	0.60	0.55	0.50	0.45	0.41

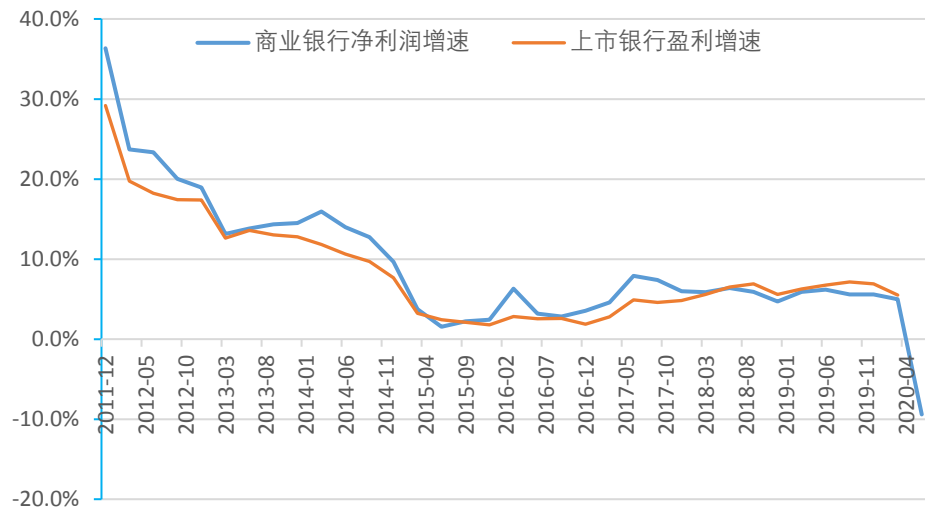
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1: 民生银行 1H20 净利润负增长



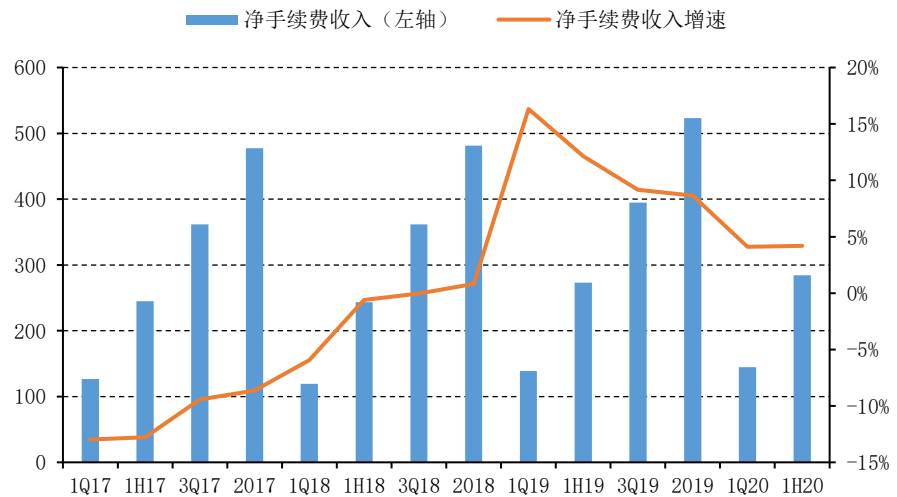
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 2: 商业银行 1H20 净利润增速-9.4%, 明显下滑



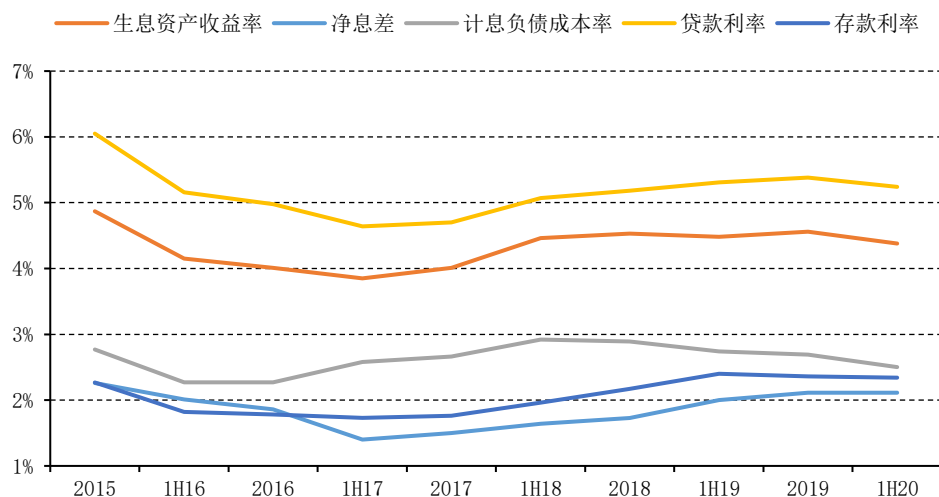
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 3: 民生银行 1H20 中收增速放缓



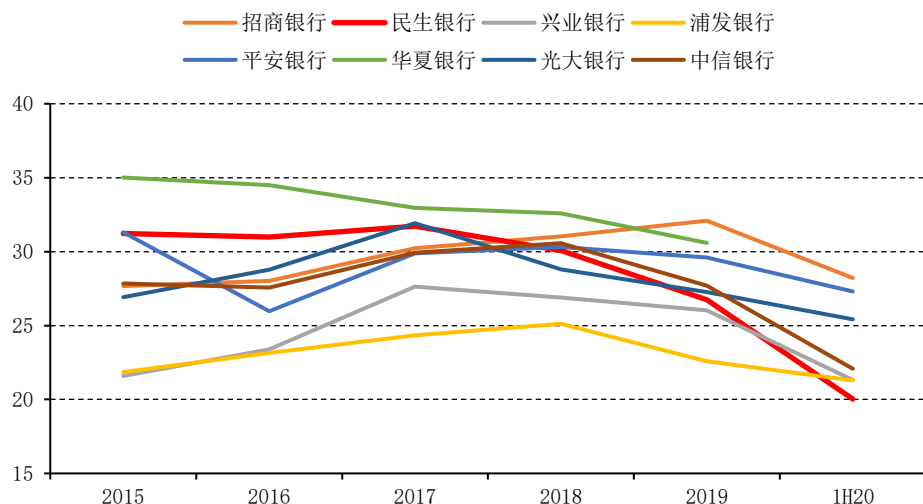
资料来源: 定期报告, 天风证券研究所

图 3：民生银行 1H20 净息差为 2.11%，与 19 年持平



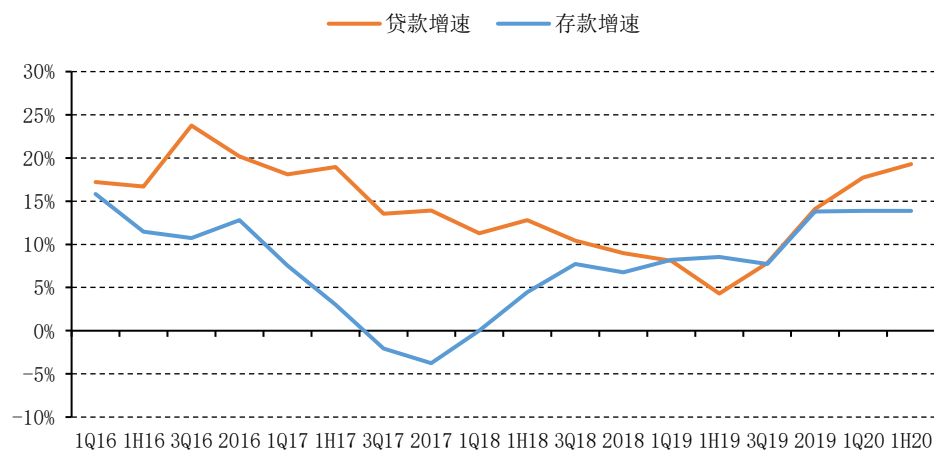
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：民生银行 1H20 成本收入比在上市股份行中最低（华夏银行 1H20 未公布，单位：%）



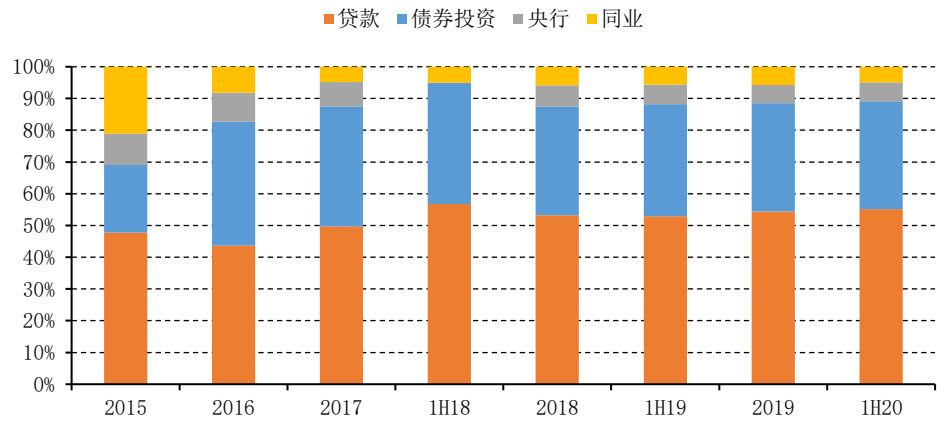
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：民生银行 1H20 存贷款增速均提升



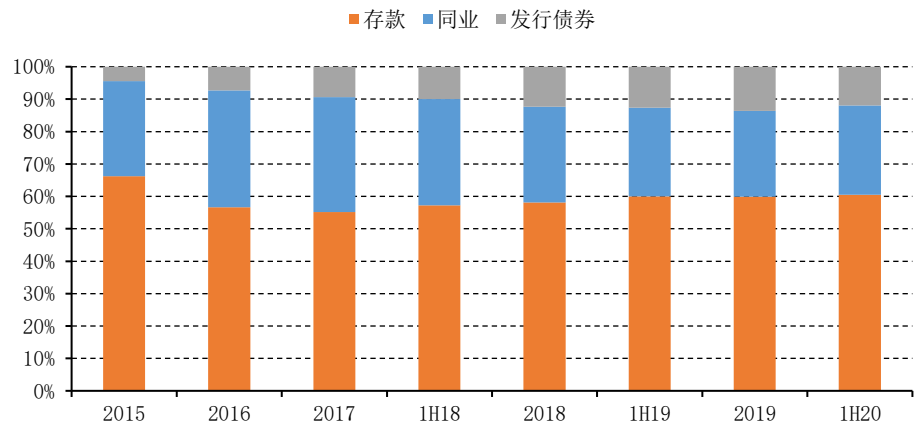
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：民生银行 1H20 生息资产中贷款占比提升



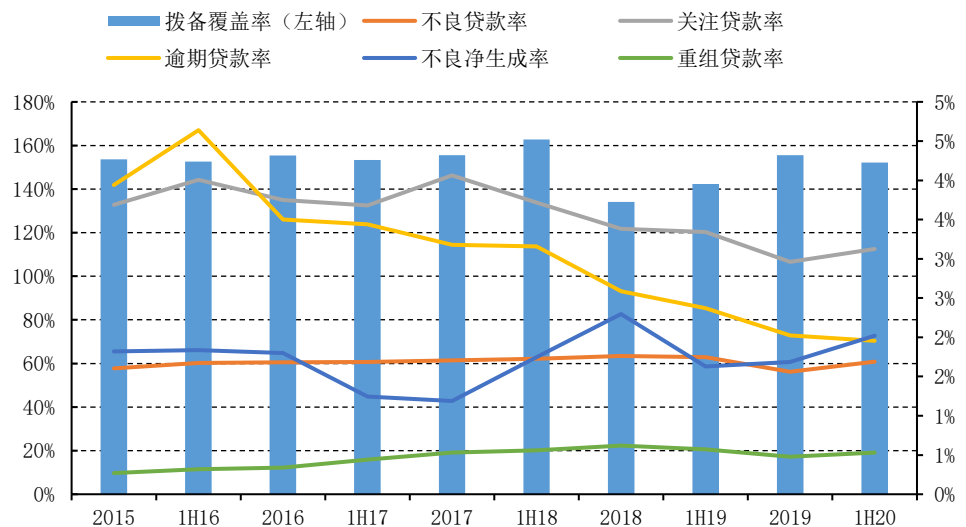
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：民生银行 1H20 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 8：民生银行 1H20 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	1071	1171	1273	净利润增速	1.0%	6.9%	-10.2%	9.1%	8.7%
手续费及佣金	481	523	549	577	605	拨备前利润增速	8.8%	23.5%	4.8%	11.7%	13.3%
其他收入	320	302	284	323	402	税前利润增速	-6.4%	14.2%	-9.7%	8.3%	9.2%
营业收入	1568	1804	1904	2071	2281	营业收入增速	8.7%	15.1%	5.5%	8.8%	10.1%
营业税及附加	(19)	(18)	(11)	(12)	(14)	净利息收入增速	-11.4%	27.7%	9.3%	9.4%	8.7%
业务管理费	(471)	(482)	(526)	(531)	(536)	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	1367	1527	1731	营业费用增速	3.0%	2.3%	9.0%	1.0%	1.0%
计提拨备	(463)	(630)	(750)	(856)	(994)	规模增长					
税前利润	567	647	585	633	692	生息资产增速	1.8%	11.4%	12.2%	11.9%	10.9%
所得税	(85)	(98)	(88)	(89)	(97)	贷款增速	9.0%	14.1%	19.0%	18.0%	15.0%
净利润	503	538	483	527	573	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%	-11.0%	6.4%	45.6%
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	3219	3425	4985	股东权益增速	10.6%	23.2%	7.2%	9.7%	9.7%
总资产	59948	66818	74013	82579	92660	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	5689	6240	6844	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	1.10	1.20	1.31	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.41	2.98	3.12	3.49	3.95	不良贷款率	1.76%	1.56%	1.67%	1.60%	1.64%
每股净资产(元)	9.37	10.26	11.08	12.30	13.62	正常	94.86%	95.48%	95.42%	95.54%	95.55%
每股总资产(元)	136.92	152.62	169.05	188.61	211.64	关注	3.38%	2.96%	2.91%	2.86%	2.81%
P/E	4.86	4.55	5.07	4.64	4.27	次级	0.94%				
P/PPOP	2.32	1.88	1.79	1.60	1.41	可疑	0.46%				
P/B	0.60	0.55	0.50	0.45	0.41	损失	0.36%				
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	拨备覆盖率	134.05%	155.50%	151.63%	154.11%	153.10%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.35%	1.68%	1.70%	1.69%	1.67%	资本充足率	11.75%	13.17%	12.58%	12.05%	11.55%
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%	8.69%	8.50%	8.33%
贷款利率	5.18%	5.38%	5.23%	5.13%	5.08%	资产负债率	92.81%	92.06%	92.31%	92.44%	92.61%
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%	0.71%	0.70%	0.68%						
ROAE	12.92%	12.53%	10.34%	10.30%	10.11%						
拨备前利润率	1.78%	2.06%	1.94%	1.95%	1.98%						

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