

民生银行 (600016)

证券研究报告

2022年03月30日

业绩增长边际好转，资产质量继续夯实

推动业务回归本源，归母净利润同比增速转正。

公司披露 2021 年报，全年营收和归母净利润同比下滑 8.73%，增长 0.21%，同比增速较前三季度提升 0.12pct 和 5.14pct，营收同比增速企稳，归母净利润同比增速回正。公司推动业务回归本源，主动大幅压降非标投资，信托及资管计划、理财产品等非标投资日均规模收缩，奠定长期增长根基。

信贷结构进一步优化，核心负债增长强化

2021 年公司净息差为 1.91%，同比下滑幅度较前三季度收窄 1bp。公司净息差下滑主要系 1) 落实国家减费让利政策，加大对制造业、绿色信贷、乡村振兴、普惠金融等重点领域的信贷投放；2) 主动优化信贷结构，提升对战略客户和高评级客户的信贷投放，同时降低了收益水平相对较高的房地产开发贷款规模；3) 公司中小微贷款占比较大且不断加大投放力度，而小微贷款久期较短、重定价较快，LPR 下调对贷款收益率产生影响。综合来看信贷业务结构得以优化，夯实了资产质量，长期客户综合定价管理增强。

2021 年公司加大了重点领域的贷款投放，年末绿色信贷余额同比增长 103.76%，制造业中长期贷款余额同比增长 13.98%，普惠型小微企业贷款余额同比增长 12.59%，增速均高于全行平均水平。

公司积极调整优化负债结构，合理控制负债成本。2021 年吸收存款总额同比增长 1.28%，结构性存款明显压缩，核心负债日均余额同比增长 15.97%，存款成本率 2.18%，同比下滑 8bp，存款成本实现连续两年下降。

资产质量稳步改善，房地产业务风险敞口下滑

2021 年不良生成率 2.26%，同比下降 1.37pct，资产质量保持稳步改善趋势。21Q4 末不良率为 1.79%，与 21Q3 末持平；关注类贷款占比较 21Q3 末下降 34bp；拨备覆盖率达 145.30%，相对 21Q3 末保持较为稳定的水平。

此外 2021 年末公司对公房地产业务余额同比下滑 19.81%，房地产相关净值型理财、委托贷款、合作机构主动管理的代销信托、主承销债务融资工具等业务余额同比下滑 23.59%。房地产相关业务风险敞口收缩明显。

投资建议：固本培元，为提升长期增长能力打下基础

公司战略目标清晰，聚焦“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三大任务，2021-2025 年分两步走计划明确。2021-2022 年为公司基础夯实年，通过打基础、固本源，实现增长方式转型。及早调整增强未来发展主动性，也使未来经营更加稳健、可持续。预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 4.70%、10.27%和 9.55%。截至 3 月 29 日收盘公司 PB (LF) 为 0.35 倍，给予 2022 年目标 PB 0.4 倍，对应目标价 4.67 元，维持“增持”评级。

风险提示：信贷需求不足，信用风险波动，资产质量恶化。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	1850	1688	1723	1788	1866
增长率 (%)	2.5	(8.7)	2.1	3.8	4.4
归属母公司股东净利润 (亿元)	343	344	360	397	435
增长率 (%)	(36.3)	0.2	4.7	10.3	9.6
每股收益 (元)	0.78	0.79	0.82	0.91	0.99
市盈率(P/E)	4.87	4.86	4.65	4.21	3.85
市净率(P/B)	0.36	0.35	0.33	0.31	0.29

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/股份制银行
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	3.82 元
目标价格	4.67 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)	135,465.31
流通 A 股市值(百万元)	135,465.31
每股净资产(元)	11.06
资产负债率(%)	91.56
一年内最高/最低(元)	5.27/3.52

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《民生银行-季报点评:业绩继续下滑，资产质量压力较大》 2020-11-11
- 《民生银行-半年报点评:PPOP 增速较高，资产质量恶化》 2020-08-31
- 《民生银行-季报点评:业绩平稳，成本收入比再降》 2020-05-03

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1352	1258	1250	1267	1297	净利润增速	-36.3%	0.2%	4.70%	10.27%	9.55%
手续费及佣金	277	276	303	334	367	拨备前利润增速	2.8%	-12.9%	3.7%	4.6%	5.2%
其他收入	221	155	170	187	202	税前利润增速	-43.3%	-3.0%	4.7%	10.3%	9.6%
营业收入	1850	1688	1723	1788	1866	营业收入增速	2.5%	-8.7%	2.1%	3.8%	4.4%
营业税及附加	21	19	20	21	23	净利息收入增速	38.1%	-7.0%	-0.6%	1.4%	2.4%
业务管理费	511	519	514	524	537	手续费及佣金增速	-47.1%	-0.4%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	1313	1144	1186	1241	1305	营业费用增速	1.2%	1.4%	-0.9%	2.1%	2.7%
计提拨备	946	788	813	830	855	规模增长					
税前利润	367	356	373	411	450	生息资产增速	3.9%	0.2%	2.0%	3.0%	4.0%
所得税	16	7	8	9	9	贷款增速	10.3%	4.9%	2.0%	3.0%	4.0%
净利润	343	344	360	397	435	同业资产增速	-19.6%	-14.5%	2.0%	3.0%	4.0%
资产负债表						证券投资增速	-2.9%	-4.1%	2.0%	3.0%	4.0%
贷款总额	37823	39677	40470	41684	43352	其他资产增速	6.7%	-3.9%	4.5%	4.5%	4.6%
同业资产	2955	2527	2577	2655	2761	计息负债增速	4.0%	-0.1%	1.6%	2.6%	3.7%
证券投资	21207	20344	20751	21374	22229	存款增速	3.6%	1.5%	1.6%	2.6%	3.7%
生息资产	65999	66161	67484	69509	72289	同业负债增速	-2.5%	12.8%	1.6%	2.6%	3.7%
非生息资产	3503	3367	3520	3680	3847	股东权益增速	2.0%	8.4%	4.6%	5.0%	5.2%
总资产	69502	69528	71004	73188	76136	存款结构					
客户存款	37682	38257	38870	39889	41352	活期	41.1%	38.8%	38.80%	39.00%	39.50%
其他计息负债	23853	23217	23588	24207	25095	定期	58.7%	61.1%	61.00%	60.80%	60.30%
非计息负债	2556	2189	2408	2649	2914	其他	0.2%	0.2%	0.20%	0.20%	0.20%
总负债	64090	63662	64866	66745	69360	贷款结构					
股东权益	5412	5865	6138	6443	6777	企业贷款(不含贴现)	52.7%	50.02%	50.00%	50.00%	50.00%
每股指标						个人贷款	41.4%	43.04%	43.50%	44.00%	45.00%
每股净利润(元)	0.78	0.79	0.82	0.91	0.99	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.00	2.61	2.71	2.83	2.98	不良贷款率	1.82%	1.79%	1.78%	1.77%	1.75%
每股净资产(元)	10.50	11.06	11.67	12.35	13.10	正常	95.20%	95.36%			
每股总资产(元)	158.74	158.80	162.17	167.16	173.90	关注	2.98%	2.85%			
P/E	4.87	4.86	4.65	4.21	3.85	次级	0.65%	0.60%			
P/PPOP	1.27	1.46	1.41	1.35	1.28	可疑	0.64%	0.64%			
P/B	0.36	0.35	0.33	0.31	0.29	损失	0.53%	0.55%			
P/A	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	拨备覆盖率	139.38%	145.30%	155.29%	158.44%	160.03%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.14%	1.91%	1.87%	1.85%	1.83%	资本充足率	13.04%	13.64%	13.85%	14.05%	14.18%
净利差(Spread)	2.12%	1.81%	1.77%	1.75%	1.73%	核心资本充足率	8.51%	9.04%	9.30%	9.55%	9.74%
贷款利率	5.35%	4.96%	4.94%	4.92%	4.90%	资产负债率	92.21%	91.56%	91.36%	91.20%	91.10%
存款利率	2.26%	2.18%	2.15%	2.13%	2.10%	其他数据					
生息资产收益率	4.53%	4.21%	4.15%	4.12%	4.09%	总股本(亿)	437.82	437.82	437.82	437.82	437.82
计息负债成本率	2.41%	2.40%	2.38%	2.37%	2.36%						
盈利能力											
ROAA	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%						
ROAE	7.55%	7.28%	7.23%	7.55%	7.80%						
拨备前利润率	1.93%	1.65%	1.69%	1.72%	1.75%						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com