

民生银行 (600016)

证券研究报告

2023年03月28日

业绩增速回暖，资产质量向好

业绩增速由负转正，基本面保持稳健

公司发布 2022 年年报，全年营收增速同比-15.60%，较 22Q1-Q3 上升 1.27pct；全年归母净利润同比增长 2.58%，较 22Q1-Q3 提升 7.40pct，业绩增速由负转正，业绩增速边际好转，基本面保持稳健。2022 年化加权平均 ROE 为 6.31%，同比略降 0.28pct。

资产负债结构优化，净息差小幅收窄

公司 2022 年全年净息差为 1.60%，较 22Q1-Q3 略微收窄 2bp，我们认为主要原因或是资产端定价下滑，2022 年公司生息资产收益率为 3.91%，较 22H1 下滑 7bp。2022 年计息负债成本率为 2.40%，较 22H1 下降 2bp；公司负债成本得到优化，反映出其优秀的负债成本管控能力。

资产端，公司始终坚持信贷为主的资产配置策略，2022 年期末贷款同比增速为 2.36%，同比增速较 22Q3 末提升 0.13pct。负债端，公司采取量价并重的管理策略，持续推动存款增长及存款占比上升的同时，加强高成本负债管理。2022 年末存款总额同比增速为 5.77%，同比增速较 22Q3 末下降 0.10pct。公司通过优化资产负债结构，降低定价下降对净息差的影响。2022 年，公司贷款日均余额在生息资产中占比 61.09%，同比上升 0.75 个百分点；存款日均余额在付息负债中占比 62.70%，同比上升 2.22 个百分点。

严控新增不良，资产质量持续向好

2022 年，公司持续强化信用风险管控，重塑贷后投后管理体系，加强重点领域风险防范，刚性退出潜在风险客户，严控新增不良。2022 年末，公司不良率为 1.68%，较 22Q3 末下降 6bp；关注率 2.89%，较 22Q3 末小幅上升 6bp。公司不良贷款生成率连续两年下降，2022 年不良生成率为 2.01%，较 2021 年下降 0.25 个百分点。2022 年末，公司拨备覆盖率为 142.49%，较 22Q3 末上升 1.43pct。

投资建议：强能力、提质效，持续增长长期来临

民生银行立足“服务大众、情系民生”的使命担当，持续加大对民企客户、小微企业和零售客群的金融支持力度，加快布局新能源、专精特新等领域，不断构建新发展动能。2023 年是公司五年发展规划进入第二阶段“持续增长期”的承前启后之年，将通过强能力、提质效，提升市场竞争优势，实现高质量、可持续发展。截至 22Q4 末，公司核心一级资本充足率达 9.17%，较 22Q3 末提升 7bp。公司于 2023 年 3 月召开董事会同意发行可转换债券决议，有望补充资本弹药助力信贷扩张。我们看好公司经营业绩的成长性，预计公司 2023-25 年归母净利润同比增速为 4.97%、8.06%、9.72%。目前公司 PB (MRQ) 为 0.30 倍，维持 2023 年 0.4 倍目标 PB，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。

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	3.44 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)	121,989.70
流通 A 股市值(百万元)	121,989.70
每股净资产(元)	11.53
资产负债率(%)	91.55
一年内最高/最低(元)	3.95/3.27

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiwenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《民生银行-年报点评报告:业绩增长边际好转，资产质量继续夯实》 2022-03-30
- 《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

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	1688.04	1424.76	1543.14	1577.11	1641.01
增长率(%)	(8.73)	(15.60)	8.31	2.20	4.05
归属母公司股东净利润(亿元)	343.81	352.69	370.21	400.03	438.93
增长率(%)	0.21	2.58	4.97	8.06	9.72
每股收益(元)	0.79	0.81	0.85	0.91	1.00
市盈率(P/E)	4.37	4.26	4.06	3.75	3.42
市净率(P/B)	0.31	0.30	0.29	0.28	0.26

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	1258	1075	1072	1104	1144	净利润增速	0.2%	2.6%	5.0%	8.1%	9.7%
手续费及佣金	276	203	317	327	343	拨备前利润增速	-12.9%	-24.3%	7.5%	5.3%	6.6%
其他收入	155	147	155	147	154	税前利润增速	-3.0%	4.4%	6.4%	6.6%	9.7%
营业收入	1688	1425	1543	1577	1641	营业收入增速	-8.7%	-15.6%	8.3%	2.2%	4.1%
营业税及附加	19.49	18.73	21.00	22.00	23.00	净利息收入增速	-7.0%	-14.6%	-0.3%	3.0%	3.6%
业务管理费	519	537	585	569	568	手续费及佣金增速	-0.4%	-26.5%	56.4%	3.0%	5.0%
拨备前利润	1144	866	931	980	1045	营业费用增速	1.4%	3.2%	9.1%	-2.5%	-0.1%
计提拨备	788	494	536	559	582	规模增长					
税前利润	356	372	396	422	463	生息资产增速	0.2%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
所得税	7	14	20	16	18	贷款增速	4.9%	2.7%	2.3%	5.0%	5.0%
净利润	344	353	370	400	439	同业资产增速	-14.5%	8.5%	26.7%	5.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	-4.1%	9.4%	-6.4%	5.0%	5.0%
贷款总额	40457	41411	42633	44672	46847	其他资产增速	-3.9%	2.2%	-0.2%	2.0%	2.0%
同业资产	2527	2741	3473	3647	3829	计息负债增速	-0.1%	4.6%	4.9%	5.0%	5.0%
证券投资	20344	22259	20841	21883	22977	存款增速	1.5%	5.9%	-1.3%	5.0%	5.0%
生息资产	66161	69116	69469	72942	76590	同业负债增速	12.8%	7.3%	-6.7%	5.0%	5.0%
非生息资产	3367	3441	3434	3503	3573	股东权益增速	8.4%	4.5%	1.1%	4.8%	5.0%
总资产	69528	72557	72903	76445	80163	存款结构					
客户存款	38257	40516	39987	41987	44076	活期	38.8%	32.6%	32.0%	31.0%	30.0%
其他计息负债	23217	23761	24508	25734	27014	定期	61.1%	67.2%	66.0%	65.0%	66.0%
非计息负债	2189	2152	2211	2233	2255	其他	0.2%	0.2%	2.0%	4.0%	4.0%
总负债	63662	66429	66706	69953	73345	贷款结构					
股东权益	5865	6128	6197	6492	6817	企业贷款(不含贴现)	50.0%	52.0%	50.0%	50.0%	50.0%
每股指标						个人贷款	43.0%	42.1%	40.0%	40.0%	40.0%
每股净利润(元)	0.79	0.81	0.85	0.91	1.00	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.61	1.98	2.13	2.24	2.39	不良贷款率	1.79%	0.00%	1.60%	1.55%	1.52%
每股净资产(元)	11.06	11.53	11.69	12.35	13.08	正常	95.18%	95.34%	95.21%	95.36%	95.34%
每股总资产(元)	158.80	165.72	166.51	174.60	183.09	关注	3.13%	2.86%	2.98%	2.85%	2.86%
P/E	4.4	4.3	4.1	3.8	3.4	次级	0.59%	0.48%	0.65%	0.60%	0.48%
P/PPOP	1.3	1.7	1.6	1.5	1.4	可疑	0.55%	0.88%	0.64%	0.64%	0.88%
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	损失	0.55%	0.44%	0.53%	0.55%	0.44%
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	145.30%	142.49%	150.00%	150.00%	155.00%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.91%	1.60%	0.00%	0.00%	0.00%	资本充足率	13.64%	13.14%	13.65%	13.62%	13.59%
净利差(Spread)	1.81%	1.51%	0.00%	0.00%	0.00%	核心资本充足率	9.04%	9.17%	9.06%	9.10%	9.15%
贷款利率	4.62%	4.49%	4.36%	4.23%	4.10%	资产负债率	91.56%	91.55%	91.51%	91.54%	91.56%
存款利率	1.63%	1.67%	1.71%	1.75%	1.79%	其他数据					
生息资产收益率	4.21%	3.91%	0.00%	0.00%	0.00%	总股本(亿)	437.82	437.82	437.82	437.82	437.82
计息负债成本率	2.40%	2.40%	0.00%	0.00%	0.00%						
盈利能力											
ROAA	0.49%	0.52%	0.52%	0.54%	0.56%						
ROAE	7.28%	7.43%	7.43%	7.60%	7.88%						
拨备前利润率	1.65%	1.30%	1.28%	1.31%	1.33%						

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