

民生银行(600016)

报告日期: 2023年03月28日

静待黎明

——民生银行 2022 年年报点评

投资要点

□ 民生银行历史包袱处置接近尾声，战略转型初见成效，资产质量边际向好。

数据概览

民生银行 22A 归母净利润同比+2.6%，增速环比+7.4pc；营收同比-15.6%，增速环比+1.3pc；ROE 为 6.31%，同比-28bp；ROA 为 0.50%，同比持平。22 年末不良率为 1.68%，环比-7bp，较年初-11bp；关注率为 2.89%，环比+6bp，较年初+4bp；拨备覆盖率为 142.5%，环比+1.4pc，较年初-2.8pc。

核心观点

1. 利润微增营收下行。民生银行 22A 营收同比-15.6%，增速环比+1.3pc。**驱动因素为净息差同比缺口减小**，测算 22Q4 单季净息差（期初期末口径）1.57%，同比 21Q4 单季净息差-14bp，同比缺口较 Q1-3 累计净息差缺口缩小 21bp，使得净息差对营收的负贡献较 Q1-3 缩小 2.2pc 至-16.1%。**拖累因素为非息收入的负贡献较 Q1-3 扩大 0.9pc 至-1.0%**，主要是 Q4 受疫情影响，金融交易活跃度下降，手续费收入同比-26.5%，降幅环比 Q1-3 扩大 4pc。生息资产规模增速保持稳定。

22A 归母净利润同比+2.6%，增速环比+7.4pc。**驱动因素为拨备贡献环比 Q1-3 扩大 9pc 至 28.7%**，受益于资产质量边际好转，信用成本下行。

2. 战略转型初见成效。民生银行战略客户 22 年末贷款余额较年初+19.7%，比对公贷款增速快 17.3pc。**战略客户贷款在对公贷款中的占比较 20 年末+16.7pc 至 47.6%**。同时，民生银行以战略客户为支点将服务向上下游、生态圈延伸，带动线上供应链重点产品资产余额较年初+137.2%，个人客户+14.65 万户。资产结构明显改善，战略转型初见成效。

3. 资产质量边际向好。民生银行 22A 计提减值损失同比-37.2%，22A 不良贷款生成率 2.01%，较 21A 下降 0.25pc，较 20A 下降 1.62pc，**信用成本连续两年大幅下行，历史包袱处置接近尾声**。从资产质量的边际趋势上看，22 年末不良率为 1.68%，环比-7bp；关注率为 2.89%，环比+6bp；拨备覆盖率为 142.5%，环比+1.4pc。大多数指标趋于改善，**关注率波动主要是房地产仍处风险暴露期**，个别项目因逾期或同业分类下迁而下调分类。

盈利预测与估值

预计民生银行 2023、2024、2025 年归母净利润同比增长 3.73%、4.25%、5.74%，对应 BPS12.76、14.00、15.34 元/股。现价对应 2023 年 PB 估值 0.27 倍。目标价 4.46 元/股，对应 2023 年 PB 0.35 倍，现价空间 30%。

风险提示

宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(首次)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

执业证书号：S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

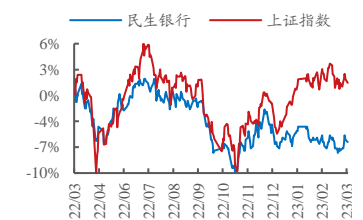
研究助理：赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.43
总市值(百万元)	150,173.70
总股本(百万股)	43,782.42

股票走势图



相关报告

- 《盈利修复，不良企稳——民生银行 2021 年年报点评》2022.03.30
- 《小微金融由贷款扩张转向多元金融服务——民生银行跟踪点评》2014.01.28
- 《小微贷款增幅放缓，创新步伐加快——民生银行 2013 年三季度报点评》2013.10.31

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	142,476	137,292	143,098	151,010
(+/-) (%)	-15.60%	-3.64%	4.23%	5.53%
归母净利润	35,269	36,586	38,141	40,330
(+/-) (%)	2.58%	3.73%	4.25%	5.74%
每股净资产(元)	11.53	12.76	14.00	15.34
P/B	0.30	0.27	0.24	0.22

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图1: 民生银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	6.59%	7.99%	6.31%	-1.7pc	-28bp	-3.1%	9.5%	5.2%	8.3%	-1.7%	-10.1pc
	ROA (年化)	0.50%	0.64%	0.50%	-14bp	0bp	-0.06%	0.78%	0.60%	0.51%	0.08%	-42bp
	拨备前利润	114,373	71,184	86,617		-24.3%	19,264	25,997	24,792	20,395	15,433	-24.3%
	同比增长	-12.9%	-25.2%	-24.3%	0.9pc	-11.4pc	-22.7%	-20.3%	-25.7%	-30.0%	-19.9%	10.1pc
	归母净利润	34,381	33,778	35,269		2.6%	-1,106	13,724	10,914	9,140	1,491	-83.7%
	同比增长	0.2%	-4.8%	2.6%	7.4pc	2.4pc	-63.4%	-6.9%	-7.6%	2.3%	-234.8%	-237.2pc
	EPS (未年化)	0.71	0.77	0.71		0.4%	(0.03)	0.31	0.25	0.21	0.03	-83.7%
BVPS (未年化)	11.06	11.50	11.53	0.3%	4.3%	11.06	11.34	11.31	11.50	11.53	0.3%	
收入拆分	营业收入	168,804	108,596	142,476		-15.6%	38,169	36,634	37,565	34,397	33,880	-1.5%
	同比增长	-8.73%	-16.87%	-15.60%	1.3pc	-6.9pc	-8.3%	-14.9%	-16.0%	-19.7%	-11.2%	8.5pc
	利息净收入	125,775	81,408	107,463		-14.6%	27,978	27,547	27,276	26,585	26,055	-2.0%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	6,564,475	6,675,241	6,668,095	-0.1%	1.6%	6,551,195	6,606,414	6,736,025	6,683,286	6,646,657	-0.5%
	净息差 (日均余额口径)	1.91%	1.62%	1.60%	-2bp	-31bp	n.a	n.a	n.a	1.56%	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.92%	1.63%	1.61%	-1bp	-30bp	1.71%	1.67%	1.62%	1.59%	1.57%	-2bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.23%	3.95%	3.94%	-1bp	-29bp	4.07%	3.96%	3.94%	3.96%	3.92%	-4bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.42%	2.42%	2.42%	0bp	1bp	2.48%	2.40%	2.41%	2.45%	2.44%	-2bp
	非利息净收入	43,029	27,188	35,013		-18.6%	10,191	9,087	10,289	7,812	7,825	0.2%
	手续费净收入	27,566	14,370	20,274		-26.45%	9,042	5,452	4,413	4,505	5,904	31.1%
	其他非息收入	15,463	12,818	14,739		-4.7%	1,149	3,635	5,876	3,307	1,921	-41.9%
	业务及管理费	49,232	33,818	50,729		3.0%	17,259	9,543	11,521	12,754	16,911	32.6%
	成本收入比	29.17%	31.14%	35.61%	4.5pc	6.4pc	45.22%	26.05%	30.67%	37.08%	49.91%	12.8pc
	资产减值损失	78,773	35,239	49,447		-37.2%	21,701	10,467	13,803	10,969	14,208	29.5%
	贷款减值损失	58,660	31,181	41,695		-28.9%	17,538	7,794	13,681	9,706	10,514	8.3%
	信用成本	1.49%	1.02%	1.02%	0bp	-47bp	1.74%	0.76%	1.30%	0.93%	1.02%	9bp
	所得税费用	747	1,908	1,393		86.5%	-1,510	1,711	-76	273	-515	-288.6%
有效税率	2.10%	5.31%	3.75%	-1.6pc	1.6pc	61.96%	11.02%	-0.69%	2.90%	-42.04%	-44.9pc	
规模增长	总资产	6,952,786	7,133,921	7,255,673	1.7%	4.4%	6,952,786	7,157,698	7,320,580	7,133,921	7,255,673	1.7%
	生息资产余额	6,516,135	6,591,213	6,702,101	1.7%	2.9%	6,516,135	6,696,692	6,775,358	6,591,213	6,702,101	1.7%
	贷款总额	4,045,692	4,131,418	4,141,144	0.2%	2.4%	4,045,692	4,189,399	4,205,536	4,131,418	4,141,144	0.2%
	对公贷款	2,304,361	2,380,709	2,399,276	0.8%	4.1%	2,304,361	2,454,343	2,450,981	2,380,709	2,399,276	0.8%
	个人贷款	1,741,331	1,750,709	1,741,868	-0.5%	0.0%	1,741,331	1,735,056	1,754,555	1,750,709	1,741,868	-0.5%
	同业资产	252,676	231,067	274,149	18.6%	8.5%	252,676	291,830	292,923	231,067	274,149	18.6%
	金融投资	2,034,433	2,153,093	2,225,870	3.4%	9.4%	2,034,433	2,071,353	2,184,594	2,153,093	2,225,870	3.4%
	存放央行	361,302	324,168	338,552	4.4%	-6.3%	361,302	355,694	365,960	324,168	338,552	4.4%
	总负债	6,366,247	6,522,726	6,642,859	1.8%	4.3%	6,366,247	6,558,951	6,717,869	6,522,726	6,642,859	1.8%
	付息负债余额	6,211,876	6,337,260	6,474,845	2.2%	4.2%	6,211,876	6,411,918	6,571,501	6,337,260	6,474,845	2.2%
	吸收存款	3,775,761	4,051,398	3,993,527	-1.4%	5.8%	3,775,761	3,941,615	4,113,630	4,051,398	3,993,527	-1.4%
	企业活期	1,215,239	n.a	1,014,133	n.a	-16.5%	1,215,239	n.a	1,156,366	n.a	1,014,133	n.a
	个人活期	248,459	n.a	289,671	n.a	16.6%	248,459	n.a	274,827	n.a	289,671	n.a
	企业定期	1,728,774	n.a	1,952,242	n.a	12.9%	1,728,774	n.a	1,996,551	n.a	1,952,242	n.a
	个人定期	576,964	n.a	730,873	n.a	26.7%	576,964	n.a	677,191	n.a	730,873	n.a
	同业负债	1,330,843	1,239,538	1,583,181	27.7%	19.0%	1,330,843	1,401,131	1,324,508	1,239,538	1,583,181	27.7%
	发行债券	711,024	764,196	648,107	-15.2%	-8.8%	711,024	687,965	762,428	764,196	648,107	-15.2%
	向央行借款	394,248	282,128	250,030	-11.4%	-36.6%	394,248	381,207	370,935	282,128	250,030	-11.4%
	所有者权益	574,280	598,542	599,928	0.2%	4.5%	574,280	586,407	590,160	598,542	599,928	0.2%
	总股本	43,782	43,782	43,782	0.0%	0.0%	43,782	43,782	43,782	43,782	43,782	0.0%
资产质量	不良贷款	72,338	72,058	69,387	-3.7%	-4.1%	72,338	73,029	72,737	72,058	69,387	-3.7%
	不良率	1.79%	1.74%	1.68%	-7bp	-11bp	1.79%	1.74%	1.73%	1.74%	1.68%	-7bp
	关注贷款	115,297	116,900	119,720	2.4%	3.8%	115,297	113,016	113,145	116,900	119,720	2.4%
	关注率	2.85%	2.83%	2.89%	6bp	4bp	2.85%	2.70%	2.69%	2.83%	2.89%	6bp
	逾期贷款	87,725	n.a	82,361	n.a	-6.1%	87,725	n.a	88,334	n.a	82,361	n.a
	逾期率	2.17%	n.a	1.99%	n.a	-18bp	2.17%	n.a	2.10%	n.a	1.99%	n.a
	不良生成额	57,129	37,962	50,968	34.3%	-10.8%	19,395	9,996	17,017	10,949	13,006	18.8%
	不良生成率	1.48%	1.25%	1.26%	1bp	-22bp	1.92%	0.99%	1.62%	1.04%	1.26%	22bp
	核销转出额	54,840	38,242	53,919	41.0%	-1.7%	19,277	9,305	17,309	11,628	15,677	34.8%
	核销转出率	78.29%	70.49%	74.54%	4.1pc	-3.8pc	106.77%	51.45%	94.80%	63.94%	87.03%	23.1pc
	逾期90+偏离度	79.3%	n.a	86.3%	n.a	7.0pc	79.3%	n.a	82.5%	n.a	86.3%	n.a
拨备覆盖率	145.3%	141.1%	142.5%	1.4pc	-2.8pc	145.3%	143.1%	140.7%	141.1%	142.5%	1.4pc	
拨贷比	2.60%	2.46%	2.39%	-7bp	-21bp	2.60%	2.49%	2.43%	2.46%	2.39%	-7bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.04%	9.10%	9.17%	7bp	13bp	9.04%	9.01%	8.80%	9.10%	9.17%	7bp
	一级资本充足率	10.73%	10.83%	10.91%	8bp	18bp	10.73%	10.64%	10.49%	10.83%	10.91%	8bp
	资本充足率	13.64%	13.30%	13.14%	-16bp	-50bp	13.64%	13.40%	13.21%	13.30%	13.14%	-16bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, YoY 指 22Q1-3 同比 22Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 指标变化情况。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	338,552	372,407	409,648	450,613
同业资产	274,149	293,339	313,873	335,844
贷款总额	4,141,144	4,555,258	4,965,232	5,362,450
贷款减值准备	-97,639	-88,570	-87,933	-90,903
贷款净额	4,072,982	4,466,688	4,877,298	5,271,547
证券投资	2,225,870	2,241,544	2,425,232	2,679,096
其他资产	344,120	380,061	413,558	450,076
资产合计	7,255,673	7,873,297	8,567,216	9,323,714
同业负债	1,833,211	1,961,536	2,098,843	2,245,762
存款余额	3,993,527	4,392,880	4,832,168	5,315,384
应付债券	648,107	693,474	742,018	793,959
其他负债	168,014	158,541	172,604	187,947
负债合计	6,642,859	7,206,431	7,845,633	8,543,053
股东权益合计	612,814	666,866	721,583	780,661

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	107,463	100,709	105,776	112,212
净手续费收入	20,274	21,693	22,778	23,917
其他非息收入	14,739	14,890	14,544	14,882
营业收入	142,476	137,292	143,098	151,010
税金及附加	-1,873	-1,872	-2,027	-2,182
业务及管理费	-50,729	-48,883	-49,226	-50,588
营业外净收入	-250	4	4	4
拨备前利润	86,617	84,756	89,989	96,280
资产减值损失	-49,447	-46,381	-49,983	-53,933
税前利润	37,170	38,375	40,006	42,346
所得税	-1,393	-1,420	-1,480	-1,609
税后利润	35,777	36,955	38,526	40,737
归属母公司净利润	35,269	36,586	38,141	40,330
归属母公司普通股股东净利润	31,163	32,480	34,035	36,224

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	-14.56%	-6.28%	5.03%	6.08%
手续费净增速	-26.45%	7.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	-18.63%	4.48%	2.02%	3.96%
拨备前利润增速	-24.27%	-2.15%	6.17%	6.99%
归属母公司净利润增速	2.58%	3.73%	4.25%	5.74%
盈利能力				
ROAE	6.30%	6.11%	5.81%	5.64%
ROAA	0.50%	0.48%	0.46%	0.45%
RORWA	0.65%	0.63%	0.60%	0.59%
生息率	3.94%	3.74%	3.69%	3.68%
付息率	2.42%	2.35%	2.34%	2.34%
净利差	1.52%	1.39%	1.36%	1.33%
净息差	1.61%	1.45%	1.41%	1.38%
成本收入比	35.61%	35.61%	34.40%	33.50%
资本状况				
资本充足率	13.14%	12.87%	12.66%	12.44%
核心资本充足率	10.91%	10.86%	10.82%	10.77%
风险加权系数	76.04%	76.70%	76.70%	76.70%
股息支付率	26.56%	27.00%	27.00%	27.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	69,387	60,829	60,760	64,842
不良贷款净生成率	1.26%	1.05%	1.00%	1.00%
不良贷款率	1.68%	1.34%	1.22%	1.21%
拨备覆盖率	142%	146%	145%	140%
拨贷比	2.39%	1.94%	1.77%	1.70%
流动性				
贷存比	103.70%	103.70%	102.75%	100.89%
贷款/总资产	57.07%	57.86%	57.96%	57.51%
平均生息资产/平均总资产	93.03%	91.82%	91.28%	91.19%
每股指标(元)				
EPS	0.71	0.74	0.78	0.83
BVPS	11.53	12.76	14.00	15.34
每股股利	0.21	0.23	0.24	0.25
估值指标				
P/E	4.82	4.62	4.41	4.15
P/B	0.30	0.27	0.24	0.22
P/PPOP	1.73	1.77	1.67	1.56
股息收益率	6.24%	6.58%	6.86%	7.25%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>