

## 民生银行（600016）

证券研究报告  
2024年11月06日

## 息差向上改善，资产规模扩张

## 事件：

民生银行发布 24 年三季度财报。2024 年前三季度，企业实现营收约 1016.6 亿元，归母净利润 304.86 亿元，YoY-9.21%；不良率 1.48%，不良拨备覆盖率 146.3%。

## 点评摘要：

**营收降幅边际改善，息差企稳。**2024 年前三季度，民生银行实现总营收约 1016.6 亿元，同比下降 4.37%，较年中增速提升 1.8 个百分点。其中，净利息收入为 737.43 亿元，同比下降 4.49%，较年中增速提高 0.87 个百分点；非息净收入为 279.17 亿元，同比下降 4.05%，较年中增速上升 4.16 个百分点。2024 年前三季度，企业归母净利润同比变动为-9.21%。

**净息差向上改善。**2024 年前三季度，民生银行净息差为 1.40%，较 2024 年中（1.38%）上升 0.02 个百分点。随着下半年贷款利率和存款挂牌利率双向调整，企业未来息差压力有望进一步缓解，营收能力也可能随之改善。

**流动性覆盖水平向好。**根据 2024 年前三季度数据，民生银行的流动性覆盖率分别为 140.6%、140.6%和 154.3%，显示出应对未来潜在经营压力的缓冲能力进一步提升。

**资产端：**截至 2024 年前三季度，民生银行生息资产总计 73,532 亿元，环比增长 2.2%。其中，贷款投放环比增速为 0.4%，较 24H1（-1.7%）由负转正，增长 2.4 个百分点。

**负债端：**截至 2024 年前三季度，民生银行计息负债余额为 68,398 亿元，环比增长 3.0%。其中，吸收存款环比增速为 3.0%，增速较 24H1（-4.4%）由负转正，增加了 7.4 个百分点。

**资产质量整体保持稳健。**截至 2024 年前三季度，民生银行不良贷款余额为 656 亿元，占比 1.48%，较 24H1 微增 0.01 个百分点，仍处于自去年年末以来的稳定区间。2024 年前三季度企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.16%和 146.3%，环比下降 0.03 和 3.0 个百分点。

## 盈利预测与估值：

民生银行 24Q3 息差企稳，资产质量保持稳定。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比变动为-1.11%、1.21%、3.21%，对应现价 BPS：13.22、14.42、15.65 元。我们使用股息贴现模型测算目标价为 4.63 元，对应 24 年 0.35xPB，现价空间 20%，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

## 投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	3.87 元
目标价格	4.63 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)	137,238.42
流通 A 股市值(百万元)	137,238.42
每股净资产(元)	12.51
资产负债率(%)	91.60
一年内最高/最低(元)	4.41/3.25

## 作者

刘杰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523110002  
liujie@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《民生银行-半年报点评:利润拐点初显，息差有望企稳》2024-09-14
- 《民生银行-年报点评报告:业绩增速回暖，资产质量向好》2023-03-28
- 《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

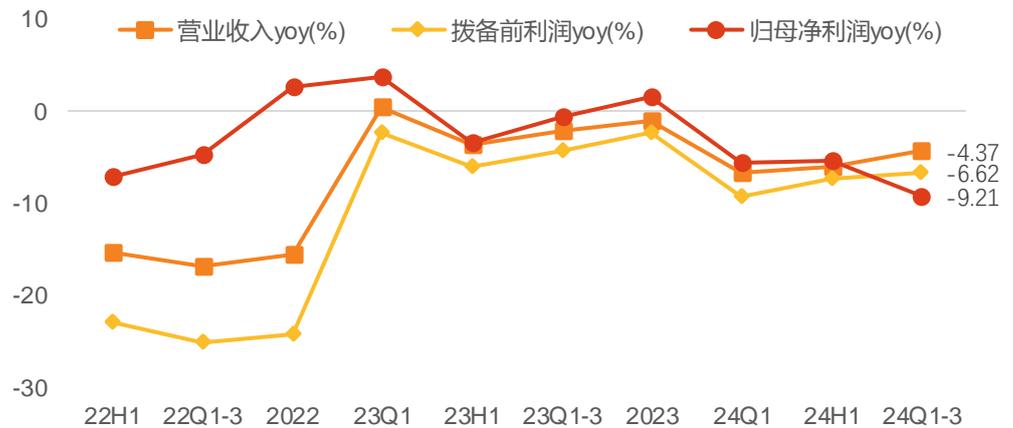
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	1,425	1,408	1,433	1,487	1,558
增长率（%）	-15.60	-1.16	1.77	3.79	4.78
归属母公司股东净利润（亿元）	395	407	403	407	420
增长率（%）	1.29	4.05	-1.11	1.21	3.21
每股收益（元）	0.89	0.93	0.92	0.93	0.96
市盈率(P/E)	4.29	4.13	4.17	4.12	3.99
市净率(P/B)	0.28	0.32	0.29	0.26	0.24

资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 营收降幅边际改善，息差向上改善。

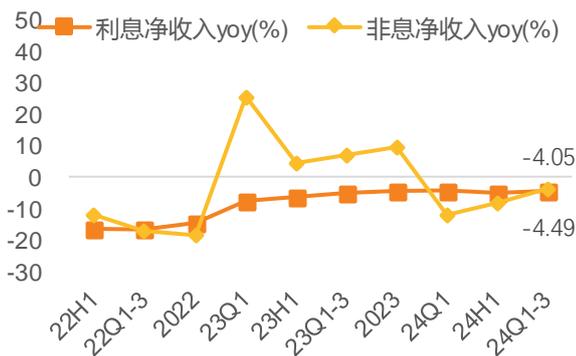
**营收降幅边际改善。**2024 年前三季度，民生银行实现总营收约 1016.6 亿元，同比下降 4.37%，较年中增速提升 1.8 个百分点。其中，净利息收入为 737.43 亿元，同比下降 4.49%，较年中增速提高 0.87 个百分点；非息净收入为 279.17 亿元，同比下降 4.05%，较年中增速上升 4.16 个百分点。在营收结构方面，利息净收入占比回升至 72.5%，环比增加 17bp。拨备前利润总体跟随营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1 和 24Q3 的增速分别为 -9.38%、-7.45%和-6.62%。2024 年前三季度，企业归母净利润同比变动为-9.21%，较年中增速（-5.48%）边际降幅扩大。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速（22H1-24Q1-3）



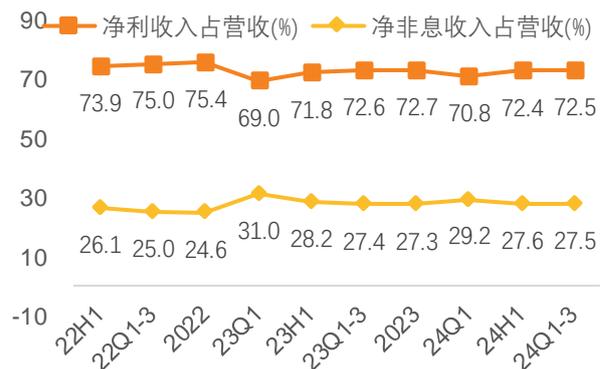
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

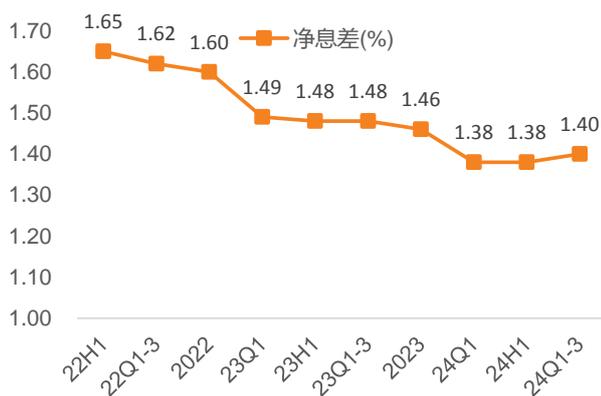
图 3：利息净收入、非息收入占比营收（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

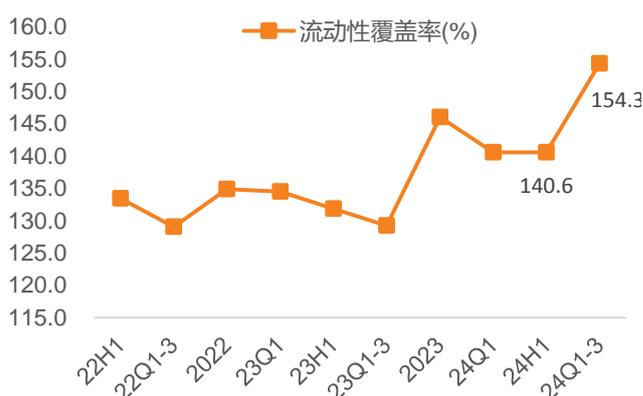
**净息差向上改善，流动性覆盖率向好。**2024 年前三季度，民生银行净息差为 1.40%，较 2024 年中（1.38%）上升 0.02 个百分点。随着下半年贷款利率和存款挂牌利率双向调整，企业未来息差压力有望进一步缓解，营收能力也可能随之改善。根据 2024 年前三季度数据，民生银行的流动性覆盖率分别为 140.6%、140.6%和 154.3%，显示出应对未来潜在经营压力的缓冲能力进一步提升。

图 4：净息差走势（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：流动性覆盖率（22H1-24Q1-3）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

**手续费及佣金净收入边际降幅收窄，投资净收益持续拉动企业营收。**2024 年前三季度，工商银行实现手续费及佣金净收入约 143 亿元，同比下降 4.32%，较 24H1 的降幅（-10.99%）收窄 6.67pct。与此同时，其他非息净收入约为 136 亿元，同比下降 3.77%。其中，投资净收益达到 155 亿元，同比增长 34.88%，为企业营收提供了有力支撑。其他非息净收入同比增速低于预期，主要受公允价值变动损失和汇兑损失扩大的影响。2024 年前三季度和 2023 年前三季度的公允价值变动损失和汇兑损失分别为-58.73、-2.3 亿元和-14.08、-0.51 亿元。

表 1：非息收入拆分（22H1-24Q1-3）

非息净收入	22H1	22Q1-3	2022	23Q1	23H1	23Q1-3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3
手续费及佣金净收入(亿元)	99	144	203	59	108	149	192	51	96	143
其它非息净收入(亿元)	95	128	147	55	94	142	192	49	89	136
其中：投资净收益(亿元)	63	100	149	41	90	115	161	59	104	155
手续费及佣金净收入yoy(%)	-22.22	-22.43	-26.45	8.86	9.84	3.92	-5.12	-13.58	-10.99	-4.32
其它非息净收入(%)	1.85	-10.45	-4.68	50.45	-1.49	10.49	29.93	-10.73	-5.01	-3.77
其中：投资净收益(%)	30.70	24.42	30.01	28.42	43.62	15.07	8.22	44.79	15.96	34.88
手续费及佣金净收入占比营收(%)	13.30	13.23	14.23	16.14	15.15	14.05	13.66	14.97	14.37	14.05
其它非息净收入(%)	12.81	11.81	10.34	14.87	13.09	13.32	13.60	14.24	13.26	13.41
其中：投资净收益(%)	8.42	9.21	10.46	11.17	12.55	10.83	11.46	17.35	15.51	15.28

资料来源：公司财报，天风证券研究所

## 2. 贷款投放与存款吸收环比增速由负转正。

**资产端：**截至 2024 年前三季度，民生银行生息资产总计 73,532 亿元，环比增长 2.2%。其中，贷款投放环比增速为 0.4%，较 24H1（-1.7%）由负转正，增长 2.4pct。从结构来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行在生息资产中的比重分别为 59.6%、31.9%、4.4%和 4.1%，各项余额较 24H1 的环比变动依次为+0.4、+3.1、+21.4 和+4.8 个百分点。

**负债端:**截至 2024 年前三季度,民生银行计息负债余额为 68,398 亿元,环比增长 3.0%。其中,吸收存款环比增速为 3%,增速较 24H1 (-4.4%) 由负转正,增加了 7.4 个百分点。在负债结构上,存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债的比重分别为 61.2%、12.4%、22.0%和 4.3%,各项余额较 24H1 的环比变动依次为+3.0、-0.5、+5.7 和-0.2 个百分点。

表 2: 资产拆分(2023-24Q3)

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2023	24Q1	24H1	1-3Q24
贷款	0.1	2.7	-1.7	0.4	59.0	60.4	60.7	59.6
金融投资	2.3	-0.4	0.5	3.1	31.0	30.8	31.6	31.9
同业及拆放	31.0	4.5	-25.2	21.4	4.6	4.8	3.7	4.4
现金及存放央行	12.9	-23.4	-3.3	4.8	5.3	4.1	4.0	4.1
生息资产合计	2.5	0.4	-2.2	2.2	100.0	100	100	100

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 3: 负债拆分(2023-24Q3)

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2023	24Q1	24H1	1-3Q24
吸收存款	1.3	-0.7	-4.4	3.0	62.9	62.9	61.2	61.2
发行债券	7.4	4.6	21.0	-0.5	9.9	10.5	12.9	12.4
同业及拆入	-5.0	-2.2	-3.9	5.7	22.3	22.0	21.5	22.0
向央行借款	42.9	-4.1	-5.4	-0.2	4.8	4.6	4.5	4.3
计息负债总计	1.8	-0.7	-1.7	3.0	100	100	100	100

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

### 3. 资产质量整体保持稳健。

截至 2024 年前三季度,民生银行不良贷款余额为 656 亿元,占比 1.48%,较 24H1 微增 0.01 个百分点,仍处于自去年年末以来的稳定区间。2024 年前三季度企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.16%和 146.3%,环比下降 0.03 和 3.0pct。

表 4: 资产质量分析(23H1-24Q3)

	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	较上期	较去年同期
<b>贷款分级</b>								
正常贷款率 (%)	95.75	95.78	95.82	95.93	95.75	95.74	-	-
关注贷款率 (%)	2.68	2.67	2.70	2.63	2.78	2.78	-	-
不良贷款率 (%)	1.57	1.55	1.48	1.44	1.47	1.48	0.01	0.04
关注+不良率 (%)	4.25	4.22	4.18	4.07	4.25	4.26	-	-
不良净生成率(半年年化) (%)	0.92	-	1.15	-	1.00	-	-	-
不良净生成率(累计年化) (%)	0.92	-	1.15	-	1.00	-	-	-
不良核销转出率 (%)	58.1	-	70.7	-	68.9	-	-	-
<b>逾期贷款</b>								
逾期率 (%)	2.00	-	2.00	-	2.18	-	-	-
3个月以内	0.51	-	0.64	-	0.63	-	-	-
3个月至1年	0.80	-	0.74	-	0.78	-	-	-
1年以上3年以内	0.60	-	0.51	-	0.63	-	-	-
3年以上	0.09	-	0.12	-	0.13	-	-	-
不良偏离度 (%)	94.79	-	92.25	-	105.35	-	-	-
<b>拨备情况</b>								
贷款拨备率 (%)	2.31	2.32	2.22	2.16	2.19	2.16	-0.03	0.00
不良拨备率 (%)	146.9	149.2	149.7	149.4	149.3	146.3	-3.0	-3.1

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

### 4. 盈利预测与估值

民生银行 24Q3 息差企稳,资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比变动为-1.11%、1.21%、3.21%,对应现价 BPS: 13.22、14.42、15.65 元。我们使用股息贴现模型测算目标价为 4.63 元,对应 24 年 0.35xPB,现价空间 20%,维持“买

入”评级。

## 财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1,075	1,024	1,059	1,112	1,173	净利润增速	1.29%	4.05%	-1.11%	1.21%	3.21%
手续费及佣金	203	192	173	164	164	拨备前利润增速	-23.59%	-2.07%	1.94%	3.78%	4.75%
其他收入	147	192	201	211	222	税前利润增速	2.97%	2.97%	-1.10%	1.21%	3.24%
营业收入	1,425	1,408	1,433	1,487	1,558	营业收入增速	-15.60%	-1.16%	1.77%	3.79%	4.78%
营业税及附加	-19	-20	-20	-21	-22	净利息收入增速	-14.56%	-4.68%	3.34%	5.06%	5.48%
业务管理费	-507	-508	-516	-535	-561	手续费及佣金增速	-26.45%	-5.12%	-9.87%	-5.35%	-0.22%
拨备前利润	899	880	897	931	975	营业费用增速	2.78%	0.39%	1.47%	3.81%	4.82%
计提拨备	-488	-457	-481	-510	-541	<b>规模增长</b>					
税前利润	409	421	416	421	435	生息资产增速	4.24%	5.82%	5.91%	5.95%	5.97%
所得税	-14	-14	-14	-14	-14	贷款增速	2.36%	5.89%	5.90%	6.00%	6.00%
净利润	395	407	403	407	420	同业资产增速	8.50%	23.37%	12.00%	12.50%	13.50%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	9.41%	2.08%	5.00%	4.98%	4.96%
贷款总额	41,411	43,849	46,436	49,222	52,175	其他资产增速	3.90%	3.86%	3.86%	3.85%	3.84%
同业资产	2,741	3,382	3,788	4,262	4,837	计息负债增速	4.56%	5.62%	5.74%	5.78%	5.83%
证券投资	22,259	22,721	23,857	25,046	26,288	存款增速	5.90%	7.45%	7.45%	7.43%	7.42%
生息资产	69,727	73,786	78,145	82,796	87,738	同业负债增速	7.29%	1.83%	2.00%	2.00%	2.00%
非生息资产	2,829	2,964	3,139	3,315	3,504	股东权益增速	4.48%	4.11%	7.72%	7.62%	7.32%
总资产	72,557	76,750	81,284	86,111	91,241	<b>存款结构</b>					
客户存款	40,516	43,533	46,776	50,251	53,980	活期	32.2%	30.3%	40.0%	39.5%	39.0%
其他计息负债	23,761	24,355	25,011	25,688	26,386	定期	66.2%	67.9%	60.0%	60.5%	61.0%
非计息负债	2,152	2,484	2,627	2,779	2,941	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	66,429	70,372	74,414	78,718	83,307	<b>贷款结构</b>					
股东权益	6,128	6,378	6,870	7,394	7,935	企业贷款(不含贴现)	52.0%	53.4%	54.0%	54.0%	54.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	42.1%	40.3%	39.7%	39.7%	39.7%
每股净利润(元)	0.89	0.93	0.92	0.93	0.96	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.05	2.01	2.05	2.13	2.23	不良贷款率	1.68%	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%
每股净资产(元)	13.70	12.10	13.22	14.42	15.65	正常	95.43%	95.81%	96.00%	96.00%	96.00%
每股总资产(元)	165.72	175.30	185.66	196.68	208.40	关注	2.89%	2.70%	2.52%	2.52%	2.52%
P/E	4.29	4.13	4.17	4.12	3.99	次级	0.67%	0.62%	0.62%	0.62%	0.62%
P/PPOP	1.86	1.90	1.86	1.80	1.71	可疑	0.56%	0.41%	0.40%	0.40%	0.40%
P/B	0.28	0.32	0.29	0.26	0.24	损失	0.45%	0.46%	0.46%	0.46%	0.46%
P/A	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02	拨备覆盖率	142.5%	149.7%	159.2%	168.7%	178.7%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.57%	1.43%	1.39%	1.38%	1.38%	资本充足率	13.14%	13.14%	#REF!	#REF!	#REF!
净利差(Spread)	1.38%	1.23%	1.21%	1.20%	1.19%	核心资本充足率					
贷款利率	4.55%	4.38%	4.36%	4.33%	4.29%	资产负债率					
存款利率	2.37%	2.34%	2.28%	2.26%	2.23%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.85%	3.72%	3.49%	3.46%	3.41%	总股本(亿)	438	438	438	438	438
计息负债成本率	2.47%	2.49%	2.28%	2.26%	2.22%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.55%	0.54%	0.51%	0.48%	0.47%						
ROAE	6.50%	6.48%	6.05%	5.69%	5.46%						
拨备前利润率	1.27%	1.18%	1.14%	1.11%	1.10%						

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	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：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com