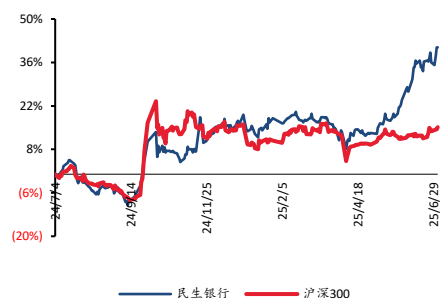


民生银行 2024 年年报&2025 年一季报点评：息差压力边际改善，资产质量稳中向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	437.82/354.62
总市值/流通(亿元)	2,167.23/1,755.38
12 个月内最高/最低价(元)	5/3.25

相关研究报告

<<民生银行 2023 年年报&2024 年一季报点评：小微特色突出，资产质量稳固向好>>--2024-06-07

<<民生银行：业绩快报点评，低估值具有一定吸引力>>--2019-02-01

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：民生银行发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年、2025Q1 公司实现营业收入分别为 1362.90、368.13 亿元，同比-3.21%、+7.41%；实现归母净利润分别为 322.96 亿元、127.42 亿元，同比-9.85%、-5.13%。截至 2025Q1 末，公司不良贷款率为 1.46%，较 2024 年末-1BP；拨备覆盖率为 144.27%，较 2024 年末+2.33pct。

24A 息差收窄拖累业绩，25Q1 非息收入支撑营收增长。公司 2024 年实现营收 1362.90 亿元，同比-3.21%；从营收结构看，利息净收入、非利息净收入分别为 986.90 亿元、376.00 亿元，同比分别-3.65%、-2.05%。利息净收入下滑主要受净息差收窄影响，2024 年全年净息差为 1.39%，同比-7BP；非息收入小幅下行，中间业务净收入同比-5.15%，其他非息收入同比+1.07%。2025Q1 公司营收同比+7.41%，其中利息净收入同比+2.49%，非利息净收入同比+19.34%，非息净收入增长主要受投资收益带动。

整体规模稳中有升，重点领域贷款持续扩张。截至 2024 年末，公司贷款总额、存款总额分别为 4.45、4.25 万亿元，同比分别+1.50%、-0.79%。资产扩张增速放缓，但结构持续优化。贷款端聚焦重点领域，绿色信贷、制造业贷款、普惠型小微贷款增速分别达+22.41%、+9.38%、+8.24%。截至 2025Q1 末，公司贷款总额较年初+1.57%至 4.52 万亿元；其中对公贷款较年初+2.75%，个人贷款基本持平，贷款结构延续优化趋势。

不良化解持续推进，资产质量稳中向好。公司持续完善集团一体化风险管理体系，强化风险前瞻性和主动性，加大重点领域风险化解与不良资产清收处置力度，资产质量延续改善态势。不良率连续两年下降，2024 年末为 1.47%，同比-1BP；2025Q1 进一步降至 1.46%，环比-1BP。2024 年末拨备覆盖率为 141.94%，同比-7.75pct；2025Q1 末拨备覆盖率回升至 144.27%，较年初+2.33pct，风险抵补能力增强。

投资预测：公司持续优化资产结构，加大不良资产处置力度，资产质量稳中向好。预计 2025 - 2027 年公司营业收入分别为 1358.10、1371.33、1399.84 亿元，归母净利润分别为 310.76、317.74、328.26 亿元，BVPS 为 13.25、14.00、14.74 元/股，对应 7 月 3 日收盘价的 PB 估值为 0.37、0.35、0.34 倍。维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济不及预期、净息差下行、资产质量恶化

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	136,290.00	135,810.29	137,132.93	139,984.46
营业收入增长率(%)	-3.21%	-0.35%	0.97%	2.08%
归母净利(百万元)	32,296.00	31,076.06	31,773.79	32,825.57
净利润增长率(%)	-9.85%	-3.78%	2.25%	3.31%
BVPS(元)	12.51	13.25	14.00	14.74
市净率(PB)	0.40	0.37	0.35	0.34

资料来源：iFinD，太平洋证券，注：每股净资产按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。