

民生银行(600016.sh)

利益关系逐渐理顺，事业部改革具潜力

余晓宜 银行业 首席研究员

电话: 020-87555888-648

email: yxy2@gf.com.cn

沐华 银行业 研究助理

电话: 020-87555888-339

e-mail: mh@gf.com.cn

事业部改革：利益关系逐渐理顺，具备发展潜力

民生的事业部改革真正开始于 07 年底，经过 08 年一整年的运作，管理层认为取得了比预想中更好的效果。在协调事业部与分支行间利益关系方面，民生银行经过探索取得了较大的进展。银行设立了公司业务管理委员会，与资产负债管理委员会、风控部门相互配合，共同协调管理事业部与分支行之间的利益分配。

我们认为民生的事业部改革，核心是以“批发+一体化”的方式更好的服务客户，提升效益。其中事业部是专业导向地提供对重点行业客户的批发服务，分支行是因地制宜地提供对中小企业客户的批发服务，各有侧重之余共同点是通过产品组合、部门配合，为客户提供一体化的一站式服务，方便客户的同时也可扩大本行的中间业务收入。

配合协议存款降低，适度压缩中长期贷款比重

09 年 1 季度，民生银行的信贷增速处于行业中等偏下水平，且在行业内中长期贷款比重提升的情况下，民生适度压缩了中长期贷款的占比。从全年计划看，民生正在积极推进发行 150 亿人民币分离交易可转换公司债券补充资本金的计划，亦在商讨引入战略投资者，在资本充足率提升之后，预计全年的信贷增速也将达到明显高于 08 年的水平；对于中长期贷款，民生也不会一味压缩，主要视项目情况而定。

不良量升率降，全年风险可控

1 季度新增不良贷款约 7.7 亿，主要分布在地产、电力企业。不良贷款率随信贷扩张下降至 1.17%。信用卡方面，和深发、招行一样，不良率出现上升，但仍处于较低水平。关注类贷款上升较快，占比与 08 年末基本持平。在不良、关注类贷款上升的同时，民生持续提高了拨备水平。09 年计划核销金额依然较高，与 08 年大致持平。公司近年来加强了对不良贷款的控制力度，不良贷款率持续下降，虽然近期出现了不良余额反弹，但整体风险依然可控，预计 09 年的不良余额将上升，不良率及拨备覆盖率将保持平稳甚至略好的水平。

投资建议与风险提示

鉴于民生银行目前较低的估值水平、09 年确定性的业绩增长及事业部具备发展潜力，维持对其“买入”评级并调高 12 个月目标价为 7.25 元/股。需密切关注其资本金补充情况及资产质量变化。

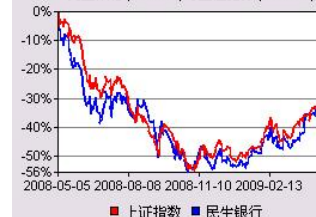
公司评级

买入

当前价格(元)	6.00
目标价格(元)	7.25
前次评级	买入

股价走势

民生银行(600016)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	1.95%	19.50%	-34.25%
上证综指	6.10%	22.37%	-31.74%

股票数据

总股本(万股)	1,882,300.20
流通 A 股(万股)	1,789,480.20
主要股东:	

新希望投资有限公司

主要股东持股比例	5.90%
流通 A 股比例	95.07%

财务比率

ROE	14.63%
ROA	0.80%
资产负债率	94.81%
资本充足率	9.22%
不良贷款率	1.20%
费用收入比	42.55%
非利息收入占比	7.76%
准备金覆盖率	150.04%

2008 年报数据。

此次调研的重点为：了解民生事业部改革及09年1季度情况，下文将按此分类阐述。

事业部改革：利益关系逐渐理顺，具备发展潜力

民生的事业部改革真正开始于 07 年底，经过 08 年一整年的运作，管理层认为取得了比预想中更好的效果。

运作方式

改革后的运作机制为在总行设立地产、冶金、能源、交通四大事业部，在与此四大行业相关的重大客户所在区域设立事业部分部（如上海等），均由总行垂直化管理；分支行涉及到相关行业的人员及客户资源统一向上集中，相关的项目评审及风险控制也同时集中。由此带来的好处是能为客户提供更专业化的服务，解决了部分分行服务客户时权限不够或产生不良竞争的问题，以集中精力做好这民生传统最强的四大行业客户服务。与此同时，分支行负责四大行业外其他行业的公司业务，部分人员及资源腾了出来，集中精力做零售类的公司业务，即中小企业业务。要求各分支行根据所在地区的经济特点，提供具有区域特色要求的金融一体化服务。在此，民生提出了“信贷工厂”的概念，08 年在江苏、福建等地进行批发零售类公司业务试点。由于做中小企业业务与做大企业的流程不同，需要银行的整体系统加以配合，民生的系统经过多年尝试，已逐渐适应。09 年 7 月左右，针对中小企业、中小商户设计的系统将上线运作。

利益协调

在协调事业部与分支行间利益关系方面，民生银行经过探索取得了较大的进展。银行设立了公司业务管理委员会，与资产负债管理委员会、风控部门相互配合，共同协调管理事业部与分支行之间的利益分配。由于事业部没有网点，设立初期没有存款来源，分支行在提供存款及配合发展业务时，将根据贡献大小设定利润分配权重，以获得相应收益。资产负债管理委员会通过内部资金转移系统随时调整行内资金价格，公司业务管理委员会也密切关注是否存在利益分配不公的现象，并协调权重以提高分支行配合的积极性。事业部与分支行人员采用相同的考核机制，即包含完成利润率与工资费用率的“两率考核”，其中完成利润率中涉及到对项目资产质量的要求，产生的不良统一采取责任追索制。人员方面，改革时相关行业人员集中到事业部或留在当地听由个人选择，改革后的人员流动情况比预想的更稳定；由于分支行将重点推行中小企业业务，银行也加强了市场、贷后审查、监控预测方面的人员培训。

我们的判断

我们认为，民生银行是一个市场化程度较强、创新意识也较强的银行。该行的整体发展战略意图是十分清晰的，也考虑到了阶段性发展重点。虽然中间业务是银行业未来发展的趋势，零售业务的蛋糕也十分诱人，但民生根据自身特点，依然确定了以公司业务为现阶段发展重点。其创新的事业部改革，核心是以“批发+一体化”的方式更好的服务客户，提升效益。其中事业部是专业导向地提供对重点行业客户的批发服务，分支行是因地

制宜地提供对中小企业客户的批发服务，各有侧重之余共同点是通过产品组合、部门配合，为客户提供一体化的一站式服务，方便客户的同时也可扩大本行的中间业务收入。

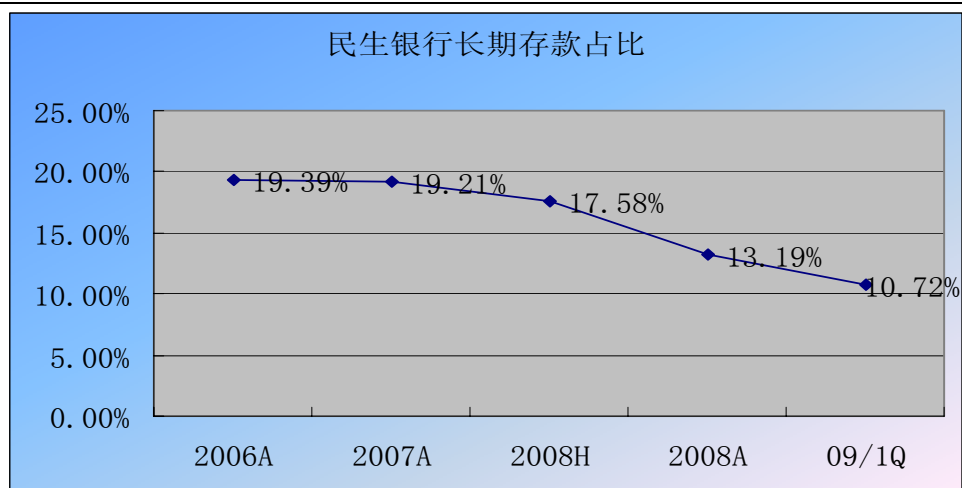
08 年末，民生事业部贷款占对公贷款的比重超过 40%。09 年民生将继续深化改革，主要体现为中后台集合系统、调整业务结构、突出分行特色三方面。我们认为民生这一年多的改革效果较好，清晰的战略意识、逐步协调的利益关系也令人欣慰，但对于民生而言，要实现改革的预期目标还有很长的路要走，改革的步伐也需要适应市场及经济环境的变化而调整。

09 年 1 季度经营情况

资产负债结构

09 年 1 季度，民生银行的信贷增速处于行业中等偏下水平，且在行业内中长期贷款比重提升的情况下，民生适度压缩了中长期贷款的占比。一方面，民生资本充足率较低，信贷扩张的速度将暂时受限，贷款也以周转较快的短期流动资金贷款为主；另一方面，与其资产负债期限结构配比有关，08 年开始民生通过不断压缩利率水平较高的协议存款（如图 1），降低存款成本，但期限较长的协议存款下降后，为平衡资产负债期限结构，占比较高的中长期贷款的比重也要适当下调。从全年计划看，民生正在积极推进发行 150 亿人民币分离交易可转换公司债券补充资本金的计划，亦在商讨引入战略投资者，在资本充足率提升之后，预计全年的信贷增速也将达到明显高于 08 年的水平。对于中长期贷款，民生也不会一味压缩，主要视项目情况而定。

图1：民生银行长期存款占比持续下降



数据来源：银行财报，广发证券发展研究中心

贷款投向

09 年 1 季度，民生配合国家投资及地方配套项目放贷，贷款主要投向交通、能源及燃气及水的生产和供应业，并配合中长期贷款比重下调压缩了地产类贷款。1 季度末的票据占比仅为 13%，但季度平均数高于这个

水平。票据占比的下降与监管要求、企业的实际需求有关，而 1、2 月份票据快速增长导致收益率的下降也是银行降低 3 月份票据量的原因。预计在未来月份票据占比的波动将较大。

从 1 季度放贷情况看，贷款下浮比例基本与 08 年末持平，银行预计一季度息差已基本见底。

资产质量

1 季度新增不良贷款约 7.7 亿，主要分布在地产、电力企业。不良贷款率随信贷扩张由 08 年末的 1.20% 下降至 1.17%。信用卡方面，和深发、招行一样，不良率出现上升，但仍处于较低水平。关注类贷款余额上升，占比与 08 年末基本持平。08 年民生的关注类贷款大幅上升 87 亿，占比由 07 年末的 1.11% 提升至 2.49%，主要与银行采取了更为审慎的分类标准有关。在不良、关注类贷款上升的同时，民生持续提高了拨备水平，拨备覆盖率由 07 年末的 113.14% 上升至 08 年末的 150.04%，09 年 1 季度又微升至 150.4%。09 年计划核销金额依然较高，与 08 年大致持平。公司近年来加强了对不良贷款的控制力度，不良贷款率持续下降，虽然近期出现了不良余额反弹，但整体风险依然可控，预计 09 年的不良余额将上升，不良率及拨备覆盖率将保持平稳甚至略好的水平。

中间业务

1 季度民生的中间业务同比下滑明显，下降 31.96% 为业内最高。这一方面与其贸易融资下滑有关，由于民生的贸易融资单比业务量较大，在 1 季度进出口迅速下滑的情况下受到的影响较明显。但此类业务波动也比较大，随着进出口指数的好转预计二季度情况也将有所好转；另一方面，08 年占比近三成的融资顾问收入下滑明显。

盈利预测与投资建议

我们维持对民生银行的盈利预测。预计民生银行2009年净利润为107.19亿元，同比增长35.80%，每股收益为0.56元，同比增长32.76%。

我们认为民生银行当前的估值水平相对同业依然偏低，截止5月6日收盘价对应的2009PE为10.76倍，2009PB仅1.91倍，具有一定上调空间；事业部改革具增长潜力，实际风险可控；预计09年业绩增长平稳，考虑海通股权出售则可保证09年业绩确定性正增长。综合以上因素考虑，我们调高民生银行12个月目标价至7.25元/股，对应13倍2009PE，投资建议为“买入”。

风险提示

1、存在一定资本金压力：公司资本充足率刚刚达标，虽然09年2月6日获准发行50亿元混合资本债补充附属资本，但在09年信贷扩张下资本金补充的压力仍然较大。公司目前正积极推进发行不超过150亿元的人民币分离交易可转换公司债券的计划，亦在商讨引入战略投资者，但若资本金的补充不能及时到位，将限制民生银行的信贷扩张。

2、存在资产质量下行风险：在上市银行中不良反弹出现较早，随经济下行周期的持续，信贷成本上升压力较大。

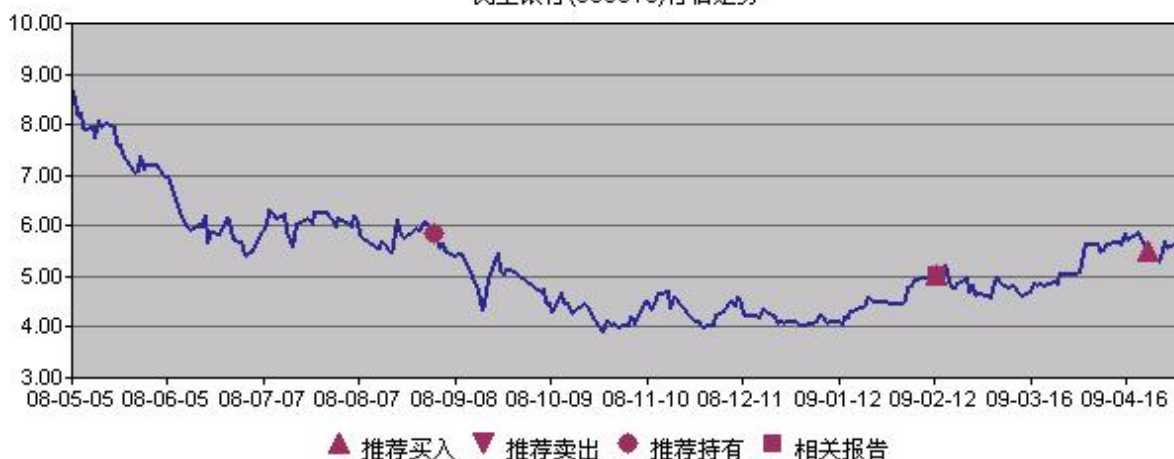
表 1: 民生银行盈利预测表					
	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E	2011E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业收入(万元)	2530136.80	3501700.00	3949456.60	3921832.29	4475414.36
利息净收入(万元)	2258015.40	3038000.00	3254346.00	3197989.19	3687071.64
利息收入(万元)	4007000.20	5631100.00	5743722.00	6083175.97	7178147.64
减: 利息支出(万元)	1748984.80	2593100.00	2489376.00	2885186.78	3491076.01
手续费及佣金净收入(万元)	239134.70	446100.00	533850.00	638782.50	764242.13
手续费及佣金收入(万元)	266545.70	475500.00	570600.00	684720.00	821664.00
减: 手续费及佣金支出(万元)	27411.00	29400.00	36750.00	45937.50	57421.88
投资净收益(万元)	-14348.90	2000.00	152400.00	76200.00	15240.00
公允价值变动净收益(万元)	4421.30	20600.00	5640.43	5640.43	5640.43
汇兑净收益(万元)	38846.90	-5700.00	13382.30	13382.30	13382.30
其他业务净收益(万元)	-4386.40	-26300.00	-10162.13	-10162.13	-10162.13
二、营业支出(万元)	1610177.80	2460500.00	2517890.31	2399638.22	2679473.96
营业税金及附加(万元)	204737.40	291600.00	315956.53	313746.58	358033.15
管理费用(万元)	1170476.50	1490100.00	1680493.78	1668739.64	1904288.81
资产减值损失(万元)	226510.10	651800.00	521440.00	417152.00	417152.00
三、营业利润(万元)	919959.00	1041200.00	1431566.29	1522194.07	1795940.40
加: 营业外净收入(万元)	1290.40	7600.00	2406.00	1365.47	1365.47
四、利润总额(万元)	921249.40	1048800.00	1429160.29	1520828.60	1794574.93
减: 所得税(万元)	287731.80	259500.00	357290.07	380207.15	448643.73
五、净利润(万元)	633517.60	789300.00	1071870.22	1140621.45	1345931.20
六、每股收益	0.48	0.42	0.56	0.59	0.70

数据来源: 银行年报, 广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

民生银行(600016)行情走势



相关研究报告

民生银行调研简报	沐华	2009-02-13
G 民生(600016.sh)	余晓宜	2006-02-17

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	
邮政编码	510075	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。