

动态报告/公司快评

金融

银行

民生银行（600016）

推荐

调研简报

（上调评级）

2010年1月8日

商贷通先行优势凸显，其规模加速扩张

分析师：邱志承 qiuzc@guosen.com.cn 021-60875167

分析师：谈煊 tanxuan1@guosen.com.cn 010-82254212

事项：

近日我们对民生银行进行了调研。

评论：

■ 信贷规模：

在完成H股的上市发行后，民生的核心资本充足率和资本充足率分别达到9%和11%以上，根据相关监管机构的要求，在满足资本充足率的要求前提下，公司10年的信贷增速计划控制在20-25%之间，预计会略高于国有大行的信贷增速计划5个百分点左右。年末存贷比略超75%，需要调整的幅度不大、在可控范围内；监管机构将根据一季末的实现情况适度调整政策执行力度。截至目前，今年新增贷款约200亿。

■ 息 差：

09年末公司息差较3季末有所上升，但速度明显放缓。若2010年加息预期不能兑现，息差基本将维持现有水平。从贷款收益率角度看，执行利率上浮、基准和下浮的占比分别约为30%、50%、20%；票据贴现余额年末与三季度变化不大，仍为300亿左右；10、11年“商贷通”随着在整体贷款规模中占比的逐步上升，对于息差的贡献将明显强于09年。从负债成本角度看，协议存款规模在09年做了约300亿的压缩，从800亿下降到500亿，一定程度上降低了负债成本；今年存款增长将主要着力于高端零售客户存款的吸纳，通过高质量的创新理财产品吸引更多的储蓄存款。

■ 商 贷 通：

截至年末，“商贷通”投放余额基本已接近500亿，执行基准利率上浮5-10%。公司通过对抵押资产的高效评估（通过聘请第三方公司事先完成和跟踪各省各地各类房地产资产价格的跟踪，在给予七折左右的折价后计算抵押资产价值），依赖核心系统等高效的IT基础，批量审批贷款，大幅缩短放贷周期，2-5天放款，形成与同业明显的差异化优势。同时，关注目标客户的需求，在各地地区二线大众媒体（主要为都市报）进行广泛宣传，节约广告成本的同时达到更好的宣传效果。截至目前，已投放的商贷通均采取了全额抵押，并实时监控风险变化，未来在此业务进一步趋于完善和成熟后将逐步向信用贷款转型。此外，商贷通还实现了较高的贷款转存率，平均达到30%以上，但因主营经济资金周转效率的不同各地区差异较大、部分地区甚至达到50%以上。

■ 未来规划：

- 公司将继续大力发展中小微型企业贷款，这其中包括中小企业贷款和商贷通（信贷规模在50-500万之间属于

商贷通，500 - 2000万属于中小企业贷款）。09年末中小企业贷款300 - 400亿，加上“商贷通”整体规模约为800多亿，公司计划10年年底实现规模翻一番多，达2000亿。

- 事业部贷款的行业投向将根据宏观经济变化适度调节，房地产行业变动趋势是关键。房地产行业贷款尽可能缩短持有周期，即做即转；汽车、交通等行业将继续保持一定的投放力度；但对于政府贷款10年公司将适度谨慎，以防范未来资产质量风险。
- 从基层反映的情况下，宏观经济的复苏并没有像媒体报导中那么显著，民生银行贷款也不会激进。
- 公司09年下半年基本没有进行网点扩张，预计10年将新增网点70 - 100个左右，成本收入比的下降幅度有限。
- 在零售业务方面，公司将在10年重点推出私人银行业务，通过理财等产品服务于资本在800万以上的高端客户，以私募基金、产业基金等为主要目标群体，增强其收存能力。
- 对于存贷比的限制，在目前的监管方式，银行可以通过对于期末余额的调节进行规避，但未来银监会很有可能出现更严格的存贷比控制政策。

■ 主要判断：

对于行业来说主要是：2010年，大中小型银行规模增速之间的差距，会有明显的缩小。目前银行业在加息之前，息差上升的势头有所放缓，我们判断由于资金供需关系变化带来的息差上升会在2季度左右出现。

对于民生银行来说，目前最大的看点仍是其商贷通业务，商贷通业务最突出的是先行优势，这与招商银行之前的一卡通和信用卡有些类似，先行因为其对于较好的市场嗅味，但更得益于业务模式的调整和IT系统的先进，这些是其先行优势能保持2-3年的时间，这段时间足以让民生银行树立良好的品牌形象、获得小微企业中最为优秀的客户，并积累足够的客户风险识别的经验。

虽然商贷通对于2010年民生银行的业绩贡献还不十分明显，但对于中长期的收入增长、息差提升及ROA提高有明显的刺激作用。对于民生银行股价来说，商贷通如能符合我们的预期，那么其估值应该有明显的提升。我们对民生银行的目标价为10元，评级上调为“推荐”。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2008A	2009E	2010E	2011E
P/E	22.3	14.3	12.5	11.0
P/B	3.27	1.96	1.74	1.54
P/PPoP	10.4	8.7	7.8	6.1
市值/总资产(A股)	16.7%	12.5%	10.0%	8.0%
股息收益率(税后)	0.6%	1.8%	1.3%	1.4%

每股指标 (元)	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0.42	0.55	0.63	0.72
BVPS	2.86	4.03	4.55	5.15
PPoPPS	0.90	0.91	1.01	1.30
DPS	0.07	0.19	0.11	0.13

盈利驱动	2008A	2009E	2010E	2011E
存款增长	17.1%	39.8%	26.1%	24.8%
贷款增长	18.6%	37.1%	20.4%	25.3%
存贷比	75.6%	77.2%	74.5%	74.9%
盈利资产增长	14.6%	34.7%	25.0%	24.7%
贷款收益率	7.59%	5.68%	5.88%	5.90%
债券收益率	3.89%	3.57%	3.06%	2.94%
盈利资产平均生息率	5.88%	4.28%	4.18%	4.17%
存款成本率	2.60%	1.84%	1.69%	1.62%
付息负债平均付息率	2.84%	1.94%	1.77%	1.69%
净息差(NIM)	3.17%	2.42%	2.50%	2.56%
净利差(SPREAD)	3.04%	2.34%	2.41%	2.48%
非利息收入比重	12.6%	24.0%	15.8%	16.2%
费用收入比(含营业税)	51.3%	50.2%	51.7%	51.2%
拨备支出/平均贷款	1.07%	0.50%	0.41%	0.64%
有效所得税率	24.7%	23.7%	23.1%	23.2%

收入盈利增长	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入增长	34.5%	1.4%	26.7%	26.7%
手续费收入增长	86.5%	14.6%	37.5%	34.8%
营业净收入增长	37.8%	16.6%	14.4%	27.4%
拨备前利润增长	48.2%	19.2%	11.2%	28.3%
净利润增长	24.5%	56.4%	14.6%	13.5%

资产盈利能力	2008A	2009E	2010E	2011E
RoAE	14.2%	18.4%	13.9%	14.0%
RoAA	0.74%	0.88%	0.81%	0.74%
RoAA(拨备前)	1.67%	1.57%	1.37%	1.42%
RoRWA	1.03%	1.29%	1.25%	1.15%

资产质量	2008A	2009E	2010E	2011E
不良资产率	1.20%	0.78%	0.69%	0.74%

利润表 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入	30,380	30,806	39,037	49,478
利息收入	56,311	52,899	65,326	80,766
利息支出	25,931	22,093	26,289	31,287
资产准备支出	6,518	4,090	4,129	8,016
拨备后净利息收入	23,862	26,716	34,909	41,463
手续费净收入	4,461	5,114	7,032	9,481
其他经营净收益	-94	4,608	285	75
营业净收入	34,747	40,528	46,355	59,034
营业费用	17,817	20,351	23,952	30,239
营业外净收入	76	96	150	143
拨备前利润	17,006	20,273	22,553	28,938
总利润	10,488	16,183	18,424	20,923
所得税	2,595	3,833	4,265	4,854
少数股东利润	8	19	28	28
净利润	7,885	12,330	14,131	16,040

资产负债表 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
现金及存放同业	14,858	26,284	35,783	43,174
央行准备金	184,778	160,488	203,452	255,116
拆放金融企业	53,624	166,427	191,113	235,224
贷款	658,360	902,403	1,086,929	1,362,291
贷款拨备	-11,885	-13,192	-13,421	-17,035
债券投资	133,659	152,112	242,342	297,618
固定资产及在建工程	6,496	6,932	7,425	7,848
递延税款净额	1,079	2,508	2,551	3,238
其他资产	13,381	10,229	12,776	15,445
盈利资产	1,045,279	1,407,715	1,759,619	2,193,424
总资产	1,054,350	1,414,192	1,768,950	2,202,920
金融企业存放	161,878	180,425	238,740	312,415
存款	785,786	1,098,529	1,385,245	1,728,786
应付款项	18,015	15,812	19,842	23,352
发行债券	33,999	28,877	22,877	22,877
付息负债	981,663	1,307,831	1,646,862	2,064,078
总负债	999,678	1,323,643	1,666,704	2,087,430
实收资本	18,823	22,262	22,262	22,262
公积金	21,047	42,853	44,266	45,869
一般准备	8,001	7,000	8,000	9,000
未分配利润	6,009	17,621	26,873	37,479
少数股东权益	792	812	845	879
所有者权益	54,672	90,548	102,246	115,490

存贷款客户结构	2008A	2009E	2010E	2011E
个人贷款	16.5%	17.5%	22.5%	26.5%
企业贷款	73.8%	76.5%	72.5%	68.5%

拨备覆盖率	150%	187%	179%	170%	票据贴现	9.7%	6.0%	5.0%	5.0%
拨备余额/全部贷款	1.81%	1.46%	1.23%	1.25%	储蓄存款	17.3%	17.0%	18.0%	19.7%
					企业存款	82.7%	83.0%	82.0%	80.3%

资本	2008A	2009E	2010E	2011E
资本充足率	9.3%	11.9%	11.1%	10.2%
核心资本充足率	6.6%	9.3%	8.9%	8.2%
财务杠杆(倍)	19.2	20.9	17.2	18.9

网点与员工(个)	2008A	2009E	2010E	2011E
网点数量	374	411	481	558
员工数量	19,853	22,636	25,568	28,449

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。