

民生银行(600016.sh)

定位准确，效率提升盈利

余晓宜 研究员
电话: 020-87555888-648
email: yxy2@gf.com.cn

沐华 研究助理
电话: 020-87555888-339
e-mail: mh@gf.com.cn

发展战略：商贷通+事业部

民生银行以公司业务为发展重点，通过事业部专业导向地提供对重点行业客户的批发服务，通过分支行因地制宜地提供对中小企业客户的批发服务。商贷通的推出加强了分支行服务中小企业客户的能力，也表现出银行对客户群体的进一步细分与准确定位。启动于 09 年 4 月份的商贷通，定位为贷款规模 50-500 万的客户，通过 10 家试点分行已放 500 亿，利率平均上浮 10%，不良新生成率仅 0.06%。2010 年，银行提出年末小商户到 10 万户，发放规模达 1000 亿的计划。在定价上，争取 2010 年的上浮比率提高至 20%。以小微客户和高端客户为重点，民生计划在三年内小商户数达到 30-40 万户，总量达到 3000-4000 亿，成为民生银行最重要的战略之一。

信贷规划：增速达股份制平均

2010 年，民生银行计划信贷增速达股份制平均，我们判断在 20%-23% 左右。银行表示不追求规模，重点在提高资产质量，提高议价能力，追求有限资本消耗下的盈利提升。结构上重点投向中小民营企业及零售高端客户。在放贷速度上，1 季度以及上半年会相应多投，但不会集中冲时点。银行目前的超储率仍然较高，在准备金率上调前保持在 3% 左右。贷存比方面，09 年 3 季度达 80.04%。银行从 09 年 4 季度开始大力吸收存款，09 年末该指标已有改善，但存款方面仍存在不稳定因素。银行将在 2010 年继续加大吸收存款力度，追求贷存比的逐月下降，通过定价引导达到指标要求。

利差变动：不确定性较高

2010 年，民生的利差存在较大不确定性。一是银行要求各分支行 2 季度开始逐步提高定价要求，实行价格管理；二是银行计划加大吸收高端零售客户存款及通过理财产品吸收储蓄存款，如果实施效果未达要求，资金成本可能会上升。银行通常采取最保守的方法估算预算，已对资金成本上升做出假设。

投资建议与风险提示

预计民生银行 09 年净利润为 113.16 亿元，同比增长 43.37%，每股收益为 0.51 元；上调 2010 年净利润预测为 128.34 亿元，每股收益 0.58 元（均考虑 H 股发行的摊薄效应），同比增长 13.59%。

我们认为民生银行当前的估值水平相对同业偏低，具有一定上升空间；且银行事业部改革及商贷通推行具增长潜力，不良风险可控。维持对其“买入”评级，上调其 12 个月目标价为 9.25 元/股，对应 16 倍 2010PE。风险提示方面，如果不能如期吸收到足量存款，银行可能面临资金成本上行压力。

公司评级

买入

当前价格(元)	7.57
目标价格(元)	9.25
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.33%	6.63%	89.51%
上证综指	-2.30%	8.05%	70.26%

股票数据

总股本(万股)	2,226,227.
	75
流通 A 股(万股)	2,226,227.
	75
主要股东:	
	新希望投资有限公司
主要股东持股比例	4.99%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	17.11%
ROA	0.97%
资产负债率	94.81%
资本充足率	8.48%
不良贷款率	0.82%
费用收入比	38.36%
非利息收入占比	27.62%
准备金覆盖率	185.82%

2009 年 3 季报数据。

投资要点

发展战略：商贷通+事业部

民生银行在实行业务部改革后，由于效率提高，分支行平台腾出，出现了较多人员闲置的现象。09 年，银行通过开发“商贷通”产品吸纳了近 3000 名员工。商贷通的启动始于 09 年 4 月份，定位为贷款规模 50-500 万的客户，初期在长三角、福建地区以及北京、广州、深圳分行在内的 10 家分行进行试点，在 9 个月内业务量迅速增至 500 亿，其中 80% 份额均为这 10 家试点分行做的。通过试点推行，民生银行感觉这片领域尚属蓝海，对于调动分支行人力物力，加快银行资产周转均起到良好效果，也由此确立了商贷通作为民生银行最重要的战略之一。

在 09 年 5 月的调研中，我们判断民生银行确定了以公司业务为重点的发展目标，其事业部改革的核心是以“批发+一体化”的方式更好的服务客户，提升效益。通过事业部专业导向地提供对重点行业客户的批发服务，通过分支行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银行的中间业务收入。商贷通的推出加强了分支行服务中小企业客户的能力，也表现出银行对客户群体的进一步细分与准确定位。

目前，中国约有商户 3000 万户，其中 1% 为零售高端客户。贷款规模在 50 万以下的商户从业经验较少，500 万以上的客户又进入了开辟新领域的阶段，贷款规模在 50-500 万的客户则属于其中最优质的部分，他们专注于所选择的领域并处于成长期，对其放贷可获得较高的息差及较低的风险。在已放的 500 亿商贷通中，利率平均上浮 10%，不良新生成率仅 0.06%。

2010 年，银行提出 2010 年底小商户到 10 万户，发放规模达 1000 亿的计划，由于现有的 500 亿存量多数在 2010 年 4 月到期，因此新增规模在 1500 亿左右。在定价上，争取 2010 年的上浮比率提高至 20%。以小微客户和高端客户为重点，民生计划在三年内小商户数达到 30-40 万户，总量达到 3000-4000 亿，平均每个支行拥有 800-1000 亿的小商户。目前，在人工方面银行还在消化已有人工的阶段，计划未来将以多种用工形式引入 4000-5000 人，三年后以 2 万人及 800 个网点服务 2000 万客户。

对于商贷通是否相对其他银行的产品具独特优势，民生银行坦言只是占了先机。但作为一家民营企业出身的银行，民生的特点是战略目标一定，全行执行能力强。经过 09 年的试点，商贷通已具有全行示范效应，全行对其的认识较深刻。如今，民生定位于“富人的银行，小微的银行，民营的银行”，将通过三方面在业内树立起自己的品牌：一是盈利能力方面，争取做到客户数、总量、户均金融资产名列前茅；二是技术方面，引入先进的技术、团队与培训；三是在目标领域形成绝对声势，通过参与各种活动树立品牌效应。

改革目标：通往 ROE 提升之路

民生银行对其事业部成功的判定目标为：利用有限的资本创造更高的收益；推出更多创新的产品；获得更高的资本周转率。我们认为，融资后的民生银行无疑对如何提升资本运作效率做了更深的思考。在对公资源配置上，银行注重更高的资产周转率，通过压力给予各分支行盘活存量资产的动力；银行的品牌效应初步显现，在牵头银团贷款、分离交易贷款、并购贷款等方面均有所表现；商贷通代表未来行业的发展趋势，传统制造业比重会逐步降低，银行加强了行业研究，思考业务结构调整的步伐，在产能过剩行业能否全身而退。综合以上可以看出，民生银行对自身的目标是转变粗放扩张的方式，向集约化转变，不断提高提高资本运用效率以提升 ROE。

信贷规划：增速达股份制平均

2010 年，行业的贷款规划在 7-8 万亿，行业平均信贷增速在 17%-20% 之间，其中国有银行一般低于平均 1-2%，股份制通常高于平均 2-3%。民生银行计划信贷增速达股份制平均，我们判断在 20%-23% 左右。银行表示不追求规模，重点在提高资产质量，提高议价能力，追求有限资本消耗下的盈利提升。结构上重点投向战略定位的领域，主要为中小民营企业及零售高端客户，规避宏观调控的行业，保持平衡发展的同时向战略倾斜。

在放贷速度上，按照监管机构要求，做到信贷总量合适，增速均衡。虽然股份制银行一般放贷速度会快于行业平均，总体还是按计划安排，1 季度以及上半年会相应多投放些，但不会集中冲时点。银行目前的超储率仍然较高，在准备金率上调前日均保持在 3% 左右。

贷存比方面，09 年 3 季度达 80.04%。银行在 09 年下半年意识到这一问题，并从 09 年 4 季度开始大力吸收存款，09 年末该指标已有改善，基本符合监管要求，但存款方面仍存在不稳定因素。银行将在 2010 年继续加大吸收存款力度，追求贷存比的逐月下降，通过定价引导达到指标要求。

利差变动：不确定性较高

2010 年，监管要求保持平稳的放贷速度，为银行的贷款定价创造良好条件。民生银行要求 1 季度新放贷款可以在基准利率附近，2 季度开始要求上浮。2010 年大部分新增贷款放在中小和小微上（贷款规模 500-2000 万为中小，50-500 万为小微），其中计划新放 1500 亿小微（即商贷通），09 年此部分利率上浮 10% 左右，2010 年希望上浮 20% 以上；同时中小也有上千亿的新放量，这块上浮比例也很强。

负债方面，存款活期化还在继续。但 2010 年各家银行不缺资金，较缺存款，因此在做预算时，民生已经假设存款成本出现上升。小微的存款派生率目前在 16% 左右，未来希望达到 30%，银行会在考核上作出相应布置。年内高息负债到期量较少，低于 100 亿。

综合考虑，利差存在较大不确定性。一是银行要求各分支行 2 季度开始逐步提高定价要求，实行价格管理；二是银行计划加大吸收高端零售客户存款及通过理财产品吸收储蓄存款，如果实施效果未达要求，资金成本可能会上升。银行通常采取最保守的方法估算预算，已对资金成本上升做出假设。

资产质量：风控从客户入手

由于不良余额较低，如何保证转型背景下资产质量的稳定度成为市场关注的重点。银行表示风控首先从客户入手，实行人品摸底，实行大客户制专业化管理。地产业务等事业部不良率大幅下降，现在地产不良在对公业务中处于较低水平；其次，较高的抵押率。09年90%以上的商贷通为1年期内的短贷，93%采用全额抵押。相比按揭，商贷通的客户群体更高端，2010年会适当增加信用比例。在最细分市场里，寻找垄断人群，带动私人银行客户进入；第三，与泰华农民银行合作开发审批系统，实行审贷分离。

在不良核销清收方面，实行总行统一管理，分层处置。每年通常可完成计划目标，09年大概核销在10亿左右。

成本控制：3-5年回归行业平均

民生银行的成本收入比一向高于行业平均，银行表示在网点布局过程中，也要追求成本收入比的下降，计划3-5年达到股份制银行的平均水平。近两年银行的网点扩张主要在二线城市，09年尽管有资本金限制，但在长三角等区域建成一定网点，通过新设网点的市场占有率表现，银行认为自身的机制在二线城市竞争中很有用。

系统开发方面，目前银行的办公系统已上新系统，其他正在调试。系统测试已基本完成，计划在上半年将所有核心部门逐渐移进去。

盈利预测与投资建议

预计民生银行 2009 年净利润为 113.16 亿元，同比增长 43.37%，每股收益为 0.51 元（考虑 H 股发行的摊薄效应）；上调 2010 年净利润预测为 128.34 亿元，每股收益 0.58 元（考虑 H 股发行的摊薄效应），同比增长 13.59%。

我们认为民生银行当前的估值水平相对同业偏低，截止前一日收盘价对应的 2009PE 为 14.84 倍，2009PB 为 1.85 倍，具有一定上升空间；且银行事业部改革及商贷通推行具增长潜力，不良风险可控。综合以上因素考虑，我们维持对民生银行的“买入”评级，上调其 12 个月目标价为 9.25 元/股，对应 16 倍 2010PE。

风险提示

1、存在存款吸收压力：民生银行09年末的贷存比有一定改善，但存在不稳定因素。重新规范贷存比要求可能成为监管当局的调控手段之一，因此如果不能如期吸收到足量存款，银行可能面临资金成本上行压力。

2、H股的牵制：09年8月23日民生已实现全流通，11月26日H股成功发行后A股的走势在一定程度上受到H股的影响。目前民生银行AH股对价为1.03，A股较H股略有溢价，日后A股的走势可能继续受H股牵制。

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	3911871.90	4113351.66	4866341.92
利息净收入(万元)	2258015.40	3038000.00	2915717.00	3564809.18	4206474.83
利息收入(万元)	4007000.20	5631100.00	5067990.00	6233627.70	7355680.69
减: 利息支出(万元)	1748984.80	2593100.00	2152273.00	2668818.52	3149205.85
手续费及佣金净收入(万元)	239134.70	446100.00	484020.00	556623.00	667947.60
手续费及佣金收入(万元)	266545.70	475500.00	512820.00	589743.00	707691.60
减: 手续费及佣金支出(万元)	27411.00	29400.00	28800.00	33120.00	39744.00
投资净收益(万元)	-14348.90	2000.00	489900.00	-6174.45	-6174.45
公允价值变动净收益(万元)	4421.30	20600.00	4421.30	8073.77	8073.77
汇兑净收益(万元)	38846.90	-5700.00	22200.00	14748.97	14748.97
其他业务净收益(万元)	-4386.40	-26300.00	-4386.40	-24728.80	-24728.80
二、营业支出(万元)	1610177.80	2460500.00	2407540.05	2404018.17	2725823.34
营业税金及附加(万元)	204737.40	291600.00	311710.01	327764.53	387765.12
管理费用(万元)	1170476.50	1490100.00	1525630.04	1563073.63	1824878.22
资产减值损失(万元)	226510.10	651800.00	570200.00	513180.00	513180.00
三、营业利润(万元)	919959.00	1041200.00	1504331.85	1709333.50	2140518.58
加: 营业外收入(万元)	6038.40	15700.00	10869.20	10869.20	10869.20
减: 营业外支出(万元)	4748.00	8100.00	6424.00	6424.00	6424.00
四、利润总额(万元)	921249.40	1048800.00	1508777.05	1713778.70	2144963.78
减: 所得税(万元)	287731.80	259500.00	377194.26	428444.67	536240.94
五、净利润(万元)	633517.60	789300.00	1131582.79	1285334.02	1608722.83
六、每股收益	0.48	0.42	0.51	0.58	0.72

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(600016.sh)	沐华	2009-05-07
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。