

分析师： 刘俊 (8627)65799532 liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208090171

联系人： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

民生银行事业部联合调研交流纪要

事件描述

近期参加民生银行事业部联合调研活动，与民生银行的相关人士进行了交流，现将调研纪要整理如下。

民生银行未来三年以转型为主。未来公司的发展重点是实现转型，关键点是公司业务的转型，主要目标是优化客户结构、业务结构和收入结构等。

民生银行未来三年将注重增加民营企业客户数，着力发展中小企业和商贷通业务。公司在信贷资源配置上优先配置给中小企业、小微、商贷通类，占比约为 60%，而大公司占信贷资源配置约为 40%。未来发展对象主要是希望增加民营企业的客户数，扩大和扶植有潜力的民营企业成长。

优化中间业务结构，提高含金量。公司非常希望能增加一些技术含量高的中间业务收入，通过上下产业链整合，多做些如投行、股债类的中间业务，定位为中小企业终端的金融全能服务；在零售中间业务方面，公司更希望做些结构性理财、资产管理、直投类，公司希望今年打好团队基础，明年能做出一定的业绩，力争超过对公中间业务收入 50%。

公司审慎对待房地产业务，精选客户，谨慎放贷。公司目前保障性住房参与较少，个人按揭贷款占比也低于行业。关于房价下跌、加息、经济衰退和信贷收缩等综合压力测试，管理层认为中等压力下会对银行有小幅的影响，但如房价有深度调整（如 30%），还会有一定影响。公司表示资产对单纯房价下跌不太敏感，而对经济下滑带领租金下降相对敏感些。政府融资平台贷款方面，主要是在分行，事业部几乎没有，而且投放主要集中在长三角，少量贷款投放于环渤海、中西部，而华南几乎没有，这部分贷款在三月末后余额大幅减少，并且中长期贷款占比约为 50%。

储备项目充足，未来市场份额和可选空间仍很大。今年前 4 个月一般性贷款需求波动并不大，下半年储备项目贷款充足。今年贷款需求比较好，即使明年宏观经济出现令人失望的滑落，由于民生的市场份额并不大及民生积极开拓客户，贷款合理增长的压力并不大。

事件评论

一、民生银行近三年年度主题——转型为主

08 年公司着重稳定，当年是事业部改革最艰难的一年，稳定最重要；09 年外部环境严峻，保持盈利一定幅度增长是最大的挑战；10 年，盈利增长压力相对较小，最关键的是公司业务的转型，转型的主要目标是优化客户结构、业务结构和收入结构等。

二、关于转型方面，以地产、能源事业部为例，具体情形如下：

以地产为例：事业部改革后，85%的地产业务客户是改革后新开发的，而其中有近 80%的客户是地产业前 500 强，是未来地产行业里的主流客户，这些企业多是民营企业，公司与之建立良好的战略合作关系；区域分布上，华南区域有所收缩，而长三角、西南等资源富足的区域加大资源倾斜；收入结构上，注重非利息收入的增长，尤其是对公财务顾问服务，500 万财务顾问业务服务发展相当迅速；营销模式上，发挥总对总营销，以事业部团队和名牌的力量以及事业部体制优势实现网对网发展。

能源事业部为例：可以在全国范围内调配资源，提高资金使用效率；内部营销能力和水平提高，谈判和批发业务效率提升很快；内部风险控制能力大幅提升。能源行业结构分布上大体约为：煤炭行业站能源行业近 60%，而电力及相关行业占约 40%；而在贷款区域分布上，主要是西北（内蒙古、陕西、宁夏）、西南（长江上游）、中南（河南等国有煤电丰富的地区），该部分贷款平均收益率几乎达到 6%以上。

三、民生银行未来三年的贷款规模计划——注重增加民营企业客户数

民生银行主要是发展中小企业和商贷通，信贷资源配置上优先配置给中小企业、小微型、商贷通类，占比约为 60%，而大公司占信贷资源配置约为 40%。未来发展对象主要是希望增加民营企业的客户数，扩大和扶植有潜力的民营企业成长。

四、中间业务方面——努力提高技术含金量

今年对公中间业务一季度实现收入 17.3 亿（前四个月公司业务中间业务收入占比超过 70%，且利息收入转入中间业务收入比例较低），全年考核目标是 38 亿，但公司有信心做到 50 亿，而去年全年仅为 26.3 亿。公司非常希望能增加一些技术含量高的中间业务收入，通过上下产业链整合，多做些如投行、股债类的中间业务，定位为中小企业终端的金融全能服务；在零售中间业务方面，公司更希望做些结构性理财、资产管理、直投类，可以发挥团队的力量，而目前这块业务市场上风险和收益还不完全匹配，未来发展空间相当大，公司希望今年打好团队基础，明年能做出一定的业绩，力争超过对公中间业务收入 50%。

五、房地产相关方面——精选客户，谨慎放贷

目前保障性住房参与较少，主要是因为保障性住房相对收益率较低；此外由于公司零售业务发展相对落后，个人按揭贷款占比低于行业。关于房价下跌、加息、经济衰退和信贷收缩等综合压力测试，管理层认为中等压力下会对银行有小幅的影响，但如房价有深度调整（如 30%），还会有一定影响的。由于按揭贷款抵押率有 50%，资产对单纯房价下跌不太敏感，而对经济下滑带领租金下降相对敏感些。政府融资平台贷款方面，主要是在分行，事业部几乎没有，而且投放主要集中在长三角，及少量贷款投放在环渤海、中西部，华南几乎没有，并且这部分贷款在三月末后余额大幅减少，并且中长期贷款占比约为 50%。

六、关于事业部改革与分行的关系——协同并进

目前事业部贷款占总贷款约为 30%多，事业部和分行间暂时进入相对平稳期。分工上，分行注重客户开发、事业部注重改革；考核上是捆绑式的，并且目前的内部核算已经回补了部分分行损失；由于之前运行平台收归总行使得分行影响力减弱，同时总行对分行考核方式也已改变，两方面促使事业部改革相当顺利。民生银行希望未来能让公司业务和零售业务的交叉销售做起来。

七、贷款需求情况——今年储备项目充足，未来市场份额和可选空间仍很大

今年前 4 个月一般性贷款需求波动并不大，下半年储备项目贷款充足。今年贷款需求比较好，即使明年宏观经济出现令人失望的滑落，由于民生的市场份额并不大及民生积极开拓客户，贷款合理增长的压力并不大。

财务报表及指标预测

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E
ROAA	0.78%	0.79%	0.98%	0.94%	0.93%
ROAE	18.19%	14.91%	16.86%	16.03%	17.30%
拨备前每股收益	0.79	0.94	0.94	1.15	1.53
每股收益	0.36	0.42	0.63	0.69	0.85
每股净资产	3.47	2.86	3.95	4.55	5.23
拨备前每股市盈率	8.65	7.31	7.25	5.98	4.49
市盈率	19.07	16.34	10.81	9.96	8.03
市净率	1.98	2.39	1.73	1.50	1.31
股息收益率	0.73%	1.17%	0.73%	1.00%	1.87%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	22,578	30,380	32,279	44,251	58,069
手续费净收入	2,391	4,461	4,664	5,420	6,491
其他非利息净收入	330	176	5,156	170	210
经营收入合计	25,299	35,017	42,099	49,840	64,770
营业费用	(13,836)	(18,087)	(21,069)	(24,324)	(30,783)
拨备前利润	11,463	16,930	21,030	25,516	33,987
当期提取各项准备金	(2,265)	(6,518)	(5,310)	(5,637)	(9,326)
税前利润	9,198	10,412	15,720	19,879	24,662
所得税	(2,877)	(2,595)	(3,623)	(4,572)	(5,672)
净利润	6,321	7,817	12,097	15,307	18,989

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010E	2011E
贷款增长（毛额）	24.03%	18.63%	34.12%	26.00%	20.00%
存款增长	15.07%	17.07%	43.54%	26.50%	22.00%
平均生息资产增长	20.91%	21.28%	29.65%	24.60%	25.76%
贷存比（含贴现）	82.68%	83.78%	78.29%	77.98%	76.70%
NIM	2.31%	2.58%	2.59%	2.85%	2.98%
非利息收入占比	10.76%	13.24%	23.33%	11.21%	10.35%
信用成本	0.45%	0.96%	0.58%	0.51%	0.72%
成本收入比（含营业税）	54.69%	51.65%	50.05%	48.80%	47.53%
有效税率	31.23%	24.74%	23.00%	23.00%	23.00%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入增长	39.61%	34.56%	6.25%	37.09%	31.23%
手续费收入增长	133.04%	86.57%	4.55%	16.20%	19.76%
营业收入增长	44.94%	38.41%	20.22%	18.39%	29.95%
拨备前利润增长率	53.72%	47.69%	24.22%	21.33%	33.20%
净利润增长率	64.65%	23.67%	54.75%	26.53%	24.06%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
总资产	919,796	1,049,097	1,426,726	1,822,010	2,250,480
贷款余额（毛额）	554,958	658,360	882,992	1,112,570	1,335,085
存放央行款	106,992	181,878	218,816	242,559	304,625
同业资产	88,932	67,156	142,673	207,709	288,061
债券投资	156,552	133,659	161,548	231,966	291,117
存款余额	671,218	785,786	1,127,917	1,426,815	1,740,715
同业负债	150,253	160,248	165,500	240,505	333,071
发行债券	33,920	33,999	23,060	23,349	23,349
拨备余额	7,663	11,885	15,257	18,344	24,670
股东权益	50,186	54,672	88,848	102,188	117,337
平均股东权益	34,746	52,429	71,760	95,518	109,763
平均生息资产	791,235	959,594	1,244,160	1,550,167	1,949,490
平均总资产	810,122	984,447	1,237,911	1,624,368	2,036,245

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010E	2011E
不良贷款余额	6,773	7,921	7,397	8,735	12,343
不良贷款率	1.22%	1.20%	0.84%	0.79%	0.92%
不良毛生成率	0.33%	0.41%	0.11%	0.33%	0.49%
贷款拨备覆盖率	113.14%	150.04%	206.25%	210.01%	199.87%
贷款总额准备率	1.38%	1.81%	1.73%	1.65%	1.85%
当年核销	(792)	(1,340)	(1,345)	(2,000)	(2,400)
资本充足率	10.73%	9.22%	10.67%	10.00%	9.66%
核心资本充足率	7.40%	6.60%	8.90%	8.31%	8.09%
风险加权资产系数	62.35%	72.83%	69.60%	67.60%	65.20%
个人贷款占比	17.92%	16.49%	18.60%	19.60%	20.40%
企业贷款占比	75.83%	73.80%	77.40%	75.90%	74.60%
其中票据贴现	6.25%	9.71%	4.00%	4.50%	5.00%
活期存款占比	43.83%	41.89%	48.60%	50.20%	50.20%
其中对公活期	39.33%	37.62%	44.10%	45.00%	45.00%
其中居民储蓄活期	4.50%	4.28%	4.50%	5.20%	5.20%

其他数据	2007	2008	2009	2010E	2011E
网点数	327	374	434		
员工数	17,766	19,853	26,039		
贷款余额市场份额	2.12%	2.17%	2.21%	2.30%	2.35%
其中个人贷款	1.94%	1.93%	2.00%		
存款余额市场份额	1.72%	1.69%	1.89%	1.95%	2.00%
总股本	14,479	18,823	18,823	22,262	22,262
其中流通股	14,479	18,823	18,823	22,262	22,262

注 1：10 年息差测算包含三季度除活期存款外存贷利率各加 27 个 BP 的假设。

注 2：11 年息差测算包含一季度除活期存款外存贷利率各加 27 个 BP 的假设。

分析师介绍

刘俊（武汉），武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部金融业分析师，具有金融领域 6 年的研究经历。

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有 2 年宏观策略、银行研究经历，2010 年 4 月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场
中 性： 相对表现与市场持平
看 淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

推 荐： 相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持： 相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。