

民生银行(600016.sh)

贷存比达标，议价能力上升

沐华 银行业 研究员

电话: 020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

存款吸收良好，息差保持平稳

10 年 1 季度由于存款负增长，民生银行的贷存比反弹至 81.89% 的高位。2 季度银行加大了吸收存款的力度，加之小微存款派生，6 月末贷存比下降至 73%，达到监管要求。息差方面，1 季度“商贷通”使得贷款议价能力增强，息差单季环比上升约 8BP。2 季度预期息差水平较 1 季度持平。一方面，上半年民生发放的贷款主要投向商贷通，议价能力上浮；另一方面，银行并未吸收利率较高的协议存款，保持了资金成本的平稳。预期下半年，民生银行的息差将保持平稳，视商贷通议价能力的提升呈小幅上升态势。

商贷通议价提升，事业部战略调整

民生银行计划建立以批发为主，零售为辅的业务体系，通过事业部做专业的批发银行，通过商贷通做专业的零售银行。在 2010 年平台、地产调控背景下，银行将新增贷款更多分配给重点发展、具有更高议价能力的商贷通业务，通过资产带动负债。全年计划新增贷款 2000 亿，绝大部分投放于商贷通。09 年商贷通的利率上浮在 10% 左右，2010 年上半年已上升至 20%，且贷款需求十分旺盛。与此同时，事业部加大客户结构调整。能源事业部把握内蒙、新疆煤炭整合机遇，发放并购贷款；地产事业部在政策调整下，发展商业地产业务，做财务顾问等。各事业部继续保持较高的盈利水平和稳定的资产质量。

平台贷款较少，成本收入比先降后升

民生银行 1 季度不良单降。拨备覆盖率达 219.05%，中期在该水平上略有提升。全年计划核销额与 09 年相当，中期不良有部分核销。由于民生没有国有背景，事业部已发放平台贷款只有一笔，且注重市场化运作。对于地产贷款，2 季度加强风险管控，银行不发放新的开发贷款，转做并购贷款，发展商业开发、出租、REITS 等，将商业开发同物业运作结合，从而保持了较高的收益率。

民生银行的定位决定了其高成本高收益的特点，成本收入比一向高于行业平均。由于季节性因素，中期预计成本收入比低于 40%。全年计划保持在 40%-42%。

投资建议与风险提示

我们预计民生银行 2010 年净利润为 135.23 亿元，同比增长 11.69%；预计其中期净利润 81.14 亿元，同比增长 9.97%，每股收益 0.30 元。我们认为民生银行推行商贷通有利于其议价能力提升，事业部改革稳步发展，不良风险可控，维持对其“买入”评级，12 个月目标价为 6.67 元/股，对应 13.18 倍 10 年 PE，1.8 倍 10 年 PB。风险提示方面，关注其存款的稳定性及资产质量变化。

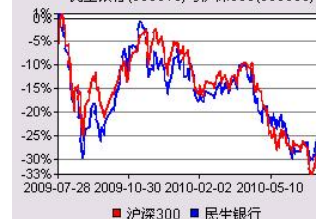
公司评级

买入

当前价格(元)	5.59
目标价格(元)	6.67
前次评级	买入

股价走势

民生银行(600016)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	3.35%	-2.34%	-23.86%
沪深 300	2.91%	-9.74%	-25.56%

股票数据

总股本(万股)	2,671,473.30
流通 A 股(万股)	2,258,760.24
主要股东:	

香港中央结算(代理人)有限公司

主要股东持股比例	11.66%
流通 A 股比例	84.55%

财务比率

ROE	18.31%
ROA	1.15%
资产负债率	93.70%
资本充足率(09A)	10.83%
不良贷款率	0.80%
费用收入比	38.20%
非利息收入占比	18.47%
准备金覆盖率	219.05%

2010 年 1 季报数据。

投资要点

存款吸收良好，息差保持平稳

2010 年，主营商贷通的民生银行贷款增速较同业略为放缓，1 季度贷款较年初增长 6.06%，其中近 8 成投向商贷通；而存款略微负增长，1 季度末贷存比较 09 年末反弹 4.96%至 81.89%的高位，存款吸收压力加大。2 季度预期贷款较年初增长约 13%，与此同时为在 6 月末达到贷存比要求，民生银行加大了吸收存款的力度，全行动员吸收存款，加之小微存款派生，6 月末贷存比下降至 73%，达到监管要求。

息差方面，09 年末采用日均余额计算的净息差为 2.59%；1 季度“商贷通”使得贷款议价能力增强，息差单季环比上升约 8BP。2 季度预期息差水平较 1 季度持平，一方面，上半年民生发放的贷款主要投向商贷通，议价能力上浮；另一方面，银行并未吸收利率较高的协议存款，保持了资金成本的平稳。2 季度末存款重定价亦基本完成，存款活期化与 09 年末相当，占比略低于 50%。预期下半年，民生银行的息差将保持平稳，视商贷通议价能力的提升呈小幅上升态势。

商贷通议价提升，事业部战略调整

民生银行计划建立以批发为主，零售为辅的业务体系，通过事业部做专业的批发银行，通过商贷通做专业的零售银行。继续保持公司业务优势的同时，在 2010 年平台、地产调控、对公业务拓展受阻的背景下将新增贷款更多分配给重点发展、具有更高议价能力的商贷通业务，通过资产带动负债。

民生银行 2010 年计划新增贷款 2000 亿，绝大部分投放于中小和小微上（贷款规模 500-2000 万为中小，50-500 万为小微），其中计划小微（即商贷通）贷款年末余额达 1000 亿，同时中小也有上千亿的新放量。与此同时，按揭贷款保持在 1000 亿的存量水平上，从 09 年开始几乎没有新增量。贷款结构的调整带来了议价能力的转变，09 年商贷通的利率上浮在 10%左右，2010 年上半年已上升至 20%，且贷款需求十分旺盛。10 年中期，商贷通贷款余额已于 09 年末的 448 亿上升至 870 亿，90%较基准利率上浮。分季度看，1 季度新增 198 亿，平均上浮 17%以上；2 季度增量基本相当，定价水平较 1 季度上升，上浮 20%。10 年发放的商贷通抵质押占比逾 80%，较 09 年 92%有所降低，具备更高上浮比例的信用类贷款占比提升，亦对贷款议价能力提升起到推动。

从投放领域看，商贷通主要发掘民间金融的资源，与各地企业联合会、商会合作，因地制宜地投放于当地特色领域，如福建茶商，深圳水贝等。这些客户的产品多为内销，需求较为稳定，从而具有较低的行业性风险。在客户成功开发后，民生银行计划开展交叉销售，推广高端信用卡业务；并对其亲属展开深入营销。通过近年重点发展，银行将商贷通业务占比提升至 20-30%。

在全行结构调整和战略转型背景下，事业部加大客户结构、业务结构及收入结构调整力度。能源事业部把握内蒙、新疆煤炭整合的机遇，发放并购贷款；地产事业部在政策调整下，主动规避风险，发展商业地产业务，

做财务顾问等；中小企业事业部做 500 万以上的贷款，与商贷通错位经营，并与泰华农业银行和富国银行合作开发产品。各事业部继续保持较高的盈利水平和稳定的资产质量。

平台贷款较少，不良风险可控

民生银行 1 季度不良单降，期末不良率 0.80%，比年初下降 0.04%。拨备支出同比下降 11.94%，拨备覆盖率 219.05%，较年初提高 13.01%。中期在该水平上略有提升。全年计划核销额与 09 年相当，不超过 13 亿，中期不良有部分核销。

在风险控制上，民生银行首先重视客户的诚信度，其次按三个贷款一个指引要求，监控资金流向，同时亦监控原料供应、库存变化等数据。此外，民生银行注重数据的积累与整理，小微贷款的科技系统领先对手至少一年，数据的储备亦提高了贷款的审批效率。对于 10 年重点调控的平台贷款，由于民生银行没有国有背景，事业部发放平台贷款只有一笔。在平台贷款发放上，讲求市场化运作。银行认为政府融资平台为地方城市建设发挥了不可磨灭的作用，在 09 年投放过多后加以控制是合适的，但贷款将持续发放；对于已经投放的项目贷款，地方政府会考虑政府信用对招商引资的影响，拉长时间段考量，不会形成大量不良。对于地产贷款，2 季度加强风险管控，银行不发放新的开发贷款，转做像大连万达一样的并购贷款。发展商业开发、出租、REITS 等，将商业开发同物业运作结合，从而保持了较高的收益率。

手续费收入平稳增长

受益于 09 年 1 季度的低基数，10 年民生银行 1 季度手续费佣金净收入同比大幅增长 116.7%，主要为融资顾问及贸易金融手续费增长。手续费净收入同比多增 11.44 亿，弥补了 09 年 1 季度出售海通股权 10.16 亿一次性收益的空缺。2 季度开始，同比的低基数效应将难以持续，加之监管政策的变化，手续费佣金净收入在季度间波动较大。银信合作产品叫停，通过信托发放的信贷部分将转回表内，可能造成贷款定价能力的提升。该项业务未来的发展，有待银监会制定新的监管细则。从全年看，民生银行可保持 12%-14% 的中间业务收入占比。

成本收入比先降后升

民生银行的定位决定了其高成本高收益的特点，成本收入比一向高于行业平均。1 季度由于收入增长迅速，成本收入比同比下降 2.09% 至 38.2%，中期预计成本收入比亦低于 40%。全年计划保持在 40%-42%。当前商贷通还处于投入阶段，营销模式不同于信用卡，将结合后续客户需求开发产品。由于定价水平高，商贷通条线已经盈利。

系统开发方面，目前银行的办公系统已上新系统，上半年已将所有核心系统移入。

盈利预测与投资建议

我们预计民生银行2010年净利润为135.23亿元，同比增长11.69%；每股收益为0.51元。海通股权一次性贡献利润约37.91亿元，扣除后10年净利润同比增速为62.61%。预计其中期净利润81.14亿元，同比增长9.97%，每股收益0.30元。

我们认为民生银行推行商贷通有利于其议价能力提升，事业部改革稳步发展，不良风险可控。当前股价对应11.14倍10年PE，1.51倍2010年PB。维持对民生银行的“买入”评级，12个月目标价为6.67元/股，对应13.18倍10年PE，1.8倍10年PB。

风险提示方面，首先，民生银行不具备先天资金成本优势，关注其存款的稳定性；其次，随着银行改革的推进，业务的发展，关注其资产质量变化。

资产负债表

单位: 亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
贷款	8677	10732	13308	16502
存放央行及同业	3609	3963	4914	6093
债券投资	1564	1816	2252	2793
总生息资产	13850	16511	20474	25387
非生息资产	414	1089	1414	1862
总资产	14264	17600	21888	27250
存款	11279	14325	17906	22383
发行债券	231	309	387	483
其他付息负债	1523	1644	2055	2569
总付息负债	13033	16278	20348	25435
总负债	13375	16610	20763	25954
股本	223	267	267	267
所有者权益	889	990	1125	1296
负债权益总计	14264	17600	21888	27250

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位: 亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	322	421	533	676
利息收入	534	699	890	1180
利息支出	212	278	357	504
手续费净收入	47	65	78	94
其他经营净收益	52	5	5	5
营业净收入	421	491	616	775
营业税金及附加	28	33	41	52
营业费用	177	204	259	326
拨备前利润	210	254	316	398
资产损失准备	53	78	96	119
税前利润	157	177	220	279
所得税	35	42	53	68
净利润	121	135	167	211
归属于母公司净利润	121	135	166	211
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.85%	0.75%	0.71%	0.71%
拨备覆盖率	206.04%	257.56%	294.61%	312.98%
拨备余额/贷款	1.73%	1.93%	2.09%	2.24%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	8.87	11.04	8.96	7.07
P/B	1.40	1.51	1.33	1.15
P/PPoP	5.94	5.87	4.72	3.75
股息收益率	0.89%	1.72%	2.12%	2.69%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	0.63	0.51	0.52	0.55
BVPS	3.99	3.71	3.51	3.37
PPoPPS	0.94	0.95	0.99	1.03
DPS	0.05	0.10	0.10	0.10

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
ROAE	16.87%	14.40%	15.75%	17.44%
ROAA	0.98%	0.85%	0.84%	0.86%
财务杠杆(倍)	17.28	16.96	18.67	20.30

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

盈利驱动

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
存款增长	43.54%	27.00%	25.00%	25.00%
贷款增长	34.23%	23.68%	24.00%	24.00%
存贷比	76.93%	74.92%	74.32%	73.73%
生息资产增长	34.20%	19.21%	24.00%	24.00%
净息差(NIM)	2.59%	2.77%	2.88%	2.95%
净利差(NIS)	2.49%	2.70%	2.86%	2.95%
非利息收入占比	23.35%	14.32%	13.53%	12.77%
成本收入比	42.17%	41.50%	42.00%	42.00%
信用成本	0.70%	0.80%	0.80%	0.80%
有效所得税率	22.66%	23.50%	24.30%	24.30%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	6.12%	30.43%	26.65%	27.01%
非利息收入增长	111.77%	-28.42%	18.59%	18.81%
营业净收入增长	20.11%	16.69%	25.50%	25.90%
拨备前利润增长	23.27%	21.37%	24.29%	25.90%
净利润增长	53.40%	11.69%	23.18%	26.74%

数据来源: 公司年报、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

农业银行(601288.sh)	沐华	2010-07-16
招商银行(600036.sh)	沐华	2010-07-09
银行业 2010 年中期投资策略	沐华	2010-06-19
招商银行(600036.sh)	沐华	2010-06-03
深发展 A(000001.sz)	沐华	2010-05-26

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

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。