

上市公司调研研究报告

银行业

在低风险中谨慎前行

净息差提升，带动净利润增长 22%

2010 年上半年净息差提高到 2.95%，主要原因是：（1）中小企业/商务类贷款占比提高，贷款溢价提升 10%左右；（2）银行到期贷款的重新定价能力提高；（3）存款付息成本率下降；（4）活期存款占比提高而协议类存款占比下降。上半年，民生银行实现以“价”补量。上半年，实现净利润 88.66 亿元，同比增长 22%；实现净利息收入 208.18 亿元，同比增长 52%。

由于路径依赖，净息差提升的空间依然存在，预计下半年净息差提高 10 个左右的 BP，提升净利润。

规范银信合作，对民生中间业务影响较小

2010 年 6 月底，融资类银信合作理财产品的余额为 1100 亿元，其中信贷类规模为 900 亿元。预计 2010 年，将有 700 亿理财产品到期，到 2011 年，需要转入表内的规模大致只有 150 亿元。

下半年，民生将降低融资类理财产品的占比，按照规划，提高债券类/证券类/创新类理财产品。

地方政府融资平台风险可控

2010 年 6 月底，民生的地方政府融资平台共有客户数 597 家，总规模达到 2015.53 亿元，全部为正常类贷款，无不良率。

82%的贷款投向市级以上的地方融资平台公司，81%的贷款是抵押/质押/担保类，贷款的安全系数较高。

2010 年上半年，民生严格控制地方融资平台的贷款，从而需要计提的拨备规模很小。

未来三年的资本补充机制

未来 3 年，民生将筹集 250 亿的资本金，提高资本充足率。按照业务发展规划，未来将发行 150 亿可转债补充附属资本；筹集 100 亿资金补充核心资本，但是目前没有具体的规划。

投资建议

我们调高民生 2010 年净利润增速，达到 32%。考虑到本年内发行了 58 亿次级债，10/11 年的摊薄以后的 EPS 为 0.57/0.70，PE/PB 分别为 9.81/8，1.61/1.25。民生银行的估值优势依然明显，投资具有较高的安全边界。我们维持“增持”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	42,060	51095	63994	73074
主营收入增长率	20.11%	21%	25%	14%
净利润（百万）	12,104	16026	19632	22840
净利润增长率	53.51%	32%	23%	16%
EPS（元）	0.54	0.57	0.70	0.81
P/E	13.02	9.81	8.00	6.88
P/B	1.79	1.61	1.25	1.03

民生银行（600016）

维持

增持

魏涛

weitao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

杨荣

yangrong@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440110040031

当前股价：5.6 元

目标价格 6 个月：7.5 元

调研日期：2010 年 08 月 17 日

发布日期：2010 年 08 月 18 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.4/2.5	-0.1/2.6	51.1/17.7
12 月最高/最低价（元）			8.87/0
总股本（万股）			2,226,228
流通 A 股（万股）			1,882,300
总市值（亿元）			1,656
流通市值（亿元）			1,400
近 3 月日均成交量（万）			11,284
主要股东			
新希望投资有限公司			5.90%

股价表现



相关研究报告

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)

调研目的

2010年8月17日。民生银行召开上半年业绩发布会，行长洪琦，董秘毛晓峰，资产管理部等相关部门的领导参加了会议。会议的主要内容包括：

- 1、2010年上半年，民生银行业绩经营情况、净息差变动趋势、商贷通业务发展现状，风险控制；
- 2、目前，民生银行的银信合作理财产品、地方政府融资平台的风险变动；
- 3、未来的再融资计划；

调研结论

1、上半年，民生银行实现了以“价”补量，净息差提升带来净利润增长22%

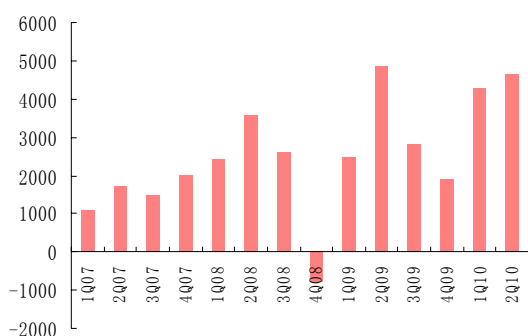
上半年，民生银行实现以“价”补量。上半年实现净利润88.66亿元，同比增长22%；实现净利息收入208.18亿元，同比增长52%。中小企业/商贷通的贷款分别为592亿元/827.68亿元，同比增长73%/95%。零售高端客户数增长超过55%。

民生提高了贷款定价管理能力，同时降低了票据占比，提高贷款收益率。而且新增的大公司类/中型企业/商贷通贷款利率相对基准利率上浮比率为5.3%/19.8%/22.2%。

在贷款利率提高，负债成本率下降的背景下，银行的净息差提高，盈利能力提高。上半年，民生净息差提高到2.95%。主要原因：（1）中小企业/商务类贷款占比提高，平均贷款收益率的溢价提升10%左右；（2）银行到期贷款的重新定价能力提高；（3）受到重新定价的影响，存款付息成本率下降；（4）存款结构调整，活期存款占比提高，而协议类存款占比下降。

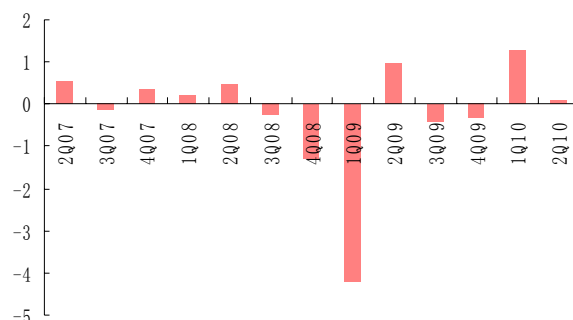
民生银行准确把握经济形势变化，针对进出口贸易回暖、理财业务需求增加、企业并购重组增多，推出相应的金融服务，提高银行中间业务收入。非利息收入45.35亿元，同比增长17%。

图 1：2 季度实现净利润 46.41 亿元



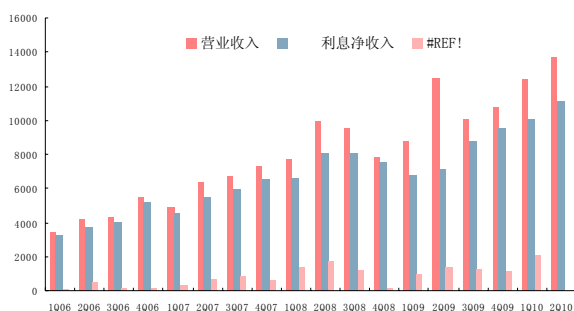
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 2：2 季度，民生净利润环比增长近 8%



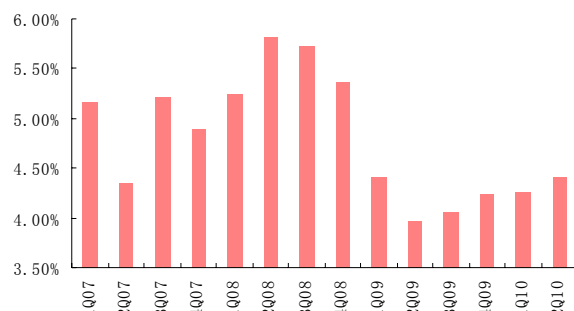
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 3：2 季度,营业收入累计达到 137 亿元



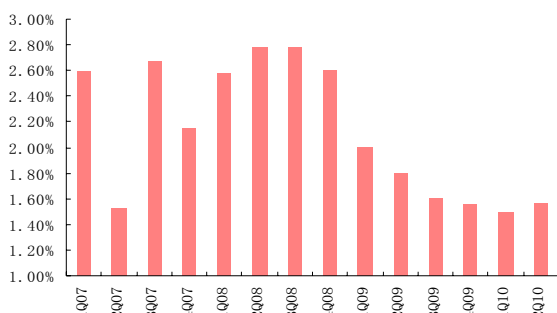
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 4：2 季度，生息资产收益率提高到 4.40%



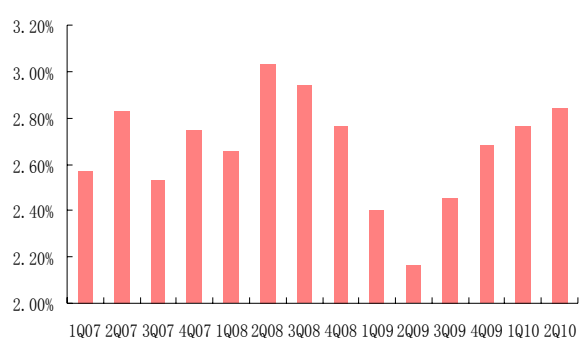
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 5：2 季度,付息负债成本率提高到 1.56%



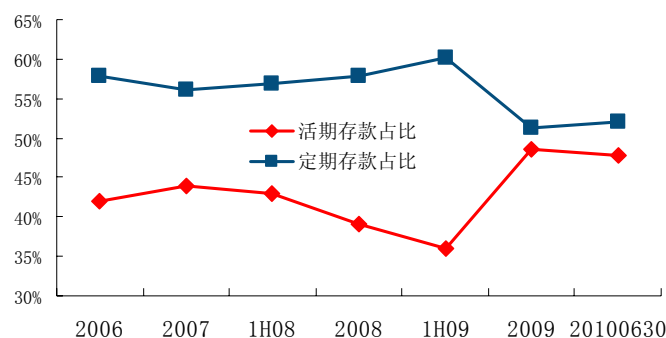
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 6：2 季度，净息差提高到 2.84%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 7：2 季度，存款活期化趋势明显



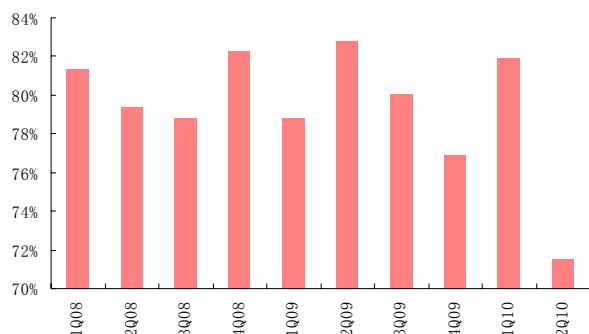
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

2、上半年，民生银行借助产品和客户两个渠道来扩张存款规模

上半年存款高速增长的原因。上本年，民生通过产品和客户两个渠道来扩张存款规模。产品是吸收存款的基础，重点发展的产品包括：保理、应收帐款等。客户方面，主要是扩大基础客户群、中小企业和小微企业客户，尤其是提高结算存款占比。

下半年，民生将继续通过产品创新，交叉销售，改善内部管理，完善内部转移定价机制等来持续的增加存款。

图 8：2 季度，存贷比大幅小降，达到 71.5%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

3、规范银信合作，对民生中间业务影响较小

8 月 12 日，银监会发布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》。对于银行的规范内容包括：今明两年内，将表外资产并入表内，并且按比例（150%）计提拨备和按比例（10%）计提资本。

规范银信合作理财，对民生的影响极小。2010 年 6 月底，融资类银信合作理财产品的余额为 1100 亿元，其中信贷类规模为 900 亿元。预计 2010 年，将有 700 亿理财产品到期，到 2011 年，需要转入表内的规模大致只有 150 亿元。

针对新规，民生的个人理财业务将采取以下应对措施。其一，主要依靠自主研发的理财产品来发展理财业务；其二，从类资产管理业务转向资产管理业务；其三，投资类理财产品逐步向高端、差异化、个性化的方向发展。从发展趋势来看，这块业务不会出现太大规模的下降，从而本年内，规范银信合作不会带来中间业务收入的大幅波动。

下半年，民生将降低融资类理财产品的占比，按照规划，提高债券类/证券类/创新类理财产品。

4、地方政府融资平台风险可控

截至 2010 年 6 月 30 日，民生的地方政府融资平台共有客户数 597 家，总规模达到 2015.53 亿元，全部为正常类贷款，无不良率。

从层级来看，省级的占比 26.94%，市级的占比 56.05%，县级的占比 14.47%，而且县级的都分布在长三角地区的百强县。从担保的角度来看，有抵押/质押的占比 47.08%，保证类的占比 34.04%，信用类占比 18.88%，其中信用类贷款主要是投向自来水、燃料等具有第一还款的项目。

民生从 2 月份就开展解包还原的工作，对每笔贷款作了三方面的工作，其一，同具体的项目一一对应；其二，检查其合规性；其三，同借款人谈判，增加抵押或者质押。各项工作进展顺利，从而这部分贷款面对的政策性风险/信用风险都大大降低。

2010 年上半年，民生严格控制地方融资平台的贷款，从而需要计提的拨备规模很小。

5、采取五项风控措施管理商贷通面对的风险

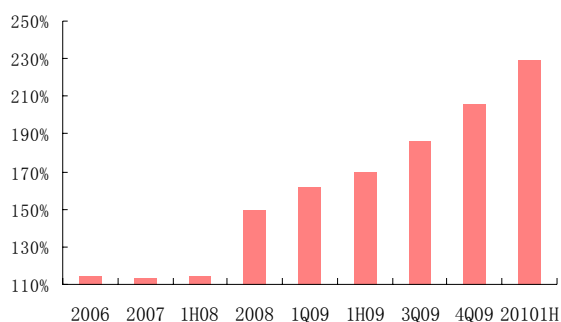
民生银行强化风险控制，正在搭建全面风险管理的框架，努力实现风险控制和业务协调发展的格局，同时完善风险监测和预警系统的建设。民生的不良贷款余额 75.12 亿元，不良率下降 0.05%，达到 0.79%，拨备覆盖率提高 23%，达到 229%。

图 9：上半年，不良贷款率下降到 0.79%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 10：上半年，拨备覆盖率提高到 229%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

民生银行针对商贷通业务中可能产生的信用风险、操作风险、市场风险，采取了以下 5 个方面的措施防范风险。

其一，严格客户准入。主要是防范信用风险，针对原大型客户的上下游产业链的客户，分析其还款意愿、还款能力，在此基础上决定是否放款。严格限制借款人准入；

其二，加强政策引导，主要防范市场风险，按照信贷政策、行业政策、区域经济发展政策、细分市场，确立对应的授信政策。

其三，坚持规划先行，批量营销、标准操作的原则，竭力整合内外部资源，来实现低成本、高效率的管理风险。

其四，搭建了小微企业信贷系统，实现信贷流程的规范化、专业化和快速化。

其五，确立了区别于对公贷款的准备金提取政策。

2010 年规划的目标是：实现向 10 万小商户发放 800-1000 万贷款。

商贷通业务实行信贷工厂的业务模式，按照客户的区域、行业和个体类型建立风险档案，通过抵押、担保等方式加强风险管理。商贷通业务的不良贷款生成率得到有效的控制。

6、核心业务系统将在本年年底正式上线，

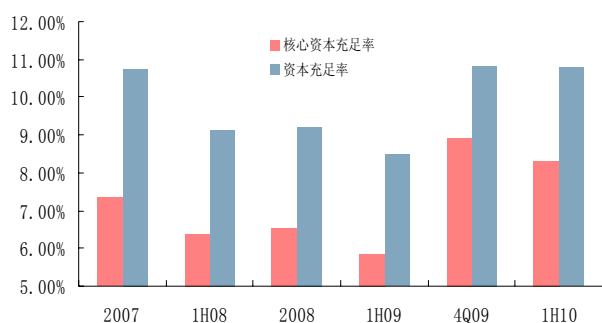
关于流程银行改造。流程银行指以客户为中心的服务体系，重点在于中后台的管理。民生争取其核心业务系统能在今年年底正式上线，完善流程银行改造，提高综合服务水平和盈利能力。

7、未来三年，计划筹建 250 亿元，提高资本充足率

2010 年上半年，民生银行核心资本充足率为 8.32%，资本充足率达到 10.77%。按照未来业务规划，民生还需筹集资本金补充资本。

未来 3 年，民生将筹集 250 亿的资本金，提高资本充足率。2009 年，发行 H 股以后，公司的核心资本充足率提高。按照未来三年的业务发展规划，未来将发行 150 亿可转债来筹集附属资本；同时筹集 100 亿左右的核心资本，但是目前没有具体的规划。

图 11：上半年，资本充足率下降 10.77%



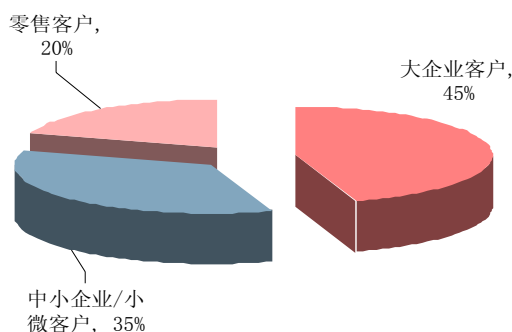
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

2010 年民生的工作重点是：稳增长、调结构（降低存贷比、中长期贷款占比）、促改革（实现交叉销售，推进事业部制改革），增效益（提高资本收益、转变经营理念）。

8、三年后，三类客户“三分天下”

3 年后，民生客户结构的计划。通过对民营客户、小微客户、零售高端客户实行差别化的发展策略，预计 3 年后，民生的客户结构日趋合理：大企业客户占比 40%-45%，中小企业客户/小微客户占比 35%，零售客户占比 20%。

图 12：三年后，民生的客户结构



数据来源：中信建投证券研究发展部

估值和投资建议

7 月中国的 CPI 为 3.3%，上半年经济增长率开始回落，PMI 指数下行，中国经济增速放缓。2010 年下半年，我国依然维持适度宽松的货币政策。

同时，基于半年报的相关信息，我们调整了预测，调高 2010 年民生存款的增速，调低贷款的增速，2010 年存款的增速为 33%，贷款的增速为 23%。2010 年—2011 年，主营业务收入增速分别为：21%、25%，净利润增速分别为：32%、23%，EPS 分别为：0.57、0.70，BVPS 分别为：3.47、4.48。2010 年和 2011 年，民生银行 PE/PB 分别为 9.81/8，1.61/1.25。民生银行的估值优势依然明显，投资具有较高的安全边界。我们维持“增持”评级。

风险分析

- 1、宏观经济下行的风险，银行需要计提的拨备覆盖提高，稀释净利润；
- 2、在备受争议中，中间业务收入可能增速趋缓；



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏 涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

杨 荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者（2008 年），银行业分析师。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 （010）85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 （010）85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 （010）85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 （010）85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 （010）85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 （010）85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 （021）68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 （010）85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 （010）85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 （010）85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 （0755）23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。