

民生银行(600016)

中期业绩推介会纪要

金融/银行

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 8 月 19 日

投资要点:

- 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。
- 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。
- 未来 3 年,民生将筹集 250 亿的资本金,提高资本充足率。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。
- 制约民生银行估值水平提高的不利因素在于:1、地方政府融资平台占比过高,2、房地产类贷款尤其是开发类贷款占比较高;3、商贷通业务迅速发展背后的资产质量隐患,这三方面使银行的资产质量方面的不确定性较高,4、净资产收益率较低,而且未来还面临融资计划,可能进一步被摊薄。
- 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	4,206,000	20.11	1,210,400	53.50	0.63	20.19	8.84	
2010E	4,905,000	33	1,491,621	23.14	0.67	14.57	8.31	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-18

收盘价:	5.58 元
52 周最高价:	7.17 元
52 周最低价:	4.94 元
平均持仓成本:	7.06 元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	2,671,473
流通 A 股(万股):	2,258,760
每股收益(元):	0.40
每股净资产(元):	4.31
每股经营现金流(元):	2.81
市净率:	1.29

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2010 年 8 月 17 日（周二）下午，民生银行在北京和香港两地同步举行 2010 年中期业绩推介会，我们通过电话的方式参与了会议，会议的主要内容如下：

1、上半年民生银行净息差快速提高的原因

（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。

2、上半年民生银行存块快速增长的原因

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。

3、规范银信合作对银行业的影响

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、有关地方政府融资平台

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、有关商贷通业务的风险控制

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。

1)、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；

2)、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。

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

4)、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。

5)、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、有关资本充足率和未来的补充资本计划

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。

评论：

1、我们维持民生银行 2010 年的盈利预测，预测民生银行 2010 年实现每股收益 0.67 元，每股净资产 4.60 元，按照目前的市价 5.57 计算，目前的 2010 年动态市盈率和市净率分别为 8.31 倍和 1.21 倍。

2、民生银行的估值尤其是 PB 估值一直是上市银行中较低的，我们认为目前困扰民生银行估值提高的因素主要有以下几点：(1)地方政府融资平台占比过高，截至 2010 年中期，民生银行地方政府融资平台贷款占比达到 21%，除了低于光大和兴业之外（二者 2009 年年底的占比分别为 31%和 28%），高于大部分可比银行同业的占比；(2)房地产相关贷款占比较高：2010 年中期，民生银行房地产开发贷款占比为 12.77%，按揭贷款占比为 11.11%，尤其是开发贷款占比高于大多数可比银行同业；(3)有关商贷通业务的资产质量，商贷通业务是民生银行重点发展的核心业务和核心竞争力，从期末余额看比今年初增长了接近一倍达到 870 亿元，2009 年初只有 66 亿元，期末该类贷款占总贷款余额比重已接近 10%。这部分贷款对零售贷款的收益率贡献逐步明显；由于商贷通主要面对中小企业主和个体工商户，市场对其未来的资产质量的演变还是存在一定的担忧。这三方面担忧最终都体现在民生银行未来的资产质量演变上，客观来讲，民生银行资产质量未来面临的不确定性要高于可比银行同业。

3、其次，民生银行中报的净资产收益率只有 9.50%，全年我们预期在 15 以下，

在可比银行同业中也处于较低水平，而民生银行未面临着一定的核心资本补充，长期看，净资产收益率提升的难度较大，这也制约民生银行估值的提升。

4、我们维持谨慎推荐评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。