

民生银行(600016.sh)

存款成本上升，商贷通将推进综合开发

沐华 分析师

电话：020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260210070005

商贷通发展良好，综合开发具空间

民生银行2010年以商贷通为发展方向，新增贷款主要投向商贷通。10年计划商贷通贷款余额1000亿元，目前已经超额完成目标。未来3年计划达到5000亿元规模。在做到1000亿元规模后，银行将努力提高商贷通综合性收入。通过商贷通+民生乐收盈+民生非凡管家产品，2-3年派生翻一番存在可能。

存款成本上升，息差小幅下降

由于贷存比较高，通过放缓贷款、大量吸收存款，民生银行在6月份实现了存贷比达标，贷款占总资产比重下降。与此同时，3季度存款成本因吸收协议存款、活期占比下降而提高。3季度息差小幅下降。经过调整，9月份单月贷款恢复增长，预计4季度贷款将正常增长，全年增速约19%-20%。

平台风险可控，资本补充先靠发债

民生银行平台余额1905亿元，其中现金流全覆盖的占70%，基本覆盖的占17%左右，半覆盖和不覆盖的都分布于政府财政实力较高的地区。银行对平台贷款的风险状况保持乐观。9月末资本充足率为10.81%，核心资本充足率为8.34%。未来暂不考虑通过资本市场融资，可能发次级债补充附属资本。

投资建议与风险提示

我们根据3季报情况下调民生银行10年净利润为143.43亿元，同比增长23.41%；EPS为0.56元。我们认为民生银行推行商贷通有利于其议价能力提升，不良风险可控。维持“买入”评级，目标价6.37元/股，对应11.39倍10年PE，1.7倍10年PB。风险提示，1、民生银行不具备先天资金成本优势，关注其存款的稳定性；2、业务扩张较快，需关注其资产质量变化。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入总额(百万元)	35,017.00	42,060.00	50,042.38	59,792.05	72,497.10
营业费用(百万元)	14,901.00	17,737.00	20,016.95	24,514.74	29,723.81
拨备前利润(百万元)	17,006.00	20,963.00	26,691.65	31,294.02	37,943.60
净利润(百万元)	7,893.00	12,108.00	14,942.60	17,186.48	20,919.60
净利润增长率	24.59%	53.40%	23.41%	15.02%	21.72%
每股收益(元)	0.42	0.63	0.56	0.64	0.78
市盈率	12.83	8.56	9.64	8.38	6.88
市净率	1.86	1.35	1.44	1.26	1.10
p/ppp	5.97	5.72	5.39	4.60	3.79
每股红利(元)	0.08	0.05	0.11	0.12	0.15
股息率(%)	1.48%	0.93%	1.97%	2.27%	2.76%

数据来源：中国民生银行股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	5.64
目标价格(元)	6.37
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	10.20%	1.44%	-16.24%
沪深300	16.51%	18.91%	-0.97%

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	15.27%
流通A股比例	84.55%

财务比率

ROE	13.84%
ROA	0.99%
资产负债率	94.26%
资本充足率	10.81%
不良贷款率	0.75%
费用收入比	37.71%
非利息收入占比	17.53%
准备金覆盖率	259.40%

2010年3季报数据。

3季度业绩会议纪要

商贷通发展良好，综合开发具空间

民生银行2010年以商贷通为发展方向，新增贷款主要投向商贷通。10年计划商贷通贷款余额1000亿元，目前已经超额完成目标，9月商贷通依然继续上升。未来3年计划达到5000亿元规模。

从占比看，目前民生银行贷款总额约1万亿元，商贷通贷款1000多亿元，8000多亿元传统贷款维持存量周转也能造成大量的投放量。目前商贷通的占比还不至于对一般性贷款造成影响。民生银行推行的业务结构调整，意味着要放弃非目标客户，将资源集中到能带来更高议价能力和综合效益的目标客户上来。

民生银行经过一两年积累了约10万户商户的客户群，目前还在尽力提高收益率的过程中，但同时发现商贷通派生还有很大空间。目前商贷通手续费收入中有一部分咨询类收入，占比较小，在做到1000亿元规模后，银行将努力提高商贷通综合性收入。民生银行重新定义小微金融，而不仅是贷款，目前正在推出小微金融结算业务和针对家庭的非凡财富办理。通过商贷通+民生乐收盈+民生非凡管家这一系列产品，每位商贷通客户可带来3个结算户，加上做透家庭，2-3年派生翻一番存在可能。在1000亿元规模之前，民生银行认为属于小微金融的传统版，目前综合开发的提升版正在测试，综合收益将获得提升。

存款成本上升，息差小幅下降

由于贷存比较高，且上半年贷款日均余额较高，通过放缓贷款、大量吸收存款，民生银行在6月份实现了存贷比达标，此后，为时时控制贷存比，贷款占总资产比重下降。与此同时，3季度存款成本因吸收协议存款、活期占比下降而提高。综合以上因素，3季度息差小幅下降。

目前民生银行的协议存款近530亿元，年内将因到期出现少量增加。2011年到期100多亿元，2012年到期300亿元。协议存款成本前3季度为3.84%（浮动与固定平均），3季度付息成本1.53%。

3季度贷款增速放缓主要为了消化存贷比，经过调整，9月份单月贷款恢复增长，增量较多，预计4季度贷款将正常增长，全年增速约19%-20%。

中间业务环比下降，整体增长依然稳定

1-9月实现手续费收入70.2亿元，单季度看2季度收入最高，由于中期银信合作规范要求，银行适度压缩了承诺类的表外业务，3季度手续费收入因此下降。但从收入结构看，信用卡收入绝对额增加增长89%，保理收入增幅53%，其他业务收入亦普遍增加，新兴的顾问咨询业务、传统结算业务依然保持稳定增长。

平台风险可控，商贷通收益提升

民生银行近期根据银监会通知明确各地分支行统一进行平台贷款的四方会谈，平台余额1905亿元，其中现金流全覆盖的占70%，基本覆盖的占17%左右，半覆盖和不覆盖的都分布于政府财政实力较高的地区。银

行对平台贷款的风险状况保持乐观，同时也还进行增提抵押工作。

关注类贷款9月底占比1.17%，较年初下降12亿元，占比亦下降0.03%。资产质量较为稳定。

今年的重点业务商贷通贷款主要投放于华东、华北、华南地区，占比分别为54%、24%、22%，主要分布在10个行业，其中商务服务业、批发零售业占比较高。银行对商贷通贷款计提1.3%的拨备。目前商贷通贷款不良余额1.0375亿元，不良率0.086%，业务量较多的行业不良产生客户数稍微多些，发生不良的一共93户，北京、上海、广州客户数多，但因为其余额大，比例控制依然较好。10年年初商贷通贷款收益率为6.27%，现在约6.6%；上浮比例逐渐提升，年初上浮19.66%，9月底上浮24%，近期上浮28-29%。收益率每天都在上涨，整体较基准利率上浮29-30%左右。

对于商贷通贷款的扶持，政策尚处于征求意见阶段，措施包括：1、500万以下小微企业不良快速核销；2、存贷比适度放宽；3、税收、财政贴息需等政策出台。

资本补充先靠发债，等待政策明朗化

9月末民生银行的资本充足率为10.81%，核心资本充足率为8.34%。未来银行暂时不考虑通过资本市场融资，可能通过其他市场，如发次级债补充附属资本。

资本计量如果按照巴塞尔新规，极端资本充足率可能达到14%。拨贷比如果达到2.4-2.5%，影响利润大概60亿元，税后大概45亿元。但这些政策都还没有定论，银行将等待具体政策出台。

成本控制较好，用工方式将转变

商贷通的考核机制目前仍在完善，从董事会到管理层都有奖金递延要求，从而与后续风险匹配。薪酬方面人力资源部还在调整完善，客户风险尽责任问题与专业化、专门化将得到融合体现。

自年初以来，民生银行一直在推行标准化费用管理，费用得到明显控制，与此同时，银行也会平衡保持全行业务发展与费用开支的关系。商贷通的人员增速比预计慢些，目前小微条线专职或兼职的约2500人，2011年银行将改变用工方式，人数会增加一倍，但成本不是按现有人工成本计算。

投资建议与风险提示

我们根据3季报情况下调民生银行2010年净利润为143.43亿元，同比增长23.41%；每股收益为0.56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9倍10年PE，1.43倍2010年PB。维持对民生银行的“买入”评级，12个月目标价为6.37元/股，对应11.39倍10年PE，1.7倍10年PB。

风险提示方面，1、民生银行不具备先天资金成本优势，关注其存款的稳定性；2、业务扩张较快，需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	10413	12495	14995
存放央行及同业	3609	3845	4614	5536
债券投资	1564	1762	2115	2538
总生息资产	13850	16020	19224	23068
非生息资产	414	1330	1617	1882
总资产	14264	17350	20841	24950
存款	11279	14099	16990	20387
发行债券	231	304	367	440
其他付息负债	1523	1618	1950	2340
总付息负债	13033	16022	19306	23168
总负债	13375	16349	19700	23640
股本	223	267	267	267
所有者权益	889	1001	1141	1310
负债权益总计	14264	17350	20841	24950

数据来源：公司财报、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	430	515	626
利息收入	534	706	859	1093
利息支出	212	276	344	467
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	500	598	725
营业税金及附加	28	33	40	48
营业费用	177	200	245	297
拨备前利润	210	267	313	379
资产损失准备	53	72	86	103
税前利润	157	195	227	276
所得税	35	46	55	67
净利润	121	149	172	209
归属于母公司净利润	121	149	172	209
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源：公司财报、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%	0.77%	0.75%	0.76%
拨备覆盖率	206.04%	250.80%	281.72%	296.59%
拨备余额/贷款	1.73%	1.94%	2.11%	2.27%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	8.95	10.08	8.77	7.20
P/B	1.41	1.50	1.32	1.15
P/PPoP	5.99	5.64	4.81	3.97
股息收益率	0.89%	1.88%	2.17%	2.64%

数据来源：公司财报、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	0.56	0.64	0.78
BVPS	3.99	3.75	4.27	4.90
PPoPPS	0.94	1.00	1.17	1.42
DPS	0.05	0.11	0.12	0.15

数据来源：公司财报、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%	15.81%	16.05%	17.07%
ROAA	0.98%	0.95%	0.90%	0.91%
财务杠杆(倍)	17.28	16.72	17.83	18.69

数据来源：公司财报、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%	25.00%	20.50%	20.00%
贷款增长	34.23%	20.00%	20.00%	20.00%
存贷比	76.93%	73.85%	73.55%	73.55%
生息资产增长	34.20%	15.66%	20.00%	20.00%
净息差(NIM)	2.59%	2.88%	2.92%	2.96%
净利差(NIS)	2.49%	2.83%	2.92%	2.97%
非利息收入占比	23.35%	14.05%	13.94%	13.66%
成本收入比	42.17%	40.00%	41.00%	41.00%
信用成本	0.70%	0.75%	0.75%	0.75%
有效所得税率	22.66%	23.50%	24.30%	24.30%

数据来源：公司财报、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%	33.41%	19.63%	21.64%
非利息收入增长	111.77%	-28.42%	18.59%	18.81%
营业净收入增长	20.11%	18.98%	19.48%	21.25%
拨备前利润增长	23.27%	27.33%	17.24%	21.25%
净利润增长	53.40%	23.41%	15.02%	21.72%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

民生银行(600016.sh)_中报点评	沐华	2010-08-11
民生银行(600016.sh)_公司调研简报	沐华	2010-07-30
民生银行(600016.sh)_季报点评	沐华	2010-04-30

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。