

民生银行(600016)跟踪研究

1月7日电话会议纪要

金融/银行

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011年1月7日

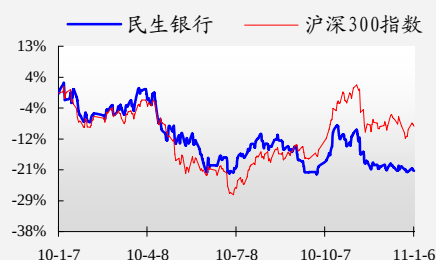
投资要点:

- 民生银行1月7日公告,民生银行正在筹划向特定对象非公开发行A股,民生银行股票当日停牌,当日晚间17点整,民生银行召开分析师电话会议。
- 将通过非公开发行的方式发行47亿股,发行价格为4.57元,发行价格为定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%,融资金额为不超过214.79亿元。发行对象为上海建设生命、中国泛海、四川南方希望、中国船东互保协会、中国人寿、江苏熔盛和华泰汽车。其中上海建设生命、中国泛海、四川南方希望、中国船东互保协会和中国人寿为银行原有股东。
- 截止10年前三季度末,民生银行的资本充足率和核心资本充足率分别为10.81%和8.34%,考虑资本充足率的法定要求,具有一定的资本瓶颈,此次定向增发之后,静态计算,民生银行的资本充足率和核心资本充足率将分别达到12%和10%以上,支持公司未来三年的发展。
- 2011年民生银行的主要动向是在商贷通业务上继续深化发展,除了继续扩大客户和贷款余额之外,还要提高商贷通业务的综合收益和对银行的综合贡献。
- 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	16.75	8.31	
2011E	6,376,500	30	1,909,274	28	0.86	19%	5.84	
2012E								

走势图



市场数据

2011-1-7

收盘价:	5.03 元
52周最高价:	6.80 元
52周最低价:	4.94 元
平均持仓成本:	5.73 元

基本数据

2010Q3

总股本(万股):	2,671,473
流通A股(万股):	2,258,760
每股收益(元):	0.49
每股净资产(元):	3.75
每股经营现金流(元):	(0.57)
市净率:	1.34

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

民生银行1月7日公告,民生银行正在筹划向特定对象非公开发行A股,民生银行股票当日停牌,当日晚间17点整,民生银行召开分析师电话会议。

民生银行1月8日继续发布公告,公告了详细的定向增发方案。

会议主要内容如下:

一、赵炳璋行长介绍非公开发行情况

根据银监会的最新要求,系统性重要银行的资本充足率要求提升到11.5%,非系统性重要银行的资本充足率要求提升到10.5%以上,而民生银行的业务又在快速发展的过程中,所以仅仅依靠银行自身积累不能满足需要,因此,将通过非公开发行的方式发行47亿股,发行价格为4.57元,发行价格为定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%,融资金额为不超过214.79亿元。发行对象为上海建设生命、中国泛海、四川南方希望、中国船东互保协会、中国人寿、江苏熔盛和华泰汽车。其中上海建设生命、中国泛海、四川南方希望、中国船东互保协会和中国人寿为银行原有股东。

之所以选择非公开发行的方式,是因为非公开发行的成本较低,审批时间较短,大大减少了对于市场的冲击,有助于银行进一步资本实力的提高,为投资者提供更高的收益。

二: 近期经营提问:

1、有关商贷通

10年商贷通定价水平很强,上浮26%左右,11年在做商贷通小微提升版的规划,核心内容是定价水平提高和客户的深度开发。

今年政府在中小企业和小微企业方面会有些支持政策出台,但是具体政策尚没有出台,支持力度应该会加快。

去年的商贷通情况远远超过1000亿,10万户的年初目标,后面几个月收益大幅度提升,三年时间要使得商贷通到4000-5000亿元的目标很有信心完成,未来主要做到深度开发。

2、商贷通业务的经营费用和信贷成本,目前的定价是否能覆盖风险和费用

商贷通业务每个月都在上升,从经营费用上看,民生银行在商贷通定价上的一个重要原则就是覆盖风险和成本,从风险角度上看,由于商贷通业务进行的时间还较短,还缺乏进一步的数据,从银行目前的情况看,目前大体上发了3000亿元的商贷通,回收了1000亿,其中只有1个亿左右的不良,但是从行业的角度看,目前行业的数据还缺乏时间验证,目前商贷通都是1年期以内

3、民生银行日均贷存比较高,负债业务方面今年如何开拓?

日均的贷存比在去年年初在80%以上,下半年已经控制在75%以内,下半年的重点是小微企业的深度开发,促进资产和负债的平衡,力争将贷存比控制在75%以下。

4、有关事业部改革

目前全行正在做事业部改革的中期目标和近期目标,方案正在形成中,一是更专业化、二是在人、财、物上更具有独立性。三是在业务范围方面要进一步延展。

5、有关资本充足率

去年上半年,我们资本充足率是10.7%,去年三季度末的资本充足率和核心资本充足率在10.81%和8.34%,目前次级债方案正在审批中,可以初步缓解我们资本充足率的困境。

6、为何选择A股而不是H股,因为H股价格更高

国内主要银行都采用“a+h”的配股方式,但是民生银行股权结构分散,如果配股达不

到 70% 的认购比例可能会失败，所以选择了定向增发的方式，得到了老股东的认可。

7、为什么排除了其他流通股东，会否对其他流通股东不公平

对于定向增发，证监会有要求，要求不超过 10 家，同时银监会也有对于入资股东的要求，民生银行因为是民营的特点，所以更倾向于寻找民营的有声誉的股东，支持了民生银行的发展，有利于股价的稳定，反而有利于其他流通股股东利益的保护。价格方面，有两种，一个是定价，一个是询价，07 年我们采用了询价的方式，但是当时套牢了部分投资者，为了防范此次投资者的投资风险，所以决定定价的方式；而且此次银监会也支持其采用这种方式。

8、利率市场化的趋势和措施

利率市场化是一个长期的过程，实际上目前只有存款利率还是严格管制，短期内存款利率如果放的比较大，短期会有比较大的不利影响，所以民生银行认为利率市场化是一个缓慢的过程，是一个试点和渐进的过程，从企业存款过渡到长期、大额的非企业存款，再过渡到短期，而且也是需要规定一定的浮动幅度，目前长期存款在银行中的比重很小，短期对银行的成本影响不大

民生银行应对利率市场化有两方面，一方面，商贷通的客户结构调整，另一方面，事业部制的改革有利于收入结构的优化，尽量少依赖于利息收入

9、此次定向增发可以支持银行多久的发展，银监会目前在资本充足率上有什么规定？

总增发 211 亿，一个考虑了银监会的要求，一个考虑了三年的增长，未来三年资产规模每年增长 25%，未来三年资产规模达到 26000 亿以上，我们做出了这样的安排，和我们未来三年的规划相匹配。资本充足率银监会是指导性意见，强制性要求是 10%，指导是意见是 10.5%，一级资本的要求是 7%，但是银行都达到了 8.5%-9% 以上。

10、有关地方政府融资平台

民生银行目前部分覆盖和没有覆盖非常少，目前对这部分贷款的措施 1、地方政府和企业配合下，增加抵押物和现金流，2、没有覆盖的贷款其实大部分是长期合作的非常优质的政府，在银行有大量存款；3、在很小一部分没有覆盖确实有风险的，银行会及时处理，有关地方政府融资平台的所谓增加额外拨备等具体指引，银监会还没有具体的实施时间。

11、今年商贷通的增速如何，定价能力是否会继续提高

去年年底，最高到过 10%，但是现在目前资金需求很旺，从 11 月份开始，谈判能力越来越强，市场需要也很旺盛，2011 年一方面定价要提高，另外一方面提高综合收益，这方面的空间也很大，目前的客户基础很大，今年年初对于小贷的定价能力比去年同期要强很多。

三、 评论：

截止 10 年前三季度末，民生银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.81% 和 8.34%，考虑资本充足率的法定要求，具有一定的资本瓶颈，此次定向增发之后，静态计算，民生银行的资本充足率和核心资本充足率将分别达到 12% 和 10% 以上，支持公司未来三年的发展。

民生银行作为前期积极扩张、贷款政策松动的扩张型小银行的代表，在经济周期面临下滑的时候率先出现资产质量的波动是在市场预期范围内的，未来民生银行仍有加大计提拨备力度的可能，但是压力已经逐步减少；目前估值水平偏低，而且在业绩预测中，我们对于其可能出现的不良贷款余额的上升给予了充分定的估计，因此我们依旧维持谨慎推荐投资评级。

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。