

民生银行(600016)业绩推介会纪要

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 3 月 28 日

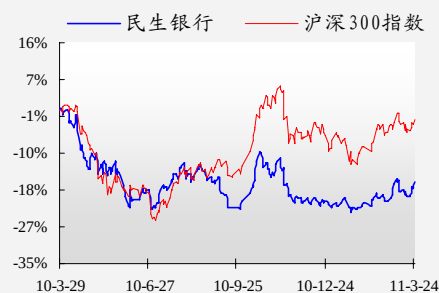
投资要点:

- 2011 年, 民生银行已经在小微企业聚集的 200 多家小商圈和 500 多家分支机构所在的经济发达地区中形成了一定的优势领先地位, 再加上对于小微企业的综合挖掘, 做到小微的结算业务、小微的民生金融管家和民生非凡的财富管理的 1: 3: 4, 也就是 1 个商贷通派生 3 个结算业务派生 4 个家庭的财富管理, 提高商贷通业务的综合收益水平; 因此今年在商贷通业务上的综合收益水平的提升应该是可以预期的。
- 商贷通是综合的小微企业服务, 目前的主要收入来源依旧是利息收入, 去年年底的综合收益率是 7.02%, 今年 1 季度已经上升到 8% 以上。
- 民生银行的政府融资平台贷款截止 2010 年年末为 1972 亿元, 风险可控, 原因是一全部处于经济发达地区, 二是 88% 都完全符合地融贷款的商业运作要求; 还有 12% 其中一部分属于有担保或者质押, 只有少部分, 大约 90 多亿元是属于信用贷款或者半担保贷款, 截至目前, 地方政府融资平台的不良率为零。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

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	8.75	
2010E	5,476,800	30.21	1,758,121	45.25	0.66	18.29	8.35	
2011E	6,846,500	25	2,338,273	33	0.88	20.95	6.26	
2012E								

走势图



市场数据

2011-3-28

收盘价:	5.51 元
52 周最高价:	6.52 元
52 周最低价:	4.92 元
平均持仓成本:	5.42 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	2,671,473
流通 A 股 (万股):	2,258,760
每股收益 (元):	0.66
每股净资产 (元):	3.90
每股经营现金流 (元):	1.40
市净率:	1.41

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

民生银行与 3 月 26 日公布年报，并且与 3 月 28 日（周一）召开 2010 年业绩推介会，会议的主要内容如下：

1、2011 年净息差的增长前景

2011 年影响净息差的因素有很多因素，包括存贷比、贷款定价、内部管理和资金成本等因素，民生由于大力推进民营、小微和高端客户，2010 年业务结构出现了很大的优化，民生银行认为，即使不考虑加息的因素，2011 年的净息差应该稳定并且有所提升。

2、商贷通去年超过 250%，今年的增长也很快，商贷通的平均收益水平相对于 2010 年有多大的增长。

小微企业金融是民生银行的三大重点业务之一，到目前为止进展很顺利，从目前民生银行在这个领域的实践看，从需求这个角度看，目前银行在这方面的服务连市场需求的 5% 都没有达到，增长潜力很大，这部分确实是蓝海，所以虽然今年贷款额度紧张，但是民生银行在这方面的策略不变，还是会拿出很大的比例投入到商贷通业务中，民生银行已经从商贷通业务的单纯资产业务向小微企业综合金融业务方面发展，包括以下内容：1、把民生银行的三大重点业务民营、小微和高端客户打通，相结合，在产业链的每一环节民生银行将进行深度的挖掘，小微企业本身的客户群就是高端客户，去年银行新增的 11 万客户，贷款额在 150 万左右，但是家庭的资产额是贷款额的 6-8 倍，是潜在的私人银行的客户群；2、持续提高小微客户的深度挖掘和收益率；来源于：第一块本身的贷款收益率由于宏观调控会提高，第二块这些客户的结算业务，今年会在结算工具、结算平台和结算网络上进一步拓展，加大客户争取力度，因为民生银行做为资金提供方，在这方面具有较大的话语权，所以今年结算业务的增长前景良好，第三块通过这些客户的票据业务，将资产周转循环，提高资产的使用效率和收益率。整体将资金流、信息流和物流串联起来，缩短贷款期限、加快资产周转、加快产业链完善，进一步提高商贷通业务的风险定价水平。整体上讲：2011 年，民生银行已经在小微企业聚集的 200 多家小商圈和 500 多家分支机构所在的经济发达地区中形成了一定的优势领先地位，再加上对于小微企业的综合挖掘，做到小微的结算业务、小微的民生金融管家和民生非凡的财富管理的 1: 3: 4，也就是 1 个商贷通派生 3 个结算业务派生 4 个家庭的财富管理，提高商贷通业务的综合收益水平；因此今年在商贷通业务上的综合收益水平的提升应该是可以预期的。

3、有关商贷通业务具体的收益贡献情况

商贷通是综合的小微企业服务，手续费来自于结算业务，其实主要的收入是利息收入，去年年底的综合收益率是 7.02%，今年 1 季度已经上升到 8% 以上。

4、有关不良贷款

去年不良贷款率是 0.69%，下降了 0.15 个百分点，今年不确定因素较多，银行希望保持稳定，不会有太大的变化，原因基于两点：1、政府融资平台和房地产贷款后面可能有一定的不确定性，政府融资平台有 1972 亿元，总体来说问题不大，存在一些问题，主要问题存在与县域级和落后地区的政府平台，现金流在后期可能比较难覆盖，民生银行 509 个网点都是在经济发达地区，落后地区没有网点，只有少量的村镇银行，村镇银行没有政府平台，所以民生银行的所有政府融资平台贷款都是在经济发达地区；2、民生银行从 07 年开始进行事业部改革，很多贷款权限都是由总行统一审批，所以民生在审批地方政府融资平台贷款基本上是按照商业原则，去年银监会要求民生银行解包还原，按照商业原则处理已经发放的地融贷款，民生银行的 88% 都完全符合地融贷款的商业运作要求；还有 12% 其中一部分属于有担保或者质押，只有少部分，大约 90 多亿元

是属于信用贷款或者半担保贷款，因为这些信用贷款都是在上海、北京等基本上银行主动营销发放的贷款，是银行地融贷款中质量最好的贷款所以截至目前，银行地方政府融资平台的不良率为零。

房地产业务民生银行也是事业部运营，分支机构都不能进行房地产业务的贷款，民生银行目前在房地产业务上非常专业，中国房地产年会和房地产蓝皮书都是民生银行负责组织；09年之后民生银行房地产政策调整投向，基本上在二线没有什么泡沫的中心城市进行了一些房地产业务，所以银行经过压力测试，虽然近期房地产出了很多新政，但是对银行的影响不是太大。

5、新增商贷通中抵押和担保的比率，今年增长目标以及存款派生的比例如何？

抵押和强担保的比例从09年的85%下降到10年的65%到目前一季度60%，弱担保绝大部分是联保互保，信用还比较少，这部分还是比较谨慎，存款派生去年在27%-28%左右，民生银行希望达到35%-40%的派生水平。长远的考虑结算、票据周转的综合派生，民生银行希望能够达到100%的水平。

6、整体事业部在贷款增速8%的情况下利润增长104%，是如何实现的？

去年事业部贷款14.4%，全行平均水平19.8%，事业部的贷款增长远远低于全行的平均水平；但是去年事业部制利润增长和中间业务收入增速，剔除海通股权影响，去年全行中间业务收入增长79%，事业部增长104%，这种增长方式转变是改革初始目标相符合的，也就是事业部要通过较少的资本占用取得较好的收益，所以去年在信贷资源受限的情况下，民生银行事业部重点是通过整合上下游的资源以多种方式满足客户的需求，不仅仅是满足贷款需求，在银团贷款和资本市场融资、兼并收购等做了很多有益的探索，对于整体收益率的提高非常有帮助。

事业部在市场周转方面也做了比较好的尝试，未认为未来银行的发展趋势不仅仅是要做大，还要将资产周转出去，获得价差，银行要求将存量贷款中的收益较低、期限较长的贷款通过银团和理财等业务周转出去，腾出额度满足收益率更高的客户需求，所以收益率提高明显。

7、第四季度信贷成本有明显增长，拨备率有1.88%，民生银行在未来信贷成本的变化趋势？

关于信贷成本，拨备短期内没有大幅提高的安排，1季度还是按照正常的水平和策略进行，比如如果商贷通业务做的多，商贷通业务是要多提拨备的，目前拨贷比有1.88%，到2016年达标2.5%，基本上每年要多提10个亿左右的拨备，对于目前民生银行的净利润规模不会有太大的影响。

8、民生银行目前的表外资产的规模

民生银行计量不用总资产计量，考虑加权风险资产占比，目前表外加权风险资产占总的加权风险资产的占比是在20%多一些的水平，这个比例的高低会考虑资本的情况和业务发展的情况而定，比如如果资本一次到位之后，银行希望尽快运用，并且运用完毕之后可以周转运用，那么表外就是很好的方式，反过来，当资本比较紧张的时候，银行就会严格控制表外加权风险资产的增长，当然，信贷额度紧张的话，表外业务是满足客户的另外一条途径，所以表外业务的发展要在收益和管理上进行平衡。

9、有关存款和存款成本以及存款定期化的趋势？

去年新增贷款1690亿元左右，其中1140亿元是贷给小微企业，但是小微企业从一开始派生存款是很低的，所以从第二季度开始，一方面也是为了小微企业的业务能够持续，另一方面也是考虑到升息通道，当时的协议存款比较便宜；去年第二、三季度，民生银行陆续增加了100亿元左右的协议存款；但同时民生银行也感觉市场的流动性会逐渐收紧，所以在存款方面加大了力度（包括产品、结算、人员等方面），对于今年的存

款趋势来判断,比往年要明显好转,所以今年的存款要完成贷款增长指标和结构期限匹配问题不大。

10、下半年债券收益有明显的下降,下降的原因?

去年民生银行在债券投资的增长速度放缓,因为市场进入加息通道,投资收益率不会太好,投资在总资产的比率从 16.3%下降到 15.6%;10 年初,严格要求将债券投资的久期控制在 3 年以内,目前的实际久期是 1.9 年,所以收益率还有影响,今年的策略还会持续,整体投资还是会下降,什么时候增加投资可能还要结合多方面因素综合确定。

11、有关手续费收入

有关资产转让的手续费收入是两方面,一方面是转让贷款,另一方面是银信合作;现在受影响的银信合作,对于其他金融机构的贷款转让不受影响,当然由于额度紧张,转让的难度较大,能否转让以及能否获利关键还是看客户定位和定价能力,信托合作方面直接合作受到影响,但是间接的合作还是可以做的。

当信贷资产转让受到影响时,银团贷款也是比较好的方式,也是用比较少的资产满足客户的需要,所以今年会在银团贷款方面上进行较大的力度的扶持。

结论:

我们略微上调民生银行 11 年的盈利预测,预测民生银行 11 年实现净利润 233.83 亿元,净利润增速为 33%,实现每股收益 0.88 元,每股净资产 4.5 元(暂时不考虑 H 股增发和可转债转股),按照目前的市价 5.51 计算,目前的 11 年动态市盈率和市净率分别为 6.26 倍和 1.22 倍。

民生银行的投资亮点在于:1、商贷通业务是最大的投资亮点,未来三年的目标是要做到 5000 亿,目前不良贷款率仅为 0.086%,贷款利率平均上浮 30%左右;2、未来商贷通业务尽量提高客户的综合派生水平,把派生率从 3%提高到 6%。重新定义小微的金融业务,比如小微的结算业务、小微的民生金融管家和民生非凡的财富管理,1:3:4,1 个商贷通派生 3 个结算业务派生 4 个家庭的财富管理,提高商贷通业务的综合收益水平;3、事业部改革和商贷通业务极大的提高了民生银行的贷款定价能力,尤其在信贷资源紧张和加息的背景下,民生银行的净息差有望在同业中继续维持领先地位,成本高投入期逐渐过去,成本收入比有望希望逐渐下降。业绩预测中充分考虑了未来信贷成本的增加,估值被绝对低估,商贷通的业务的发展势头良好,上调评级为推荐。

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。