



证券研究报告·上市公司调研简评

银行

1 季度，“商贷通”占比 59%

民生银行(600016)

维持

增持

魏 涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号: S1440209080391

联系人: 杨 荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

调研日期: 2011 年 5 月 6 日

发布日期: 2011 年 5 月 9 日

当前股价: 5.89

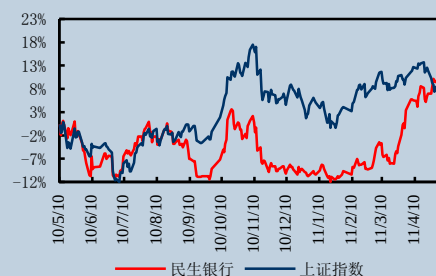
6 个月目标价格: 7.2

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
-1.18/3.61	16.50/14.18	6.57/0.04
12 月最高/最低价 (元)		6.98/4.92
总股本 (万股)		2671473.30
流通 A 股 (万股)		2258760.24
总市值 (亿元)		1565.48
流通市值 (亿元)		1323.63
近 3 月日均成交量 (万)		17609.55
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		15.27%

股价表现



相关研究报告

11.01.10	非公开发行筹集资本金
10.08.18	民生银行(600016)调研报告: 在低风险中谨慎前行



调研目的

了解商贷通业务的发展状况。

调研结论

1 季度，商贷通贷款占比近 59%

1 季度，民生银行净利润同比增长 44%。1 季度，新增贷款 300 亿左右，商贷通贷款 170 亿左右，占比达到 59%；手续费和佣金净收入同比大幅增长，占比达到 17.2%，提高近 5%，其中：基金托管、贸易融资、理财、银行卡、咨询顾问手续费和佣金收入呈现较快增长。预计 2011 年，新增贷款规模同 2010 年规模相近；由于事业部改革逐步成型，民生在业务结构、客户结构和收入结构方面转型将有明显改善，事业部制改革带动的非息收入占比将稳步提高，手续费和佣金收入快速增长的势头具有持续性。

“商贷通”模式优势和核心竞争力

商贷通模式是借鉴美国富国银行的信贷模式展开，主要是面向个体户以个人信用为基准来发放贷款，以满足客户流动性资金需求；贷款规模一般在 50 万到 500 万。目前商贷通业务没有明显的地域性，全国所有分支机构都能开展这类业务。

2011 年 1 季度，59% 的新增贷款投放在“商贷通”业务，客户的户均贷款规模在 120 万——150 万之间，贷款平均利率上浮比率在 40% 以上，相对于 09 年上浮 8% 和 10 年上浮 26% 相比，上浮比率有显著提高；其中 92% 的贷款期限在 1 年以内，82% 的贷款在 6 个月以内，贷款期限较短，资金流动性较好。这类贷款大多是担保/保证类贷款、抵押类贷款，信用贷款占比相对较小。担保的模式主要是：圈子互保、产业链之间的互保等。商贷通业务不良率只有 0.11%。由于其有着较高的贷款议价能力，商贷通依然将成为民生信贷业务的重心。

商贷通的核心竞争力表现在以下几个方面。其一，效率较高。第一次贷款的客户可以在申请后 3 天内获得贷款，第二次贷款的客户可以在当天获得贷款。第二，营销系统优于其他银行。商贷通的营销主要通过商圈来展开。比如：杭州主要有 18 个商圈，民生现在只开发 5 个商圈；昆明的主要商圈包括：普洱茶、鲜花等特色商圈，商贷通已经在这些商圈中获得较高的声誉。第三，民生已经从事了 3 年这种贷款，其经验更加丰富。第四，民生执行力强。民生事业部制改革成效显著，提高了专业化效率，各类专项贷款都被上收到总行，支行主要从事零售业务，商贷通业务展开主要由支行来进行，其成为支行业务的新的利润增长点。

商贷通的客户信贷需求远远大于信贷供给。商贷通信贷受限主要原因是：存款规模受限、资本充足率受限、信贷控制。但是由于商贷通主要支持小微企业贷款，有关政府部门也可能为这类业务提供优惠政策，可能的政策是：存贷比不在受限，可以快速核销不良，计算风险加权资产时这类贷款的风险加权系数可能下降（目前，这类贷款的风险权重为 100%）。



2011 年 1 季度末，民生商贷通客户接近 20 万户。目前全国有 4000 万户的个体商户。民生商贷通的目标客户是 40 万户—50 万户，占全国客户群的比率在 1% 左右。2011 年 1 季度末，商贷通贷款余额占比 16%，未来 3 年内，商贷通的信贷余额占比将达到 30% 以上。

关于民生金融租赁

2010 年，民生金融租赁实现 4.89 亿净利润，保持高速增长，其业务主要是：商务机租赁和船舶租赁。民生金融租赁实行里程卡的方式展开销售。未来这块业务盈利能力较强。

关于平台类贷款

2010 年年末，部分平台类贷款划规为一般性商业贷款，年末平台类贷款余额 1900 亿元，其中 1200 亿元被划归为一般商业性贷款，剩余的 800 亿左右是全覆盖和半覆盖的贷款，无覆盖的贷款占比极小。整体来看，平台类贷款信贷风险可控。

投资建议：

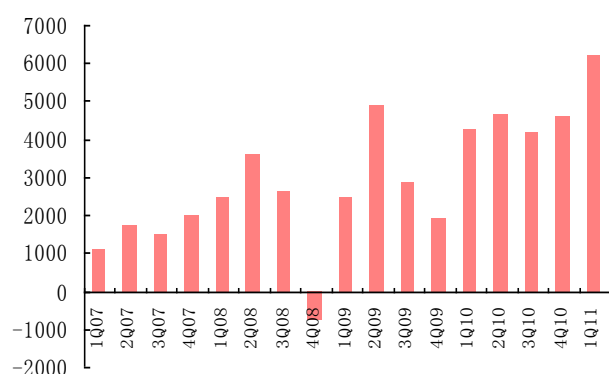
我们认为：民生银行存在 3 个投资亮点。其一，商贷通是高收益低风险的信贷资产。商贷通占新增贷款的比重超过 50%，贷款利率上浮 40%，确保其净息差持续提高。其二，民生事业部制已步入正轨，其对非息收入贡献比率提高；事业部制也有助于提高其贷款议价能力，更能适应利率市场化改革进程的推进。其三，民生银行是所有银行板块中最便宜的银行，其市盈率和市净率在同业内都是最低的。

我们预计民生 11 年净利润同比增长 33%，每股收益 0.88 元，11 年 PE/PB 分别为：6.67/1.09，PE/PB 是银行板块中最低的。我们继续维持“增持”评级。

预测和比率

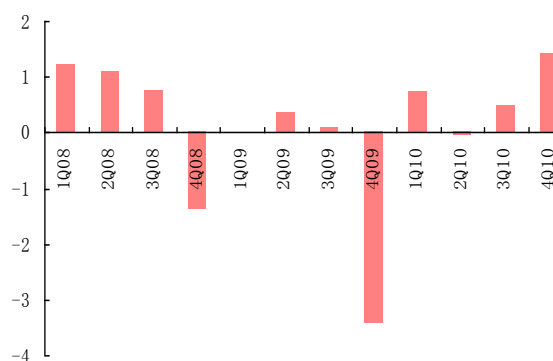
	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	42,060	54,768	69,211	89,646
主营收入增长率	20.11%	30%	26%	30%
净利润（百万）	12,104	17,688	23,474	30,877
净利润增长率	53.51%	46%	33%	32%
EPS（元）（摊薄后）	0.54	0.66	0.88	1.16
P/E	13.02	8.85	6.67	5.07
P/B	1.79	1.50	1.09	0.85

图 1：11 年 1 季度，实现净利润 62.10 亿元



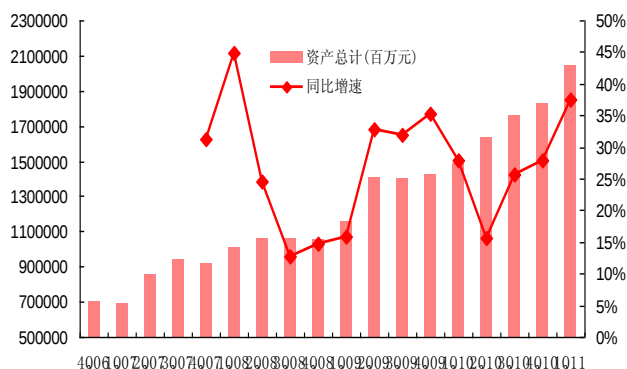
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 2：2011 年 1 季度，净利润同比增长 45%



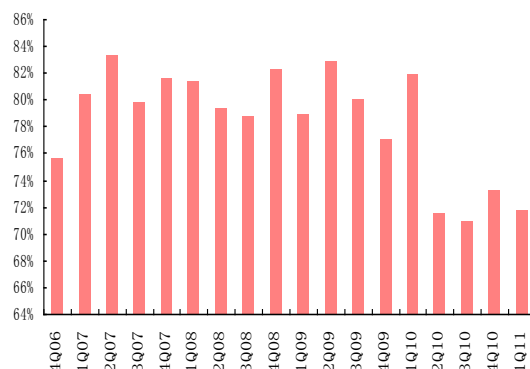
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 3：11 年 1 季度，总资产超过 2 万亿



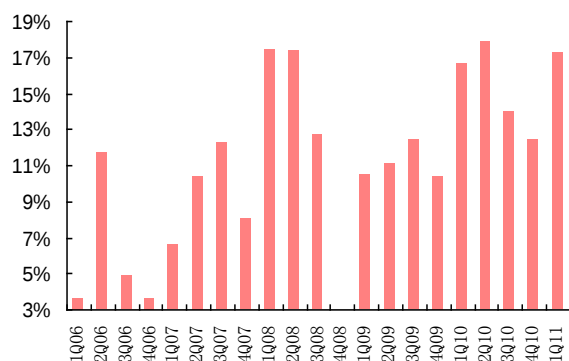
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 4：11 年 1 季度，贷存比回落到 72%



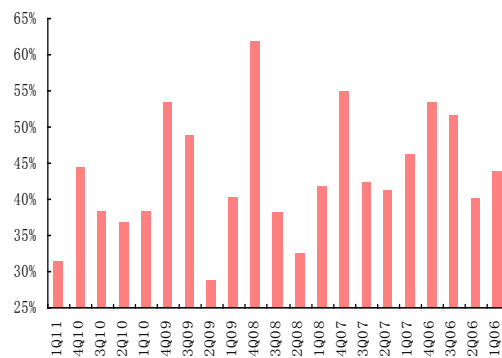
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 5：11 年 1 季度，手续费和佣金净收入占比近 17%



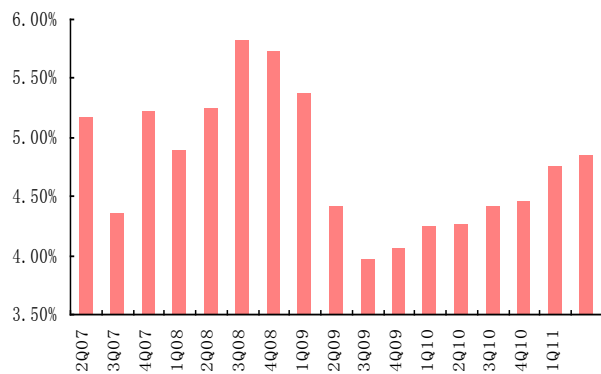
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 6：11 年 1 季度，成本收入比下降到 31.4%



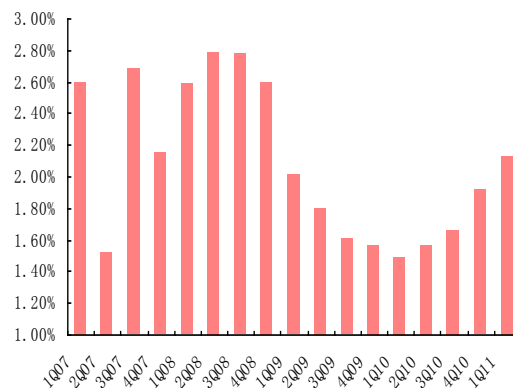
数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 7：11 年 1 季度，生息资产收益率提高到 4.84%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

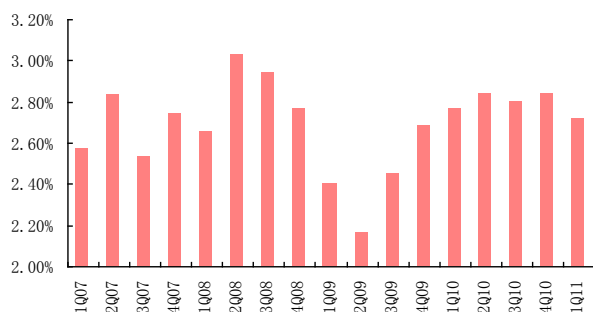
图 8：11 年 1 季度，付息负债成本率提高到 2.12%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库



图 9：11 年 1 季度，净息差为 2.71%%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库

图 10：11 年 1 季度，不良率下降到 0.66%



数据来源：中信建投证券研究发展部，聚源数据库



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。

研究服务

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@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

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@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

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

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



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。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时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任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，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。

股市有风险，入市需谨慎。