

杭州分行商贷通调研

增持维持

目标价格：7.2 元

投资要点：

- 杭州经济特点为商贷通发展提供了基础
- 民间利率上行保证了商贷通贷款利率上浮
- 坚持大数定律，降低风险

报告摘要：

- 杭州经济的块状特点为商贷通发展提供了天然的环境。浙江拥有 312 个块状经济，且年销售收入百亿以上企业 72 个，数量占比 23%。
- 杭州民间借贷市场活跃，利率趋高，为商贷通利率上浮提供基础。作为国内唯一一个民间借贷利率监测试点区域，央行温州中心支行通过当地建立的 30 个监测点，对 400 户监测对象获得的数据显示 2010 年全年民间借贷利率已达到 23.01%，是银行业的一倍以上（银行现在才 10% 不到）。截至 2010 年底，杭州分行商贷通余额 149 亿元，不良率千分之 0.7，加权利率上浮水平 23.32%——即年利率 7.16%，2011 年一季度，新发放贷款利率已超过 8.8% 以上（上浮 42%）。
- 在两年多的实践中，民生银行商贷通业务逐步走向正轨，提升版 2.0 系统很快会上线，将大大提升民生银行商贷通的服务水平和客户管理能力。
- 投资建议。民生银行坚持做小微金融是抓住了中国经济中生命力最强的一部分群体，也是与政策紧密结合的，是市场的先行者。我们预计民生银行 2011 年净利润增长 33.6%，达到 236.3 亿元，每股收益 0.88 元/股，2012 年净利润增长 25.1%，每股收益 1.10 元/股，维持增持评级。

金融地产研究组

分析师：

黄立军 (S1180209070180)

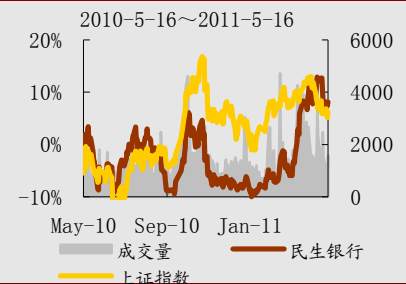
联系人：

张继袖

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*民生银行：规模效果更为明显——年报点评*银行*600016*张继袖》，2011.3
- 2 《宏源证券*公司研究*民生银行：走特色贷款之路*600016*银行*张继袖》，2010.12
- 3 《宏源证券*公司研究*民生银行：商贷通业务快速增长*600016*银行*张继袖》，2010.10
- 4 《宏源证券*公司研究*民生银行：三因素推动利润增长，NIM 反弹*600016*银行*张继袖》，2010.8

(百万元, 元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	41451	53967	66790	82850	100922
净利润	12108	17688	23628	29552	36294
摊薄 EPS	0.54	0.66	0.88	1.10	1.35
BVPS	3.95	3.90	4.71	5.65	6.81
PE(X)	10.91	9.01	6.75	5.39	4.39
PB(X)	1.50	1.52	1.26	1.05	0.87

中国经济中的微观东西，民生银行成长活力和小微贷款空间。民生银行的小微金融已经有两年多时间，杭州做的比较好，从 2006 年开始，最初名叫“一桶金”，是商贷通的探索性工作。

1、蓝海市场提供广阔发展机遇

整体市场容量大：

➤ 小微贷款需求方面

全国个体工商户 4000 万户，私营企业 1000 万户，小微潜在客户近 2450 万户，浙江个体工商户 200 万户，私营企业 50 万户，小微潜在客户 120 万户。整体市场容量大。

➤ 市场发展空间广阔

2010 年 11 月，政府公布了最新认定的省重点市场和省重点培育市场名单，杭州丝绸城等 17 家市场被确定为省重点培育市场。

浙江拥有 312 个块状经济，且年销售收入百亿以上企业 72 个，数量占比 23%。

➤ 市场盈利水平高

作为国内唯一一个民间借贷利率监测试点区域，央行温州中心支行通过当地建立的 30 个监测点，对 400 户监测对象获得的数据显示 2010 年全年民间借贷利率已达到 23.01%，是银行业的一倍以上（银行现在才 10% 不到）。

浙江共有小额贷款公司，2008 年试点，至 2010 年底有 134 家，贷款余额 1000 多亿，利率水平趋高，不良率为千分之 1.6。

截至 2010 年底，浙江银行系统贷款规模接近 6.5 万亿元，资产质量优良，不良率不到百分之一，具有良好的进入生态环境。

➤ 杭州分行业务发展势头良好

截至 2010 年底，杭州分行商贷通余额 149 亿元，不良率千分之 0.7，加权利率上浮水平 23.32%——即年利率 7.16%，2011 年一季度，新发放贷款利率已超过 8.8% 以上（上浮 42%）。

2、创新的商业模式致力小微金融服务

成功的商业模式主要在五个方面：正确的经营理念、合理的市场规划、贴切的需求理解、独特的评审技术、全面的风险管理。

➤ 正确的经营理念

六大核心理念指引下的成熟商业模式：大数定律、价格覆盖风险、批量化规模化、综合开发、效率优先、专业化专门化

➤ 合理的市场规划

通过数据统计，将经营方式、风险特征等商业行为高度相似的客户归纳成一类进行考量。

杭州经济特点块状经济和产业集群分布特征明显的经济特点，将商贷通业务模式主要集中在三个方向：交易市场、产业集群、核心企业上下游

产业集群开发：诸暨主要版块：珍珠、袜业、管业。集群所在地政府部门、行业协会、当地商会及龙头企业等渠道了解相关产业信息，因地制宜和因人而异。

联保贷款：同村同镇，容易相互信任！

➤ 贴切的需求理解

深度访谈、挖掘需求；

抽样调查、提炼需求（市场问卷，年销售收入在 800 万以上的算比较好的商铺，所以民生将 500 万定位客户群体）；

定位明确、贴切需求（定行业：紧扣需求、经营周期稳定；定客户：深度访谈、抽样调查，交叉验证；定产品：信贷需求、结算需求、金融理财、中间业务需求）

➤ 独特的评审技术

专家评审（5C）和标准评审结合。先确定目标客户好的授信标准，再借助评审人员的从业经验对单个授信客户进行主观权衡，得出信贷决策。

交叉验证：

第三方信息检验（征信、仓储、税务、上下游等）；

客户访谈：对客户经历、经营模式进行对比等，客户之间的检验：对客户道德品德等非财务信息进行验证，生产要素验证“通过可量化的物理数据对客户经营结果的合理性进行求证，财务信息的勾兑检验：对客户的财务数据内部关系进行逻辑验证。准入门槛引入物理量化特征，客户经理和评审人员都很可观。

现金流分析：核实企业及个人账户贷方流水，还原销售收入-借方流水，还原经营成本，分析融资需求-流水的稳定性等

评分模块：借款人信息、行业经历、信用记录、银行关系、家庭资产、年收入水平、偿债指标、环境指标

➤ 全面的风险管理

风险监测体系：现场和非现场检查

专业现场检查团队、整合外部各种社会资源

梯级预警、催收管理体系：快速风险转化机制：避免采取单一的诉讼清收模式、积极采取贷款救济、重整等方式，尽最大可能降低回收成本和减少资产损失

3、增厚售后服务深化小微战略

售后服务管理理念区别于传统的理念，不是管理贷款，服务是从客户自下而上的。

➤ 立体式售后服务体系

分行：售后服务部；支行：小微金融服务中心（专区、专岗）；电话：95568 电话银行；
商圈：民生银行小微金融售后服务中心

➤ 全方位客户评价机制

建立客户行为评分，利用数据引擎，结合客户的综合贡献，对客户进行全方位综合评价，
提供渐进式客户提升方案。

➤ 渐进式客户提升方案

了解客户实际需求，为其量身定制个性化综合性产品组合，实施渐进式的产品延伸方案。

➤ 搭建小微客户俱乐部

4、强化技术支持提升市场主导力

基础建设有待进一步完善，如网点布局等基础建设对客户结算服务的支持

没有严格基于数据分类的评分模型，评分模型建设还需争分夺秒

客户评价数据缺乏集成，还需加强系统建设

客户的深度开发还需加强，争取做到存贷自求平衡

对市场的主导能力还需进一步加强

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业研究员，南开大学会计学博士。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。