



“商贷通”这片蓝海

究竟有多深？有多广？

“商贷通”是民生银行传统信贷业务领域的一片蓝海

银行业正在进行战略转型，重点在客户、业务和收入结构方面。客户结构方面的变化主要是体现在优化客户结构，以大型客户为主逐步转变为中小型和大型客户并行的状态。

民生银行将中小企业信贷投放的重心放在了小微企业这个被信贷冷落的群体。在这个领域，民生是第一个吃螃蟹的，同时民生也将小微企业客户群体视为其业务发展的一片蓝海。从 2009 年起步到目前，商贷通这块业务也已经发展 3 年左右，这片蓝海究竟有多广阔？究竟深浅有多少呢？

“商贷通”这片蓝海并不深，空间却广阔

通过对商贷通业务发展中一个区域的调研，我们判断：商贷通这片蓝海并不算深，但是却非常广阔。因为不够深从而未来可以拓展的空间较大和深挖的内容将非常丰富，比如：多样化的业务品种、客户群体的联动等；因为市场空间异常广阔，从而这块业务平面的简单复制将呈现几何级数的倍增。

商贷通业务对单一客户的渗透度较浅；于此同时，这类贷款有着独特的担保机制、而且有选择的介入小微客户群，从客户的角度看，信贷风险也在银行可以掌控的范围以内；而且民生已经为商贷通业务构建起完整成熟的商业模式，这种商业模式相对目前业务发展程度而言，我们认为民生能够掌控其业务风险。从而我们判断：民生商贷通这片蓝海并不算深。

小微企业是被银行信贷冷落的群体，由于缺少资金其发展也受限，但是一旦信贷之门被打开，小微企业的资金需求就将转向银行体系；这类企业获得相对成本较低的资金后，发展的瓶颈约束取消，发展空间也将打开，小微企业在规范化经营的进程中将迈出实质性的一大步；小微企业作为经济增长的一大引擎，“商贷通”信贷撬动起的不仅仅是已有的小微企业，也将激活个体经济整个群体的投资热情，新生的群体也将成为一个不可低估力量。从而我们判断：民生商贷通这片蓝海非常广阔。

2011 年年末，商贷通信贷规模将达到 3000 亿元

2011 年 4 月末，“商贷通”贷款累积规模达到 1700 亿元，已经向 20 万户小微企业发放了贷款。

民生计划到 2011 年 5 月底，商贷通贷款规模达到 2000 亿元；2011 年年底，达到 3000 亿元。初步计划本年内新增贷款中 55% 的贷款投向“商贷通”。“商贷通”贷款利率平均上浮比例在 40% 以上。从简单的数据来看，商贷通业务贷款议价能力极高。

计划在未来三年内，商贷通的客户群规模能够达到 40 万户。从静态的测算来看，民生的目标客户只占现有客户规模的比率在 1%-2% 左右，客户基础雄厚。

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

yangrongyij@csc.com.cn

010-85130239

当前股价：5.93 元

目标价格 6 个月：7.2 元

调研日期：2011 年 5 月 13 日

发布日期：2011 年 5 月 16 日

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
-2.79/2.85	15.37/16.34	5.31/-1.16
12 月最高/最低价 (元)		6.92/4.92
总股本 (万股)		2671473.30
流通 A 股 (万股)		2258760.24
总市值 (亿元)		1584.18
流通市值 (亿元)		1339.44
近 3 月日均成交量 (万)		17322.36
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

11.05.09 调研简评报告：1 季度，“商贷通”占比 59%

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



投资建议

民生银行有 3 个投资亮点。其一，商贷通是高收益低风险的信贷资产。商贷通这片蓝海并不深，但是空间却广阔，从扶持和培育客户来讲，其业务模式发展后劲充足。其二，事业部制步入正轨，在提高非息收入的同时也提高贷款议价能力，在利率市场化的大环境中更具竞争力。其三，估值最低，最便宜。预计 11 年净利润增长 33%，EPS0.88，11 年 PE/PB：6.74/1.10，银行板块中最低。民生亮点突出、特色鲜明，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	54768	69288	87451
主营收入增长率	20.11%	30%	27%	26%
净利润（百万）	12,104	17688	23506	29996
净利润增长率	53.51%	46%	33%	28%
EPS（元）（摊薄后）	0.54	0.66	0.88	1.12
P/E	13.02	8.96	6.74	5.28
P/B	1.79	1.52	1.10	0.86

调研目的

银行业正在进行着战略转型，重点在客户、业务和收入结构方面。客户结构方面的变化主要是体现在优化客户结构，以大型客户为主逐步转变为中小型和大型客户并行的状态。我国经济结构在发生重大转型过程中，中小企业在增加就业方面的优势逐步显现，信贷资金开始逐步向这个方面转型。另外，在中国的金融市场中“金融脱媒”日益明显，面对大型客户商业银行的贷款议价能力相对较小，但是面对中小客户贷款议价能力却较强，这也在被动的激励商业银行在客户结构方面做必要的调整。从而，商业银行纷纷的新设类似的中小企业信贷中心。民生银行将中小企业信贷投放的重心放在了小微企业这个被信贷冷落的群体。在这个领域，民生是第一个吃螃蟹的，同时民生也将小微企业客户群体视为其业务发展的一片蓝海。从 2009 年起步到目前，商贷通这块业务也已经发展 3 年左右，这片蓝海究竟有多广阔？究竟深浅有多少呢？通过这次民生银行在杭州组织的“商贷通”业务投资者主题日活动，我们可以窥见一斑。

调研时间：2011 年 5 月 13 日

调研地点：浙江 杭州

调研内容：民生银行商贷通业务

调研的参会领导：民生银行总行零售业务部总经理艾民、总经理高级助理周斌、民生银行杭州分行行长徐文华、民生银行杭州分行零售授信部总经理郑伟，投资者关系处王洪刚、杨明等。

调研结论：商贷通这片蓝海并不深，空间却广阔

通过对商贷通业务发展中一个区域的调研，我们判断：商贷通这片蓝海并不算深，但是却非常广阔。因为不够深从而未来可以拓展的空间较大和深挖的内容将非常丰富，比如：多样化的业务品种、客户群体的联动等；



因为市场空间异常广阔，从而这块业务平面的简单复制将呈现几何级数的倍增。

目前，民生商贷通大多发放短期的流动资金贷款，贷款期限集中在 1 年以内，商贷通业务对单一客户的渗透度较浅；于此同时，这类贷款有着独特的担保机制、而且有选择的介入小微客户群，从客户的角度看，信贷风险也在银行可以掌控的范围以内；而且民生已经为商贷通业务构建起完整成熟的商业模式，这种商业模式相对目前业务发展程度而言，我们认为民生能够掌控其业务风险。从以上几个方面我们判断：民生商贷通这片蓝海并不算深。

之前，小微企业都是被银行信贷冷落的群体，由于缺少资金其发展也受限，但是一旦信贷之门被打开，小微企业的资金需求就将转向银行体系；这类企业在获得相对成本较低的资金后，发展的瓶颈约束取消，发展空间也将打开，小微企业在规范化经营的进程中将迈出实质性的一大步，因为商业银行一方面借助有效的外部监管来约束其经营，另一方面倘若银行成为其发展的导师，能够扶持有前景的小企业发展，这类企业的信贷需求将提升，客户的忠诚度和满意度都将上一个台阶，商业银行培育客户方面也将有重大突破；小微企业作为经济增长的一大引擎，“商贷通”信贷撬动起的不仅仅是已有的小微企业，也将激活个体经济整个群体的投资热情，新生的群体也将成为一个不可低估力量。从以上几个方面我们判断：民生商贷通这片蓝海非常广阔。

小微企业市场群体和民生的“商贷通”客户

据统计，全国个体工商户总规模达到 4000 万户，私营企业规模 1000 万户。在这样的客户群中，潜在的小微客户规模达到 2450 万户。在严格的信贷审批制度下和相对较高的单位信贷成本约束下，商业银行不会优先选择这类贷款客户。小微企业的发展始终存在资金瓶颈。

2009 年，民生银行调整了发展定位，将做：民营企业的银行、小微企业的银行和高端客户的银行，从此其开始向小微企业发放贷款。目前已经向 20 万户发放商贷通贷款，计划在未来三年内，商贷通的客户群规模能够达到 40 万户。从静态的测算来看，民生的目标客户只占现有客户规模的比率在 1%-2% 左右，客户基础雄厚。从另外一个层面看，民生的商贷通业务发展在客户层面有较大选择性，只有符合信贷条件和业务偏好的小微企业才能够成为其客户，信贷资产质量有一定的保障。同时，由于民生银行流程银行改造早已起步，事业部制改革已经步入正轨，这些制度基础也为商贷通业务发展奠定了基础，确保了业务发展能够顺利进行。

“商贷通”概况

民生银行是中国相对较早的介入小微企业贷款的商业银行，开始于 2009 年。其主打的产品是：商贷通。商贷通产品是专门向个体工商户、小型企业主及微型企业主提供用于生产和投资等经营活动的人民币授信业务及结算、存取款、理财、消费信贷和咨询等一揽子金融服务。其贷款规模主要在 50 万——500 万之间。截止到 2011 年 4 月末，“商贷通”贷款累积规模达到 1700 亿元，已经向 20 万户小微企业发放了贷款。

民生计划到 2011 年 5 月底，商贷通贷款规模达到 2000 亿元；2011 年年底，达到 3000 亿元。初步计划本年内新增贷款中 55% 的贷款投向“商贷通”。“商贷通”贷款利率平均上浮比例在 40% 以上。从简单的数据来看，商贷通业务贷款议价能力极高。

商贷通投资者主题日的主要内容概括



本次民生银行在杭州举办了商贷通投资者主题日。我们实地考察了民生银行杭州分行商贷通业务的主要客户群——绍兴诸暨县大唐袜业生产基地。

诸暨大唐袜业起步于 20 世纪 70 年代（以家庭手工作坊和集市零散贸易为主），发展于 80 年代至 90 年代中期（涌现出一批个私企业），到 90 年代后期开始出现繁荣景象（初步形成以龙头企业领军、中小加工企业数量大幅增长及市场物流等公共服务加快配套的产业格局）。到目前已处于“提质、创新、转型”发展的重要阶段。经三十多年发展，诸暨大唐袜业已成为一个产业链较为完整、产品格局丰富、技术配套齐全，拥有自主品牌和创新研发能力及一定整合度的大型专业化产业集群。

大唐袜业的生产基本上实现了标准化和规模化，机械化生产带动生产大规模扩张。按照初步测算 2010 年，大唐袜业总计生产 180 亿双袜子，总计实现销售收入 419 亿元，利润 36 亿元。

目前，大唐袜业的企业一切运转良好，企业生产的袜子 90%以上出口到美国和加拿大，部分企业的毛利率达到了 11%-14%。大唐袜业生产基地共有员工 10000 名左右。袜子的生产实行机械化流水线作业，分为织袜、缝边、烘干定型、包装、出口，整个业务流程规范，企业效益良好。一家企业一般有一千台织袜机，实现 24 小时轮班作业，一般一名员工管控 8-10 台机器，生产运作环境质量有保障。袜子品种齐全，花色丰富。

大唐袜业生产基地的小企业贷款实行四方联保的担保机制，通过这种熟人的圈子增加贷款的安全性，由于担保机制合理，企业运转正常，商贷通的信贷资产质量有保障。

杭州类似于大唐袜业的商圈一共有 15 个左右，民生银行杭州分行只向 5 个左右的商圈发放了贷款。民生银行一般只向同日常生活相关的企业发放贷款，比如说，袜子、瓜子、门窗等生产企业。对于与居民的日常生活不太相关的行业，民生银行非常慎重的向其发放贷款。这样以来，由于贷款客户大多从事与居民日常生活相关的行业，这类行业需求相对比较稳定和生产品也相对平稳，银行的信贷资产质量波动不会太大，从而也确保了商贷通的信贷资产质量。

杭州分行“商贷通”业务已形成成熟完整的商业模式

杭州分行的商贷通业务发展势头良好。截止 2010 年年底，分行的商贷通贷款余额 149 亿，不良率仅为千分之 0.7，利率上浮 23%，年利率达到了 7.16%。2011 年一季度，新发放贷款利率已经超过 8.8%以上，相对基准利率上浮 42%。

杭州分行商贷通已经形成了相对成熟完整的商业模式，商业模式包括正确的经营理念、合理的市场规划、独特的评审体系、贴切的需求理解、全面的风险管理。

正确的经营理念包括 6 个核心理念：大数定理、专业化专门化、效率优先、综合开发、批量化规模化、价格覆盖风险。

合理的市场规划。杭州分行按照聚类法对行业进行分类，非常独特，其将商贷通的业务模式集中在三个方向：第一，交易市场的开发，倡导交叉销售；第二，产业集群开发，主要是通过行业协会、当地商会和龙头企业沟通了解产业信息，整理一套科学客观的筛选标准；第三，核心企业上下游开发，主要是针对核心企业的供应链和销售链企业提供多样化的产品组合配置。通过这三个方向，民生分行有的放矢的确定其目标客户，并且因地制宜、因人而异提供相应的产品。



独特的评审技术。采用专家评审和标准评审来对客户进行主观权衡，决定是否发放贷款；同时采用交叉验证的方式来考察客户的资信，主要通过客户访谈、客户之间的信息沟通、生产要素的考量、第三方信息的考量以及财务数据的勾对检验；除了以上两种方式以外，还采用了现金流分析的方法和评分模块的常规方法，评分模块重点关注信贷客户的家庭资产。

贴切的需求理解。其先定行业再定客户再依据客户的需求再确定相应的金融产品。按照具体客户的分类，提供一个板块内主推 1—2 个产品。

全面风险管理。主要通过现场检查、非现场检查以及第三方信息来源来整合各种社会资源，通过这三种方式来发现风险、发布预警、转化风险，而且采用梯级预警催收管理体系，快速风险转化机制，尽可能的降低回收成本，减少资产损失。

售后服务。搭建了立体式的售后服务体系，有专门的售后服务队伍，通过网络、电话、网点、商圈专柜来更好的服务于客户。构建了全方位的客户评价体制，主要从客户行为评分、数据引擎、客户综合贡献三个方面对客户进行评价。而且采取了渐进式的客户提升方案，最基本的一点是持续的产品创新，通过融资产品、结算产品、理财产品，为客户提供现金管理及金融方案，完善增值服务。另外，杭州分行也在搭建小微客户俱乐部，进行交流合作和会员互动。

投资建议

民生银行有 3 个投资亮点。其一，商贷通是高收益低风险的信贷资产。商贷通这片蓝海并不深，但是空间广阔，从扶持和培育客户来讲，其业务模式发展后劲充足。其二，事业部制步入正轨，在提高非息收入的同时也提高贷款议价能力，在利率市场化的大环境中更具竞争力。其三，估值最低，最便宜。预计 11 年净利润增长 33%，EPS0.88，11 年 PE/PB：6.73/1.10，银行板块中最低。民生亮点突出、特色鲜明，我们继续维持“增持”评级。

风险分析

- 1、资产质量低于市场预期，
- 2、金融监管新规 2012 年开始实施，为了达标，提前增加拨备，导致净利润增速下滑；
- 3、在部分客户密集区域，民生没有必要营业网点，不利于售后客服和客户持续开发；
- 4、民生银行存款规模不大，存款成本相对较高；



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。