

分析师：张景

执业证书编号：S0050510120013

Tel: 010-59355917

Email: zhangjing@chinans.com.cn

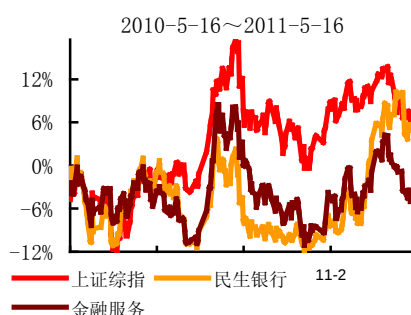
地址：北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

**金融服务****投资评级**

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	7.5

市场数据

市价(元)	5.81
上市的流通 A 股(亿股)	225.88
总股本(亿股)	267.15
52 周股价最高最低(元)	4.92-6.92
上证指数/深证成指	2871.03/12156.60
2010 年股息率	1.33%

52 周相对市场表现**相关研究****民生银行(600016.SH)****商贷通发力，转型效果显著****投资要点**

民生银行商贷通调研活动中主要对以下方面进行了交流：

●民生银行商贷通中的商户 70%以上的商户是首次贷款，银行之间的高度交叉不大。体现了小企业贷款难的现状，商贷通使小微企业从高利贷中解放出来。

●民生银行公司部主要针对大型客户，中小企业事业部针对中型客户，商贷通主要针对小微客户，商贷通的平均额度在 200 万以下，因此中小企业事业部和小微金融重合度不大。商贷通遵循大数定律，一定要做小客户，贷款额度小，分散风险。行业上主要选择消费、防御性行业，如在诸暨的四个板块中，未选择珍珠产业，因为奢侈品与日常生活关系不大，受经济周期影响大。而本次参观的大唐镇的袜业与日常生活关系密切，因此在 2008 年经济危机中受出口下滑影响不大。

●民生银行的商贷通业务中先定行业、再定客户和定产品。小微授信采用专家评审和标准评审相结合的方式，支行没有评审权力，审批权限在分行，以降低道德风险和操作风险。40%的小微贷款为非抵押贷款，联保、互保的选择非常苛刻，主要为同一村、同一镇的非常熟悉的客户 3-10 家之内进行联保。其实不良率最高的还是抵押贷款。

●小微贷款的单笔成本要高于公司金融，小微贷款的价格首先要覆盖成本和风险。2010 年底杭州分行的商贷通贷款余额为 149 亿元，不良率仅千分之七。加权利率上浮水平为 23.32%，即年利率 7.16%。2011 年 1 季度，新发放贷款利率已超过 8.8%以上。

●商贷通区域分布上长三角在 50%以上，其次为华北、华南。随着中低端制造业向中西部迁移、中西部也正在改善，如呼和浩特、鄂尔多斯的小企业也非常有活力。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	54768.00	68994	84532	102810
增长率(%)	30.21	26.15	22.52	21.62
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	17581.00	22868	28350	34825
增长率(%)	45.24	30.07	23.97	22.84
毛利率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	18.11	20.09	21.20	21.90
EPS(元)	0.66	0.86	1.06	1.30
P/E(倍)	9.01	6.93	5.59	4.55
P/B(倍)	1.52	1.29	1.09	0.92

来源：公司年报、民族证券

- 民生银行商贷通的目标是全国 4000 万中只做 40 万户，商贷通平均期限为 7 个月。今年计划 55% 以上的新增贷款投入小微企业，即增加 800-1000 亿元。
- 维持公司“增持”的投资评级：我们认为探讨银行投资价值的前提是宏观经济没有出现系统性风险，如果系统性风险出现，不仅民生银行，包括金融业以及其他行业、宏观经济都将面临大的风险，在这种情况下讨论投资价值则没有意义。由于民生银行在挑选行业和客户方面非常谨慎，（一些客户反映民生银行的贷款额度太低，而民生银行表示如果给太多贷款额度，则有些客户将利用贷款做不该做的事情，而不是专一的经营主业，因此从这种角度来说小微企业客户其实是比较安全的，规模扩张太快的企业反而风险较大），小微企业由于贷款数量小，出现个别的问题对银行的伤害也小。而如果银行一直垒大户，只要一笔贷款或一个客户出现问题，集中度过高的风险对于银行的影响可能是致命的。预计民生银行 2011 年、2012 年每股收益为 0.86 元、1.06 元，维持公司“增持”的投资评级。

资产负债表（百万）					主要财务比率				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
贷款	1037723	1206053	1395901	1616012	结构比率				
证券投资	180818	281275	373270	464154	贷款占比	60.08%	59.07%	58.73%	58.77%
同业资产	274847	324319	382697	451582	投资占比	10.27%	13.49%	15.34%	16.45%
生息资产	1760223	2085687	2433306	2820786	存款占比	82.45%	84.13%	84.45%	84.65%
非生息资产	63514	57876	67522	78275	贷款/存款	74.64%	72.46%	71.84%	71.84%
资产总额	1823737	2143564	2500828	2899060	增长比率				
同业负债	225144	258916	297753	342416	贷款增速	19.77%	16.50%	16.00%	16.00%
吸收存款	1416939	1700327	1989382	2307684	生息资产增速	27.09%	18.49%	16.67%	15.92%
应付债券	21496	21496	21496	21496	资产增速	27.86%	17.54%	16.67%	15.92%
计息负债	1663579	1980738	2308631	2671595	负债增速	28.48%	17.61%	16.55%	15.72%
其他负债	54901	40423	47115	54522	营业收入增速	30.04%	26.15%	22.52%	21.62%
负债合计	1718480	2021162	2355746	2726118	净利润增速	45.25%	30.07%	23.97%	22.84%
所有者权益	105257	122402	145082	172942	资产质量				
利润表（百万）					不良贷款率	0.69%	0.65%	0.68%	0.78%
	2010A	2011E	2012E	2013E	拨备覆盖率	270.45%	324.69%	343.03%	325.35%
净利息收入	45873	57129	67709	79628	盈利能力指标				
手续费	8289	11766	16723	23081	净息差	2.92%	2.97%	3.00%	3.03%
营业收入	54694	68994	84532	102810	ROAA	1.08%	1.15%	1.22%	1.29%
管理费用	21625	26908	32967	40096	ROAE	18.11%	20.09%	21.20%	21.90%
拨备	5504	6869	7984	9261	每股指标及估值				
营业支出	31566	39296	47714	57583	每股收益	0.67	0.86	1.06	1.30
营业利润	23128	29698	36818	45227	每股净资产	3.94	4.58	5.43	6.47
利润总额	23093	29698	36818	45228	P E	8.90	6.93	5.59	4.55
净利润	17805	22868	28350	34825	P B	1.51	1.29	1.09	0.92

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在 2007 年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn