

民生银行(600016.sh)

注重效益提升，小微风险可控

沐华 分析师

电话: 020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020012

贷款增速放缓，存款增长稳定

11年强调效益银行建设，表现为规模扩张速度下降，注重结构调整，收益提高。11年依然重视发展商贷通业务，新增贷款50%投向小微企业（商贷通）。存款已经开始日均贷存比考核，贷存比大概维持在73%左右。小微业务存款派生率较10年提升，现在已达40%。民生银行的资金成本相比同业并不占优，但从今年情况看，存款吸收较为稳定，没有出现月度大幅波动。

息差升势趋缓，环比基本持平

2季度民生银行的息差基本与3月持平，息差升势放缓的原因：一是因为10年下半年的加息推动已经过去，4月加息对息差影响基本中性；二是2季度同业负债成本上升较快。小微贷款利率保持在8.5%以上，新增小微贷款上浮40%以上，贷款议价能力继续扩大的空间较小。如果外界环境没有新变化，预期年内息差将保持这个水平。

中间业务快速增长，小微注重综合开发

民生银行的中间业务增速较快，主要体现为：1、理财业务发展良好；2、新兴的投行业务发展势头较快，债券承销规模同比翻两番；3、传统的银行卡业务和面向高端零售客户的私人银行业务发展良好。11年小微业务进入2.0时代，定位于小微、中小企业主和高端零售客户，致力于发展传统存贷以外的业务，如深化结算业务、综合开发企业上下游、推行金融管家业务、为企业主进行资产管理等。在考核上亦加强对中间业务、金融管家业务的导向。

资产质量稳定，小微风险可控

民生银行的资产质量稳定，不良持续下降。平台贷款近3年到期较为集中，今年已还款200亿，均未产生不良。小微贷款的风控，一是发展商圈，批量放贷，商圈内客户可以互保；二是选择发展较为成熟的商圈，放贷前经过充分调研，以防范系统性风险；三是其放贷对象主要做生活必需品的出口，订单和需求较为稳定。

盈利预测与风险提示

预计民生银行2011年净利润为246.95亿元，同比增长39.61%。银行已公布H股加可转债融资方案，资本金问题的解决有利于其未来业务的发展及避免被收差别。商贷通持续推行有利于其息差持续上升，业绩增速有望较快成长。当前银行估值水平在同业中处于较低水平，具备高度的安全边际和修复空间。维持对其“买入”评级，目标价6.96元，对应8倍11年PE，1.52倍11年PB。风险提示：存款吸收可能对息差造成阶段性负面影响。

公司评级

买入 

当前价格(元)	5.98
目标价格(元)	6.96
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-4.52%	16.11%	6.30%
沪深300	-7.67%	-7.33%	3.61%

股票数据

总股本(万股)	2,226,227.75
流通A股(万股)	1,882,300.20
主要股东:	
香港中央结算(代理人)有限公司	
主要股东持股比例	18.33%
流通A股比例	84.55%

财务比率

ROE	22.26%
ROA	1.22%
资产负债率	94.23%
资本充足率	11.00%
不良贷款率	0.66%
费用收入比	31.35%
非利息收入占比	21.87%
准备金覆盖率	300.69%

2011年1季报数据。

投资要点

贷款增速放缓，效益提升

11 年贷款增长稳健，增速慢于同业，有监管的要求，也有银行发展战略的考虑。强调效益银行建设，表现为规模扩张速度下降，注重结构调整，收益提高。11 年依然重视发展商贷通业务，新增贷款 50%投向小微企业（商贷通）。地产类贷款近两年均持谨慎态度。开发贷对已授信企业保持一定投放量，按揭贷款基本没有新增量，占比下降。

银信回表压力较小，10 年末银信合作余额仅为 100 余亿，11 年末约 40 亿需要回表。

同业占比提升，票据周转加速

2 季度以来票据业务发展较好，也是客户综合开发的产品之一。1 季度调整了会计政策，将票据未到期的收益记为利息收入，买入与卖出差价记为投资收益，从而鼓励票据周转，也可以在时点上降低票据余额以提升息差。票据业务可以带动保证金存款，保证金存款期限一般 3-6 个月。

同业 2 月前后利率上升明显，由于买入返售等不占用资本，做的较多。同业业务更强调资金来源匹配，2 季度同业负债利率上升较多，利差收窄。

存款增长稳定，小微存款派生率提升

在紧缩政策下，今年各家银行都看重存款。民生银行已经开始日均贷存比考核，贷存比大概维持在 73%左右。小微业务存款派生率较 10 年提升，现在已达 40%。

存款吸收主要源于银行设计的产品：1、做小微业务时在结算环节设计多种产品，综合开发企业的上下游，将受托支付资金留在产业链内；2、根据客户需求设计票据产品，增加保证金存款；3、平台贷款的土地开发项目，将拆迁资金通过拆迁户开户留在银行体系内；4、发展部分财政存款，财政存款由于历史原因大行拿的较多，民生公关能力不差，可以拿到一部分；5、租赁业务可以产生部分存款，但由于租赁资金成本较高，较少存款会留在体系内。

1 季度协议存款有所增加，现在协存利率提高，银行主要还是通过自身业务发展平衡贷存比，不会过多吸收协存。民生银行的资金成本相比同业并不占优，一是因为其活期存款占比不算高，二是 2 季度开始同业负债利率上升较快。从今年情况看，存款吸收较为稳定，没有出现月度大幅波动。

息差升势趋缓，环比基本持平

2 季度民生银行的息差基本与 3 月持平，息差升势放缓的原因：一是因为 10 年下半年的加息推动已经过去，4 月加息对息差影响基本中性；二是 2 季度同业负债成本上升较快。

小微贷款利率保持在 8.5%以上，新增小微贷款上浮 40%以上，贷款议价能力

继续扩大的空间较小，银行的重点放在综合开发。如果外界环境没有新变化，预期年内息差将保持这个水平。

中间业务快速增长，小微注重综合开发

民生银行的中间业务增速较快，主要体现为：1、理财业务发展良好；2、新兴的投行业务发展势头较快，债券承销规模同比翻两番；3、传统的银行卡业务和面向高端零售客户的私人银行业务发展良好。

2011年，小微业务进入2.0时代，主要是考虑到未来利率市场化改革作出的战略调整。银行客户定位于小微、中小企业主和高端零售客户，致力于发展传统存贷以外的业务，如深化结算业务、综合开发企业上下游、推行金融管家业务、为企业主进行资产管理等。在考核上亦加强对中间业务、金融管家业务的导向。

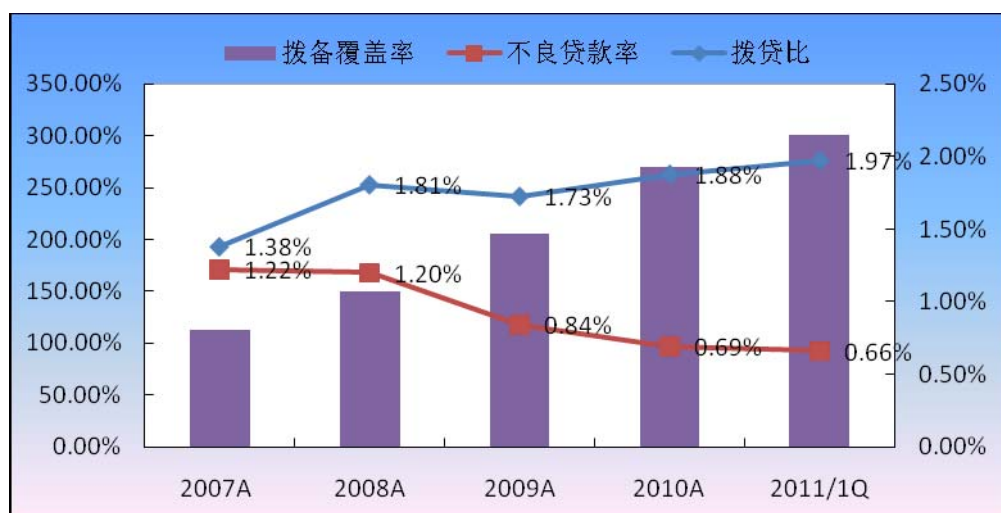
四大传统事业部加上金融市场部和中小企业部，依然是利润贡献支柱，其中地产事业部虽然控制信贷增量，仍是利润贡献最大的事业部。事业部也注重推行效益银行的改革，提高存量资产的收益率，提高中间业务收入占比。

资产质量稳定，小微风险可控

民生银行的资产质量稳定，不良持续下降，银行认为不良率只要在1.5%以下即合理。平台贷款近3年到期较为集中，今年有300余亿平台贷款到期，已还款200亿，均未产生不良，平台贷款的拨贷比将高于行内贷款拨贷比。

小微贷款的风控，一是发展商圈，批量放贷，贷款额度为500万以下，商圈内客户可以互保；二是选择发展较为成熟的商圈，放贷前经过充分调研，以防范系统性风险；三是其放贷对象主要做生活必需品的出口，订单和需求较为稳定。

图 1：民生银行不良率下降，拨备稳步提升



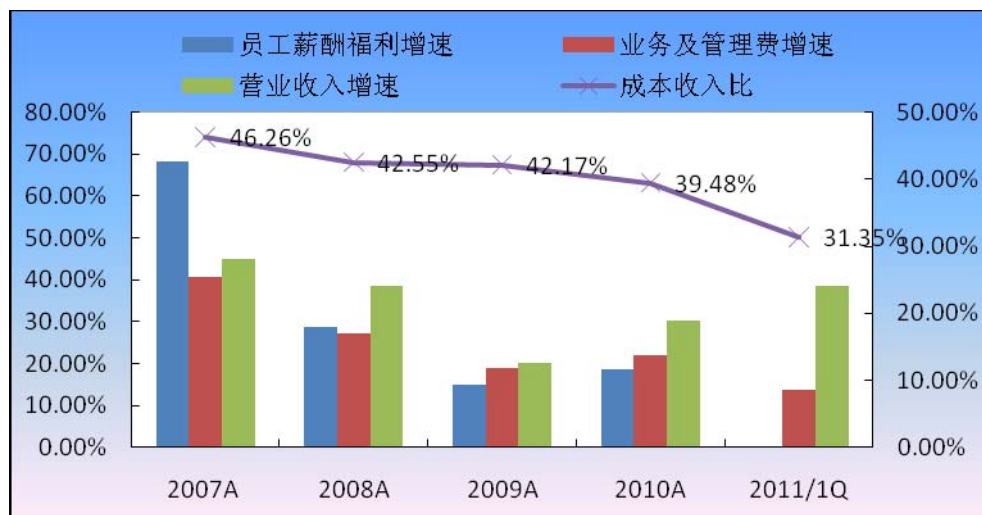
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

网点开设放缓，成本收入比回落

过去十余年民生银行的费用投入较大，近年银行在收入有明显增长的基础上，

对费用增长进行了一定控制，成本收入比有所回落。主要是发展战略上不再快速扩张，更注重效益提升。在网点开设上较为慎重，除了监管约束外，银行自身也有成本效益比的考虑。

图 2：民生银行 1 季度网点开设放缓，成本收入比下降



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

盈利预测与风险提示

预计民生银行2011年净利润为246.95亿元，同比增长39.61%。银行已公布H股加可转债融资方案，资本金问题的解决有利于其未来业务的发展及避免被收差别。商贷通持续推行有利于其息差持续上升，业绩增速有望较快成长。当前银行估值水平在同业中处于较低水平，具备高度的安全边际和修复空间。维持对其“买入”评级，目标价6.96元，对应8倍11年PE，1.52倍11年PB。

风险提示：存款吸收可能对息差造成阶段性负面影响。

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
贷款	10377	12349	14572	17340
存放央行及同业	5417	5969	6346	7551
债券投资	1808	2264	2585	3077
总生息资产	17602	20582	23503	27968
非生息资产	608	429	1705	2267
总资产	18210	21010	25208	30235
存款	14169	17003	20404	24485
发行债券	215	367	441	529
其他付息负债	2251	1952	2342	2810
总付息负债	16636	19322	23186	27824
总负债	17185	19716	23659	28391
股本	267	284	284	284
所有者权益	1025	1294	1549	1844
负债权益总计	18210	21010	25208	30235

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	459	592	705	849
利息收入	708	933	1130	1385
利息支出	249	342	425	536
手续费净收入	83	99	119	143
其他经营净收益	6	5	5	5
营业净收入	548	696	830	998
营业税金及附加	38	46	55	66
营业费用	216	258	299	359
拨备前利润	285	392	476	572
资产损失准备	55	72	67	93
税前利润	230	321	408	479
所得税	53	74	94	110
净利润	177	247	315	369
归属于母公司净利润	176	247	314	369
少数股东损益	1	0	0	0

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.69%	0.76%	0.78%	0.82%
拨备覆盖率	270.45%	252.25%	245.40%	310.93%
拨备/贷款总额	1.88%	1.91%	1.92%	2.54%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
P/E	9.03	6.87	5.39	4.60
P/B	1.56	1.31	1.10	0.92
P/PPoP	5.61	4.32	3.57	2.97
股息收益率	2.10%	2.77%	3.52%	4.13%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.66	0.87	1.11	1.30
BVPS	3.84	4.56	5.46	6.50
PPoPPS	1.07	1.38	1.68	2.02
DPS	0.13	0.17	0.21	0.25

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE	18.48%	21.29%	22.13%	21.76%
ROAA	1.09%	1.26%	1.36%	1.33%
财务杠杆(倍)	16.96	16.91	16.26	16.34

盈利驱动

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	25.62%	20.00%	20.00%	20.00%
贷款增长	19.59%	19.00%	18.00%	19.00%
存贷比	73.24%	72.63%	71.42%	70.82%
生息资产增长	27.09%	16.93%	14.19%	19.00%
净息差(NIM)	2.94%	3.10%	3.20%	3.30%
净利差(NIS)	2.82%	2.99%	3.13%	3.28%
非利息收入占比	16.24%	15.00%	14.99%	14.86%
成本收入比	39.48%	37.00%	36.00%	36.00%
信用成本	0.58%	0.63%	0.50%	0.58%
有效所得税率	23.02%	23.00%	23.00%	23.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入增长	42.29%	29.02%	19.18%	20.40%
非利息收入增长	-9.42%	17.46%	19.05%	19.20%
营业净收入增长	30.21%	27.14%	19.16%	20.22%
拨备前利润增长	35.86%	37.74%	21.27%	20.22%
净利润增长	46.09%	39.61%	27.36%	17.38%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

民生银行(600016.sh)_年报点评	沐华	2011-03-29
民生银行(600016.sh)_公司跟踪研究报告	沐华	2010-11-05
民生银行(600016.sh)_中报点评	沐华	2010-08-11

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。