



金色阳光 证券
GOLDEN-SUNSHINE STOCK ACCOUNT

研究三部（智富通）

重点关注个股精选报告

国信证券广州分公司

2012 年 1 月 06 日 星期五

金色阳光智富通顾问组成员 高级分析师 蒋伟凯
分析师 陈桂元
助理分析师 刘华

金色阳光产品

Page 1

民生银行（600016）

报告日期：20111206

报告出处：兴业证券

张忆东

投资评级：推荐（维持）

民生银行调研纪要

近日，我们调研了民生银行，与公司管理层就资产结构、运用情况，息差走向，商贷通业务发展情况及监管指标变化等问题进行了交流。

投资要点：

□ 资本耗用：民生银行这两年在资本使用效率上得到了提升，政策方面近期也对小微有所倾斜。因而本次 H 股+可转债再融资之后，3 年内应该没有再融资的压力。关于小微债，由于此类专项债批准后需要央行备案，所以有一定的时滞。民生是第一家申请小微债的银行，现在正在央行备案。

□ 定向宽松：国务院前期召开了支持小微贷款的专项会议，之后银监会和央行在支持小微上均有所表态。政策在这方面的确有定向宽松，但月内实现小微贷款投放量快速增加的可能性不大。因为从整体来看，小微需要客户资源储备，短时间内整个商业银行体系由于客户积累有限，无法在短期内新增大量的贷款。

□、小微业务：关于市场竞争，现在已经有银行对民生的小微业务采用跟随的竞争策略。民生对此相应转变了竞争模式，不仅仅靠贷款定价，而是依靠综合服务

敬请阅读最后一页的“免责声明及风险提示”。

创造价值 成就你我

获得竞争优势。另一方面，小微企业现在关注的最主要问题不是价格，而是效率，由于商务通贷款的时间较短，客户对定价并不敏感。效率方面，民生在能够保证比同行业竞争对手更短的放款时间。服务方面，民生更加综合化，与政府、行业协会都有相应的合作，对提高小微企业的资质有所帮助。总体来说，民生为小微企业提供一体化的服务，并不仅仅是贷款定价一个维度可以衡量。

□、存款增长：今年四大行已经开始和中小行竞争存款。明年的存款压力会更大，理财产品的发行分流了银行大量的存款。今年上半年的理财产品已经达到了去年全年的量。主要原因是商业银行的创新不足，导致理财产品的需求没有下降，所以不管是叫停信托类还是禁止资产池，并不能显著地影响理财产品的需求。明年只要证券市场没有明显的走好，理财产品仍然会增长，存款仍然会减少。对全行业来说，有效增加存款的途径不足。

民生银行主要通过几个方面的措施增加存款：1) 加大结算量，带来留存沉淀存款；2) 加大商贷通综合化经营和交叉销售。商贷通久期短，剩下时间商贷通客户可以贡献存款，还有其关联账户亦可以提供相应的贡献；3) 加大有特色的私人银行营销。

□ 资产定价：虽然民生的贷款基准利率还有上行的空间，但考虑到客户的综合服务效果，再往上民生也没有太大的动力更多地考虑给小微客户留存一定的盈利空间。非息收入方面，民生银行 5 年前的非息收入 8%，现在 23%，仍有空间，未来财务顾问、投资银行的业务仍然能给民生带来较大的收入增长。

资产质量：小微的不良率仍然保持较低水平。民生从年初就开始查小微的风

险，实际上小微企业的风险并不大。小企业风险最大的阶段是在小微过度到中小企业，再向上发展的阶段。房地产贷款方面，银行没有做高的意愿。一方面房地产企业现在的确有一些压力，仍然存在不稳定因素，在异地购房和二套房都受到了监管的情况下，需求无法有效增加。另一方面，按揭贷款上浮相比小微的上浮程度，收益率不高。开发贷现在基本存量发放，按揭贷款已经基本停止了。

□ 资产结构：贷款定价方面，按照现在情况仍然会上行，但小微的增长会少。民生现有的商贷通客户 40 万户，贷款占比 18.5%。未来民生会更关心客户内的交叉销售，为客户提供基金销售、私人银行、结算业务等。2012 年年度信贷额度基本保持稳定。民生的大公司业务几乎没有新增贷款，这部分的增量都进行了股权投资等，按揭贷款存量比例下降，中间业务和资产管理是民生现在的重点。

盈利预测：我们维持前期对公司的看法，民生作为国内率先开展小微业务的商业银行，依靠“商贷通”业务获得了盈利模式上的创新和先行优势。经过本轮再融资之后，公司未来三年内基本没有再融资的压力。考虑到公司具备高息差、低估值的特性，未来也将继续受益于定向宽松、资产结构调整以及贷款重定价等因素，我们预测公司 2011 年至 2012 年 EPS 分别为 1.03 和 1.25 元，维持“推荐”评级。

报告日期：20111207

报告出处：平安证券 窦泽云

投资评级：强烈推荐（首次）

中小企业扶持政策的核心受益者

投资要点：

1. □ 2011-13 年继续实现优于同业的利润增长

民生银行将成为陆续出台的中小企业扶持政策的核心受益者，在小微企业专项金融债

敬请阅读最后一页的“免责声明及风险提示”。

创造价值 成就你我

的支持下，该行将彻底摆脱存款资金压力的影响，继续快速发展具有强大竞争力的小微业务，并实现净息差的持续扩张，同时，资产质量恶化的影响也将处于可控范围。2011-13 年归属股东净利润预计分别同比增长40.7%、19.8%、18.0%至247.4 亿元、296.4 亿元、349.8 亿元。

2. 小微企业专项金融债大幅缓解资金压力

11 月9 日，民生银行公告称其500 亿元小微企业专项金融债发行申请获得银监会批准，我们预计该行会在今年末或明年初得到央行批准后将全部额度发行完毕，并将绝大部分募集的资金用于小微企业贷款“商贷通”的投放。截至今年三季度末，该行的“商贷通”余额已经达到2142 亿元，占总贷款余额的18.5%，而500 亿元额度占三季度末“商贷通”余额的23.3%。我们相信，民生银行明年在具有核心优势的小微企业贷款发放上将彻底摆脱存款资金来源不足的困扰，我们预计该项金融债对其2012 年贷款增速的提升作用将达4.3%，同时，由于专项金融债资金支持的小微企业贷款不计入贷存比，因此贷存比仍将被控制在监管要求以下。

3. 净息差维持上升趋势、资产质量恶化对利润影响可控

我们预计，小微企业专项金融债的期限将在10 年以上、利率将介于普通金融债和次级债之间，随着明年债券市场收益率在资金面逐步宽松的情况下出现回落，我们预计该债券的发行利率将位于5%左右。我们相信在强大的贷款定价能力支持下（目前小微企业贷款利率平均上浮40%至9%左右），该行仍能实现净息差的小幅上升，2011-13 年净息差预测分别为3.05%、3.07%、3.08%。另一方面，我们相信当前及未来一段时间中小企业面临的经营困难将不可避免地对民生银行造成一定影响，我们在模型中采用了较为悲观的假设：2012-13 年不良贷款和不良率“双升”，净新增不良贷款余额和

增速超过2008-09 年的水平，但是即便如此，我们预期该行仍能实现净利润的较快增长和拨备覆盖率的持续上升。

4. 首次推荐给予“强烈推荐”评级

预计民生银行2011-13 年的EPS 分别为0.93、1.05、1.23 元，BVPS 分别为4.71、5.68、6.77 元，对应12 月6 日收盘价6.05 元动态PE 分别为6.5、5.8、4.9 倍，动态PB 分别为1.3、1.1、0.9 倍，基于该行在当前享受政策倾斜的中小企业领域的核心优势和持续成长潜力，首次推荐给予“强烈推荐”评级。

免责声明及风险提示

上述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。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有，未经书面许可机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒：股市有风险，投资需谨慎！

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址：广州市天河北路 28 号时代广场东座 701

电话：020-95536（7×12 小时业务咨询热线）、020-83630540（质量监控）

国信证券鑫网：www.guosen.com.cn

金太阳手机网址：wap.guosen.cn