

调研纪要

增持维持

目标价格：7 元

投资要点：

- 一、一季度未见货币政策松动
- 二、净息差四季度有所下滑
- 三、坚持商贷通战略

报告摘要：

- 一、**一季度信贷没有放松迹象，需求有所下降，存准率会下调。**经济前景扑朔迷离导致很多企业处于观望之中，大订单接单欲望下降，贷款需求有所缩减。
- 二、**非息业务今年重点在债券承销。**去年三季度非息收入 135 亿元，银行收费业务发展空间大，目前占比 20%。
- 三、**贷款规模管制导致商贷通缩量。**2011 年贷款计划没有完成，三季度新增贷款 174 亿，勉强维持基础客户，没有多少放在小微，四季度 400 亿，200 亿放在小微上。可贷的量在下降。四季度存款上升了，存款成本也在增加，趋势性的。
- 四、**净息差四季度下滑。**四季度 NIM 环比下降，主要是贷款定价下来了，一方面是公司主动限制了抬高定价，另一方面需求也有萎缩，商贷通客源出现下降。
- 五、**对宏观环境的判断。**商业银行 2012 年 NIM 见顶，2011 年四季度还不错，银监会制定的政策也不会比 2011 年更紧。小微企业贷款收益率平均上浮 37%，户均 150 万贷款余额。多元化的小型企业风险大，温州、鄂尔多斯影响大。商贷通客户不会大幅萎缩。
- 六、**投资建议。**我们预计公司 2011 年净利润增长 51.1%，达到 267 亿元，2012 年净利润增长 24.5%，达到 332.8 亿，每股收益 1.24 元，维持增持评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	41451	53967	67906	81313	95391
净利润	12108	17688	26733	33280	39810
摊薄 EPS	0.54	0.66	0.99	1.24	1.48
BVPS	3.95	3.90	4.82	5.88	7.15
PE(X)	11.37	9.39	6.21	4.99	4.17
PB(X)	1.56	1.59	1.28	1.05	0.86

银行行业研究组

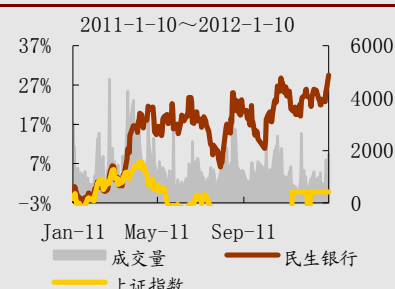
分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

股本 (亿股)	267.15
市值 (亿元)	1621
大股东	新希望投资
持股比例	4.99%

数据来源：wind

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*民生银行：净息差再创新高——三季报点评*600016*银行*张继袖》，2011.10
- 2 《宏源证券*公司研究*民生银行：量价齐升——中报点评*600016*银行*张继袖》，2011.8
- 3 《宏源证券*公司研究*民生银行：杭州分行商贷通调研*600016*银行*张继袖》，2011.5
- 4 《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

Q1: 近期贷款情况。

A: 12 月份贷款有所增加, 大行容易冲贷款, 小行有存款瓶颈。

但 2012 年 1 季度还没有完全看到放松的迹象, 存准率还会下调。从贷款发放看, 受到各种因素影响, 存贷比和额度管理, 想放也放不出去。金融债 500 亿批下来了, 还没有发, 要联系买家, 谈条件和利率, 窗口期 3 个月。

贷款需求有所缩减, 有很多企业也确实在观望, 企业有的大单子都不敢接了, 因为消化不了, 资金需求往下走, 但 PMI 有上升 (季节性因素)。

从全行业看, 1 月份信贷投放同比会低一点, 去年 1 月是井喷的情况, 今年 1 月份突破 1 万亿就很不错, 还是看大行的贷款增长。

存款对股份制银行相对更重要, 靠产品和综合服务。小行吸收存款, 相对利率要比大行要高一点。理财去年前三季度发行 6000 亿元, 余额 1600 亿元。

Q2: 今年的非息业务的重点在哪里?

A: 企业债券承销会是今年重点。

去年三季度非息收入 135 亿元, 银行收费业务发展空间大, 目前占比 20%。

银行发展之中间业务, 最重要的前提是政策方面, 中国金融环境还是分业经营的, 审批跨行业经营已经很难了。

中间业务受到政策限制, 必须到银监会去批。

投资业务: 债券投资: 利息收入 (绝大部分) 和当期的计入非息收入, 利息收入占比百分之十几。

信用债不能做, 特批的地方债券、铁道债可以买。

Q3: 可转债发行情况。

A: 可转债发行, 选时点, 越快越好, 窗口等不来, 证监会把握节奏, 会里觉得股市往上走才会放行, 30 天平均价确定转股价。

发转债最终还是希望转股, 融资最希望补充资本。可转债对于成长性公司和投资者双方都是有好处的。

Q4: 净息差问题。

A: 四季度环比会略有下降, 贷款端定价不往上走了, 主观风险控制角度使上浮幅度下来了, 商贷通资源不像原来那么多, 前年增加最快, 去年贷款计划没有完成, 三季度贷款增加 100 亿, 维持基础客户都不够, 没有多少放在小微, 四季度 400 亿, 200 亿放在小微上。可贷的量在下降, 三季度整个是紧缩状态, 存贷比高。三季度存款往下走。四季度存款上升了, 存

款成本也在增加，趋势性的。

2012 年，通胀压力有缓解，CPI 往下走，存款会回流，但不会太多，存准率下降会增加资金。

Q5: 商贷通战略

A: 商贷通 2012 年资源配置看，还是倾斜的，战略性方向。截至 2011 年末，民生银行小微企业贷款余额突破 2300 亿元，比去年初新增 700 多亿元，全年累计投放超过 2400 亿元。

商贷通客户会成为主要的基础客户群，现在不到 20%，中期要上升到 4000 亿左右，占到 30%。资产质量还是挺好的。大家对经济硬着陆的担忧没有必要。商贷通是转型的重点，是风险规避的途径，小微的行业主要是大消费，涉及到老百姓的衣食住行，在任何国家都很稳定。将来的方向也会往这方面走。小，抗风险能力低，现在选的小微是在千里挑一，按照产业链做的，逐步走向公司业务和小微业务联动，产业链下的小微一起做。

抵质押率，在逐步往下走的，适应小微企业经营节奏，不能有太多抵押，原来 90%，现在下到 60%，担保最受欢迎，信用不到 1%，将来会增加。风险管理第二版新改进，流程上都做得比较专业和小心，客户选择上 4000 万的 1%，2000 个商圈，小微方向做专业支行，昆明做翡翠论坛，青岛海洋捕捞，厦门茶叶，专业产业的信贷政策，重点区域的投放就出现了，都是以小微为主题的，厦门大约有 1000 亿元的市场，厦门支行 50 亿规模，能够拿到 10-30%的商业机会还是非常可观的。中端发放，起码都有两-三轮贷款，粘性很强。贷后服务部，带来交叉销售机会，形成整体风控模型，上线电子化平台，在上海已经双向运行了。商贷通风控与传统贷款能不能偿还有区别。在一个行业中，市场上认可度最高的产品和商圈，再选择最稳的客户。

截至 11 月底，“乐收银”商户达到约 8.5 万家，累计收款金额达 2154 亿元。小微存款派生率提高。

2012 年信贷投向上有没有地区和行业区别，商贷通信贷投放上，规模摆在第一位还是风险控制。

行业方面，锁定在了消费类行业，如果制造业将来会起来，也会进入制造业和进出口，现在都很少。

小微转型很快，1 年期以内的，6-12 个月的比较多。

Q6: 小微企业退出机制？

A: 小微和商贷通是个人贷款，中小企业出现的弊端在商贷通不存在，产品和企业寿命一样，没有更深的研发能力，但是这些人很灵活，给企业做贷款风险很大，给人做贷款！小微以后就给人贷款，个人信用无限责任。

严格控制户均贷款额，不超过 200 万，100-200 万之间，小微定义 500 万以下。商贷通贷给个人，抵押是以个人可以变现的财产为抵押的。

进入稳定期后每年吸收 20%新开户，淘汰 10%旧开户。条件：他发展壮大后超出 500 万需求了，大的合作项目超出贷款需求了转到小企业部门；4-6 年，资产 1000 万以上的企业主才

会成为小微开户。商贷通员工 2000 人，未来也不会有太多员工增长。

零售从资产端入手，招行从负债端入手。交叉销售产生的效果很明显。私人银行业务未来也是重点，有专门的团队。

Q7: 小微贷款的优惠措施？

A: 75%的权重。其他都是口头的，贷存比也没说会有放松。

小微不是江浙做的好了，小微不是局限在江浙信用条件了，只要有分行就愿意做，北京上海做的很多了，消费观念变化了。

Q8: 关于逾期贷款

逾期上升，去年三季度比较明显，中小企业和沿海资金链紧张造成的，去年三四季度是困难时点，最困难时期已经过去了。年报逾期会有好转。不考虑核销不良会持平，考虑核销会双降，三季度 70 亿不良，0.62%NPL。

2012 年战略性打算：三个：民营、小微、高端客户，差异化领军者。

Q9: 谈谈今年的宏观环境。

A: 商业银行 2012 年 NIM 见顶，2011 年年报出来后就会发现，四季度还不错，银监会制定的政策也不会比 2011 年更紧。

小微企业贷款收益率平均上浮 37%，户均 150 万贷款余额。

多元化的小型企业风险大，本次金融危机广东地区影响小，温州、鄂尔多斯影响大。金融危机强制转型，温州虚拟经济，民间借贷盛行，所以这次受到的影响会大一点。

商贷通客户不会萎缩，现在 40 万户。中小 500 万，3000 万以上属于大公司业务。资产 1000 万左右，贷款 100-200 万，正好解决生产需求。

分析师简介:

张继袖: 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学博士后, 8 年资本市场研究经验, 今日投资 2009 年度综合金融类最佳分析师。

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

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。