

## 民生银行发行小微企业专项金融债点评

民生银行  
600016

### 内容提要

11月9日，民生银行公告称，监管部门同意其在全国银行间债券市场发行金额不超过500亿元人民币的金融债券，所募集资金应全部用于支持小微企业贷款。

2009年以来，民生银行积极通过商贷通拓展小微企业贷款。截止2011年6月末，商贷通贷款余额2076.49亿元，同比增长30.61%；客户总数达到12万余户；2011年上半年新发放贷款的平均利率较上年提高1.7个百分点；商贷通贷款不良率仅为0.13%。

支持商业银行开展小微企业贷款已成为重要的监管政策，主要包括允许商业银行发行专门用于小微企业贷款的金融债，允许将单户500万元（含）以下的小企业贷款视同零售贷款处理，在计算存贷比时，对于商业银行发行金融债所对应的单户500万元（含）以下的小企业贷款，可不纳入存贷比考核范围等。

我们认为，此次小微企业专项金融债发行完成后，民生银行的小微企业贷款或商贷通贷款将再上一个台阶。

我们预期，民生银行2011年净利润将达到274.67亿元，同比增长约55.40%。在不考虑H股增发的假设下，约合每股1.03元。在此基础上，预期2012年净利润增速为26.42%，每股收益约1.30元。

按11月8日收盘价，民生银行基于2011年、2012年业绩的P/E分别为6.03倍和4.78倍，P/B分别为1.26倍和1.00倍，维持增持评级。

维持

增持

分析师：李文

投资咨询执业证书编号：

S0630511020001

联系信息：

010-59707106

liwen@longone.com.cn

日期

分析：2011年11月9日

股价表现



## 一、首单小微企业专项金融债获准发行

11月9日,民生银行公告称,已收到《中国银监会关于中国民生银行发行金融债的批复》(银监复[2011]480号),同意其在全国银行间债券市场发行金额不超过500亿元人民币的金融债券,发行的金融债券所募集资金应全部用于支持小微企业贷款。

## 二、小微企业专项金融债发行助推商贷通

商贷通是民生银行向中小企业主、个体工商户等经营商户提供的快速融通资金、安全管理资金、提高资金效率等全方位的金融服务产品,是民生银行2009年以来重点发展的业务。民生银行认可的担保方式除住房、商业用房及工业厂房抵押外,还包括其他多种担保方式。如自然人联合担保(由3个及以上自然人自愿组成联合担保体,相互提供连带担保责任),市场开发商或管理者保证(各类开发区、工业园区、科技园区、交易市场、商业街的市场开发商或管理者提供的法人担保),产业链的核心企业法人保证(大型零售商或特大型企业提供的法人担保),商铺承租权质押,应收账款质押,共同担保等。

表1 民生银行商贷通贷款占比逐步提高 百万元

	2008		2009		2010		2011.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贷款余额	658360	100%	88979	100%	157571	100%	1142274	100%
公司贷款	549789	83.51%	719099	81.44%	78409	73.60%	813074	71.18%
个人贷款	108571	16.49%	163880	18.56%	279162	26.40%	329200	28.82%
商贷通贷款	6637	1.0%	44809	5.07%	158986	15.03%	207649	18.18%
住房贷款	87401	13.28%	9969	11.28%	7494	9.22%	88405	7.74%
信用卡透支	12727	1.93%	14266	1.6%	16432	1.55%	24720	2.16%
其他	1806	0.27%	5186	0.59%	6250	0.59%	8426	0.74%

资料来源:民生银行、东海证券研究所

在经营上,民生银行遵循“大数法则”和“收益覆盖风险”两个零售业务基本原则。在其定期报告中,商贷通涉及的贷款被划分为个人贷款。

截至2010年底,商贷通贷款余额1589.86亿元,同比增长254.81%;商贷通客户总数达到11万户;2010年新发放贷款的执行利率较上年提高1个百分点以上;贷款不良率为0.09%。

截止2011年6月末,商贷通贷款余额2076.49亿元,同比增长30.61%;客户总数达到12万余户;2011年上半年新发放贷款的平均利率较上年提高1.7个百分点;商贷通贷款不良率仅为0.13%。

截止2011年9月底,商贷通贷款余额2141.96亿元,比上年末增加552.10亿元,增长34.73%。

我们认为,此次小微企业专项金融债发行完成后,民生银行的小微企业贷款或商贷通贷款将再上一个台

阶。

### 三、政策力推小微企业贷款

2011年5月，银监会发布《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》主要内容包括：

优先受理和审核小企业金融服务市场准入事项的有关申请，提高行政审批效率。对连续两年实现小企业贷款投放增速不低于全部贷款平均增速且风险管控良好的商业银行，在满足审慎监管要求的条件下，积极支持其增设分支机构。

对于小企业贷款余额占企业贷款余额达到一定比例的商业银行，支持其在机构规划内筹建多家专营机构网点。

鼓励商业银行新设或改造部分分支行为专门从事小企业金融服务的专业分支行或特色分支行。

对于小企业贷款余额占企业贷款余额达到一定比例的商业银行，在满足审慎监管要求的条件下，优先支持其发行专项用于小企业贷款的金融债，同时严格监控所募集资金的流向。

对于风险成本计量到位、资本与拨备充足、小企业金融服务良好的商业银行，经监管部门认定，相关监管指标可做差异化考核，具体包括：（1）对于运用内部评级法计算资本充足率的商业银行，允许其将单户500万元（含）以下的小企业贷款视同零售贷款处理，对于未使用内部评级法计算资本充足率的商业银行，对于单户500万元（含）以下的小企业贷款在满足一定标准的前提下，可视为零售贷款，具体的风险权重按照《商业银行资本充足率管理办法》执行。（2）在计算存贷比时，对于商业银行发行金融债所对应的单户500万元（含）以下的小企业贷款，可不纳入存贷比考核范围。

根据商业银行小企业贷款的风险、成本和核销等具体情况，对小企业不良贷款比率实行差异化考核，适当提高小企业不良贷款比率容忍度。

2011年10月，银监会发布《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》，主要内容如下：

进一步明确改进小型微型企业金融服务的工作目标：商业银行应加大对小型微型企业的贷款投放，努力实现小型微型企业贷款增速不低于全部贷款平均增速，增量高于上年同期水平，并重点加大对单户授信总额500万元（含）以下小型微型企业的信贷支持。

鼓励和支持商业银行进一步扩大小型微型企业金融服务网点覆盖面，将小企业金融服务专营机构向社区、县域和大的集镇等基层延伸。鼓励和支持商业银行在已开设分支行的地区加快建设小企业金融服务专营机构分中心。

支持商业银行发行专项用于小型微型企业贷款的金融债：（1）申请发行小型微型企业贷款专项金融债的商业银行除应符合《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》等现有各项监管法规外，其小型微型企业贷款增速应不低于全部贷款平均增速，增量应高于上年同期水平。（2）申请发行小型微型企业贷款专项金融债的商业银行应出具书面承诺，承诺将发行金融债所筹集的资金全部用于发放小型微型企业贷款。（3）获准发行小型微型企业贷款专项金融债的商业银行，该债项所对应的单户授信总额500万元（含）以下的小

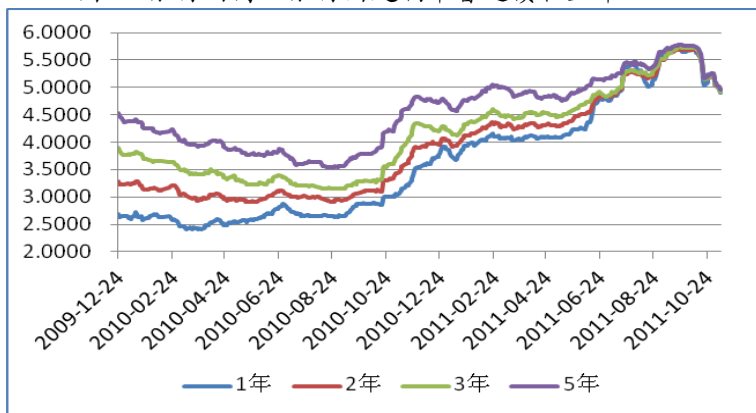
型微型企业贷款在计算“小型微型企业调整后存贷比”时，可在分子项中予以扣除，并以书面形式报送监管部门。

商业银行在计算资本充足率时，对符合相关条件的小型微型企业贷款，应根据《商业银行资本管理办法》相关规定，在权重法下适用75%的优惠风险权重，在内部评级法下比照零售贷款适用优惠的资本监管要求。

#### 四、小微企业专项金融债成本收益估计

目前，1年期贷款基准利率6.56%。我们推测民生银行小微企业贷款利率大约上浮20-30%，按25%计算约为8.20%。2011年11月8日，银行间商业银行固定利率1年、2年、3年、5年普通债收益率分别为4.90%、4.93%、4.93%、4.95%，并且呈现下行趋势。假设此次金融债发行利率为4.90%，金融债募集资金投放的收益率（8.20%）与募集成本（4.90%）之间的利差约3.30%，低于2011年上半年民生银行的存贷款利差（4.79%）。但应考虑到，这500亿元金融债券对应的贷款不会计入存贷比，这些贷款的风险权重只有75%（小微企业及零售贷款之外的贷款风险权重多为100%或更高），具有资本节约特征。

图1 银行间商业银行固定利率普通债收益率



资料来源：WIND、东海证券研究所

#### 五、盈利预测

2011年1-9月，民生银行实现净利润214亿元，同比增长64.62%。我们认为，民生银行2011年净利润将达到274.67亿元，同比增长约55.40%。在不考虑H股增发的假设下，约合每股1.03元。在此基础上，预期2012年净利润增速为26.42%，每股收益约1.30元。

按11月8日收盘价，民生银行基于2011年、2012年业绩的P/E分别为6.03倍和4.78倍，P/B分别为1.26倍和1.00倍，维持增持评级。

## 附录：中小企业划型标准规定

根据工信部、国家统计局、发改委、财政部2011年6月发布的《中小企业划型标准规定》，各行业划型标准为：

(1) 农、林、牧、渔业。营业收入20000万元以下的为中小微型企业。其中，营业收入500万元及以上的为中型企业，营业收入50万元及以上的为小型企业，营业收入50万元以下的为微型企业。

(2) 工业。从业人员1000人以下或营业收入40000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员300人及以上，且营业收入2000万元及以上的为中型企业；从业人员20人及以上，且营业收入300万元及以上的为小型企业；从业人员20人以下或营业收入300万元以下的为微型企业。

(3) 建筑业。营业收入80000万元以下或资产总额80000万元以下的为中小微型企业。其中，营业收入6000万元及以上，且资产总额5000万元及以上的为中型企业；营业收入300万元及以上，且资产总额300万元及以上的为小型企业；营业收入300万元以下或资产总额300万元以下的为微型企业。

(4) 批发业。从业人员200人以下或营业收入40000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员20人及以上，且营业收入5000万元及以上的为中型企业；从业人员5人及以上，且营业收入1000万元及以上的为小型企业；从业人员5人以下或营业收入1000万元以下的为微型企业。

(5) 零售业。从业人员300人以下或营业收入20000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员50人及以上，且营业收入500万元及以上的为中型企业；从业人员10人及以上，且营业收入100万元及以上的为小型企业；从业人员10人以下或营业收入100万元以下的为微型企业。

(6) 交通运输业。从业人员1000人以下或营业收入30000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员300人及以上，且营业收入3000万元及以上的为中型企业；从业人员20人及以上，且营业收入200万元及以上的为小型企业；从业人员20人以下或营业收入200万元以下的为微型企业。

(7) 仓储业。从业人员200人以下或营业收入30000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上，且营业收入1000万元及以上的为中型企业；从业人员20人及以上，且营业收入100万元及以上的为小型企业；从业人员20人以下或营业收入100万元以下的为微型企业。

(8) 邮政业。从业人员1000人以下或营业收入30000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员300人及以上，且营业收入2000万元及以上的为中型企业；从业人员20人及以上，且营业收入100万元及以上的为小型企业；从业人员20人以下或营业收入100万元以下的为微型企业。

(9) 住宿业。从业人员300人以下或营业收入10000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上，且营业收入2000万元及以上的为中型企业；从业人员10人及以上，且营业收入100万元及以上的为小型企业；从业人员10人以下或营业收入100万元以下的为微型企业。

(10) 餐饮业。从业人员300人以下或营业收入10000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上，且营业收入2000万元及以上的为中型企业；从业人员10人及以上，且营业收入100万元及以上的

为小型企业；从业人员10人以下或营业收入100万元以下的为微型企业。

(11) 信息传输业。从业人员2000人以下或营业收入100000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上，且营业收入1000万元及以上的为中型企业；从业人员10人及以上，且营业收入100万元及以上的为小型企业；从业人员10人以下或营业收入100万元以下的为微型企业。

(12) 软件和信息技术服务业。从业人员300人以下或营业收入10000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上，且营业收入1000万元及以上的为中型企业；从业人员10人及以上，且营业收入50万元及以上的为小型企业；从业人员10人以下或营业收入50万元以下的为微型企业。

(13) 房地产开发经营。营业收入200000万元以下或资产总额10000万元以下的为中小微型企业。其中，营业收入1000万元及以上，且资产总额5000万元及以上的为中型企业；营业收入100万元及以上，且资产总额2000万元及以上的为小型企业；营业收入100万元以下或资产总额2000万元以下的为微型企业。

(14) 物业管理。从业人员1000人以下或营业收入5000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员300人及以上，且营业收入1000万元及以上的为中型企业；从业人员100人及以上，且营业收入500万元及以上的为小型企业；从业人员100人以下或营业收入500万元以下的为微型企业。

(15) 租赁和商务服务业。从业人员300人以下或资产总额120000万元以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上，且资产总额8000万元及以上的为中型企业；从业人员10人及以上，且资产总额100万元及以上的为小型企业；从业人员10人以下或资产总额100万元以下的为微型企业。

(16) 其他未列明行业。从业人员300人以下的为中小微型企业。其中，从业人员100人及以上的为中型企业；从业人员10人及以上的为小型企业；从业人员10人以下的为微型企业。

**作者简介**

李文: 10 年证券分析经历

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证,建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺:本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。”

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897