

银行III

署名人: 张 镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 张中阳

S0960110080064

0755-82026914

zhangzhongyang@cjis.cn

6-12个月目标价: 7.00元

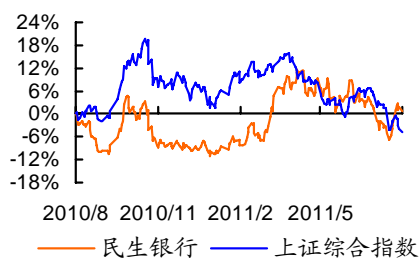
当前股价: 5.77元

评级调整: 维持

上证综合指数	2554.02
总股本(百万)	26715
流通股本(百万)	26715
流通市值(亿)	1541
EPS (TTM)	0.85
每股净资产(元)	3.94
资产负债率	94.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
民生银行	2.67	-0.47	15.14
上证综合指数	-7.82	-7.95	-10.78



相关报告

- 《民生银行-扎实的高增长 持续改善的盈利能力》2011-8-17
- 《民生银行-业绩持续高增长 灵活配置资产负债》2011-4-28
- 《民生银行-融资规模增大 方式更易被接受——再融资方案调整点评》2011-2-27
- 《民生银行-厚积薄发 二次腾飞》2011-2-16

民生银行

600016

强烈推荐

小微金融优势显现 开启财富管理战略

——2011年中期业绩分析师交流会纪要

- **Q: 资金业务收入增长迅速, 主要的贡献点在哪里, 是否可持续?**
- 上半年扩大了同业规模, 同业业务在总的资产负债中的比重上升了6个百分点, 主要是今年以来, 资金市场流动性趋紧, 带来了机会, 在同业的存拆放和票据上扩大了规模, 增加了资金业务的贡献, 下半年将会根据市场情况来定, 还是有一些机会, 票据可能会有些变化, 但总体来说会根据市场的变化, 抓住市场的机遇来为股东创造良好的业绩。
- **Q: 逾期贷款上升的结构和原因**
- 上半年逾期贷款比去年年末增加了19亿, 主要集中在二季度, 目前预期90天以上的贷款比去年下降3个多亿, 从各个条线来看呢, 公司业务、零售业务、信用卡逾期都是有所增加, 公司业务主要存量的两个客户比较大, 一个是在房地产, 另一个是在传统制造业, 逾期时间都不是很长, 都是二季度刚刚发生预期, 目前抵押物和抵押措施都非常有效, 也按照风险程度提足了准备。零售业务预期增加了7个多亿, 商贷通5.1亿, 按揭业务2.3亿, 主要是由于连续加息对借款人月度还款负担增加造成, 和银行流动性偏紧也有一定的关系。信用卡新增逾期4.5亿, 这里面主要是M1到M3这一部分资产, 和信用卡资产业务的策略也是有关系的, 目前M1和M2资产在信用卡关注类里面超过90%, 这也是我们信用卡里面主要的生息资产, 通过历年清收和催收的滚动率来看, 今年上半年M1至M4的连续滚动率是5.02%, 从这一点看, M1至M3的客户如果最终催收没有有效收回的话, 面临的不良贷款可能也就是5%左右, 从信用卡的角度看, 我们认为整体的资产质量还是比较稳定的。
- **Q: 财富管理业务的规划和战略**
- 民生提出来做民营企业的银行、小微企业的银行、高端客户的银行, 其中高端客户的银行就是指私人银行, 这个战略在三四年前就基本确立了, 董事会和管理层达成共识, 认为现在是推动高端客户战略比较好的时机。因为民生银行事业部的改革更加深化, 产生了大量的高端客户的服务对象, 小微金融的深化和逐步的上轨道也产生了大量的私人银行客户, 同时民生经过事业部改革和小微金融的推荐两轮的改革, 已经逐步的形成了一套自己的做这种大型战役的经验和方式, 董事会会在六月份专门召开了专题研讨会, 六月份到现在都在做研究做规划, 已经形成了打这场战役的基本思路和举措, 已经初步形成私人银行未来三年的发展规划和民生银行财富风暴1.0版, 遵循董文标董事长提出来的五大策略、四大原则回答最关键的四个问题, 董事会原则上已经通过了这个规划, 主要是做准的生意, 哪一单生意, 怎么做, 人事、财务、组织机构创新、激励、产品、流程应该做的事。紧紧围绕着企业主和企业高管客户, 目前这类客户有20多万, 然后用高端主动授信和帮他们的闲钱保值增值作为突破口, 辅以其他的高端非银行增值服务, 未来的三年内, 希望最少达到3万的标准, 建设近1000个工作室, 在九大城市建立九个私人银行平台, 1000多人的团队会逐步形成。将在9月份全面展开私人银行财富风暴1.0版, 在9大平台同步开展启动活动, 已经做了一系列准备。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	42,060	5,768	69,775	83,616	99,725
同比增长	20.11%	30.21%	27.40%	19.84%	19.27%
净利润	12,108	17,688	23,735	28,999	36,268
同比增长	53.40%	46.09%	34.19%	22.18%	25.07%
ROAA	0.98%	1.09%	1.20%	1.25%	1.32%
ROAE	16.87%	18.22%	19.82%	19.77%	20.74%
每股收益(元)	0.54	0.66	0.84	1.02	1.28
每股净资产(元)	3.95	3.90	4.69	5.57	6.68
PE	10.61	8.77	6.90	5.64	4.51
PB	1.46	1.48	1.23	1.04	0.86

资料来源: 中投证券研究所 注: 此表已考虑再融资方案

- Q: 资本补充补充的进展,核心资本压力较大,资本监管新规会不会有大的影响,受到新的压力,资产规模会不会受到限制?
- 融资方案在股东大会之后,已经向银监会和北京银监局申报,正在审批过程中,根据目前了解到的情况,今年完成融资很有信心。即使今年资本补充计划不能完成,依然可以确保达到监管要求,在计划里面已经留出了余地。新的意见稿的影响要求大大低于市场预期,非常重要的是安排了非常长的过渡期,可以到2021年,相当于10年时间,如果2012年开始执行的话,经过测算当年对民生的影响只有0.6%个百分点,不会对资产规划和经营计划造成很大影响。
- Q: 关于零售存款增长
- 上半年零售存款有一个强劲的增长,原因有两个方面,一个是消费者金融的崛起,在客户增长方面有大的进步,获得新客户的能力比以往同期增加30%,个人金融资产增长1100亿,突破4000亿,理财增加800亿,带来了大量的零售存款的沉淀,另一个是小微金融的深入,在结算理财方面的服务增强,比如说e-POS增加1.5万台总量突破3万台,6月当月通过e-POS结算超过250亿,目前小微金融客户有贷款的是12万,无贷户还有十几万户,总量超过33万户,商贷通相关存款(包括企业、家庭、关联企业)超过900亿,可以划为储蓄的400亿以上。
- Q: 关于地方融资平台贷款
- 6月末平台贷款余额1721亿,比年初减少250亿,总体来说资产质量是非常好的,地市级以上占比90%以上,县级平台也多分布在长三角的百强县;主要是抵押担保,信用方式只占10%,信用方式贷款主要集中在交通厅、公路局、自来水、煤气、没有贷款余额。目前民生平台贷款没有逾期和欠息的情况,大家关注的滇高速的贷款民生也没有余额,银监会34号文191号文,对不良、拨备、资本占用都没有明显的影响。
- Q: 小微贷款高收益低风险的原因
- 小微贷款不良率低看起来违反常识,可以从民生的一些做法可以找到一部分解释:
 - ◇ 行业选择 商贷通的贷款包括商圈的贷款,大部分都是投向防御性的行业,消费品行业、批发零售业、餐饮业等,受经济波动影响大的房地产、制造业不符合商贷通的定义。
 - ◇ 商业模式 民生不是采取小贷的形式做的,而是根据商圈、项目来做,商贷通贷款都是在投某一个商圈、项目,首先整体会有评估,符合行业政策、经营理念、风控原则,整体的批量的加以评估。
 - ◇ 风控审批模式 审批不是在客户经理,也不在支行,采取区域集中审批,避免大量的客户和客户经理串谋带来的道德风险和行为风险,确保所有审批都是按照一个原则、一个标准。
 - ◇ 风险管理技术 目前小微贷款里面依赖于抵押的不到60%,40%以上是通过联保互保甚至信用方式来做,摆脱对抵押物的崇拜之后,反而轻松了。
 - ◇ 完善售后服务系统 每个分行都有独立的售后服务部,通过现场和非现场和客户交流,提前风险预警。
 - ◇ 正向激励和严格的合规管理相结合 保证客户经理有一个比较准确的选择,同时在操作过程中又能有一定之规。
- Q: 关于成本收入比
- 上半年费用增长31%大大低于收入增长49%,得益于近年来加强业务的管控,采取多种手段来节约费用的开支。费用的增长速度在不断下降。2009年费用增幅控制在19%,2010年是在22%,2011年在22%,06-08年达到39%、40.6%和26.4%,2009年开始有大幅的下降,控制成本的措施:成本收入比纳入去年预算目标管理,通过考核促进各经营单位进行开源节流,制订内部的成本管控措施,完善标准化精细化的成本管理,集中采购,集中运营,提高效率。
- Q: 关于中间业务收入
- 对公的中间业务收入会保持持续的增长势头,下半年最大的压力来自于票据业务,三季度受影响比较大,可能有点影响,其它板块的对公中间业务收入将会持续增长。交易融资业务最主要的目的不完全是为了中间业务收入的,03年开始介入,08年以后开始大规模的发展,做这个业务有几个目的,一个是希望能带来一块比较稳定的存款,这个目的在今年存款比较紧得情况下,效果还是比较好的,二是希望带动客户结构的优化,从08年开始一直希望单户的融资规模下降,授信的客户增加,从目前看,效果比较好。交易融资业务目前处于国内前列,目前的压力不是来自与股份制,二是一些国有大行开始启动这块业务,我们在下半年乃至明年会保持相对比较快的发展,目前看资产质量、存款派生、中间业务收入还是比较好的,08年做到现在累计发生额比较大,只有一笔不良,不良率是能够接受的。

- 监管政策的变化主要在理财业务，受限制的主要是融资性的理财业务，为了弥补这一块的影响，会加大债券类、证券类以及创新类理财产品的开发，另外一方面上半年中间业务收入增长主要是银行卡、贸易融资、债券发行和托管，预计下半年还会保持持续的增长，总体来看，全年会保持中间业务所占比重。
- Q: 关于拨备政策
- 拨备覆盖率 334.30%，比上年提高 63 个百分点，拨贷比达到 2.1%，比去年低提高了 0.22 个百分点，信用成本偏高主要是适当提高了贷款组合贷款的计提，综合考虑了经济环境、国内外经济形势、通胀以及民生小微贷款的风险特点。银监会刚刚发布了商业银行贷款损失准备的管理办法，拨备覆盖率 150%，拨贷比 2.5%，宽限期到 2016 年，对民生这样非系统重要性银行的到 2018 年，正在抓紧研究作出计划安排。
- Q: 面对负利率的冲击，负债业务如何应对？
- 民生一直在关注负利率的形势对存款的影响，对负利率敏感的主要是储蓄型客户，主要措施还是调整客户结构，从利率敏感型的存款型客户向结算型客户转变。实际上，公司和零售条线从去年开始就在做这方面的基础工作，从公司条线来看主要是对交易融资，有效结算客户包括交易合同的回款账户做了大量的基础工作，今年在跨境人民币结算和本外币联动推动存款增长方面也做了大量工作，上半年这一块带来的存款增长就有 100 多亿，零售业务也是，商贷通从过去拉储蓄存款变为小微客户上下游的综合开发来带动零售存款的增长。财政性的存款，因为其对利率是不敏感的，但是有集中管理的趋势，财政存款系统的开发、资格准入以及专户的开发上也做了大量工作，相信也会在后续的存款增长中带来更大的贡献，下半年新增网点也会为存款增长带来贡献。
- Q: 商贷通在新增贷款中占比下降，按揭贷款收缩明显的原因
- 商贷通业务去年是第一年，处于创品牌的阶段，新增信贷基本用在了小微业务方面，业务的发展有其自身的规律，我们希望这个业务作为战略性的业务能够持续稳定的发展下去，不能寄希望以每年翻番的速度增长，管理、风险控制、人员、对客户理解都有一个过程，所以保持在增量上有一定比重，但并不追求在新增的比重中一定做到 70-80%。按照年初的计划，商贷通的新增在新增贷款中占 50%，目前都是按照计划在走，上半年略微超过 50%。
- 民生银行在发展方面会有战略重点，民生零售战略的一个特点就是从小微金融放在零售板块，在发展这块业务时，会把零售资源集中投在这个领域，由于战略转移的缘故，按揭业务新的增长没有后续的来源；今年国家调控之后，没有新的客户来源，造成按揭业务相对的下降；还有一个原因是以前一手房按揭和二手房按揭基本是同样的占比，现在二手房按揭基本停了，最重要的原因还是战略转移造成的结果。
- 维持“强烈推荐”的投资评级。凭借事业部和商贷通，民生已走在国内银行差异化转型前列，经过阵痛磨合期和战略投入期，经营的不确定性消除，厚积薄发，进入收获期，盈利能力持续提升。预测公司 11-13 年每股盈利为 0.84、1.02、1.28 元，目标价 7 元。
- 风险提示：小微贷款资产质量恶化；超预期监管政策变化；宏观经济和利率市场化风险。

附：财务预测表

利润表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	32,240	45,873	58,467	69,205	81,304
非利息收入	9,820	8,895	11,308	14,411	18,421
营业收入	42,060	54,768	69,775	83,616	99,725
营业税金及附加	2,802	3,827	5,027	6,056	7,178
营业费用	17,737	21,625	26,482	31,571	37,430
拨备前营业利润	20,963	28,480	37,566	45,389	54,418
当期拨备	4,792	5,303	6,741	7,729	7,316
税前利润	15,605	23,011	30,825	37,661	47,102
所得税	3,548	5,288	7,090	8,662	10,833
净利润	12,108	17,688	23,735	28,999	36,268
资产负债表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,426,392	1,823,737	2,139,746	2,514,601	2,971,716
贷款	882,979	1,057,571	1,226,782	1,423,068	1,650,758
生息资产	1,400,262	1,780,071	2,080,407	2,447,204	2,892,540
总负债	1,337,498	1,718,480	2,005,511	2,355,428	2,781,124
存款	1,127,938	1,416,939	1,657,819	1,939,648	2,269,388
付息负债	1,303,315	1,663,579	1,979,348	2,309,125	2,703,707
股东权益	88,893	105,257	134,235	159,173	190,592
增长驱动 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	43.5%	25.6%	17.0%	17.0%	17.0%
贷款增长	34.1%	19.8%	16.0%	16.0%	16.0%
生息资产增长	34.1%	27.1%	16.9%	17.6%	18.2%
生息资产平均生息率	4.37%	4.45%	4.86%	4.90%	4.84%
付息负债平均付息率	1.86%	1.68%	2.00%	2.06%	2.06%
净息差 (NIM)	2.64%	2.88%	3.00%	2.99%	2.96%
净利差 (Spread)	2.52%	2.77%	2.86%	2.83%	2.78%
非利息收入/营业收入	23.3%	16.2%	16.2%	17.2%	18.5%
成本收入比	42.2%	39.5%	38.0%	37.8%	37.5%
当年拨备/平均贷款	0.69%	0.57%	0.59%	0.58%	0.48%
有效所得税率	22.66%	23.01%	23.00%	23.00%	23.00%
盈利增长率 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	6.1%	42.3%	27.5%	18.4%	17.5%
非利息收入	111.8%	-9.4%	27.1%	27.4%	27.8%
营业收入	20.1%	30.2%	27.4%	19.8%	19.3%
拨备前利润	23.3%	35.9%	31.9%	20.8%	19.9%
税前利润	49.9%	47.5%	34.0%	22.2%	25.1%
净利润	53.4%	46.1%	34.2%	22.2%	25.1%

资本管理 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
核心资本充足率	8.92%	8.07%	8.95%	9.03%	9.15%
资本充足率	10.83%	10.44%	12.98%	12.61%	12.34%
风险加权资产系数	69.7%	70.23%	70.00%	70.00%	70.00%
盈利能力 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE	16.9%	18.2%	19.8%	19.8%	20.7%
ROAA	0.98%	1.09%	1.20%	1.25%	1.32%
RORWA	1.37%	1.56%	1.71%	1.78%	1.89%
资产质量 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.84%	0.69%	0.85%	0.91%	0.89%
拨备覆盖率	206.0%	270.4%	238.2%	241.8%	252.0%
拨备余额/贷款余额	1.73%	1.88%	2.01%	2.19%	2.23%
资产负债结构 (%)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
股东权益/总资产	6.2%	5.8%	6.3%	6.3%	6.4%
生息资产/总资产	98.2%	97.6%	97.2%	97.3%	97.3%
贷款/总资产	61.9%	58.0%	57.3%	56.6%	55.5%
贷存比 (含贴现)	78.3%	74.6%	74.0%	73.4%	72.7%
存款/总负债	84.3%	82.5%	82.7%	82.3%	81.6%
存款结构					
活期存款	48.6%	46.0%			
定期存款	90.7%	89.0%			
公司存款	82.7%	83.6%			
零售存款	17.2%	16.3%			
贷款结构					
公司贷款	77.5%	72.5%			
个人贷款	18.6%	26.4%			
贴现	4.0%	1.1%			
每股指标与估值	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股拨备前利润	0.94	1.07	1.32	1.60	1.92
每股收益	0.54	0.66	0.84	1.02	1.28
每股净资产	3.95	3.90	4.69	5.57	6.68
P/PPOP	6.14	5.41	4.36	3.61	3.01
P/E	10.61	8.77	6.90	5.64	4.51
P/B	1.46	1.48	1.23	1.04	0.86
其他数据	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总股本 (百万)	22,262	26,715	28,365	28,365	28,365
网点数量 (个)	434	509			
员工数量 (人)	26,039	30,931			

资料来源：中投证券研究所、公司报表 注：此表已考虑再融资方案

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

张中阳: 中投证券研究所银行业分析师, 金融学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434