

事业部制、商贷通共推民生逆势腾飞

——民生银行研究报告



投资要点

➤ 民营体制活力四射，体制优势创新推进战略改革
民生银行是上市银行中股权结构集中度最低、大股东中民营企业最多的银行。正是这样的股权结构决定了民生银行灵活、高效的体制特色，而这一区别与国有大行的体制特色造就了民生改革的成功。

➤ 事业部制改革为民生腾飞奠定坚实基础
随着我国金融脱媒化趋势和全球金融环境动荡的环境下，职能型组织架构的缺陷纷纷显现，因此我们认为民生作为事业部制的先行者，在此轮动荡的金融危机中，能通过良好的风险控制能力和专业化营销、管理带来较大的竞争优势。

➤ 零售业务成民生腾飞推进器
2009年诞生的“商贷通”，可谓风生水起，成为了各大银行相继模仿的对象，因其市场巨大未来依然将保持高速增长，未来三年，民生又将站在“事业部”和“商贷通”的肩上，大力发展其零售高端业务——财富管理和私人银行业务。

➤ 民生银行财务表现出色
民生银行的核心盈利指标（拨备前利润/平均资产）逐年有所改善，同行业处于较为靠前的位置。其贷款议价能力强，产品特性决定其息差将高于行业平均水平。事业部制的专业化特性，将持续提升其中间业务收入。

风险提示：
1. 地方融资平台贷款风险 2. 关联交易较多 3. 房地产贷款风险
主要财务数据：

单位:百万元	2009A	2010A	2011E
营业收入	42060.00	54768.00	72734.63
增长率(%)	20.11%	30.21%	32.80%
归属母公司股东净利润	12,104.00	17,581.00	24,686.41
增长率(%)	22.46%	45.24%	40.42%
每股收益(EPS)	0.63	0.66	0.91
净资产收益率(ROE)	13.75	16.89	20.54
市盈率(P/E)	14.55	8.71	6.27
市净率(P/B)	1.74	1.47	1.33

民生银行 600016 2011-09-27

评级 推荐

目标价格 7.00

当前价格 5.56

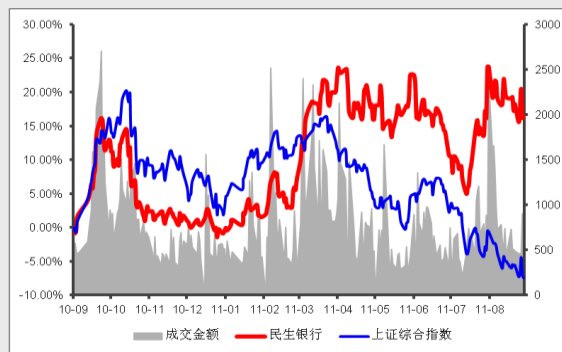
基础数据

总市值(百万) 48533.9154
 总股本/流通股本(百万) 1
 流通市值(百万)
 每股净资产 4.31
 净资产收益率 12.54

交易数据

52 周内股价区间 4.94-6.19
 10 年市盈率 8.71
 10 年市净率 1.47

一年期走势图



行业研究员：

联系人： 阚明昉

电话： 021-32229888-3507

Email: kanmingfang@ajzq.com

研究员： 周欣瑜

执业编号： S0820209120025

电话： 021-32229888-3507

Email: zhouxinyu@ajzq.com

目录

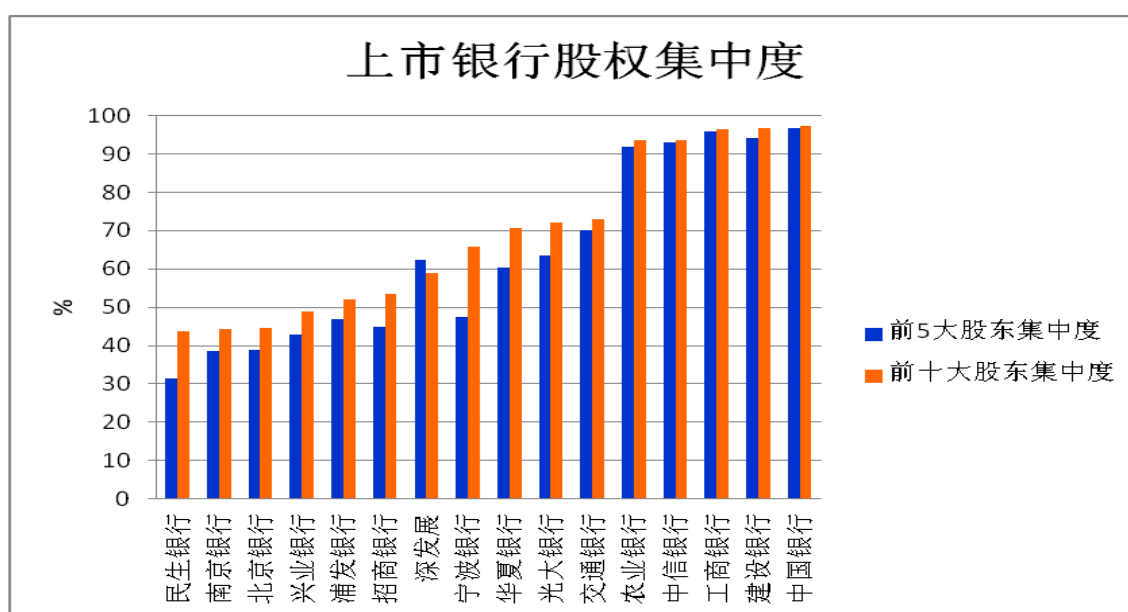
一、民营体制活力四射，促使率先改革	3
1.1 股权集中度低，民营体制灵活高效，体制环境难以复制	3
1.2 体制优势创新推进战略改革	4
二、事业部制改革为民生腾飞奠定坚实基础	5
2.1 事业部制组织架构的特性	5
2.1.1 民生事业部制的优势	6
2.1.2 事业部制的缺陷	7
2.2 民生银行六大事业部发展现状	7
三、零售业务成民生腾飞推进器	10
3.1.1. “商贷通”发展状况——持续带动零售贷款快速增长和结构调整	10
3.1.2. “商贷通”的竞争优势——优秀的风险控制能力和高专业化程度	12
3.2 未来民生银行将着力推进零售高端业务——财富管理和私人银行业务	14
四、战略改革下出色的财务表现	15
4.1. 盈利能力	15
4.2 民生贷款议价能力强，息差位于同行业中高水平	16
4.3 中间业务收入占比增长较快	16
五、风险因素	16
5.1 地方融资平台贷款风险	16
5.2 关联交易	16
5.3 房地产贷款风险	17
六. 投资建议：推荐	17

一、民营体制活力四射，促使率先改革

1.1 股权集中度低，民营体制灵活高效，体制环境难以复制

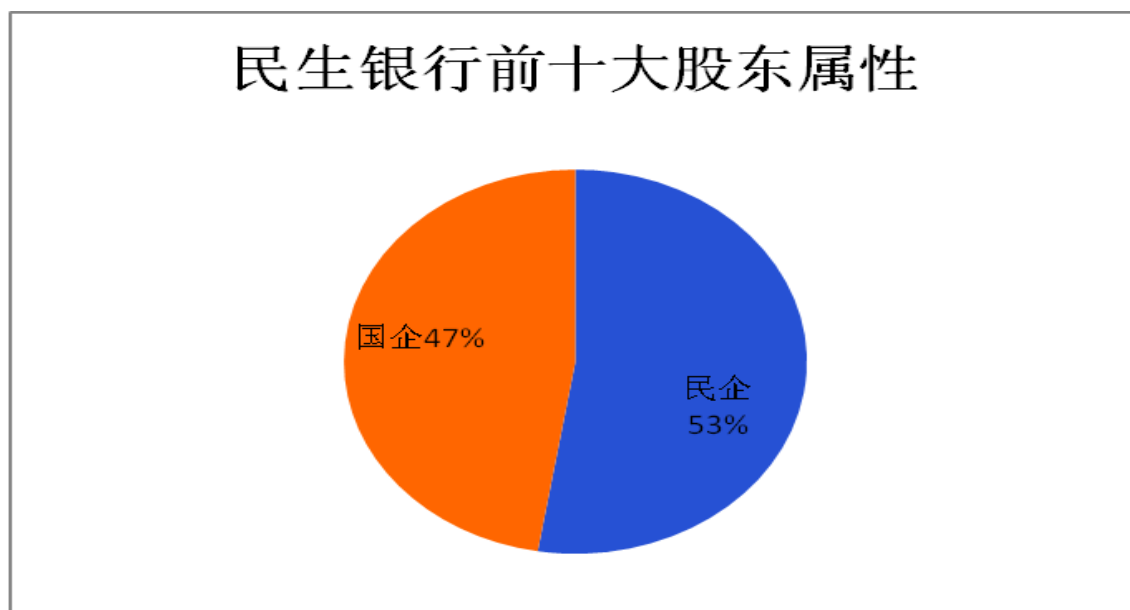
民生银行是上市银行中股权结构集中度最低、大股东中民营企业最多的银行。公司大股东区别与其他上市银行，主要由民企构成如刘氏四兄弟的新希望集团有限公司，史玉柱的上海健特生命科技有限公司，中国泛海控股集团有限公司、厦门福信集团有限公司、四川南方希望实业有限公司等构成，这些民营性质的大股东共控制了18.12%的总股本。而这前十大股东中最大的股东——新希望集团有限公司，也仅控制了5.9%的总股本，前5大股东控制了43.68%的总股本，前10大股东控制了31.29%的总股本，如图2：所示十大股东中53%为民企，47%为国企；其中10大股东中民企6家，国企4家，民企共控制了18.12%的总股本，国企控制了16.32%的总股本。如图1所示，与同行业上市公司比较，75%的上市银行的股东集中度超过50%，其中大部分由国企或者直接政府控股。

图 1：上市银行股权集中度



数据来源：Wind，爱建证券研发部

图2：民生银行前十大股东的属性比例



数据来源：Wind, 爱建证券研发部

正是这样的股权结构决定了民生银行灵活、高效的体制特色，而这一区别与国有大行的体制特色造就了民生改革的成功。也因其他银行的国有体制的局限性，向民生学习也改革成事业部制的可能性小，民生模式的可复制性低。

1.2 体制优势创新推进战略改革

早在20世纪80年代开始，国际银行业就开始从总分制向事业部制的大规模改革，目前该模式已经成为全球大中型银行组织架构的主流模式，花旗银行、摩根大通和德意志银行、德国商业银行、渣打银行也都采用了这一体制。

但由于在中国此改革中势必要涉及到许多关于人事、分支行资源和利益划分等等问题，在许多专家眼中国企体制下，这一将伤及既得利益者的改革，势必夭折，因此认为事业部制不可行。

但民生银行基于活力四射、开拓创新的民营企业体制和精神，2007年末民生银行在一片质疑声中，开始了大刀阔斧的事业部制改革之路，并交上了令人满意的答卷——从2007年至2011年4年来事业部制的改革基本完成，度过了阵痛期，这一改革为民生银行带来了两大可喜成果：1) 在2008年世界金融危机发生后的一系列恶劣的环境中，事业部制专业化、高效率的优势得到印证2) 分行支行也迅速的调整战略，集中精力做零售业务在“商贷通”中闯出一片天地。从目前的民生银行的经营情况看来事业部制改革的功效将逐渐显现，为民生未来的腾飞提供坚实的基础。

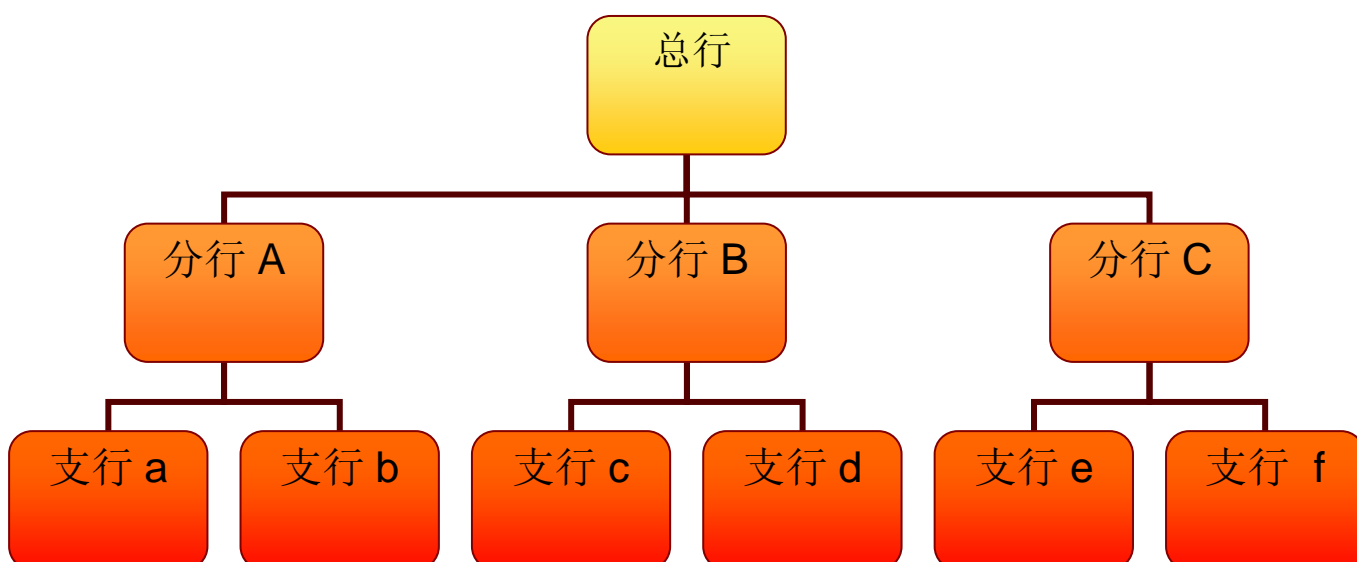
二、事业部制改革为民生腾飞奠定坚实基础

2.1 事业部制组织架构的特性

目前我国银行主要采用职能型组织架构模式，总行、分行、支行是“块块”形式为主，分支机构“麻雀虽小五脏俱全”。这种模式下分行主要负责人集行政管理权与业务管理权于一身；总行对分行下达经营指标和考核都是以分行整体来进行的分行既是成本中心也是利润中心。

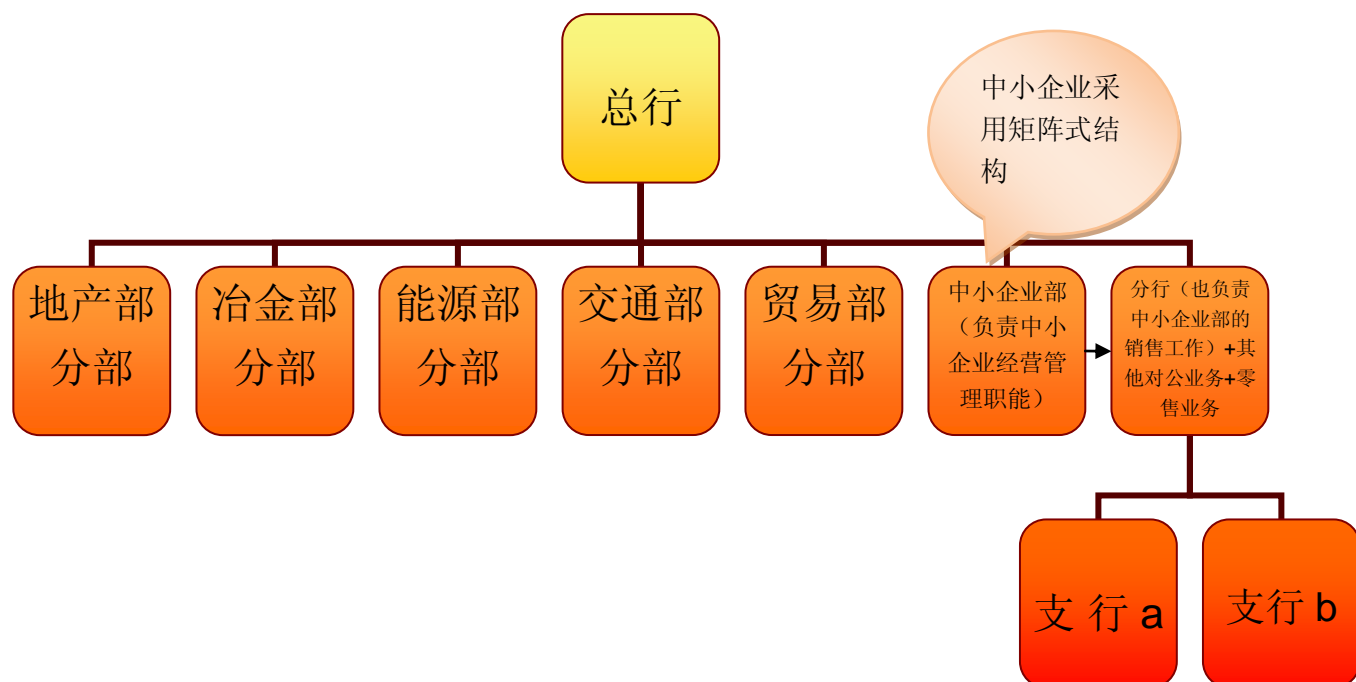
虽然目前看来国内银行短期内仍然受到国家政策上的利差保护，但随着我国金融脱媒化趋势和全球金融环境动荡的环境下，职能型组织架构的缺陷纷纷显现，主要体现在：垂直层级多，致使信息传递链条长，对风险控制反应速度慢；各层级责任不明确，奖惩不明确，导致效率低下；支行所有业务一把抓，缺乏专业化知识和管理，仅粗放式经营。因此我们认为对我国银行组织架构进行改革是大势所趋，而民生作为事业部制的先行者，在此轮动荡的金融危机中，能通过良好的风险控制能力和专业化营销、管理带来较大的竞争优势。

图3：职能型组织架构



来源：爱建证券研发部

图4：民生改革后事业部组织机构



来源：爱建证券研发部

2.1.1 民生事业部制的优势

主要体现在：

- 1) 可以把业务的专业化、集约化经营。有利于业务统一规划和资源优化配置，可为客户提供更周到、更专业、更精细化的服务，从而推动业务快速发展。尤其是在风险控制方面，扁平化、流程化、矩阵式的管理流程，可使得资产的运营很透明，从而过滤掉信贷资产在支行操作的经营风险，风险管理更为专业，有利于对产品风险的有效控制和化解。
- 2) 可以降低决策链条，提高市场反应速度和决策效率，提高总行对终端的控制力。更能适应不稳定环境所带来的高速变化，更好地满足客户的需求，在事业部的集权下，市场终端信息传输到总行的时间更短、信息准确度更高，反而增加了总行对市场终端的控制力。
- 3) 事业部经理及其他管理人员拥有较大的经营自主权和财务分配权，能充分调动部内员工的工作积极性和主动性。各事业部的独立考核有利于公司对部门的绩效管理和评价。
- 4) 有利于提高成本的核算精确度，极大地提高考核的科学性。与职能型组织框架相比，事业部制成本核算可细化到部门、岗位甚至产品，使细化考核部门、岗位和产品的盈亏状态成为可能。

2.1.2 事业部制的缺陷

- 1) 机构重叠，由于各事业部独立核算，自负盈亏，各事业部都要设财务部、行政部等部门，也不利于发挥职能部门的规模经济。
- 2) 较难把握集权与分权的关系。但这点我们从民生公布年报中可以发现，民生在处理该问题上还是找到了适应的平衡点，使得事业部和分支行的零售业务机头并进，抢眼程度不分伯仲。
- 3) 事业部和分支行利益分配上的冲突，民生对此采用了双向计价的经营模式即地方分行在这项业务上有多少利润，都算作地方分行的，而事业部采取的是虚拟计价。双方的利益是一致的。较好了调和了矛盾。

综上所述，我们认为民生银行已经度过了改革阵痛，协调好了事业部和分支行之间的关系，在全球金融环境动荡和中国金融脱媒化趋势越来越明显的情况下，事业部制是利大于弊，民生可谓天时地利人和。

2.2 民生银行六大事业部发展现状

从数据上看，近3年来，民生银行六大事业部的存贷款规模实现快速增长，如表1：所示中小企业事业部的贷款规模增长最为迅猛，2010年上半年增速达70.19%，2010年全年增速34.35%，2011年上半年由于紧缩政策影响增速放缓为14.9%。如表2和表3所示：能源金融部和地产金融部的贷款规模快速增长，平均增速为17.73%和13.47%。资产质量方面，除房地产因限购等措施调控不良率连续上升2011年上半年为1.8%，但房地产部一般贷款客户比例近一步提高，为71.08%，企业贷款客户比例降低为28.92%。其他事业部的不良率都显著下降。综合来看，我们认为事业部的行业细分化，专业化，反应效率更高，未来有助于发挥事业部的优势加速其业务发展。

表1：中小企业部存贷款状况

中小企业部（亿元）				
报告期	2009.12	2010.06	2010.12	2011.06
贷款余额	341.8	591.97	795.32	913.87
（短期贷款率）	93%	95%	95.60%	96.05%
贷款平均收益率	上浮20%	上浮19.16%	E上浮22%	E上浮25%
中小企业不良率	0.41%	0.77%	0.60%	0.53%
客户数	3277	4566	6740	8741

数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

表2：能源部存贷款状况

能源部（亿元）				
报告期	2009.12	2010.06	2010.12	2011.06
存款余额	345.23	440.21	421.69	547.68
贷款余额	922.5	931.47	931.33	976.71
能源不良率	0.09%	0.00%	0%	0.06%
中间业务收入	2.15	3.38	3.94	4.55
贷款客户	一般贷款客户			49.21%
	民企贷款客户			50.79%
存款客户	一般存款客户			46.72%
	民企存款客户			53.28%

数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

表3：房地产部存贷款状况

房地产部（亿元）				
报告期	2009.12	2010.06	2010.12	2011.06
存款余额（亿元）	435.96	504.17	534.96	539.07
贷款余额（亿元）	736.9	969.46	1005.5	1057.41
房地产不良率	0.69%	1.23%	1.50%	1.80%
中间业务收入（亿元）	3.52	4.82	8.4	5.05
贷款客户	一般贷款客户			71.08%
	民企贷款客户			28.92%
存款客户	一般存款客户			23.95%
	民企存款客户			76.05%

数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

表4：交通部存贷款状况

交通（亿元）				
报告期	2009.12	2010.06	2010.12	2011.06
存款余额	420.08	463.41	387.38	395.73
贷款余额	427.68	443.76	450.74	474.69
交通不良率	0.12%	0.01%	0.00%	0.00%
中间业务收入	3.05	3.91	4.84	3.91
贷款客户	一般贷款客户			38.91%
	民企贷款客户			61.09%
存款客户	一般存款客户			43.77%
	民企存款客户			56.23%

数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

表5：冶金部存贷款状况

冶金（亿元）				
报告期	2009.12	2010.06	2010.12	2011.06
存款余额	353.4	431.44	419.33	462.21
贷款余额	341.69	322.63	391.35	395.01
冶金不良率	0.48%	0.51%	0.41%	0.20%
中间业务收入	2.7	3.57	5.81	3.84
贷款客户	一般贷款客户			48.44%
	民企贷款客户			51.56%
存款客户	一般存款客户			47.54%
	民企存款客户			52.46%

数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

表6：贸易金融部存贷款状况

贸易金融（亿元）				
	2009.12	2010.06	2010.12	2011.06
存款余额		384.34		419
贷款余额	151.66	194.35	200.00	
贸易不良率	0.00%		0.00%	
中间业务收入	10.1	10.2	16.91	17.95
总收入（Estimated）	18.36	13.33	22.55	23.93

数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

三、零售业务成民生腾飞推进器

在事业部制改革后，事业部将原来属于分行和支行的主干业务划入事业部，使得分行和支行不得不去探索新的利润增长点，将精力集中在零售业务中，所以“商贷通”在2009年应运而生，区别于中小企业部，做起了小微企业，时至今日民生银行的“商贷通”可谓风生水起，成为了各大银行相继仿的对象，如招商银行推出了小企业信贷中心，兴业银行推出“兴业迅捷贷”等。

未来三年，民生又将站在“事业部”和“商贷通”的肩上，大力发展其零售高端业务——财富管理和私人银行业务。今年刚成立的“民生银行财富成长风暴1.0版”项目小组，拟定私人银行未来三年发展规划，明确业务发展的战略、定位、分工、激励制度和路径，并在流程、团队、平台和产品四个方面进行全方位整合。

民生银行未来希望将民营企业客户户数占比由现在的70%提升至90%；小微企业贷款占比提升至20%，零售高端客户提升至20%，中小企业贷款提升至15%。

3.1.1. “商贷通”发展状况——持续带动零售贷款快速增长和结构调整

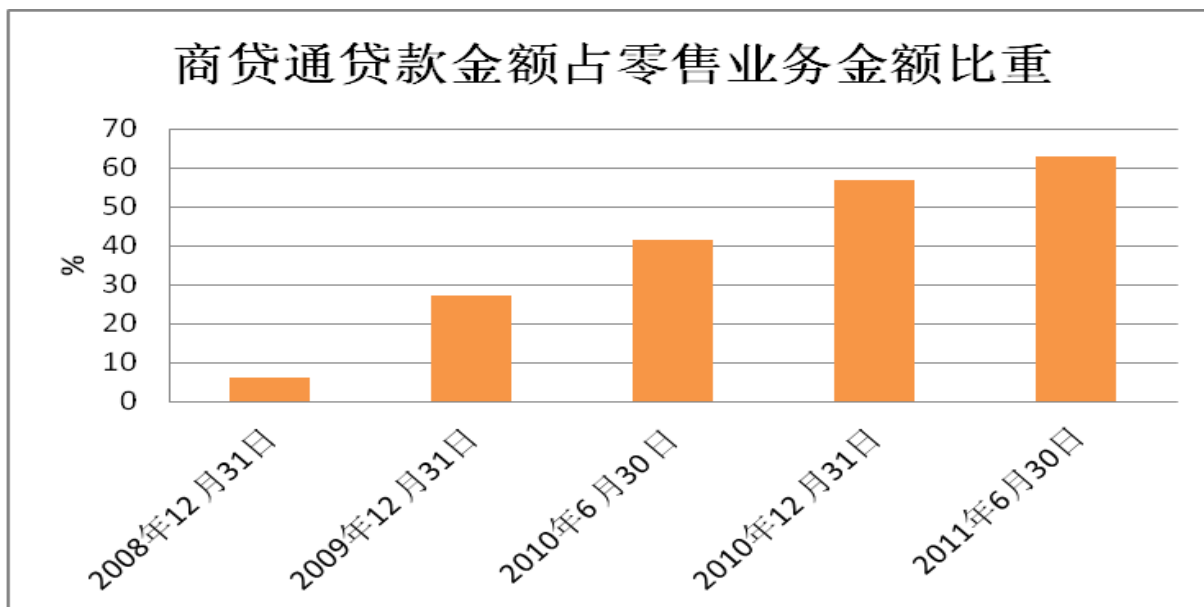
民生的“商贷通”产品是专门向个体工商户、小型企业主及微型企业主提供用于生产或投资等经营活动的人民币授信业务及结算、存取款、理财、消费信贷和咨询等一揽子金融服务。“商贷通”的业务边界是：融资额度不超过500万元的小微企业业主、个体工商户等。目前“商贷通”的户均贷款余额约为130万元。清晰地区别与中小企业部的业务边界：融资额度首次授信需要达到总资产在2亿元以下，授信金额不超过5000万元人民币；续授信客户为总资产5亿元以下，授信金额不超过1亿元人民币。目前中小企业部的户均贷款余额为1500万元。

民生银行在零售贷款中得“商贷通”自推出以来发展迅猛，贷款规模不断扩大，客户结构，逐步得到优化，贷款收益率高，对零售贷款的增长起到重要推进作用。

最新数据显示“商贷通”贷款余额2076.49亿元，增幅30.61%；如图5所示，“商贷通”占总贷款的比率连续得到提升，2011年6月“商贷通”贷款余额占到贷款总额的25%；“商贷通”贷款余额占零售贷款总额的63.08%。如图6所示，其客户结构不断优化，目前“商贷通”客户总数达到12万余户，高端客户约3.6万余户，高端客户占比提高。在贷款收益率方面，如图7所示，新发放贷款平均利率为7.49%。“商贷通”的业务区域分布如下华南20%、华北20%、华东50%、其他10%：比如东北地区。2011年民生希望“商贷通”贷款额可以突破2500亿元，达到2500-3000亿元。但由于今年

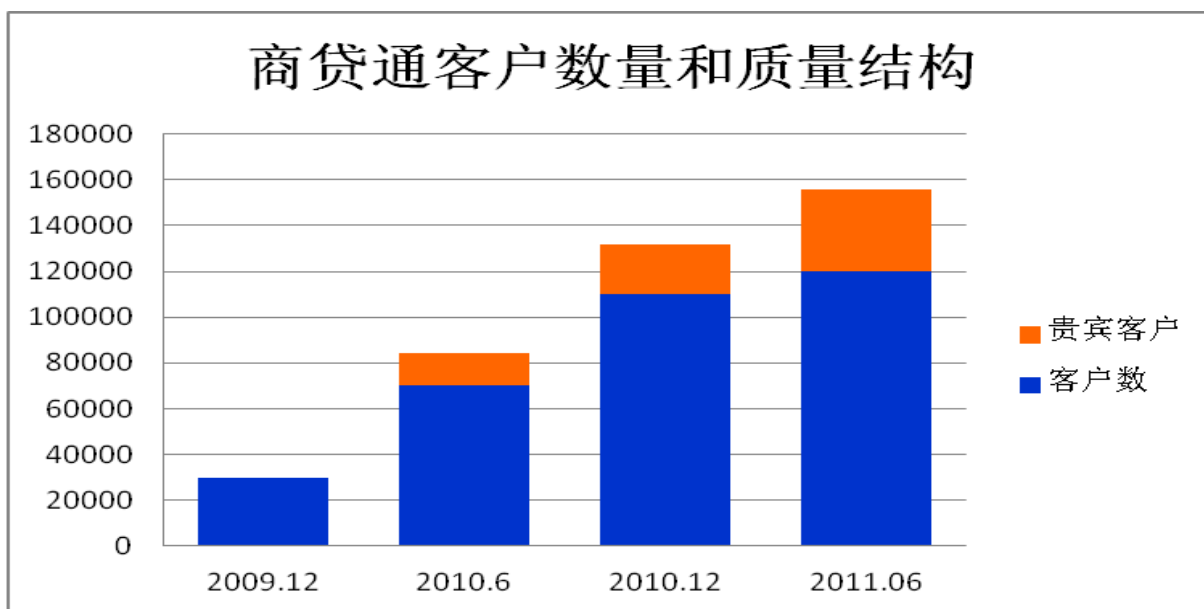
全国经济增速下滑的预期，我们预计2011年“商贷通”贷款余额为2400亿，同比增长49%。但依然属于高速发展中。

图5：“商贷通”贷款金额占零售业务金额比重



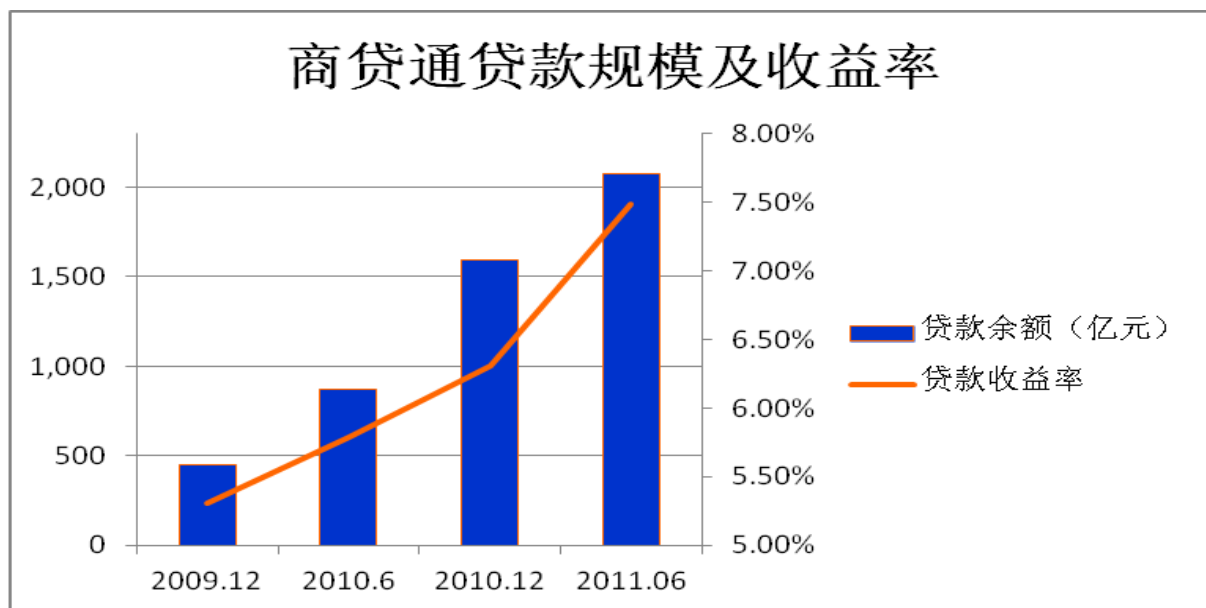
数据来源：公司年报，爱建证券研发部门整理

图6：“商贷通”客户数量和质量结构



数据来源：公司年报，爱建证券研发部门整理

图 7：“商贷通”贷款规模及收益率



数据来源：公司年报，爱建证券研发部门整理

3.1.2. “商贷通”的竞争优势——优秀的风险控制能力和高专业化程度

从图中可知：“商贷通”贷款不良率低于其他水平，不难发现其风险控制能力高，而在民生银行昆明分行成功试验“珠宝专业银行”后，民生未来在零售中还将继续提高专业化程度，因地制宜的打造一些专业支行来做好零售。综上“商贷通”还是一个其他银行较难复制的一些成熟的商业模式，虽然招商银行也在打造“小企业信贷”中心，但相信良性竞争更有利于民生的不断完善。

1) 在风险控制方面

第一，民生特别注重小微企业的行业分布，小微企业的地区分布。目前民生已经将行业聚焦在范围狭小的7-8个行业，主要分布在大消费行业和物流行业；地区主要是沿海和西南如昆明等经济贸易发达地区。第二，运用“价格覆盖风险”原则，在合理的情况下提高银行对于不良率的容忍度，目前民生银行对不良率的容忍度达到3%，高于同行业平均水平。

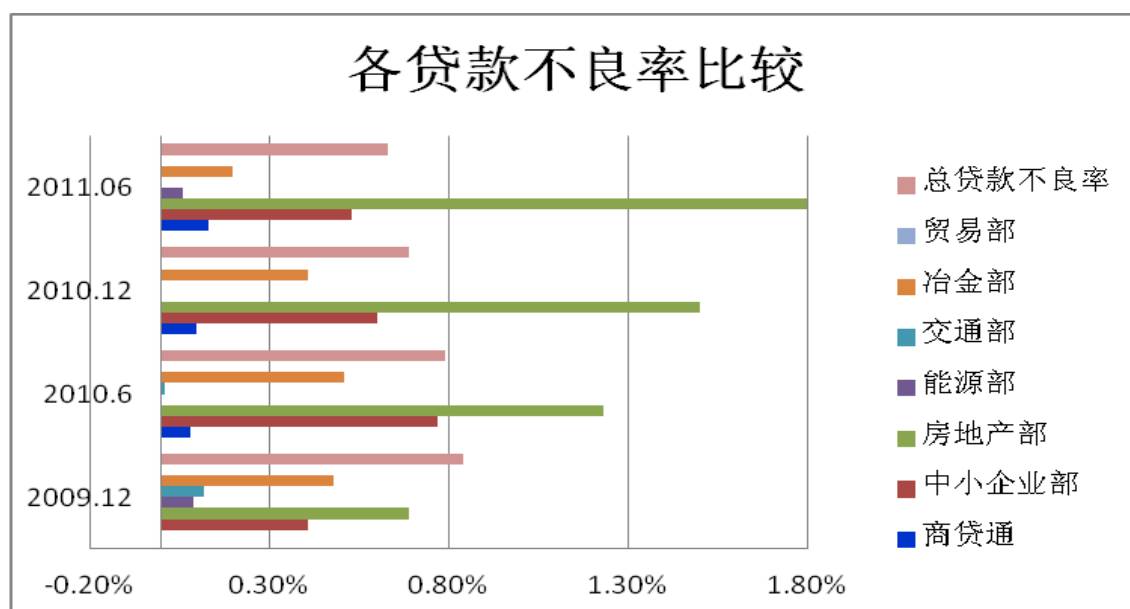
首先，民生运用“大数法则”量化出特定行业的风险概率，从而甄选“商贷通”贷款业务进入的行业，目前小微企业主要分布在大消费行业和物流行业，具体来说有大消费的子行业，如日用消费品、品牌消费品、家居用品、文化休闲、餐饮住宿等；物流行业的子行业，如快递、公路货运、航空货运、合同物流和国际货代等领域。

例如大消费行业中的与百姓文化娱乐息息相关的卢米埃影城就是一个非常成功的案例以及物流行业中的冷链物流业中的一些小企业就是民生的优质客户，因冷链物流包括制冷设备、冷库、运输、物流等行业，这些与老百姓的吃喝玩乐息息相关，其现金流稳定，同时又具有难替代、难复制的特点。

其次，民生通过“一圈两链”找出行业消费品集散地，例如在温州民生拥有约有2000户小微客户。在西南地区，昆明螺蛳湾小商品集散地，在小商品市场3月工程启动之初，民生银行对该市场的综合授信达54亿元，截止6月底，该小商品集散地对于新增对公业务功不可没。

据2011半年报数据显示，“商贷通”贷款不良率仅为0.13%。如图8所示，数据也佐证了“商贷通”在风险控制中的成功。

图8：各事业部的贷款不良率比较



数据来源：公司年报，爱建证券研发部整理

2) 今年初民生成功推出首个专业支行——民生银行昆明分行为“珠宝专业银行”后将继续推进此模式。

所谓专业支行，贴近某一行业集群为该特殊集群服务的支行，虽然也许此类行业会遇到系统性风险，但民生在这些行业的进入时，大多选择大消费类，虽然可能出口企业会遇到外部环境持续恶化的情况，但经历过几轮周期，行业存在的必要性不改，小企业有强生命力和适应力，风险较中型企业小。而且目前民生只关注了1-3类风险占总体小微企业的1%，风险完全可控。

3.2 未来民生银行将着力推进零售高端业务——财富管理和私人银行业务

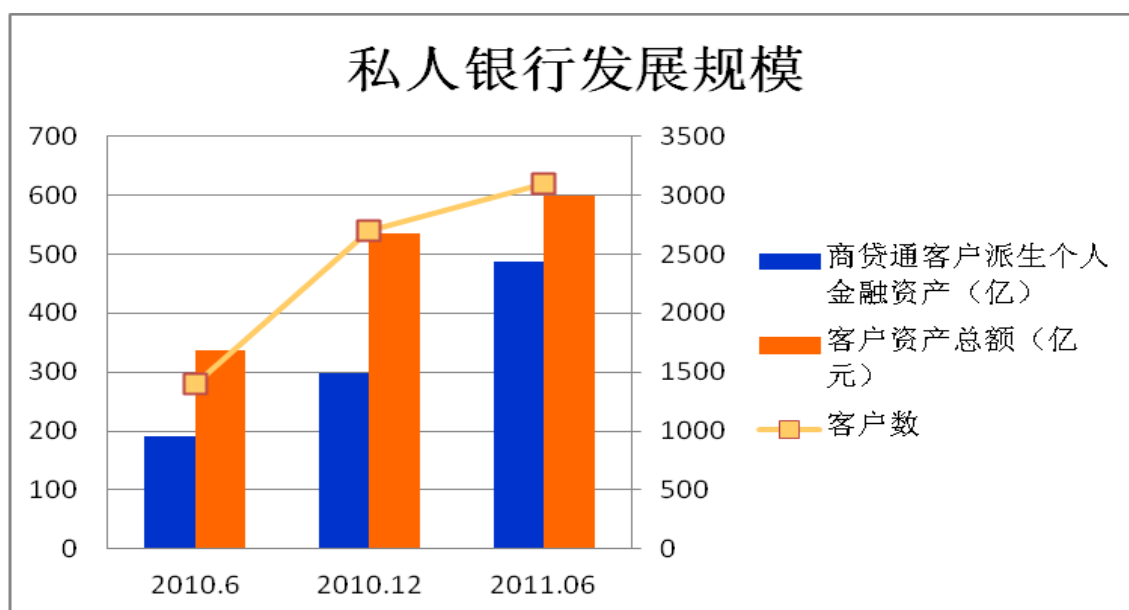
民生银行私人银行的目标客户是在民生管理金融资产折合人民币1000万元以上的个人或家庭。民生构建以客户为中心、与客户需求相协调的私人银行业务专营团队和销售模式，为客户提供专业化、全方位的专享服务，打造高品质私人银行服务品牌。

随着事业部、“商贷通”的成功转型，在事业部、“商贷通”所积累的大量优质客户的基础上，他们将在对公高管中发展私人银行的客户，通过成立由工作室负责人为核心人物的工作室，来服务客户。工作室的特点在于负责人有很大的自由空间来为私人客户提供理财服务，如温州民生银行江滨支行内“拉拉理财工作室”由负责人李思拉名字命名，该工作室的服务领域广泛，可以提供包括黄金、基金、股票、阳光私募、私募股权、艺术品等诸多领域的高端理财服务。

民生今年成立“民生银行财富成长风暴1.0版”项目小组，拟定私人银行未来三年发展规划，明确业务发展的战略、定位、分工、激励制度和工作路径，并在流程、团队、平台和产品四个方面进行全方位整合。

如下图9所示，目前民生在18家分行设立私人银行专营机构，管理金融资产规模达到600亿元，私人银行客户数量达到3100户，中间业务收入实现1.23亿元。民生的私人银行业务潜力巨大，约3万的“商贷通”高管客户是民生高端私人银行业务的潜在顾客，同时对公业务中高管也是私人业务的金矿。但同时值得注意民生银行并没有获得信托业务资格。

图 9：私人银行发展规模



数据来源：公司年报，爱建证券研发部

四、战略改革下出色的财务表现

4.1. 盈利能力

民生银行的核心盈利指标（拨备前利润/平均资产）逐年有所改善，在国内的上市的股份制银行中已经处于较为靠前的位置。

表7：各银行盈利能力比较

	08 民生	09 民生	10 民生	招商	中信	兴业	华夏	深发展	浦发	交行	光大
净利息收入/平均资产	3.08%	2.60%	2.82%	2.55%	2.50%	2.39%	2.41%	2.41%	2.37%	2.34%	2.27%
利息收入/平均资产	5.70%	4.31%	4.36%	3.78%	3.76%	4.46%	4.60%	3.99%	3.83%	3.91%	4.04%
利息费用/平均资产	2.63%	1.71%	1.53%	1.23%	1.26%	2.07%	2.19%	1.58%	1.46%	1.57%	1.77%
净手续费收入/平均资产	0.45%	0.38%	0.01	0.01	0.30%	0.30%	0.15%	0.24%	0.21%	0.40%	0.35%
手续费收入/平均资产	0.48%	0.40%	0.54%	0.56%	0.33%	0.33%	0.19%	0.28%	0.23%	0.47%	0.38%
手续费支出/平均资产	0.03%	0.03%	0.03%	0.05%	0.03%	0.03%	0.04%	0.04%	0.02%	0.07%	0.03%
投资净收益/平均资产	0.00%	0.40%	0.00%	0.06%	0.00%	0.02%	0.00%	0.03%	0.00%	0.02%	0.03%
公允价值变动/平均资产	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
汇兑收益/平均资产	-0.01%	0.01%	0.04%	0.06%	0.08%	0.00%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%
管理费用/平均资产	1.51%	1.43%	1.33%	1.27%	0.98%	0.88%	1.13%	1.12%	0.86%	0.89%	0.94%
拨备前利润/平均资产	1.72%	1.69%	1.75%	1.72%	1.76%	1.66%	1.30%	1.44%	1.57%	1.72%	1.54%
税前利润/平均资产	1.06%	1.26%	1.41%	1.49%	1.49%	1.51%	0.85%	1.22%	1.33%	1.38%	1.28%
净利润/平均资产 (ROAA)	0.80%	0.98%	1.08%	1.15%	1.12%	1.16%	0.64%	0.96%	1.01%	1.08%	0.95%

净利/平均净资产 (ROAE)	15.15%	13.40%	18.30%	22.73%	19.54%	24.43%	18.22%	23.28%	20.09%	20.26%	19.76%
-----------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

数据来源: Wind

4.2 民生贷款议价能力强，息差位于同行业中高水平

民生银行 2011年上半年的息差为3%，在上市银行中位列前茅。息差高于同业的原因主要有两个方面。

1) 贷款结构继续优化。公司目前近25%的贷款为“商贷通”贷款，其贷款的议价能力较强，且期限短，重新定价时间为8个月较快。在贷款总量调控的背景下，近期贷款利率的上浮幅度已达到50%以上。

2) 对商贷通中得小企业、小微企业贷款实行“收益覆盖风险”原则，要求利率上浮幅度要高于可能承担的风险。

我们预计民生银行的息差依然会在高位，原因如下：

1) 下半年民生银行将推行“超短贷”，其特点为年化利率高：年化利率为7%-15%，贷款时间短：贷款期限分为7天、14天、28天三个档次，贷款额度为30万元到100万元，民生银行定价能力强，将进一步优化贷款收益率。

2) 公司以“商贷通”为主的小微企业、中小企业贷款仍有望快速发展，其利率水平明显高于一般贷款，随着其余额比例的提升，未来息差仍有提升的空间。

4.3 中间业务收入占比增长较快

民生银行近年来中间业务收入增长较快，中间业务收入占营业收入的比重由2006年的7.36%提升2011一季度的21.9%，紧追招商银行。未来中间业务收入增速仍保持较快水平，公司有望依靠6大事业部、“商贷通”、中小企业贷款等资产业务带动负债业务的发展，通过事业部的专业化运转扩大公司中间业务收入来源。

五、风险因素

5.1 地方融资平台贷款风险

根据最新的数据，公司的地方融资平台贷款余额从 1900 亿下降到1700 亿，占其总贷款的15.6%。其中，约有1300 亿贷款是符合商业贷款条件，可转入普通类贷款进行监管。仍按平台管理贷款400 亿元左右，其中全覆盖和基本覆盖占88.5%。从地域上来看，主要是沿海发达地区。从层级上来看，90%是省市级以上。风险可控。

5.2 关联交易

公司股东众多且较为分散，使公司关联交易较多。大多为对关联方的贷款项目。公司的关联交易可能会损害公司和部分股东的利益。

相关交易的贷款明细

单位：亿元	担保方式	2009.12	2010.12	2011.06
东方集团股份有限公司	质押	300	300	300
厦门福信集团有限公司	质押	375	250	225
无锡健特生物工程有限公司	质押			100
东方希望包头稀土铝业有限责任公司	质押	300	300	
石药集团欧意药业有限公司	质押	250	10	
联想控股有限公司	连带保证	1,000	1970	1970
无锡健特药业有限公司	保证			400
东方希望（三门峡）铝业有限公司	保证	145	215	145
山东信发希望铝业有限公司	保证	130	100	100
四川特驱投资有限公司	保证	10	65	65
成都五月花计算机专业学校	保证		10	
成都美好家园商业经营管理有限公司	保证		20	50
四川希望华西建设工程总承包有限公司	保证		50	40
茂县鑫盐化工有限公司	保证		20	30
济南沃德汽车零部件有限公司	保证		20	20
济南七里堡市场有限公司	保证		10	10
茂县岷江美电盐有限公司	抵押		57	57
关联方个人	抵押		3	2
中国制药集团有限公司	信用	68		
合计		2,578	3400	3514

- > 其中担保方式为质押的贷款根据《商业银行与内部人和股东关联交易管理办法》的规定，质押提供担保的不得本行的股权作为质押。其中联想控股有限公司由北京联想科技投资有限公司提供连带责任。

5.3 房地产贷款风险

公司的房地产贷款，特别是房地产开发贷款在上市银行中占比较高，未来房地产价格下跌将会对公司的资产带来较大的风险。

六. 投资建议：推荐

公司的息差表现以及中间业务收入增速快、商贷通发展迅速风险可控，我们上调全年盈利预测，预计公司11年的EPS为0.91元，P/B 1.33, P/E 6.27. 公司目前估值在股份制银行中偏低，我们维持其“推荐”评级。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。