



# 小微战略领先，未来空间广阔

## 买入 首次评级

目标价格：7.00元

### 投资要点：

- 📖 小微金融战略领先
- 📖 特色分行树立品牌
- 📖 买入评级

### 报告摘要：

- **泉州历史悠久，经济活跃。**泉州，又称鲤城、刺桐城、温陵，是福建省的经济中心，福建三大中心城市之一，经济总量连续13年列全省第一。泉州是古代“海上丝绸之路”的起点，宋、元时期泉州港被誉为“东方第一大港”，与埃及的亚历山大港齐名。同时，泉州也是国务院首批公布的24个历史文化名城之一，古代有“海滨邹鲁”、“光明之城”的美誉。
- **泉州全民皆商，适合小微金融服务。**泉州有22家银行业金融机构，存款3826亿元，贷款3150亿。三年来存款平均增速22.73%，贷款28.9%。存款/GDP=0.9，远低于全国1.9的平均水平（社会全民皆商，资金周转高）。
- **泉州分行总体发展战略。**泉州分行是总行20家特色分行之一。分行贯彻“1+3”、“小微服务+批量开发”的发展战略。小微客户数和存款快速增长，小微市场占有率13.15%，高于泉州所有银行。
- **投资建议。**我们去年参加了杭州袜业的调研活动，今年参加了泉州石材行业调研，深深感受到民生银行的小微金融战略领先银行同业，就像几年前招行的“大众消费”战略领先银行同业一样，当时招行股价领跑银行板块，所以，我们有理由相信民生银行在战略领先、管理者执行有力、激励到位的情况下，将会领跑银行板块，给予“买入”评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	41451	53967	81110	95746	115262
净利润	12108	17688	28443	35626	44503
摊薄 EPS	0.54	0.66	1.05	1.23	1.54
BVPS	3.95	3.90	4.85	5.85	6.95
PE(X)	11.09	9.16	5.77	4.89	3.92
PB(X)	1.52	1.55	1.24	1.03	0.87

### 银行研究组

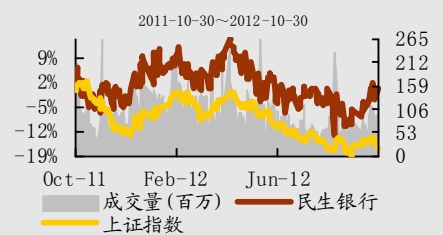
#### 分析师：

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)	1362
大股东	新希望投资
持股比例	4.99%

数据来源：wind

### 相关研究

- 民生银行：小微贷款增速放缓-中报点评  
2012-8-23
- 民生银行：不良双升，净息差环比下降  
2012-4-26
- 民生银行：不良余额和逾期贷款增加  
2012-3-23

## 一、泉州历史文化

泉州，又称鲤城、刺桐城、温陵，是福建省的经济中心，福建三大中心城市之一，经济总量连续 13 年列全省第一。地处中国东海沿海，与台湾隔海相望，是我国著名的侨乡和台胞祖籍地；古代“海上丝绸之路”的起点，宋、元时期泉州港被誉为“东方第一大港”，与埃及的亚历山大港齐名。同时，泉州也是国务院首批公布的 24 个历史文化名城之一，古代有“海滨邹鲁”、“光明之城”的美誉。

### （一）经济发达

2011 年泉州市生产总值达 4270 亿元、财政总收入 500.36 亿元、一般预算收入 242.09 亿元、规模以上工业产值 8240 亿元和全社会固定资产投资 1573 亿元，均比 2006 年翻一番以上，经济总量连续 13 年位居全省首位；形成 3 个产值超千亿元、2 个产值超 500 亿元产业集群。金融总量全省第三。

### （二）县域集群特点鲜明

晋江、石狮、南安、惠安、安溪五县（市）连续多年入围全国县域经济基本竞争力百强。过去五年，是泉州城乡大建设、大融合的五年。泉州人民立足实际，奋力打造特色经济，促使泉港“石化基地”、丰泽“中国树脂工艺之乡”、晋江“中国鞋都”“世界夹克之都”、石狮“中国服装名城”、南安“中国建材之乡”、惠安“中国石雕之乡”、德化“工艺陶瓷之乡”、永春“芦柑之乡”、安溪“乌龙茶之乡”等特色经济的形成并驰名海内外，全市所有县（市）均跻身全省经济实力十强或经济发展十佳县（市）行列。2007 年，县域经济取得新进展，晋江、石狮、惠安、南安和安溪五县（市）再次入选全国百强县（市）。

### （三）品牌之都

泉州市的中国驰名商标和中国名牌数量均居福建省第一，全国城市前列，全国地级市第一。

泉州市中国名牌产品 46 项（历年）

安记、七匹狼、劲霸、九牧、中宇、申鹭达、辉煌、冠福、舒华、天守、惠泉、富贵鸟、亚礼得、安踏、爱乐、特步、361°、乔丹、PEAK、贵人鸟、鸿星尔克、德尔惠、金苹果、达利、佳美、梅花、金欧、金鹿、雨中鸟、Yusimeng、柒牌、艾派、momoco、塔嘀嗒、GAIQI、CoolDry、凤竹、威兰西、九牧王、虎都、金冠、雅客、亲亲、蜡笔小新、达利园、福马

泉州市全国驰名商标 49 件(经国家工商总局认定)

安尔乐、富贵鸟、SBS、七匹狼、NATA、金鹿、九牧王、溪石、劲霸、浩沙、乔丹、帝牌、彬伊奴、361°、安溪铁观音、斯得雅、XTEP、木林森、好舒爽、金莱克、惠泉、KAM、利郎、申鹭达、舒华、蜡笔小新、Athletic、冠福、爱登堡、雅客、PEAK、佳美、洲克、足友、中宇、华鸿、鸿星尔克、安踏、八马、帮登、凤山、闽发、cabbeen、虎都、梅花、盼盼、强力、柒牌、金门高粱酒。

### （四）历史悠久，文化深邃

泉州被誉为“世界宗教博物馆”。泉州的宗教有道教、佛教、伊斯兰教、景教（古天主教的一个支派）、天主教、印度教（婆罗门教）、基督教、摩尼教（明教）、日本教和拜物教、犹太

教等诸多宗教，其历史悠久、史迹丰富，在海内外有很大影响。

伴随着海上丝绸之路的兴起，唐代初期伊斯兰教传入泉州，是伊斯兰教传入中国最早的地区之一，历史上曾在泉州建造了7座清真寺。目前，尚存有一座中国现存最古老、具有阿拉伯建筑风格的泉州清净寺；又有一座闻名遐迩的伊斯兰教圣迹——灵山圣墓；还有被誉为国之瑰宝的伊斯兰石刻近300方。

景教（古天主教的一个支派）、摩尼教、印度教相继云集泉州。这些有力地证明了泉州不愧是海上丝绸之路的东端。19世纪末叶，基督教、天主教再度传入，日本教和犹太教也曾经在泉州传播。

特别是开元寺东西双塔和具有特色的殿宇建筑、清源山的老君岩造像、天后宫、清净寺和灵山圣墓、摩尼教的草庵等，均为海内外人士所瞩目，留下了许多名人的游踪足迹。历史上泉州建筑了100多座桥梁，其中一半以上是僧人募资或参与兴建的；泉州僧人还曾为海上交通的发展做出了重大贡献。泉州现代化的医院和学校的长足发展，其中有基督教和天主教的一份功劳。

## （五）金融

22家银行业金融机构，存款3826亿元，贷款3150亿。三年来存款平均增速22.73%，贷款28.9%。存款/GDP=0.9，远低于全国1.9的平均水平（社会全民皆商，资金周转高）。

泉州分行总体发展战略：1+3，特色支行，小微服务+批量开发，客户整合

民生泉州分行进入泉州7年，小微客户数从年初的19630户发展到9月的54500户，带动存款发展从22亿到65亿，今年储蓄存款增长22亿，全部是活期存款或通知存款，全部是小微企业日常往来资金。

中小微贷款占比超过70%，小微市场占有率13.15%，高于泉州所有银行。

贷款收益率系统内排名第二，前三季度完成总行目标的116%。

### 1、小微2.0首先是服务。

具体举措：2011年，根据区域和专业市场，发放500份问卷，收回300多份，未来1年中只有34%客户有贷款需求，其他客户没有贷款需求；小微客户没有享受现在的金融服务，甚至不熟悉现在的金融产品，大部分只是存贷转账；小微在金融服务之外，对经营领域的法律支持，税务支持也有需求；很多小微企业缺乏抵押物。

根据这些结论，首先，100%客户有结算需求，34%有贷款需求。因为符合贷款标准的只有20%，所以构建小微金融首要的是服务。因此打造了“特色商户卡”为载体、集中资源的小微客户服务体系。

特色商户卡包括：泉州特色普通版（双塔为背景）和莲花版（南海观世音莲花为背景）。开卡数从1月的2245户增加到9月底的37167户。

### 2、海陆空立体作战，抢占小微制高点

空中服务：空中营业厅。网点不是强项，但电子银行战略有优势，-网银-刷卡机-手机银行平台+专业支持小组。

陆军服务：泉州特色商户卡；网点布局-自助银行减少；客户回馈体系建设（包括小微贵

宾厅回馈体系建设)

海军服务：专业行业团队、小微见习团队、客户专员团队、小微精英团队

### 3、乐收银特色：新型商贷通作业模式

门槛低、审批快、扣率低、功能全、入账快。但只能刷借记卡。

存量终端 15882 台，系统排名第三。今年以来累计收款超 800 亿元。乐收银终端全行排名 3，收款量第 2。户数和交易额第 1，今年已归集超过 100 亿元。

截至 9 月底商贷通余额 57.05 亿元，不良率控制在 0.29%。

商贷通业务新型作业模式：流水贷业务全面启动，特点一：先结算后贷款，特点二流程化、平台化、品质可监测的信贷工厂管理

首创免抵押“流水贷”，克服散单，先结算后贷款。

信用卡：强产品、强清收。

### 4、聚焦石材

2010 年规模以上销售收入 2070 亿元，预计 12 年突破 5000 亿元（规模以上和一下），预计未来 5 年平均增速超过 30%。

消费需求持续增长，规模集中优势明显，产业布局持续优化，产业结构持续升级。所以产业前景看好，产业金融服务空间巨大。但金融服务相对滞后，重要环节金融服务缺失，小微企业金融服务没有得到重视。

石材事业部大事记：

2012 年 1 月-水头石材支行开业，2012 年 6 月石材金融事业部正式挂牌

业务开展情况：存款 12.04 亿，贷款 18.5，授信 25，新增商户 5000 户，办理乐收益 3000 多部，POS 机 100 多台，集中收银 500 多台。表外业务 6.5 亿。综合收益率 12%。

创新业务：矿山市场，石材金融服务。

乐收银装机量从 2011 年 4 月的 10.5 万台发展到 9 月底的 23.7 万台。

整合平台渐成星火燎原之势：

首创概念：2012 年初，提出“小微企业城市商业合作社”的概念，以“抱团发展，共同超越”为宗旨，成为分散的小微群体的整合平台。

## （六）小微金融战略和理念不变

民生银行本着支行渗透力强，打造专业支行进行谋篇布局

支行数量，2011 年四季度 556 家，12 年 9 月底 624 家。

小微金融分布在 16 家分行，首批 20 家专业支行，锁定在服装、石材、珠宝、海洋水产、茶叶等 10 余个重点行业。9 月末网均商贷通 13 亿，网均小微不良 0.27%。

主动降低沪浙地区业务占比，从 2010 年底的 24% 下降到 9 月底的 15%。

坚持投向与国民生活相关的消费行业，持续研究行业研究和指导，严格限制对生产资料行业投放。

严格执行批量化管理，深入落实小额分散原则，单笔贷款余额降低，从年初 214 万元下降到 2012 年平均 170 万元。

## 二、问答环节

Q: 无贷客户达到 85%，拉存款是一件比较难的事情，是怎么做的？

A: 产品不是最重要的，民生的优势是集中精力放在小微上；做小微不是做产品是做服务，企业和银行打交道是熟人关系，但我们想让客户面对的是一个系统不是一个人，不管人怎么变化，服务品质不变。

Q: 石材事业部风险总监向谁汇报？小微弱化审批，强化流程和产品设计，是如何防范风险的？

A: 双向回报。

实际上风险体系是环节设计，有的产品本身就可以防范风险，产品设计。对客户经理有一定的追究责任的机制。中国的思维模式有点另类，出了事要找人，但更应该找制度，用制度保证小微贷款客户经理行为。

Q: 小微金融最难被学习的地方在哪里？

A: 战略：小微战略，前期需要投入大量资源，包括互保和联保产品设计等。

Q: 贷款定价，三季度小微贷款回升的原因是什么？

A: 定价，分不同品种和担保方式，批量开发的群体和特征，甚至有些根据结算量，定价采用民间定价法，平均 7-8 厘/月。4、5 月份是全国最萎缩的月份，真正的小微金融要做 9 月对 9 月的产品，传统对公业务是一季度放贷，二季度做存款。而小微把子弹放在下半年来做，其他银行没有子弹了。下半年我们有信贷优势。

**表 1: 盈利预测 (百万元)**

资产负债表				利润表			
	2011	2012E	2013E		2011	2012E	2013E
现金及存放央行	332805	401399	456381	净利息收入	64821	70567	77482
存放同业和其它	232336	280223	318606	手续费及佣金净收入	15101	19241	22628
拆出资金	37745	45525	51760	其他净收入	1188	5938	15153
证券投资	211360	305703	384954	营业收入合计	81110	95746	115262
买入返售金融资产	141022	170088	193386	营业税金及附加	6116	7220	8691
衍生金融资产	587	693	790	业务及管理费	29333	31596	36884
发放贷款及垫款	1178285	1314655	1464967	资产减值损失	8376	10256	11410
固定资产	8823	5860	5536	营业支出合计	43825	49071	56985
递延所得税资产	6982	8239	9392	营业利润	37285	46674	58278
无形资产	4770	126	105	营业外收支净额	-110	-111	-112
其他资产合计	29454	97786	112658	拨备前利润	45661	56930	69687
资产合计	2229064	2630296	2998537	利润总额	37175	46563	58166
同业和其它金融机构存放	262891	300789	339958	减: 所得税	8732	10937	13662
拆入资金	16450	25066	28330	净利润	28443	35626	44503
卖出回购金融资产款	53794	45133	57080	归属于母公司的净利润	27920	34971	43685
吸收存款	1644738	1882718	2127890	少数股东损益	523	655	818
应付债券	31030	5785	5785	基本每股收益	1.05	1.23	1.54
其他负债合计	45226	158965	195448	稀释每股收益	1.05	1.23	1.54
负债合计	2094954	2459280	2795315	<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	26715	28366	28366	<b>成长性</b>			
资本公积金	38250	45893	46136	营收增长率	50.3%	18.0%	20.4%
盈余公积金	8647	12144	16513	EBIT 增长率	59.7%	24.7%	24.5%
未分配利润	39245	62704	89481	净利润增长率	58.8%	25.3%	24.9%
一般风险准备	16740	16740	16740	<b>盈利性</b>			
少数股东权益	4513	5168	5986	ROA	1.3%	1.3%	1.5%
股东权益合计	129597	165847	197235	ROE	20.8%	20.4%	21.5%
<b>现金流量表</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT 率	46.4%	49.0%	50.7%
净利润	27920	34971	43685	净息差	3.14%	3.12%	2.97%
EBIT	37635	46939	58451	成本收入比	36.2%	33.0%	32.0%
NOPLAT	28795	35914	44722	<b>估值倍数</b>			
资产准备	8376	10256	11410	PE	5.77	4.89	3.92
折旧与摊销	635	780	700	P/S	1.99	1.79	1.48
来源	376474	364326	336035	P/B	1.24	1.03	0.87
运用	405327	401232	368241	股息收益率	1.66%	4.69%	7.33%
自由现金流	576	-211	13216	EV/EBITDA	5.13	3.81	3.09

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**分析师简介:**

**张继袖:** 宏源证券研究所银行业高级行业研究员，南开大学会计学博士，CPA。

**主要覆盖公司:** 银行业全覆盖。

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。