

民生銀行(1988 HK, HK\$6.87, 未評級) - 開拓小型客戶的藍海

- ❖ **商貸通業務開拓小型客戶藍海，未來潛力巨大。**2009 年民生銀行推出商貸通，針對個體工商戶和小型企業主，迅速鎖定有效客戶群體並進行批量營銷，獲得了顯著成功。一直以來，小型客戶較難在銀行獲取貸款，一般通過社會融資渠道進行融資。而商貸通滿足了這一客戶群體的貸款需求，且商貸通所發放貸款的利率上浮程度顯著高於其他貸款。今年一季度，民生銀行整體貸款餘額較年初僅增長 2.9%，而商貸通貸款餘額卻增長 11.3%，占期內新增貸款的近六成。與此同時，由於注重客戶甄選，且商貸通貸款大多屬於零售貸款範疇，其貸款質量保持優秀，不良貸款率維持在 0.11% 的極低水平。
- ❖ **戰略轉型助力息差維持高位。**2009 年以來，民生銀行調整戰略發展思路，注重中小企業和小型客戶，息差擴福領先於同業。2010 年息差為 2.94%，遠高於其他上市銀行。今年一季度由於按照監管要求調整票據核算方法，息差環比略有下降，但仍然在業內保持領先。我們預計今年全年息差有望維持 3% 左右，在同業中仍然屬較高的水平。
- ❖ **貸款增速放緩，存款壓力較大，中間業務快速增長，成本收入比較高。**受制於網點不充分以及對批發業務的依賴，今年存款壓力較大，也影響了貸款的投放。今年一季度貸款餘額同比增速為 16.2%，環比增速為 2.9%，均低於同業平均水平。我們估計全年貸款增速在 15% 左右。今年全行業中間業務收入增速較快，民生也不例外。另外，高企的成本收入比未來有望走上緩步下降通道。
- ❖ **平臺貸僅 5% 左右，資產質量良好，撥備充分。**據我們瞭解，民生銀行地方融資平臺貸僅占總貸款餘額的約 5%，且近 90% 屬現金流全覆蓋類型，基本上都分布在經濟較發達地區，風險較小。截止 2010 年底，不良貸款率為 0.69%，撥備覆蓋率 270%。今年一季度，不良貸款餘額和不良貸款率繼續實現“雙降”，不良率降至 0.67%，撥備覆蓋率上升至 300%。我們預計未來資產質量仍將維持穩定。
- ❖ **我們認為，作為國內首家關注小型客戶的全國性商業銀行，民生銀行走在了同業的前列，未來商貸通發展潛力巨大，且有助於培育客戶忠誠度，客戶粘性較高。息差有望維持較高的水平，中間業務收入快速增長，貸款質量保持穩定。目前民生銀行股價對應 2011 年 7.1 倍市盈率和 1.2 倍市淨率，考慮到下半年的融資，估值仍屬低廉，建議積極關注。**

民生銀行 (1988 HK)

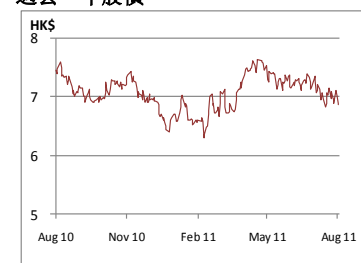
評級	未評級
收市價	HK\$6.87
目標價	N/A
市值 (港幣百萬)	175,265
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	157
52 週高/低 (港幣)	7.75/6.30
發行股數 (百萬股)	26,715
主要股東	新希望投資(4.99%)

來源: HKE, 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-5.5%	-2.4%
3 月	-7.5%	-2.8%
6 月	3.9%	12.8%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

財務資料

(截至 3 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11F	FY12F	FY13F
營業額 (人民幣百萬元)	42,037	54,667	69,354	83,534	98,589
淨利潤 (人民幣百萬元)	12,104	17,581	22,518	26,705	32,811
每股收益 (人民幣)	0.51	0.66	0.81	0.93	1.09
每股收益變動 (%)	53.5	45.3	22.7	15.5	17.1
市盈率 (x)	11.2	8.6	7.1	6.1	5.2
市帳率 (x)	1.4	1.5	1.2	1.0	0.9
股息率 (%)	0.9	1.8	2.2	2.6	3.1
權益收益率 (%)	17.1	18.3	19.2	18.7	18.5
淨財務杠杆率 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

來源: 公司及彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其僱員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。