

民生銀行 (1988 HK, HK\$7.15, 目標價: HK\$9.44, 買入) - 2011 年碩果累累, 但關注類貸款大幅增長

- ❖ **盈利增長 58.8% 領先同業, 派息率提高。**2011 年淨利潤增長 58.8% 至 279.2 億元(人民幣·下同), 高於我們預期 3.9%。雖多數同業尚未公佈年報, 但我們相信此增幅應為同業上市銀行最高。盈利大幅增長有賴於高息差(3.14%) 和中間業務收入劇增(+97.6%)。擬派息率由此前的不足 20% 提高至 28.7%。且董事會建議自 2012 年起開始派發中期股息且派息率不低於 20%, 是所有內銀股中第一個提出派發中期股息的, 具積極意義。
- ❖ **貸款結構加速轉型, 息差逐季走高。**2011 年商貸通業務繼續快速穩健成長。年末商貸通餘額同比增長 46%, 遠高於同期貸款 14% 的增幅。商貸通占總帶寬的比重升至 19%, 不良率維持在 0.14% 的低位。受益於小微企業貸款收益率高企, 全年息差穩步攀升。四季度息差環比上升 12 個基點至 3.37%, 全年息差同比上升 20 個基點至 3.14%。我們預計今年一季度息差仍將維持高位, 且成熟的中小企業和小微企業貸款有助於抵消今年新增貸款收益率下滑的影響。
- ❖ **中間業務收入激增, 成本收入比改善。**手續費淨收入同比增長 82.2% 至 151 億元, 非息收入整體增長 97.6% 至 173.8 億元, 幾乎翻倍。但我們注意到下半年開始手續費增速明顯下滑, 三季度和四季度非息收入均錄得環比下滑。手續費收入中顧問諮詢費和信用承諾手續費占比超過三成, 由於監管趨嚴, 我們認為今年中間業務收入增速將明顯放緩。由於營業支出增幅遠低於收入增幅, 2011 年成本收入比改善 3.8 個百分點至 37.1%。
- ❖ **不良貸款穩定, 但關注類貸款大幅上升。**年末不良餘額和不良率分別為 75.4 億元和 0.63%, 較三季度末微增 4 億元和 0.01%。但關注類貸款下半年上升 40%, 占總貸款的比重增至 1.11%。四季度公司相應加大了撥備計提, 信用成本上升至 0.87%, 環比提升 38 個基點。年末撥備覆蓋率較年初升高 86.8% 至 357.3%, 撥貸比為 2.23%。我們預計今年不良率和不良餘額將溫和上升, 存在一定的撥備壓力。
- ❖ **我們仍看好商貸通業務發展前景, 相信民生銀行將持續受益於在中小企業和小微金融領域的探索。**H 股增發融資很快將會完成, A 股可轉債發行預計今年晚些時候獲批。我們認為, 融資完成後, 民生銀行將維持穩健增長。我們分別上調 2012/2012 年盈利預測 8.8%/11.3%, 維持“買入”評級和 9.44 港元的目標價, 對應 2012 年 6.2 倍 PE 和 1.3 倍 PB。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E
收入額(人民幣百萬元)	42,037	54,667	82,368	97,406	104,710
淨利潤(人民幣百萬元)	12,104	17,581	27,920	34,077	39,491
每股收益(人民幣)	0.51	0.66	1.05	1.22	1.35
每股收益變動(%)	22.5	28.3	59.1	17.0	10.5
市盈率(x)	12.3	9.2	5.5	4.7	4.2
市帳率(x)	1.6	1.6	1.2	1.0	0.8
股息率(%)	0.8	1.7	5.2	5.3	5.9
權益收益率(%)	17.1	18.3	23.9	23.0	20.4
淨財務杠杆率(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

來源: 公司及招銀國際研究部

民生銀行 - H (1988 HK)

評級	買入
收市價	HK\$7.15
目標價	HK\$9.44
市值(港幣百萬)	204,795
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	176.7
52 周高/低(港幣)	7.75/4.24
發行股數(百萬股)	26,715
主要股東	新希望投資 (4.99%)

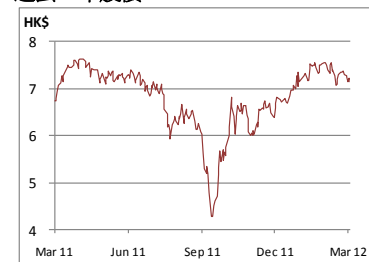
來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-4.5%	-1.9%
3 月	5.9%	-5.6%
6 月	28.3%	9.9%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 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，本公司及其雇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。