

民生银行(1988 HK, HK\$6.87, 未评级) - 开拓小微型客户的蓝海

- ❖ **商贷通业务开拓小微型客户蓝海，未来潜力巨大。**2009年民生银行推出商贷通，针对个体工商户和小微型企业主，迅速锁定有效客户群体并进行批量营销，获得了显著成功。一直以来，小微型客户较难在银行获取贷款，一般通过社会融资渠道进行融资。而商贷通满足了这一客户群体的贷款需求，且商贷通所发放贷款的利率上浮程度显著高于其他贷款。今年一季度，民生银行整体贷款余额较年初仅增长2.9%，而商贷通贷款余额却增长11.3%，占期内新增贷款的近六成。与此同时，由于注重客户甄选，且商贷通贷款大多属于零售贷款范畴，其贷款质量保持优秀，不良贷款率维持在0.11%的极低水平。
- ❖ **战略转型助力息差维持高位。**2009年以来，民生银行调整战略发展思路，注重中小企业和小微客户，息差扩福领先于同业。2010年息差为2.94%，远高于其他上市银行。今年一季度由于按照监管要求调整票据核算方法，息差环比略有下降，但仍然在业内保持领先。我们预计今年全年息差有望维持3%左右，在同业中仍然属较高的水平。
- ❖ **贷款增速放缓，存款压力较大，中间业务快速增长，成本收入比较高。**受制于网点不充分以及对批发业务的依赖，今年存款压力较大，也影响了贷款的投放。今年一季度贷款余额同比增速为16.2%，环比增速为2.9%，均低于同业平均水平。我们估计全年贷款增速在15%左右。今年全行业中间业务收入增速较快，民生也不例外。另外，高企的成本收入比未来有望走上缓步下降通道。
- ❖ **平台贷仅5%左右，资产质量良好，拨备充分。**据我们了解，民生银行地方融资平台贷款仅占总贷款余额的约5%，且近90%属现金流全覆盖类型，基本上都分布在经济较发达地区，风险较小。截止2010年底，不良贷款率为0.69%，拨备覆盖率270%。今年一季度，不良贷款余额和不良贷款率继续实现“双降”，不良率降至0.67%，拨备覆盖率上升至300%。我们预计未来资产质量仍将维持稳定。
- ❖ **我们认为，作为国内首家关注小微型客户的全国性商业银行，民生银行走在了同业的前列，未来商贷通发展潜力巨大，且有助于培育客户忠诚度，客户粘性较高。息差有望维持较高的水平，中间业务收入快速增长，贷款质量保持稳定。目前民生银行股价对应2011年7.1倍市盈率和1.2倍市净率，考虑到下半年的融资，估值仍属低廉，建议积极关注。**

民生银行(1988 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$6.87
目标价	N/A
市值(港币百万)	175,265
过去3月平均交易(港币百万)	157
52周高/低(港币)	7.75/6.30
发行股数(百万股)	26,715
主要股东	新希望投资(4.99%)

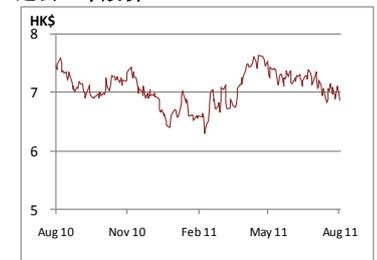
来源: HKE, 彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	-5.5%	-2.4%
3月	-7.5%	-2.8%
6月	3.9%	12.8%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至3月31日)	FY09A	FY10A	FY11F	FY12F	FY13F
营业额(人民币百万元)	42,037	54,667	69,354	83,534	98,589
净利润(人民币百万元)	12,104	17,581	22,518	26,705	32,811
每股收益(人民币)	0.51	0.66	0.81	0.93	1.09
每股收益变动(%)	53.5	45.3	22.7	15.5	17.1
市盈率(x)	11.2	8.6	7.1	6.1	5.2
市帐率(x)	1.4	1.5	1.2	1.0	0.9
股息率(%)	0.9	1.8	2.2	2.6	3.1
权益收益率(%)	17.1	18.3	19.2	18.7	18.5
净财务杠杆率(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

来源: 公司及彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。