

# 中國民生銀行 (1988 HK)

## 品牌小微業務重拾升勢

- ❖ **小微業務重拾增長勢頭，資產收益有望獲益。**作為國內首家主要股東為非國有企業的銀行，民生銀行一直以服務民營企業及小微企業為其發展重點。但小微業務在經歷數年高速發展的同時，開始在經濟下行周期中暴露出較大的風險問題。民生銀行在過去兩年中對小微業務進行調整，優化結構、提升抵押率，餘額有所收縮，而自 2017 年起餘額重新開始錄得正增長。在今年預計負債端成本走勢較為平穩的情況下，淨息差的增幅主要依靠資產端定價能力決定。隨著宏觀經濟基本企穩，小微企業的盈利能力也有望逐步改善，對於貸款的需求增加、資產品質好轉以及對貸款定價的承受能力也將有所增強。加之政府支持普惠金融發展，我們認為民生銀行的小微業務優勢將得以凸顯，貸款規模增長和收益率上升都將有利於其淨息差的改善。
- ❖ **資產品質開始企穩。**股份行去年前三季度整體的資產品質情況有所企穩，但季度環比有小幅波動。民生銀行的不良資產餘額儘管仍在上升，但環比增幅逐季放緩，同時不良生成率第三季度環比也有較為明顯的改善，逾期占比下降。我們預期今年該行資產品質將進一步企穩，不良貸款率開始下降。
- ❖ **監管負面影響有限。**在去年去杠杆及嚴監管的大環境下，民生銀行第二季及第三季連續環比縮表，資產端主要壓縮了同業負債及應收款類投資。今年這一監管形勢依然將延續，但經過過去一年調整之後，股份制銀行資產負債表再收縮的空間較為有限。至於市場關注的資管新規影響，民生銀行去年大力壓降理財規模，2017 年三季度末較年初下降幅度超過 16%，降幅高於其他同業。我們預計資管新規對該行理財業務不會造成非常重大的負面影響。
- ❖ **股東風險部分解除，利好估值。**上周五，保監會公告將聯合其他監管部門成立接管小組，正式接管安邦集團，為期一年。公告稱，接管小組將積極引入優質社會資本，對安邦進行股權重組，保持其民企業性質，並將維持照常運營。民生銀行當日晚些時候發佈公告稱，收到來自安邦的書面通知，指安邦目前經營穩定、現金儲備充裕，同時近期沒有減持該行股票的計劃。截至 2017 年三季度末，安邦為民生銀行最大單一股東，持有該行 15.54% 的股份。一直以來，市場對於民生銀行較為分散的股權結構及主要股東的監管風險存有隱憂。此次監管部門接手安邦，一定程度上解除了市場對於其大股東監管風險及股權結構不穩定的擔心，利好其估值。
- ❖ **估值偏低。**民生銀行目前股價相當於 2018 年預測市盈率 0.63 倍，與港股上市大部分可比同業相若。目前國有大型銀行與股份制銀行（除招商銀行外）在估值上出現較大分化。我們相信這是由於本輪銀行業盈利復蘇由國有大行主導，而股份制銀行受制於資金來源，復蘇將較大行緩慢，但我們認為股份制銀行的基本面也在逐漸好轉之中，因此估值也有一定向上修復空間。

### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業收入(百萬元人民幣)	135,007	153,751	154,051
淨利潤(百萬元人民幣)	44,546	46,111	47,843
市帳率(x)	1.24	1.03	0.88
市盈率(x)	5.82	5.51	5.56
股息率(%)	2.98	2.56	3.25
權益收益率(%)	20.35	17.04	15.09
不良貸款率(%)	1.17	1.60	1.68
撥備覆蓋率(%)	182.22	153.63	155.41

資料來源：公司及招銀國際研究部

### 未評級

當前股價 HK\$8.60

#### 隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：[suixiaomeng@cmbi.com.hk](mailto:suixiaomeng@cmbi.com.hk)

#### 文幹森, CFA

電話：(852) 3900 0853

郵件：[samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

#### 中國銀行業

市值(百萬港元)	380,360
3月平均流通量(百萬港元)	480.23
52周內股價高/低(港元)	9.35/7.16
總股本(百萬)	36,485.0

資料來源：彭博

#### 股東結構 (H股)

盧志強	12.26%
-----	--------

資料來源：HKEx

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-5.7%	0.3%
3-月	3.0%	-0.7%
6-月	7.5%	-4.4%

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

核數師：畢馬威

公司網站：[www.cmbc.com.cn](http://www.cmbc.com.cn)

## 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-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
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: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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，並可能會受目標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责任。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(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，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士。