

中国民生银行 (1988 HK)

品牌小微业务重拾升势

- ❖ **小微业务重拾增长势头，资产收益有望获益。**作为国内首家主要股东为非国有企业的银行，民生银行一直以服务民营企业及小微企业为其发展重点。但小微业务在经历数年高速发展的同时，开始在经济下行周期中暴露出较大的风险问题。民生银行在过去两年中对小微业务进行调整，优化结构、提升抵押率，余额有所收缩，而自2017年起余额重新开始录得正增长。在今年预计负债端成本走势较为平稳的情况下，净息差的增幅主要依靠资产端定价能力决定。随着宏观经济基本企稳，小微企业的盈利能力也有望逐步改善，对于贷款的需求增加、资产质量好转以及对贷款定价的承受能力也将有所增强。加之政府支持普惠金融发展，我们认为民生银行的小微企业业务优势将得以凸显，贷款规模增长和收益率上升都将有利于其净息差的改善。
- ❖ **资产质量开始企稳。**股份行去年前三季度整体的资产质量情况有所企稳，但季度环比有小幅波动。民生银行的不良资产余额尽管仍在上升，但环比增幅逐季放缓，同时不良生成率第三季度环比也有较为明显的改善，逾期占比下降。我们预期今年该行资产质量将进一步企稳，不良贷款率下降。
- ❖ **监管负面影响有限。**在去年去杠杆及严监管的大环境下，民生银行第二季及第三季连续环比缩表，资产端主要压缩了同业负债及应收款类投资。今年这一监管形势依然将延续，但经过过去一年调整之后，股份制银行资产负债表再收缩的空间较为有限。至于市场关注的资管新规影响，民生银行去年大力压降理财规模，2017年三季度末较年初下降幅度超过16%，降幅高于其他同业。我们预计资管新规对该行理财业务不会造成非常重大的负面影响。
- ❖ **股东风险部分解除，利好估值。**上周五，保监会公告将联合其他监管部门成立接管小组，正式接管安邦集团，为期一年。公告称，接管小组将积极引入优质社会资本，对安邦进行股权重组，保持其民企性质，并将维持照常运营。民生银行当日晚些时候发布公告称，收到来自安邦的书面通知，指安邦目前经营稳定、现金储备充裕，同时近期没有减持该行股票的计划。截至2017年三季度末，安邦为民生银行最大单一股东，持有该行15.54%的股份。一直以来，市场对于民生银行较为分散的股权结构及主要股东的监管风险存有隐忧。此次监管部门接手安邦，一定程度上解除了市场对于其大股东监管风险及股权结构不稳定的担心，利好其估值。
- ❖ **估值较低。**民生银行目前股价相当于2018年预测市盈率0.63倍，与港股上市大部分可比同业相若。目前国有大型银行与股份制银行（除招商银行外）在估值上出现较大分化。我们相信这是由于本轮银行业盈利复苏由国有大行主导，而股份制银行受制于资金来源，复苏将较大行缓慢，但我们认为股份制银行的基本面也在逐渐好转之中，因此估值也有一定向上修复空间。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业收入(百万元人民币)	135,007	153,751	154,051
净利润(百万元人民币)	44,546	46,111	47,843
市帐率(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
权益收益率(%)	20.35	17.04	15.09
不良贷款率(%)	1.17	1.60	1.68
拨备覆盖率(%)	182.22	153.63	155.41

资料来源：公司及招银国际研究部

未评级

当前股价 HK\$8.60

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

文千森, CFA

电话：(852) 3900 0853

邮件：samsonman@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	380,360
3月平均流通量(百万港元)	480.23
52周内股价高/低(港元)	9.35/7.16
总股本(百万)	36,485.0

资料来源：彭博

股东结构 (H股)

卢志强	12.26%
-----	--------

资料来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-5.7%	0.3%
3-月	3.0%	-0.7%
6-月	7.5%	-4.4%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

核数师：毕马威

公司网站：www.cmbc.com.cn

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关于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-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
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: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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，并可能会受目标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作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(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，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 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人士。