



股票代码	600016.SS	1988.HK
评级	买入	买入
收盘价	人民币 6.60	港币 7.71
目标价	人民币 7.40	港币 8.72
上/下浮比例	12%	13%
目标价格基础	1.25倍12年市净率 1.2倍12年市净率	
板块评级	中立	中立

民生银行

业绩好于预期，盈利能力仍然很强

2012年1季度，民生银行实现归属母公司净利润 91.72 亿元，同比增长 47.7%，环比也增长 40%，比我们的预期高 6.9%，收入方面，虽然净利息收入较我们的预期略低，但手续费收入高于我们的预期。手续费收入环比和同比都有大幅增长，可能仍然有很多收入与贷款相关。费用方面，营业费用较我们的预期偏低，但拨备费用大幅高于我们的预期。该行的业绩虽然没有给我们更多的惊喜，但该行的盈利能力仍然十分强劲。展望未来，我们预计该行仍会着眼于发展小微企业，提高溢价能力，短期内民生银行的业绩仍然值得期待。但不良贷款的上升值得我们关注，我们维持对该行的买入评级和年报点评中给予的目标价不变。

本报告要点

- 2012年1季度，民生银行实现归属母公司净利润 91.72 亿元，同比增长 47.7%，环比也增长 40%，比我们的预期高 6.9%
- 展望未来，我们预计该行仍会着眼于发展小微企业，提高溢价能力，短期内民生银行的业绩仍然值得期待。
- 不良贷款的上升值得我们关注

支撑评级的要点

- 根据我们的简单测算，民生银行2012年1季度的净息差环比下降了7个基点，达到 3.38%。我们认为，净息差环比表现不佳的原因可能在于非信贷类资产规模的大幅扩张。1季度非信贷类资产的规模增速明显高于贷款增速。
- 2012年1季度，民生银行的不良贷款继续呈现出“双升”的情况，不良贷款率由年初的 0.63% 提高至 0.67%，不良贷款余额上升较快，由4季度末的 75.4 亿元提高至 83.85 亿元，增幅为 11%。
- 民生银行2012年1季度的拨备费用达到 33.4 亿，同比多提了 15.5 亿，使得该行的拨贷比上升至 2.42%，已经逼近 2.5% 的监管标准，几乎是股份制银行中提升最快的。
- 民生银行1季度末的商贷通贷款余额较年初增长 5.4%，占整体贷款规模的比重上升至 19.6%。1季度商贷通业务的新增贷款占全部新增贷款的 29.5%，我们认为该行还不会明显收缩商贷通业务。出于国家政策支持 and 较强的定价能力的考虑，该行的小微企业业务可能还是会继续扩张的。

股价表现 — A股



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	13	5	1	8
相对新华富时A50指数	(0)	1	(2)	23

发行股数(百万)	26,715
流通股(%)	84.55
流通股市值(人民币百万)	149,078
3个月日均交易额(人民币百万)	699
主要股东(%)	
新希望集团	7.08

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究以2012年4月26日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：银行

孙鹏

(8610) 6622 9072
peng.sun@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120017

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070
lin.yuan@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120005

评级面临的主要风险

- 小微企业的资产质量恶化速度超出预期；
- 资本充足率偏低，存在资本金压力。

估值

- 考虑定向增发完成，并且假设A股可转债不转股，目前民生银行A股的价格相当于1.14倍2012年预期市净率和5.4倍2012年预期市盈率，H股价格相当于1.08倍的2012年预期市净率和5.1倍2012年预期市盈率。我们维持对该行的买入评级不变，维持年报点评中给予的目标价不变。

投资摘要 — A股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(人民币百万)	54,768.0	82,368.0	95,923.4	103,504.3	113,038.8
变动(%)	30.2	50.4	16.4	7.9	9.2
净利润(人民币百万)	17,581.0	27,920.0	33,880.0	35,004.2	35,791.5
全面摊薄每股收益(人民币)	0.66	1.05	1.23	1.23	1.26
变动(%)	24.9	58.8	17.6	0.2	2.3
全面摊薄市盈率(倍)	10.0	6.3	5.4	5.4	5.3
每股账面价值(人民币)	3.9	4.85	5.92	6.97	8.05
价格/每股账面价值(倍)	1.69	1.36	1.14	0.98	0.86
每股股息(人民币)	0.10	0.30	0.28	0.31	0.31
股息率(%)	1.5	4.5	4.3	4.7	4.8

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

股价表现—H股


(%)	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	13	8	6	1
相对恒生中国企业指数	7	5	11	21

发行股数(百万)	26,715
流通股(%)	15.45
流通股市值(港币 百万)	31,823
3个月日均交易额(港币 百万)	209
主要股东(%)	
新希望集团	7.08

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
 以2012年4月26日收市价为标准

投资摘要—H股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(人民币 百万)	54,768.0	82,368.0	95,923.4	103,504.3	113,038.8
变动(%)	30.2	50.4	16.4	7.9	9.2
净利润(人民币 百万)	17,581.0	27,920.0	33,880.0	35,004.2	35,791.5
全面摊薄每股收益(人民币)	0.66	1.05	1.23	1.23	1.22
变动(%)	24.9	58.8	17.6	0.2	2.3
全面摊薄市盈率(倍)	9.5	6.0	5.1	5.1	5.0
每股账面价值(人民币)	3.9	4.85	5.92	6.97	8.05
价格/每股账面价值(倍)	1.60	1.29	1.08	0.93	0.81
每股股息(人民币)	0.10	0.30	0.28	0.31	0.31
股息率(%)	1.6	4.8	4.5	4.9	5.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

2012年1季度民生银行业绩摘要

2012年1季度, 中国民生银行实现归属母公司净利润91.72亿元, 同比增长47.7%, 环比也增长40%, 比我们的预期高6.9%, 收入方面, 虽然净利息收入较我们的预期略低, 但手续费收入高于我们的预期。手续费收入环比和同比都有大幅增长, 可能仍然有很多收入与贷款相关。费用方面, 营业费用较我们的预期偏低, 但拨备费用大幅高于我们的预期。

图表 1. 2012年1季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011年1季度	2012年1季度	同比增长(%)	1季度环比4季度增长(%)
净利息收入	13,404	18,970	41.5	4.7
净手续费及佣金收入	2,951	5,138	74.1	55.4
其他非息收入	802	927	15.6	27.3
营业收入	17,157	25,035	45.9	13.0
营业费用	(5,864)	(7,233)	23.3	(19.8)
拨备前营业利润	11,293	17,802	57.6	35.6
拨备费用	(1,788)	(3,335)	86.5	30.3
营业利润	9,505	14,467	52.2	36.9
营业税	(1,259)	(1,872)	48.7	7.0
非经营性收入	(32)	(296)	825.0	(900.0)
税前利润	8,214	12,299	49.7	38.9
所得税	(1,950)	(2,963)	51.9	47.1
净利润	6,264	9,336	49.0	36.4
少数股东损益	(54)	(164)	203.7	(46.9)
归属母公司净利润	6,210	9,172	47.7	40.4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 2012 年 1 季度业绩实际值与预测值差异

(人民币, 百万)	2012 年 1 季度实际值	2012 年 1 季度预测值	差异(%)
净利息收入	18,970	19,102	(0.7)
净手续费及佣金收入	5,138	3,305	55.5
其他非息收入	927	612	51.6
营业收入	25,035	23,019	8.8
营业费用	(7,233)	(7,941)	(8.9)
拨备前营业利润	17,802	15,077	18.1
拨备费用	(3,335)	(1,830)	82.3
营业利润	14,467	13,248	9.2
营业税	(1,872)	(1,794)	4.3
非经营性收入	(296)	(28)	976.4
税前利润	12,299	11,426	7.6
所得税	(2,963)	(2,713)	9.2
净利润	9,336	8,713	7.1
少数股东损益	(164)	(131)	25.4
归属母公司净利润	9,172	8,583	6.9

资料来源：公司数据，中银国际研究

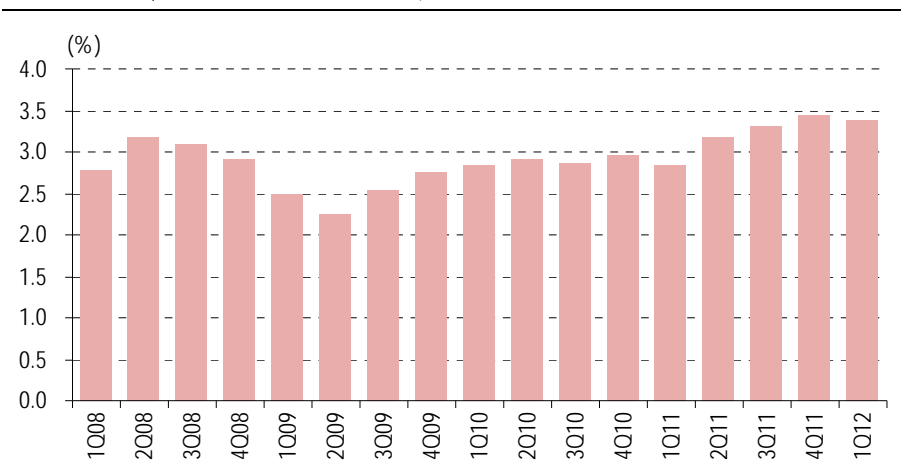
季报要点

非信贷类资产的扩张，拖累了 1 季度的净息差

根据我们的简单测算，民生银行 2012 年 1 季度的净息差环比下降了 7 个基点，达到 3.38%。而根据公司自己披露的口径，2012 年第一季度该行的净息差为 3.29%，比 2011 年全年的水平增加 15 个基点。如果按我们自己的口径，将 2011 年全年的息差提高 15 个基点，那么 2012 年 1 季度的息差表现也没有超过去年 4 季度。

我们认为，净息差环比表现不佳的原因可能在于非信贷类资产规模的大幅扩张。1 季度末的贷款总额为 1.25 万亿，较年初增长了 3.53%，但同期的总资产规模增速为 8.4%，同业资产规模较年初增长了 31%，仅买入返售类资产就增加了 770 亿。

展望未来，该行在小微企业方面的定价能力短期内还能对该行的净息差产生积极作用，但我们仍维持全年净息差向下的概率较大的判断。

图表 3. 2008 年以来民生银行的季度净息差变动情况


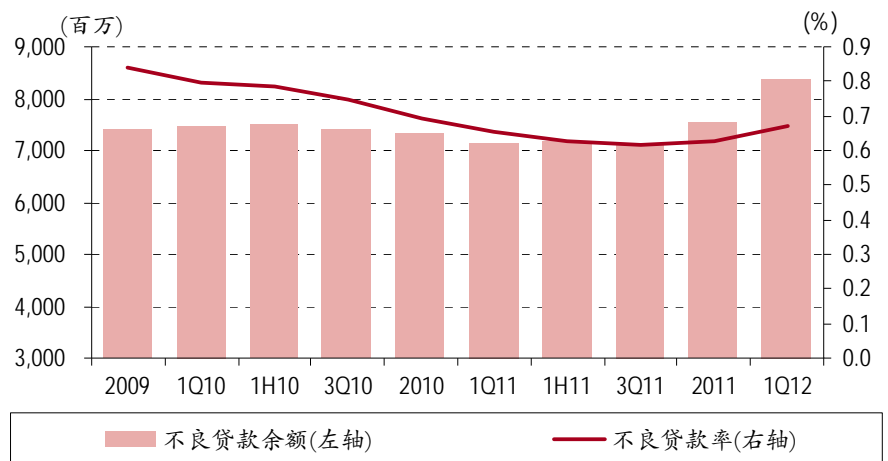
资料来源：公司数据，中银国际研究

资产质量需要关注

2012年1季度，民生银行的不良贷款继续呈现出“双升”的情况，不良贷款率由年初的0.63%提高至0.67%，不良贷款余额上升较快，由4季度末的75.4亿元提高至83.85亿元，增幅为11%。

由于季报信息较少，我们尚不能确定新增不良贷款的来源以及商贷通业务的情况。但我们推测，应该是制造业和批发零售业等行业，以及中小企业的不良贷款上升。

图表 4.2009 年以来民生银行的不良贷款情况

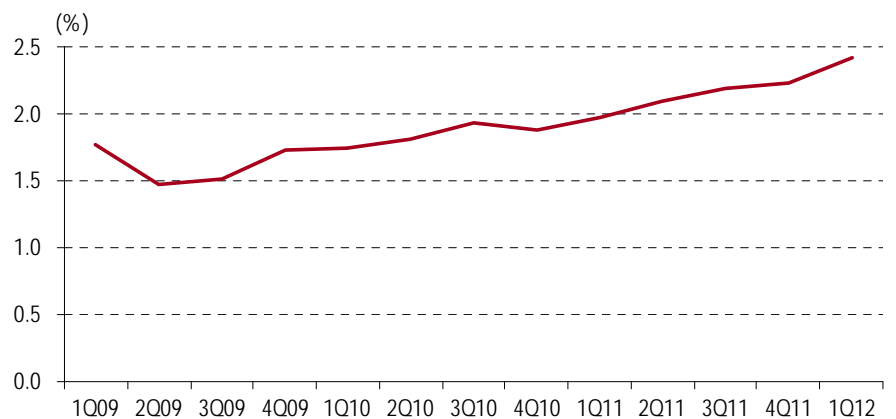


资料来源：公司数据，中银国际研究

大幅计提拨备费用

民生银行2012年1季度大幅计提拨备费用，1季度的拨备费用达到33.4亿，同比多提了15.5亿，环比4季度业多提了7.7亿，2011年全年的拨备费用不过84亿元。这种审慎的态度，使得该行的拨贷比上升至2.42%，拨备覆盖率提高至360.4%，均较去年年末有所提升。拨贷比已经逼近2.5%的监管标准，几乎是股份制银行中提升最快的。

图表 5.2008 年以来民生银行的拨贷比情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

商贷通业务继续增长

民生银行2012年1季度末的商贷通贷款余额达到2,450亿元,较年初增长5.4%,商贷通占整体贷款规模的比重上升至19.6%。1季度商贷通业务的新增贷款占全部新增贷款的29.5%,这是自该行开展商贷通业务以来,新增贷款占比最低的一个季度。

目前来看,我们认为该行还不会明显收缩商贷通业务。出于国家政策支持 and 较强的定价能力的考虑,该行的小微企业业务还是会继续扩张的,未来小微企业的新增贷款占比还会提升。

图表 6.2009 年以来民生银行商贷通



资料来源: 公司数据, 中银国际研究

估值

考虑定向增发完成, 并且假设2013年以前A股可转债不转股, 目前民生银行A股的价格相当于1.14倍2012年预期市净率和5.4倍2012年预期市盈率, H股价格相当于1.08倍的2012年预期市净率和0.93倍2012年预期市盈率, 估值水平还低于行业平均水平。考虑到该行未来的业绩增速仍会较高, 资产质量还可以维持稳定, 我们维持对该行的**买入**评级不变, 维持年报点评中给予的目标价不变。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利息收入	45,873	64,821	76,229	80,018	85,826
净手续费及佣金	8,289	15,101	17,902	21,425	24,954
其他非息收入	606	2,446	1,742	1,961	2,157
经营收入	54,768	82,368	95,873	103,403	112,936
经营费用	(22,426)	(30,591)	(35,873)	(40,226)	(43,683)
拨备前经营利润	32,342	51,777	60,000	63,177	69,253
贷款损失拨备	(5,303)	(7,973)	(7,269)	(9,172)	(13,872)
其他风险拨备	(201)	(403)	(2,204)	(1,666)	(1,663)
经营利润	26,838	43,401	50,527	52,338	53,717
非经常性项目	(35)	(110)	10	10	10
应占联营公司利润	0	0	0	0	0
税前利润	26,803	43,291	50,537	52,348	53,727
营业税	(3,827)	(6,116)	(5,537)	(6,071)	(6,654)
所得税	(5,288)	(8,732)	(10,629)	(10,814)	(10,824)
税后利润	17,688	28,443	34,371	35,464	36,250
少数股东权益	(107)	(523)	(523)	(523)	(523)
净利润	17,581	27,920	33,848	34,941	35,727
变动 (%)	45	59	21	3	2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
资产					
现金及等价物	4,597	5,175	5,693	6,262	6,888
银行间贷款	537,085	738,733	862,111	958,060	1,052,271
衍生产品交易投资	476	587	763	992	1,290
总客户预付款	1,057,571	1,205,221	1,359,877	1,519,849	1,679,845
减: 拨备	(19,848)	(26,936)	(32,755)	(40,477)	(52,899)
长期投资	180,818	211,360	244,032	282,149	326,649
联营公司权益	125	125	125	125	125
净固定资产	7,764	8,312	9,676	10,985	12,238
其他资产	55,149	86,487	97,597	113,289	134,241
总资产	1,823,737	2,229,064	2,547,119	2,851,233	3,160,647
负债及权益					
客户存款	1,416,939	1,644,738	1,855,794	2,074,103	2,292,447
银行存款及结余	250,688	374,120	406,153	441,388	480,148
其他借款	21,496	31,030	52,547	52,547	52,547
总借款	1,689,123	2,049,888	2,314,494	2,568,039	2,825,142
其他负债	29,357	45,066	62,799	83,040	104,353
总负债	1,718,480	2,094,954	2,377,292	2,651,079	2,929,495
普通股股本(面值)	26,715	26,715	28,366	28,366	28,366
准备金(包括股本溢价)	57,512	63,637	78,455	85,792	93,295
留存收益	19,881	39,245	57,970	80,437	103,410
总股东权益	104,108	129,597	164,791	194,595	225,071
少数股东权益	1,149	4,513	5,036	5,559	6,082
已运用资本	105,257	134,110	169,827	200,154	231,153
总负债及权益	1,823,737	2,229,064	2,547,119	2,851,233	3,160,647

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	17,581	27,920	33,848	34,941	35,727
非现金项目	1,605	3,274	10,201	11,600	16,333
交易活动产生的现金	(68)	1,067	523	523	523
运营资本变动	7,795	(26,258)	(63,529)	(37,990)	(43,351)
经营产生的现金流	26,913	6,003	(18,957)	9,074	9,232
投资及融资回报	(19,177)	(7,951)	0	0	0
总现金流	7,736	(1,948)	(18,957)	9,074	9,232
投资	(4,153)	(6,761)	(3,388)	(3,368)	(3,354)
自由现金流	3,583	(8,709)	(22,345)	5,706	5,878
融资活动产生的净现金	(3,450)	9,287	22,863	(5,136)	(5,252)
现金增/(减)	133	578	518	569	626

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
生息资产收益率	4.5	6.0	5.1	4.8	4.7
资金成本	1.7	2.8	1.9	1.9	1.9
利差	2.8	3.2	3.2	2.9	2.8
净息差	2.9	3.3	3.3	3.1	2.9
其他收入总收入	16.2	21.3	20.5	22.6	24.0
成本收入比	40.9	37.1	37.4	38.9	38.7
有效税率	34.0	34.3	32.0	32.3	32.5
增长率					
贷款增长率	19.8	14.0	12.8	11.8	10.5
存款增长率	25.6	16.1	12.8	11.8	10.5
资产增长率	27.9	22.2	14.3	11.9	10.9
流动性					
贷存比	74.6	73.3	73.3	73.3	73.3
贷款资金比	62.6	58.8	58.8	59.2	59.5
贷款资产比	58.0	54.1	53.4	53.3	53.1
核心负债/总负债	65.9	64.8	65.8	66.1	66.3
超额准备金率	4.5	3.0	3.0	3.0	3.0
资产质量					
不良贷款率	0.7	0.6	1.1	1.6	2.0
一般拨备比率	1.5	2.0	1.1	1.2	1.3
特殊拨备覆盖率	48.8	43.5	124.6	90.9	94.8
总拨备覆盖率	270.4	357.3	225.9	161.9	157.9
信用成本	(0.50)	(0.66)	(0.53)	(0.60)	(0.83)
需特别关注贷款比例	0.96	1.11	4.16	5.16	6.16
资本充足率					
权益资产比率	5.7	5.8	6.5	6.8	7.1
盈余资本	2.4	2.9	3.5	2.6	2.6
总资本充足率	10.4	10.9	11.5	10.6	10.6
一级资本充足率	8.1	7.9	8.8	8.4	8.5
回报率					
资产收益率	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
净资产收益率	18.3	23.9	23.0	19.4	17.0
已运用资本收益率	18.1	23.3	22.3	18.9	16.6
结构性已运用资本收益	19.3	24.2	24.4	20.8	18.0
率					

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371