

民生银行 (600016.SH) 银行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

童楠
联系人
(8621)61357589
tongnan@gjzq.com.cn

贺国文
分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

跨界联姻具有里程碑式意义

事件

- 9月16日, 阿里巴巴(中国)有限公司和中国民生银行股份有限公司在杭州签署战略合作框架协议, 双方战略合作全面启动。此次战略合作, 除了传统的资金清算与结算、信用卡业务等合作外, 理财业务、直销银行业务、互联网终端金融、IT科技等诸多方面也成为合作的重点。

评论

堪称中国互联网金融发展的里程碑事件。

共同的民营属性和较高的客户群体重合度使得双方在客户需求、企业定位、运行机制、沟通合作方面有着天然的优势, 互联网元素的注入将拓展传统银行的视角, 改造传统银行的运营模式, 提升传统银行的客户体验。此次双方携手打造的金融开放平台将着重为小微企业和草根消费者量身定做产品和服务, 线上理财产品和直销银行是当前双方合作的重点, 未来不排除双方进一步拓展合作广度和深度的可能性。

线上理财产品和直销银行是双方合作的重点。

- 在打通双方的用户群之后, 民生银行会针对阿里巴巴的客户需求以及淘宝用户的特点, 设计推出专属的理财等金融产品。民生银行还会在淘宝平台上开立直销银行店铺, 来实现金融产品的展示和线上销售。
- 预计10月民生银行会推出电子直销银行, 直销银行的电子账户系统会与支付宝账户实现互通。参考荷兰国际集团网络银行(ING Direct), 未来电子直销银行或将依托淘宝平台, 以低廉的价格出售简单的“金融日用品”--储蓄、支付账户、网络融资、理财产品等金融产品和服务, 亦不排除类“余额宝”模式的银行业务的探索性运用。此外, 电子直销银行的成功必须依托完备的客户数据和强大的数据挖掘能力做到精细化客户管理以及完善的风险管理策略, 这分别是阿里巴巴和民生银行的擅长。

其它方面的合作也有很大空间。

- 网上支付用户数或将有效提升。据支付宝首次对外发布的银行服务月报, 截至7月, 支付宝合作银行达到158家, 民生银行用户数暂位前10名外, 我们预计此次合作能有效提高民生银行网上支付成功率及用户数占比, 加大结算频次及总量。
- 有望提供网上基金销售支付结算服务。受制于监管政策及已于2009年和上海汇付数据公司合作开展基金支付监管业务, 民生银行未能在基金支付监管领域与支付宝合作。我们预计未来民生银行可为支付宝提供网上基金销售支付结算服务。
- 在互联网终端金融上, 阿里巴巴会与民生银行合作发行定制版(云OS系统)TV盒子和云手机, 民生银行为阿里巴巴开放客户关联营销业务, 通过信用卡中心提供TV盒子和云手机一系列购机服务和采购供应等。而阿里巴巴可以在云平台与对银行业务的系统研发、维护、托管等IT领域的给予有效支持和保障。
- 在发行联名信用卡及应用范围、建立开放的积分兑换增值服务平台、手机客户端的整合方面也可能有积极尝试。

投资建议

- 我们预计公司2013年净利润432.9亿, 同比15.2%, 对应13年EPS/BVPS=1.53/6.89元, 目前股价对应6.65x 13PE /1.48x 13PB。公司在零售战略突出、小微竞争优势明显的基础上, 互联网元素的引入及与阿里巴巴深度合作的开展有望迎来估值的进一步提升, 维持对公司“增持”评级。

附：以 ING Direct 为代表的直销银行模式分析

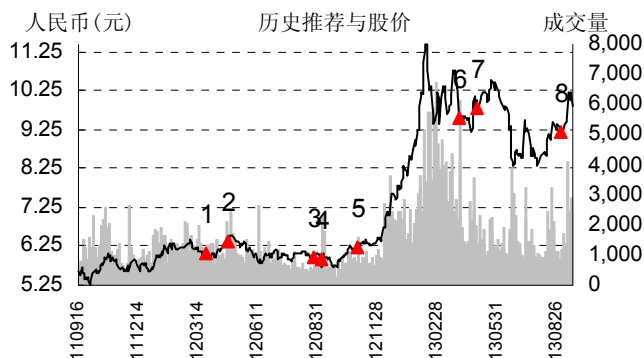
- **直销银行概念：**业务拓展不以实体网点和物理柜台为基础，而是通过信件、电话、传真、互联网及互动电视等媒介工具，实现业务中心和终端客户直接进行业务往来的银行，具有独立法人资格，具有机构少、人员精、成本小等显著特点，而且通常能提供比传统银行更优惠的利率和费用更低廉的金融产品及服务。
- **ING Direct 成功商业模式：**ING Direct 是金融巨头荷兰国际集团（ING）于 1997 年在加拿大成立的金融产品网络直销银行，核心经营理念是以低廉的价格出售简单的“金融日用品”，是全美最大的网上银行和第四大零售银行，业务覆盖 9 个欧美主要国际。其成功模式归结为“**产品简单**（只提供包括储蓄、支付账户、住房抵押贷款、理财产品代理等少量的金融产品和服务）、**价格优惠**（通过较高的存款利率和较优惠的贷款利率来吸引客户）、**渠道直接**（没有任何的营业网点，所有业务都通过网络、电话和邮件来开展）、**营销精准、运营高效**”。
- **ING Direct 如何打造这一成功商业模式：**
 - **挖掘金融服务长尾市场的巨大商机：**存在一个较大的、不太富有、希望有较高储蓄回报以及简单快捷交易过程的普通人群体，单个客户利润不高，但简单、标准的流程以及规模效应能有效降低成本的同时也能创造可观利润。此外，简单的产品体系也简化了后台运营体系，大大提高效率。
 - **提供基本金融产品，打造“金融便利店”：**专注于提供满足目标客户群最基本金融需求的产品，确保低成本核心竞争力。同时通过免收转账手续费、无最低存款要求等鼓励客户将 ING Direct 的账户与在其它银行的账户相连，通过关联账户来满足任何其它的金融需求。尤其注意的是，随着移动支付业务的发展，无处不在的手机终端实际上也可以看作是某种形式上的金融便利店。
 - **优惠利率吸引客户：**较高的存款利率及没有最低存款额度的限制和不收取任何年费和手续费刺激存款规模迅速提升且稳定，客户流失率极低。提供较为优惠利率的房贷和个人贷款产品也吸引了大量的客户。
 - **数据挖掘技术助力风险和营销的精细化管理：**营销方面，强大的数据挖掘能力可以帮助银行精准地寻找潜在客户、挖掘客户需求，降低获客成本，提高交叉销售效率；风险管理方面，精准的客户风险评级在客户审批、定价、催收等各方面都有着广泛的应用。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-03-23	增持	6.07	N/A
2	2012-04-27	增持	6.39	N/A
3	2012-08-24	增持	5.95	N/A
4	2012-09-06	增持	5.92	6.02 ~ 6.29
5	2012-10-31	增持	6.23	N/A
6	2013-03-29	增持	9.55	N/A
7	2013-04-25	增持	9.81	N/A
8	2013-08-29	增持	9.21	N/A

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net