

联昌国际集团

CIMB MK

马来西亚金融服务行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

Niaga 面临障碍

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 8 月 17 日发布的题为《Hurdles at Niaga》的报告，CIMB Niaga (Niaga) 2026 年上半年业绩符合市场一致预期 (49%)，但管理层释放出更为谨慎的基调。印尼央行连续加息对净息差构成压力，因为存款重定价速度快于贷款。此外，收紧车辆融资核销标准的新规虽然可能属一次性因素，但导致该集团将其 2026 年股本回报率指引下调 100 个基点。尽管如此，Niaga 仍致力于分散其收入基础，并把握机会重新优化净息差。

由企业贷款支撑

Niaga 的贷款同比增长 6.6%，主要受强劲的企业贷款储备推动 (+13.8%)，企业贷款占其整体贷款账簿的 43%。这高于集团全年 3%–5% 的指引，不过分析指出，随着该行可能放缓汽车贷款，增长将趋于正常化。

印尼央行加息将在中期构成压力

印尼央行基准利率累计上升 100 个基点，令净息差承压至 3.76% (同比-20 个基点)，因为贷款重定价对比存款重定价的反应较弱。不过，按环比来看，净息差改善 12 个基点，部分受集团 72% 的高 CASA 比率支撑，这有助于缓冲更激烈的定期存款竞争带来的影响。尽管如此，由于重定价正常化仍需时间，管理层将净息差指引从 3.9%–4.1% 下调至 3.8%–4.0%。

对汽车业务板块更加审慎

车辆融资中有关存货减值的新规要求确认更高损失，主要涉及二手车。这使 Niaga 的 2026 年二季度信贷成本升至 116 个基点，高于 2026 年一季度的 68 个基点 (2026 年上半年: 91 个基点; 2025 年上半年: 49 个基点)。尽管研究指出 Niaga 不会完全退出汽车融资，但这可能推动其转向新车融资并降低贷款价值比，以缓解压力，从而抑制该板块的增长。分析指出，合并盈利还可能进一步受到印尼盾兑马来西亚林吉特同比贬值拖累。尽管如此，更广泛的集团前景仍由马来西亚和新加坡主导，同时在其计划处置亏损的泰国汽车融资业务后，资本回报提升也存在潜力。

催化因素

传统上，该银行被视为高贝塔，部分原因在于其涉足印尼等在经济下行中可能更脆弱的领域。催化因素将包括当前亏损的数字化举措所带来拖累的消除，以及其传统上相对较弱的中小企业板块增长。在关键市场显著扩大其 CASA 存

款基础，并加强交叉销售，特别是在资金市场方面，将对该股形成积极重估。鉴于其区域内布局和投资银行能力，更多跨境交易也将成为催化因素。

投资风险

主要投资风险包括：（i）监管变化；（ii）国内及区域贷款和金融服务需求低于预期；（iii）在不利流动性环境下，净息差压缩程度高于预期；（iv）资产质量恶化。

公司概况

CIMB 已扩大其区域布局，业务覆盖所有东盟国家，包括菲律宾的一家纯数字银行，其依托集团的综合银行平台，涵盖商业银行、投资银行、股票经纪、保险和资产管理业务。其过去 6-7 年的战略是将集团重新定位为一家更具成本效率且更有针对性的银行。其最新战略包括巩固存款基础，同时通过在核心市场采取基于解决方案的方法来增加交叉销售。这也包括利用其强大的东盟网络。

收入按产品分类

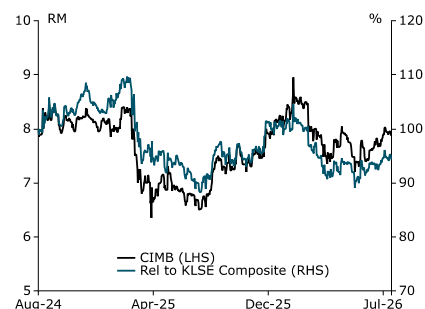
消费银行业务	40.5%
批发银行业务	27.6%
商业银行业务	18.3%
CIMB 数字资产与集团资金	13.6%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	98.4%
美洲	0.0%
欧洲	1.6%
MEA	0.0%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 8 月 17 日): 7.95 令吉

12 个月最高/最低价: 8.95 令吉/7.16 令吉

市值: 210.40 亿美元

3 个月日均成交额: 22.99 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 9.11 令吉

主要股东:

Khazanah Nasional Bhd 21.38%

Employees Provident Fund 18.11%

市盈率区间



资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
大马银行	AMM MK	60.0	7.20	11.3	11.4	10.3	1.1	1.1	1.0	4.9	5.3	7.5	9.9	9.5	10.2
丰隆银行	HLBK MK	120.2	22.74	10.7	10.1	na	1.2	1.1	na	4.3	4.6	na	10.9	11.1	na
马来亚银行	MAY MK	316.0	10.58	12.9	11.9	na	1.3	1.3	na	5.7	6.1	na	10.4	11.0	na
大众银行	PBK MK	245.4	5.10	13.6	12.7	na	1.6	1.6	na	5.7	6.1	na	12.0	12.5	na

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 8 月 17 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。