

民生银行(600016)

增发 H 股公告点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 6 月 8 日

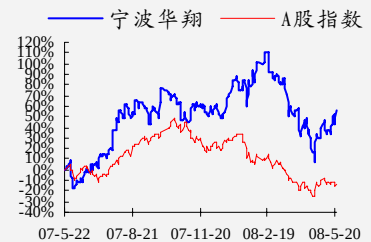
投资要点:

- 民生银行董事会 6 月 5 日公告, 其董事会会议已经通过了民生银行发行 H 股并上市的议案, 本次发行的 H 股股数总数不超过发行后银行总股本的 15%, 并且将授予联席全球簿记管理人不超过上述 H 股总数 15% 的超额配售权。其发行时间、定价方式等具体细节均未确定, 公司定于 6 月 22 日召开临时股东大会审议此事项。
- 民生银行重新启动 H 股融资计划主要目的是为了补充资本金, 从募集资金的投向来说, 海外并购和建立金融控股集团一直是董文标为首的民生银行董事会希望达成的目标, 而且通过 H 股发行上市可以提高银行在海外的知名度和影响力, 为银行未来的海外并购和在香港的经营平台的建立打下良好的基础。
- 我们结合市场形势认为民生银行 H 股的发行后市净率应该在 1.7-1.8 倍之间。发行价格区间在 7.5-8.2 港元之间。折算成人民币是在 6.6-7.2 元之间。发行之后的 2009 年动态市净率在 1.9 倍左右, 2009 年动态市盈率在 17.86 倍。
- 如果考虑 H 股增发带来的净资产的增厚, 民生银行目前存在一定的低估, 维持谨慎推荐投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)
2008	3,501,700	38.40	788,500	24.46	0.42	15.05	13.45
2009E	3,550,100	1.74	944,500	19.78	0.50	15.15	11.3
2010E	3,727,605	5	1,034,000	10	0.55	14.47	9.73
2011E							

走势图



市场数据	2009-6-5
收盘价:	7.27 元
52 周最高价:	7.53 元
52 周最低价:	3.70 元
平均持仓成本:	

基本数据	2009Q1
总股本 (万股):	1,882,300
流通 A 股 (万股):	1,882,300
每股收益 (元):	0.13
每股净资产 (元):	3.02
每股经营现金流 (元):	(2.24)
市净率:	2.41

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事件：

民生银行 6 月 5 日发布董事会公告，其董事会会议已经通过了民生银行发行 H 股并上市的议案，本次发行的 H 股股数总数不超过发行后银行总股本的 15%，并且将授予联席全球簿记管理人不超过上述 H 股总数 15% 的超额配售权。其发行时间、定价方式等具体细节均未确定，公司定于 6 月 22 日召开临时股东大会审议此事项。

评论：

1、民生银行重新启动 H 股融资计划主要目的是为了补充资本金，截至 2008 年年底，民生银行的资本充足率为 9.22%，核心资本充足率为 6.6%，按照民生银行的总股本计算，此次民生银行考虑 15% 超额配售权上限的发行股份总数为 38.18 亿股，预计募集资金在 200 亿元以上，从募集资金的投向来说，海外并购和建立金融控股集团一直是董文标为首的民生银行董事会希望达成的目标，而且通过 H 股发行上市可以提高银行在海外的知名度和影响力，为银行未来的海外并购和在香港的经营平台的建立打下良好的基础。

2、从民生银行发行 H 股的可能定价情况看：从当时招行 H 股发行时的定价情况看；同时期内地银行股的 H 股和 A 股的估值水平是重要的参考。目前 A 股银行股和 H 股银行股的最新估值水平见下表：其中 14 家 A 股银行的平均 2009 年动态 PB 在 2.38 倍左右，5 家 H 股银行的平均 2009 年动态 PB 为 1.9 倍。

表 1：A 股银行股最新估值水平

	收盘价 (6.5)	2008PE	2009PE	2010PE	2008PB	2009PB	2010PB
浦发银行	30.28	13.70	13.76	12.26	4.13	3.06	2.60
华夏银行	10.49	14.99	14.57	13.11	1.91	1.75	1.57
民生银行	7.27	17.31	14.54	13.22	2.54	2.20	1.91
招商银行	19.2	13.43	16.70	13.91	3.55	3.00	2.49
兴业银行	31.44	13.79	13.61	12.09	3.21	2.73	2.28
深发展 A	20.38	101.90	14.06	12.82	3.86	2.95	2.49
中信银行	5.16	15.18	14.74	14.33	2.11	1.94	1.77
北京银行	14.32	16.46	15.91	13.02	2.64	2.24	1.99
南京银行	15.16	19.19	16.84	15.16	2.47	2.33	2.08
宁波银行	10.8	20.38	19.29	18.62	3.07	2.76	2.51
工商银行	4.47	13.55	12.08	11.46	2.48	2.29	2.02
建设银行	4.84	12.10	11.52	10.52	2.42	2.10	1.85
交通银行	7.72	13.31	12.66	11.03	2.61	2.14	1.80
中国银行	3.69	14.76	13.18	11.90	2.01	1.86	1.71
平均		21.43	14.53	13.10	2.79	2.38	2.08

表 2：内地银行 H 股估值水平一览

	收盘价 (6.5)	2008PE	2009PE	2010PE	2008PB	2009PB	2010PB
招商银行	14.4	10.07	12.52	10.43	2.66	2.25	1.87
中信银行	3.99	11.74	11.40	11.08	1.64	1.50	1.37
工商银行	4.32	13.09	11.68	11.08	2.40	2.22	1.95
建设银行	4.57	11.43	10.88	9.93	2.29	1.98	1.74
交通银行	6.8	11.72	11.15	9.71	2.30	1.89	1.58
中国银行	3.13	12.52	11.18	10.10	1.70	1.58	1.45
平均		11.76	11.47	10.39	2.16	1.90	1.66

由于民生银行自身在资产质量等方面存在瑕疵，因此国内 A 股市场给出的估值水平长期低于招行、浦发等一线的中小银行，这种估值水平可能会延续到 H 股上，其在 H 股的估值水平也不应该超越招商银行 H 股，但是其较高的成长性可能会使其在 H 股的定位高于中信、中国等大银行；考虑到为新股发行留出上升空间，我们结合市场形势认为民生银行 H 股的发行后市净率应该在 1.7—1.8 倍之间。发行价格区间在 7.5-8.2 港元之间。折算成人民币是在 6.6-7.2 元之间。

表 3：民生行 H 股发行定价情景分析和估值分析

H 股发行价格	发行后 09 年每股净资产	发行市净率
7.5	3.85	1.71
8	3.92	1.79
8.2	3.96	1.82

我们预期民生银行 2009 年实现净利润为 94 亿，按照发行后的股本摊薄每股收益为 0.42 元，按照目前每股股价 7.5 元左右计算，发行摊薄后的市盈率为 17.86 倍

3、如果考虑 H 股增发带来的净资产的增厚，民生银行目前存在一定的低估，维持谨慎推荐投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209