

民生银行（600016）港股发行获证监会批准点评

港股发行顺利获批 规模增长值得期待

中信证券研究部 银行业

朱琰
电话：010-84588601
邮件：zhuy@citics.com

联系人 程程
电话：010-84588669
邮件：chengt@citics.com

肖斐斐
电话：010-84588047
邮件：xff@citics.com

事项：

2009 年 10 月 23 日，民生银行收到中国证券监督管理委员会《关于核准中国民生银行股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可字[2009]1104 号），核准公司发行不超过 381,996.10 万股境外上市外资股（含超额配售 49,825.50 万股），每股面值人民币 1 元，全部为普通股。完成本次发行后，公司可到香港联交所主板上市。本次发行上市尚需取得香港联交所的批准。

评论：

❖ 预计发行价在 7-8 元人民币之间，并有可能超配发行，即发行 38.19 亿股。

按照发行价 7-8 元之间，发行股数在 33.21 亿股-38.19 亿股之间匡算，融资金额在 232.5 亿-305.5 亿。

❖ 再融资后可大幅补充资本及核心资本充足率。

按照融资金额在 232.5 亿-305.5 亿，09 下半年税后净利润 40 亿计算，可补充资本金 272 亿-345 亿，测算 09 年底资本充足率可达 11.29%-12.05%，核心资本充足率提升为 8.75%-9.5%之间。

❖ 按照资本充足率 8%和 10%的监管计算，贷款增长潜力分别为 2719 亿-3574 亿和 2175 亿-2860 亿。

根据融资金额区间，风险资产加权系数 68.39%，贷款占总资产比例 64%计算。在资本充足率 8%的监管下，资产增长潜力为 4249 亿-5584 亿，合增速（较 09Q3）30.29%-39.81%，贷款增长潜力为 2719 亿-3574 亿，合增速 30.44%-40%。在资本充足率 10%的监管下，资产增长潜力为 3394 亿-4467 亿，合增速（较 09Q3）24.23%-31.84%，贷款增长潜力为 2175 亿-2860 亿，合增速 24.35%-32%。

❖ 增发后每股收益和每股净资产相应被摊薄和增厚。

09EPS 摊薄为 0.39-0.4 元，对应 PE19.72x-20.16x；2010 年 EPS 摊薄为 0.58-0.6 元，对应 PE13.25x-13.55x。09BVPS 增厚为 3.78-4.02，对应 PB1.97x-2.09x；2010BVPS 增厚为 4.22-4.45，对应 PB1.77x-1.87x。

❖ 公司 3 季报显示良好的结构调整能力和资产质量，未来的息差上升和低信用成本将贡献业绩。

3 季度公司依靠降低负债成本和一般性贷款替代贴现提升息差水平，资产质量持续双降，拨备覆盖率提升，维持低信用成本。未来公司的息差提升源于贷款定价能力的提升，良好的风险控制能力将继续优化资产质量，拨备覆盖率仍有上浮空间，低信用成本贡献业绩。

❖ 维持民生银行（600016）“增持”评级，12 个月内目标价 10.5 元。

本次港股再融资按照时间表进展顺利，预计年内可完成发行。融资后将大幅提高资本充足率，用以完成公司 3 年内规模及业绩三年翻番的目标。公司目前的估值水平也较低，总市值/总资产为 9.46%，低于行业平均 15.52%，总市值/拨备前利润为 10.75%，低于行业平均 17.13%。融资后 09/10 PE 为 19x/13x 左右，09/10 PB 为 2x/1.8x 左右。推荐民生银行，12 个月内目标价 10.5 元。

表 1：按照发行价格和发行股数预测融资规模

	2009H	2009E	2009E	2009E	2009E	2009E	2009E
融资价格（元）		7.00	7.00	7.50	7.50	8.00	8.00
发行股数（百万）		3,321	3,819	3,321	3,819	3,321	3,819
现有股数（百万）		18,823	18,823	18,823	18,823	18,823	18,823
发行后股数		22,144	22,642	22,144	22,642	22,144	22,642
融资金额（百万）		23,247	26,733	24,908	28,643	26,568	30,552
2009 下半年税后净利润		4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
资本净额（百万）	81,789	109,036	112,522	110,697	114,432	112,357	116,341
核心资本（百万）	57,249	84,496	87,982	86,157	89,892	87,817	91,801
风险加权资产总额（百万）	964,246	965,823	965,823	965,823	965,823	965,823	965,823
风险加权系数	68.39%	68.39%	68.39%	68.39%	68.39%	68.39%	68.39%
资本充足率	8.48%	11.29%	11.65%	11.46%	11.85%	11.63%	12.05%
核心资本充足率	5.94%	8.75%	9.11%	8.92%	9.31%	9.09%	9.50%

资料来源：中信证券研究部

表 2：预测融资后 EPS 及 BVPS（接上表）

预计 2009 年净利润（不含海通）	8,871	8,871	8,871	8,871	8,871	8,871
预计 2010 年净利润	13,200	13,200	13,200	13,200	13,200	13,200
融资前预计 2009 年所有者权益(不含海通)	60,376	60,376	60,376	60,376	60,376	60,376
融资前预计 2010 年所有者权益	70,258	70,258	70,258	70,258	70,258	70,258
融资后预计 2009 年所有者权益(不含海通)	83,623	87,109	85,284	89,019	86,944	90,928
融资后预计 2010 年所有者权益	93,505	96,991	95,166	98,901	96,826	100,810
2009 摊薄前 EPS	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
2009 摊薄后 EPS	0.40	0.39	0.40	0.39	0.40	0.39
2010 摊薄前 EPS	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
2010 摊薄后 EPS	0.60	0.58	0.60	0.58	0.60	0.58
2009 摊薄前 BVPS	3.21	3.21	3.21	3.21	3.21	3.21
2009 摊薄后 BVPS	3.78	3.85	3.85	3.93	3.93	4.02
2010 摊薄前 BVPS	3.73	3.73	3.73	3.73	3.73	3.73
2010 摊薄后 BVPS	4.22	4.28	4.30	4.37	4.37	4.45
民生银行收盘价	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90	7.90
2009 摊薄前 PE	16.76	16.76	16.76	16.76	16.76	16.76
2009 摊薄后 PE	19.72	20.16	19.72	20.16	19.72	20.16
2010 摊薄前 PE	11.27	11.27	11.27	11.27	11.27	11.27
2010 摊薄后 PE	13.25	13.55	13.25	13.55	13.25	13.55
2009 摊薄前 PB	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46
2009 摊薄后 PB	2.09	2.05	2.05	2.01	2.01	1.97
2010 摊薄前 PB	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12
2010 摊薄后 PB	1.87	1.84	1.84	1.81	1.81	1.77

资料来源：中信证券研究部

表 3：预测融资后总资产及贷款规模增长潜力（接上表）

资本充足率	8%	8%	8%	8%	8%	8%
资产扩张上限	424,925	488,645	455,277	523,548	485,629	558,451
2009Q3 总资产	1,402,936	1,402,936	1,402,936	1,402,936	1,402,936	1,402,936
资产增速上限	30.29%	34.83%	32.45%	37.32%	34.62%	39.81%
贷款占总资产比例	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%
贷款扩张上限	271,952	312,733	291,377	335,071	310,802	357,409
2009Q3 总贷款	893,543	893,543	893,543	893,543	893,543	893,543
贷款增速上限	30.44%	35.00%	32.61%	37.50%	34.78%	40.00%
资本充足率	10%	10%	10%	10%	10%	10%
资产扩张上限	339,940	390,916	364,222	418,838	388,503	446,761
2009Q3 总资产	1,402,936	1,402,936	1,402,936	1,402,936	1,402,936	1,402,936

资产增速上限	24.23%	27.86%	25.96%	29.85%	27.69%	31.84%
贷款占总资产比例	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%
贷款扩张上限	217,562	250,186	233,102	268,057	248,642	285,927
2009Q3 总贷款	893,543	893,543	893,543	893,543	893,543	893,543
贷款增速上限	24.35%	28.00%	26.09%	30.00%	27.83%	32.00%

资料来源：中信证券研究部

表 4：重点公司盈利预测及估值

	评级	2007 EPS	2008 EPS	2009E EPS	2010E EPS	2007 BVPS	2008 BVPS	2009E BVPS	2010E BVPS
工商银行	买入	0.24	0.33	0.38	0.45	1.61	1.81	1.98	2.19
建设银行	增持	0.30	0.40	0.46	0.55	1.80	1.99	2.18	2.40
交通银行	增持	0.42	0.58	0.63	0.75	2.62	2.96	3.36	3.82
中国银行	增持	0.22	0.25	0.30	0.36	1.67	1.84	2.00	2.18
招商银行	买入	1.04	1.43	0.92	1.13	4.62	5.42	4.85	5.68
民生银行（不考虑海通）	增持	0.44	0.42	0.47	0.67	3.47	2.86	3.20	3.72
兴业银行	增持	1.72	2.28	2.48	2.86	7.78	9.80	11.78	14.09
华夏银行	增持	0.50	0.62	0.70	0.83	3.11	5.49	5.99	6.52
深发展	增持	1.16	0.20	1.47	1.65	5.67	5.28	6.39	7.63
南京银行	增持	0.50	0.79	1.00	1.27	5.41	6.18	6.77	7.71
北京银行	买入	0.54	0.87	0.99	1.27	4.28	5.43	6.15	7.05
宁波银行	增持	0.38	0.53	0.60	0.75	3.21	3.52	3.92	4.40
	评级	2007 PE	2008 PE	2009E PE	2010E PE	2007 PB	2008 PB	2009E PB	2010E PB
工商银行	买入	21.38	15.68	13.85	11.56	3.22	2.88	2.62	2.37
建设银行	增持	20.54	15.32	13.09	11.12	3.37	3.04	2.78	2.52
交通银行	增持	21.81	15.74	14.47	12.17	3.48	3.08	2.72	2.39
中国银行	增持	18.73	16.58	13.62	11.47	2.48	2.25	2.08	1.91
招商银行	买入	17.03	12.38	19.25	15.67	3.83	3.26	3.65	3.12
民生银行（不考虑海通）	增持	18.06	18.84	16.90	11.75	2.28	2.76	2.47	2.12
兴业银行	增持	22.84	17.23	15.83	13.74	5.05	4.01	3.34	2.79
华夏银行	增持	23.40	18.87	16.71	14.10	3.76	2.13	1.95	1.79
深发展	增持	19.74	115.35	15.50	13.79	4.02	4.32	3.57	2.99
南京银行	增持	37.48	23.72	18.74	14.76	3.46	3.03	2.77	2.43
北京银行	买入	34.44	21.38	18.84	14.67	4.35	3.43	3.02	2.64
宁波银行	增持	36.72	26.23	23.28	18.63	4.35	3.97	3.56	3.18
A 股平均		24.35	26.44	16.67	13.62	3.64	3.18	2.88	2.52
大银行平均		20.61	15.83	13.76	11.58	3.14	2.81	2.55	2.30
中银行平均		20.21	36.54	16.84	13.81	3.79	3.30	3.00	2.56
城商行平均		36.22	23.78	20.29	16.02	4.05	3.48	3.12	2.75

资料来源：中信证券研究部

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	香港
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			