

# 民生银行<01988. hk> IPO 申购研究报告

## 一、民生银行 (01988. hk) 招股详情

表 1、民生银行 (01988.hk)

名称	民生银行	保荐人	UBS 瑞银、中银国际
代码	01988.hk	上市日期	2009 年 11 月 26 日(周四)
招股日期	2009 年 11 月 13 日~18 日中午 12 时整		
国元 (香港) 认购截止日	2009 年 11 月 17 日		
招股价格	8.5~9.5 港元	招股总数	3,321,706,000 股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
集资额	290.78 亿港元 (以中位数 9 港元计算)		
国际配售	3,155,620,000 股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 95%	公开发售	166,086,000 股 (可予调整), 约占 5%
每手股数	500	入场费	4,797.93 港元

资料来源: 招股说明书

## 二、民生银行简介

民生银行成立于 1996 年 1 月, 是中国首家且规模最大的主要由非国有企业发起设立的全国性股份制商业银行。截至 2009 年 9 月 30 日, 以总资产规模计, 民生银行位于全国商业银行第 9 位, 其他股份制商业银行第 4 位。截至 2009 年 9 月 30 日, 总资产、客户贷款、客户存款分别为 14029 亿 (人民币, 下同), 8935 亿元和 10995 亿元。公司自 2000 年 12 月 19 日在上海交易所挂牌上市。

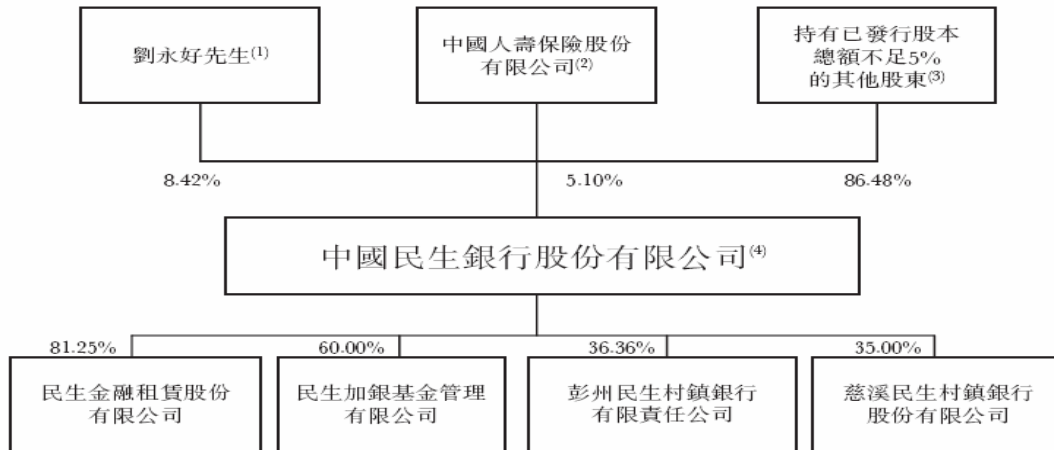
2006-2008 期间, 民生银行业务得到快速发展, 其总资产、客户贷款和客户存款分别 (按年复合增长) 增长 20.6%, 18.1% 和 16.1%, 净利润由 38 亿元增长至 79 亿元, 年复合增长率为 44.9%。截至 2009 年 9 月 30 日, 前 3 季度实现税前利润为人民币 135 亿元, 如果扣除 49 亿元人民币的一笔处置海通证券非经常性收益, 利润将下降至 86 亿元, 前 3 季度营业收入总额为人民币 264 亿元, 其中公司银行业务、零售银行业务及资金业务分别对总营业收入为 70.9%、13.4% 及 13.1%。民生银行的不良贷款率远低于行业水平, 截至 2009 年 9 月 30 日, 民生银行不良贷款率为 0.82%, 而中国银行业平均比率为 1.66%。

2007 年底, 民生银行率先开始推行大规模的事业部制改革不仅, 设立了 4 个事业部 (地产、能源、交通以及冶金金融事业部), 同时成立了中小企业、贸易金融、投资银行以及金融市场部等业务部门, 以配合其主要行业、客户和产品的内部结构。目前经营稳定, 基本渡过了艰难的整合期。

民生银行本次拟发行不超过 38.2 亿股（其中含 4.98 亿的超额配售股）H 股，招股价区间为 8.5-9.5 港元，集资额约 324.7-362.9 亿港元。此次发售完成后，预计对公司核心资本提升 2.7-3.1 个百分点，09 年末核心资本充足率将提升至 8.7-9.0%。

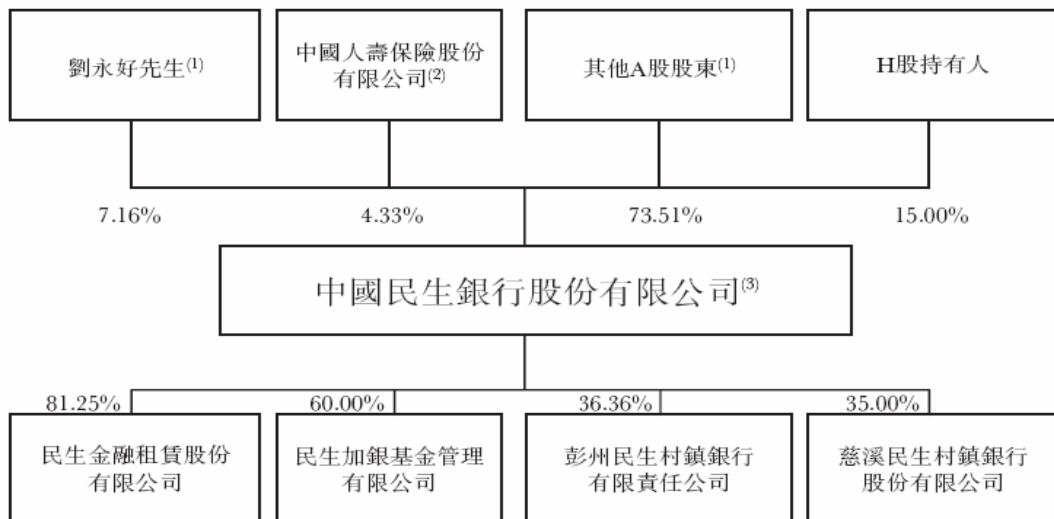
## 2.1、民生银行股权结构：

图 1：全球发售前股权结构



资料来源：招股说明书

图 2：全球发售后股权结构



资料来源：招股说明书

## 2.2、募集资金用途

假设发售价为 9.00 港元（即拟定发售价范围 8.50 - 9.50 港元的中间价位），若超额配售权未获行使，本行估计全球发售的净募集资金（经扣除本行应就全球发售支付的承销费及估计费用后）约为 290.781 亿港元，或若超额配售权获悉数行使，则约为 334.498 亿港元。本行现拟将全球发售的净募集资金用于巩固本行的资本基础，以支持本行业务的持续增长。

### 三、国际大行预测：

3.1、**中银国际**：预测民生今年盈利 121.83 亿元（人民币，下同），按年增长 54.5%，明年预测盈利增长 7.2%至 130.61 亿元，民生银行 09 年合理市账率将介乎 1.9-2.4 倍，合理市值应介乎 1,810-2,180 亿元。

民生银行今年上半年的净息差为 2.49%，高于市场平均的 2.29%；预计全年微跌至 2.27%。民生今年上半年实现净利息收入 139.5 亿元，全年料可以达到 309.52 亿元；上半年非利息收入为 72.98 亿元，全年预计增至 91.42 亿元。

3.2、**中金**：明年预测合理市账率（P/B）为 1.78 至 2.14 倍；

3.3、**麦格理**：以今年预测市账率 2-2.5 倍计，其估值达 1,840-2,310 亿元。

### 四、同类中资银行比较：

	公司名称	股票代码	股价（港元）	PE（预测）		PB（预测）	
			2009. 11. 13	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
1	工商银行	01398. HK	6. 80	15. 56	12. 66	2. 02	2. 29
2	交通银行	03328. HK	9. 72	14. 29	11. 42	3. 44	3. 94
3	招商银行	03968. HK	21. 55	20. 43	15. 9	5. 17	6. 27
4	中国银行	03988. HK	4. 83	13. 81	11. 29	2. 00	2. 22
5	建设银行	00939. HK	7. 13	13. 65	11. 3	2. 26	2. 55
6	中信银行	00998. HK	6. 55	13. 34	12. 33	2. 74	3. 12
7	民生银行	01988. HK	9. 5	-	11. 5-12. 7	1. 9-2. 4	1. 62-1. 76
8	平均值 (6 家内银股)			15. 18	12. 48	2. 94	3. 4

资料来源：彭博预测、国元证券（香港）

按招股说明书文件，民生银行招股价区间为 8.5-9.5 港元，相当于摊薄后 11.5-12.7 倍的 2010 预测市盈率，1.62-1.76 倍 2010 预测市净率。民生银行 H 股招股价按市盈率处于合理状态，若按市净率则具有相对吸引力。

### 五、价格预测及申购建议：

#### 5.1、民生银行（01988.hk）上市后价格走势预测

根据 Bloomberg 数据显示，目前在港上市的六家中资银行 H 股 2009 年平均预期市净率和市盈率分别为 2.94 倍和 15.18 倍。民生银行 H 股发行（行使超额配售权）后，市净率若达到 2.94 倍的平均水平，价格将接近 11.4 港元。

根据历史记录，目前港股市场的 6 只中资银行在港上市首日，平均涨幅达到 13.6%，且无一家出现下跌，其中和民生银行情况一样先 A 后 H 的招商银行，其在上市首日涨幅达到 25.6%，涨幅位居 6 只内银股之首。

另外，银行资源的稀缺性将吸引众多的投资者积极认购，最终定价为上限价格（9.5 港元）应该毫无悬念，上市后二级市场对其的追捧将助推其价格维持上扬态势。

## 5.2、民生银行 IPO 申购建议

在目前全球经济疲软的环境下，中国宏观经济的持续向好将为股份制银行发展带来良好的契机。内资银行净利息差预计将进入快速上升通道，未来中资银行业整体盈利前景进一步得到改善可期待。

民生银行的招股上市，将使得在港内银股达到 7 家，与其他 6 家银行相比，民生银行是唯一一家民营性质的银行，其较低的经营包袱、灵活的市场运作机制，其在融资后盈利将获得稳定快速的的增长。另外，民生银行 H 股发行后，其资本充足率和核心资本充足率都将得以大幅的改善，未来数年的发展将得以稳定和保障。

从估值角度来看，民生银行（01988.hk）2010 年预测市净率、市盈率分别约为 1.9 倍和 12.7 倍（按上限 9.5 港元计），而目前在港市场的 6 家中资银行 2010 年平均预测市净率、市盈率分别为 3.4 倍和 12.48 倍（彭博），估值合理且处于相对低位。

考虑到中资银行整体的未来发展前景和民生银行的相对低估值，我们认为其具备长期投资价值。

整体上而言，我们对民生银行 IPO 申购持积极态度，短期内有一定的上涨空间，长期则更显其投资价值。

**【免责声明】:**

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关联公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认:

- 1、分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- 2、分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关联。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而做出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，缜密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关联公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

1. 随时与此刊物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；及
2. 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关联公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

**规范性披露**

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

**国元证券(香港)有限公司**

公司地址: 香港中环德辅道中189号李宝椿大厦18楼

公司电邮: [cs@gyzq.com.hk](mailto:cs@gyzq.com.hk)

公司主机: +852-37696888

公司传真: +852-37696999 服务热线: 400-888-1311