

## 三因素推动利润增长，NIM 反弹

## 增持首次评级

目标价格：7.64 元

### 投资要点：

- 📖 NIM 回升、规模拉动和手续费同时驱动利润增长
- 📖 商贷通增长喜人，未来还有看点
- 📖 维持增持评级和目标价

### 事件：

- 民生银行发布 2010 年中报，上半年公司实现营业收入 260.86 亿元，同比增长 22.77%，实现利润总额 116.15 亿元，同比增长 21.17%，归属于上市公司股东的净利润 88.66 亿元，同比增长 20.23%，基本每股收益 0.40 元，ROE9.59%，同比上升 3.50 个百分点。二季度实现净利润 46.41 亿元，环比增长 8.36%，同比减少 4.98%。

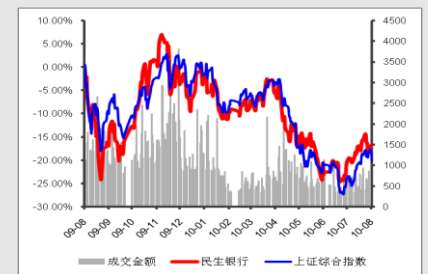
### 分析师

**张继袖**

电话：010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	18892	
20100331	19348	
20091231	18225	

数据来源：港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

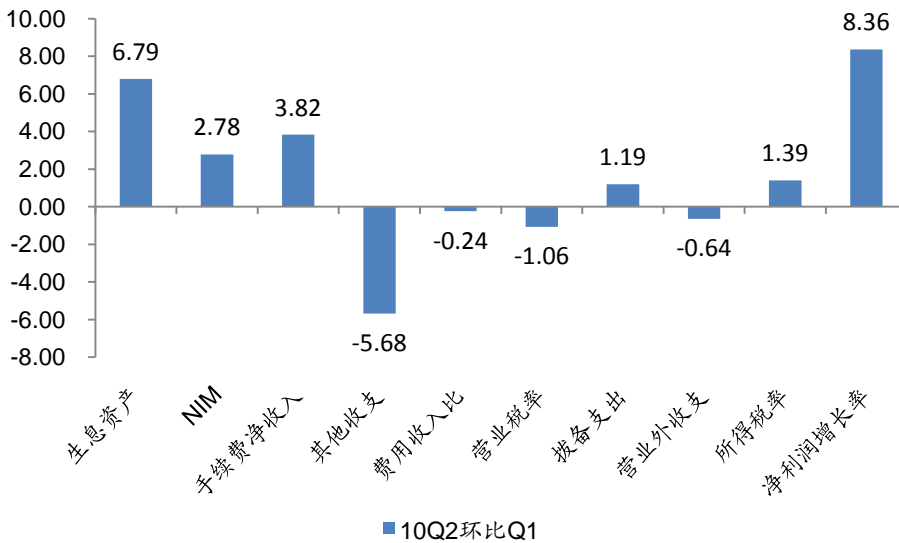
### 相关研究

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	34747	41451	45441	53213	61674
净利润	7893	12108	15300	18225	20991
摊薄 EPS(元)	0.42	0.54	0.57	0.68	0.79
BVPS (元)	2.86	3.95	3.83	3.82	3.88
PE(X)	12.87	9.91	9.41	7.90	6.86
PB(X)	1.88	1.36	1.41	1.41	1.39
P/PPOP(X)	5.99	5.74	6.07	6.05	5.97
市值/总资产	9.62%	8.41%	8.31%	8.20%	7.92%

点评:

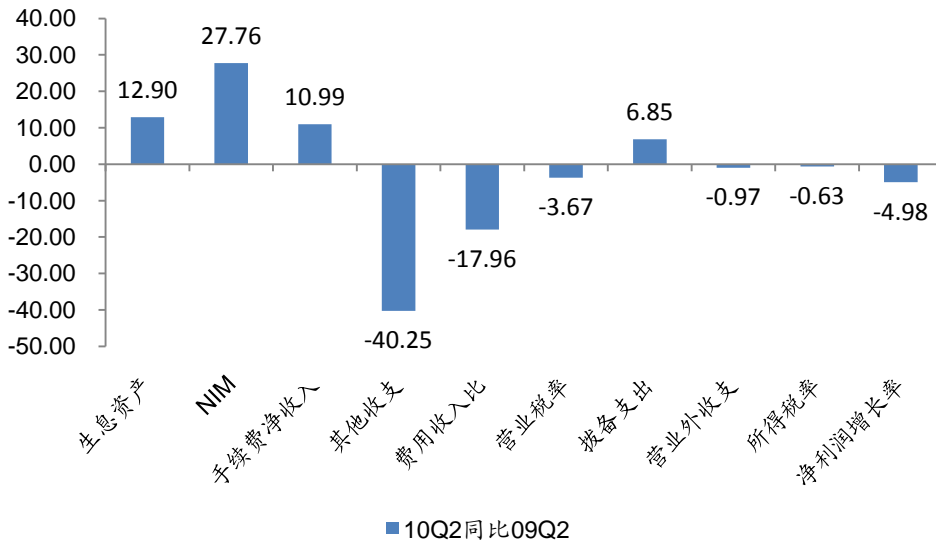
- 公司中报净利润同比增长 20.94%，主要驱动因素是 NIM、生息资产规模和手续费增长。NIM 同比提升 49 个 BP；生息资产规模比年初增长 13.76%、比 09 年中期增长 14.07%；手续费净收入同比增长 96%。这三项对净利润增速的贡献度分别为 25.24%、19.71%和 13.77%。而投资收益的高基数使得其他收支拖累净利润增速 29.29 个百分点，费用比上升 4.1 个百分点拖累净利润 10.91%。
- 二季度净利润环比增长 8.36%，同比减少 4.98%。分解二季度净利润变动的驱动因素，同比看，NIM、生息资产规模和手续费增长是积极因素，投资收益减少和费用比上升是消极因素；环比看，生息资产规模、手续费增长和 NIM 提升是积极因素。净息差反弹是股份制银行 2010 年中报业绩增长的主要驱动因素。
- 存贷款稳定增长，资产质量良好，拨备充足。截至 6 月 30 日，贷垫款总额 9548.46 亿元，比年初增加 718.67 亿元，增幅 8.14%；客户存款总额 13195.60 亿元，比年初增加 1916.22 亿元，增幅 16.99%。公司上半年不良率 0.79%，比年初下降 5 个 BP，不良贷款 75.12 亿元，比年初减少 1.15 亿元，拨备覆盖率 229.42%，比年初提高 23.38 个百分点，资产质量良好。
- 商贷通增长喜人。截至 2010 年 6 月 30 日，公司“商贷通”贷款余额 872.68 亿元，比年初增加 424.59 亿元，较年初增长 94.76%，占比零售贷款的 41.54%。“商贷通”客户总数达到 7 万余户，“商户卡”卡数达到 6 万余张，“商贷通”客户中贵宾客户占比达到 20%以上，客户结构得到持续优化。上半年“商贷通”不良率仅为 0.08%。
- 投资建议。我们维持 2010 年公司业绩预测，净利润增速 26.4%，净利润 153 亿元，EPS0.57 元；2011 年净利润增速 19.1%，达到 182 亿元，EPS 为 0.68 元，对应 2010 年 9.41X/PE 和 1.41X/PB，增持评级。

图 1: 2010 年二季度净利润环比增长驱动因素分解



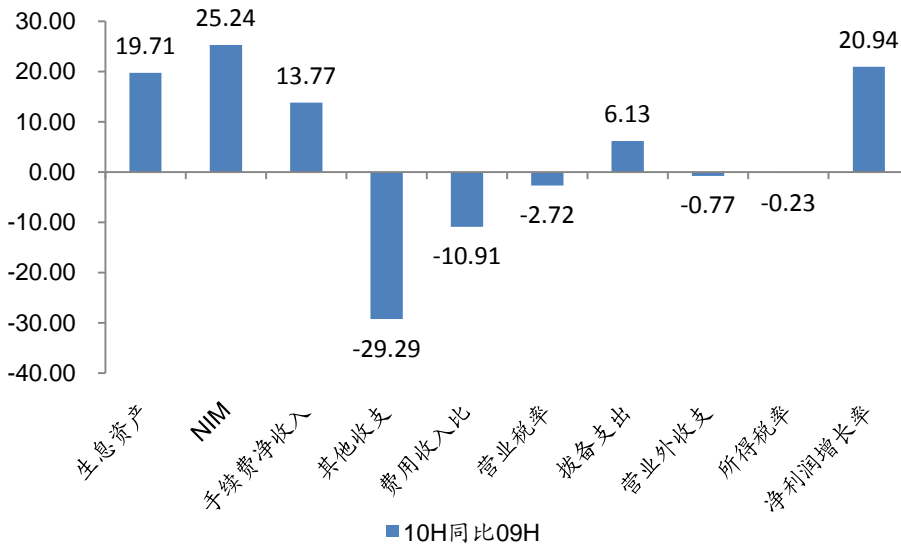
资料来源: 宏源证券

图 2: 2010 年二季度净利润同比增长驱动因素分解



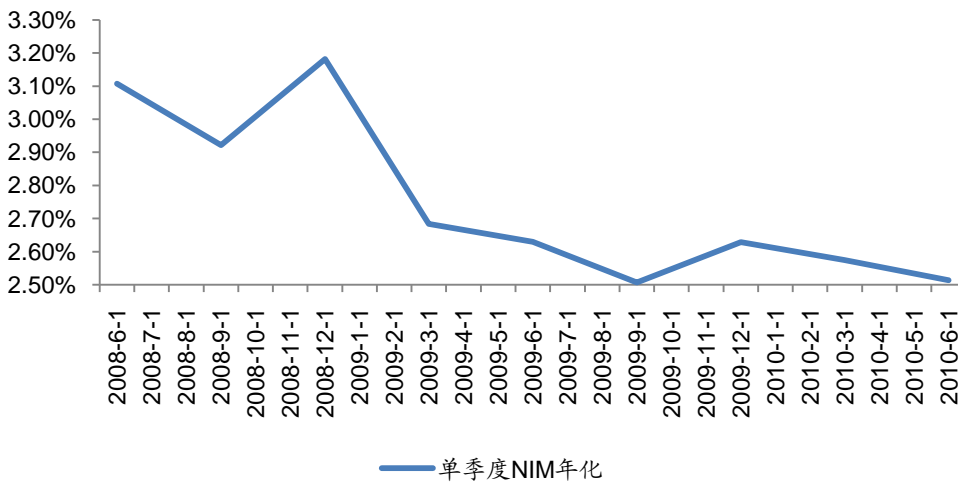
资料来源: 宏源证券

图 3: 2010 年中期净利润同比增长驱动因素分解



资料来源: 宏源证券

图 4: 单季度净息差年化走势



资料来源: 宏源证券

### 分析师简介:

**张继袖:** 宏源证券研究所银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学金融安全方向博士后, 5年行业研究经验。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

### 机构销售团队

#### 华北区域

牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

#### 华东区域

曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

#### 华南区域

雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%

减持

未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责声明:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。