

最坏的时刻已经过去

研究结论

- 今日宁波银行发布 2009 年上半年业绩快报。宁波银行今年上半年实现营业收入 18.5 亿元，同比增长 15.2%。营业利润 7.97 亿元，同比下降 0.91%，实现净利润 7.06 亿元，同比略降 3.22%，每股收益为 0.28 元。公司上半年业绩完全符合我们之前预期。
- 业绩快报中值得注意的有如下几点：
- **二季度公司信贷增长提速**：公司上半年总资产增长 25.77%，达到 1298.78 亿元，其中各项贷款余额同比增长 30.7%，达到 642.49 亿元。由于公司一季度贷款增速仅为 10% 左右，可以看出，宁波银行自二季度起明显提高了信贷投放速度，单季投放额度是今年一季度的两倍。我们在之前的调研报告中也曾提及，公司二季度起为实现“以量保价”，加大了包括政府项目等其他类型贷款的投放，因此公司上半年信贷增速基本符合我们预期。与行业趋势一致，宁波银行下半年将适当放缓信贷投放速度，09 年全年信贷增速有望达到 40% 左右。
- **上半年公司营业收入实现正增长，但拨备和费用的提升使营业利润仅与同期持平**：尽管业绩快报并没有披露利息收入和非息收入的比重，但由于公司上半年营业收入超过 15% 的增长略高于我们预期，我们判断除利息收入外，公司非息收入的增长也比较理想。不过由于二季度信贷投放较多，相应需计提较多的拨备，使得二季度信用成本的上升部分抵消了利息收入的增长，而且公司近年来在 IT 和分支机构方面的投入也使其费用率维持在较高水平，因此上半年营业收入的提升尚未反映在营业利润中，营业利润同比小幅下滑 0.91%。
- **实际税率的提高是导致公司上半年盈利负增长的重要因素**：公司上半年实现 0.46% 的利润总额增长，但由于实际税率由去年同期的 8.91% 上升到了 12.24%，直接导致上半年净利润出现小幅下滑。宁波银行上半年实际税率出现上升极有可能是因为公司降低了债券投资比例、免税收入占比降低所致。
- 下半年公司营业利润和税前利润均有望实现同比和环比增长，但由于全年实际税率预计仍维持高位，**我们预计宁波银行全年净利润增速为 6.16%**。
- 今年以来宁波银行相对涨幅较小，而且宁波银行当地客户多为外贸相关企业，近期市场对出口复苏和中期业绩的期待，使公司股价短线出现一定机会。在对公司的长期价值判断上，我们依然维持前期观点，认同公司在中小企业业务方面已经建立的竞争优势，并看好公司的长期发展。由于公司目前股价对应的 09 年动态 PB 和 PE 分别为 3.75X、25.79X，在 A 股上市银行中估值略高，我们仍维持“中性”的投资评级，目标价 14.64 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

银行业分析师

8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

顾军蕾

银行与证券行业首席分析师

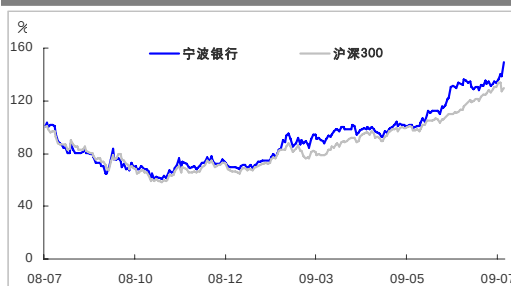
8621-63325888 × 6084

gujunlei@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 **中性** 减持 (维持)

股价 (2009 年 7 月 30 日)	14.59 元
目标价格 (6 个月)	14.64 元
总股本/A 股 (万股)	250000/105348
A 股市值 (百万元)	14211
国家/地区	中国
行业	银行
报告日期	2009 年 7 月 31 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	13.45	56.20	46.52
相对表现 (%)	-1.34	17.62	20.50

资料来源：WIND

财务预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万)	3404	4048	4991
拨备前利润 (百万)	1588	1701	2007
净利润 (百万)	1332	1414	1825
每股收益 (元)	0.53	0.57	0.73
净资产收益率 (%)	15.12	14.55	16.62
市盈率 (X)	27.39	25.79	19.99
市净率 (X)	4.14	3.75	3.32

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

相关研究报告

《长期前景良好——宁波银行调研纪要》 2009.7.10

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表(千元,人民币)	2008A	2009E	2010E	资本(C,千元,人民币)	2008A	2009E	2010E
净利息收入	2891	3445	4196	风险加权资产	57561	80235	92270
净非息收入	481	597	783	总贷款	48466	67581	77730
营业收入	3371	4042	4979	核心资本充足率	14.60%	12.11%	11.90%
营业费用	1369	1760	2213	资本充足率	16.15%	12.11%	11.90%
营业税金及附加	227	272	323	加权风险资产/总资产	0.06%	0.05%	0.06%
拨备前利润	1775	2010	2444	贷款/生息资产	60.78%	58.02%	62.56%
资产减值准备	257	287	183	存款/总资产	73.81%	77.62%	85.12%
税前利润	1519	1722	2261	贷存比	63.59%	59.42%	57.53%
所得税	191	314	448	权益/总资产	8.53%	6.63%	6.92%
营业外收支	35	0	0	权益/总贷款	18.17%	14.38%	14.12%
净利润(报表)	1332	1414	1825	盈利能力(E,千元,人民币)	2008A	2009E	2010E
资产负债表(千元,人民币)	2008A	2009E	2010E	平均生息资产	82883	115022	149039
总生息资产	79739	116484	124255	平均孳息负债	75246	108561	141428
贷款	48466	67581	77729	利息收入	4959	5558	6511
债券投资	14217	13085	13086	利息成本	2068	2114	2315
现金及存放央行	13347	19628	23296	净利差	3.23%	2.89%	2.73%
同业拆放	17043	35799	46489	净息差	3.49%	2.99%	2.82%
不良贷款	452	586	627	成本收入比	40.61%	43.55%	44.45%
贷款拨备	690	938	1067	ROE	15.12%	14.55%	16.62%
总资产	103263	146535	158737	ROEWA	15.83%	15.78%	18.45%
总孳息负债	87570	129551	153304	ROA	1.29%	0.97%	1.15%
存款	76222	113733	135113	RORWA	1.49%	1.20%	1.39%
同业拆入	11348	15818	18191	权益乘数	11.73	15.08	14.46
总负债	94458	136816	160832	流动性(L,%)	2008A	2009E	2010E
股东权益	8805	9719	10978	资产负债率	91.47%	93.37%	93.61%
资产质量(A,%)	2008A	2009E	2010E	平均贷款/平均总资产	47.27%	47.22%	48.17%
不良贷款比率	0.92%	0.86%	0.80%	贷款/总资产	46.93%	46.12%	48.97%
拨备/已减值贷款	152.50%	160.00%	170.00%	平均生息资产/平均总资产	0.09%	0.00%	0.09%
拨备/总贷款	1.40%	1.37%	1.35%	生息资产/总资产	77.22%	79.49%	78.28%
贷款核销率	0.02%	0.01%	0.01%	杜邦分析(% , 相对资	2008A	2009E	2010E

				产)			
损失准备计提比率	0.52%	0.42%	0.23%	净利息收入	2.80%	2.35%	2.64%
每股指标(人民币)	2008A	2009E	2010E	净非息收入	0.47%	0.41%	0.49%
每股净资产	3.522	3.888	4.391	营业收入	3.26%	2.76%	3.14%
每股拨备前利润	0.710	0.804	0.978	营业费用	1.33%	1.20%	1.39%
每股收益(基本)	0.533	0.566	0.730	营业税金及附加	0.22%	0.19%	0.20%
每股分红	0.200	0.226	0.292	拨备前利润	1.72%	1.37%	1.54%
相对估值指标	2008A	2009E	2010E	贷款减值准备	0.25%	0.20%	0.12%
市盈率(PE)	27.39	25.79	19.99	税前利润	1.47%	1.18%	1.42%
市净率(PB)	4.14	3.75	3.32	所得税	0.19%	0.21%	0.28%
分红收益率	1.37%	1.55%	2.00%	净利润(报表)	1.29%	0.97%	1.15%

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王鸣飞 顾军蕾

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn