

湘财证券研究所

金融研究小组

杨森：Tel: 021-68634518-8524

E-Mail: ys2875@xcsc.com

张倩：Tel: 021-68634518-8056

E-Mail: zq2635@xcsc.com

陈钢：Tel: 021-68634518-8331

E-Mail: cq2012@xcsc.com

本次目标价： 18 元

上次目标价： 16 元

本次评级： 增持

上次评级： 中性

当前价格： 14.96 元

宁波银行最近一年走势：



资料来源：Wind，湘财证券研究所

主要市场数据：

52 周内高	17.95
52 周内低	7.26
总市值(百万元)	37400.00
流通市值(百万元)	15761.66
总股本(百万股)	2500.00
A 股(百万股)	2500.00
一已流通(百万股)	1053.59
限售股(百万股)	1446.41

相关报告：

1、《宁波银行（002142.SZ）-息差见底，拨备计提压力出现——宁波银行 3 季报点评》09.10.30

事件：

□ 我们近日对宁波银行进行了联合调研。

投资要点：

□ 业务发展重点：小企业贷款、零售银行：

- 小企业贷款的定位：“重点发展，应对利率市场化，打造宁波银行品牌”。预计 10 年小企业贷款会较明显受益于出口回暖和经济复苏，定价继续上浮，信贷余额较快增长。
- 公司以开设异地分支行为首选，预计将以每年 2~3 家的速度新设分行；09 年以来个贷占比的下降主要源于新的分行开设导致的对公贷款增长，10 年起个贷占比预计会回升。

□ **信贷规划：**公司未来 3 年信贷增长会保持一个可持续的水平，规划增长率在 20%~30%。我们预计公司 10 年信贷增速在 22% 左右，同比新增 156 亿上下。

□ **净息差将回升：**预计 4 季度息差基本见底，10 年息差的回升主要来自小企业贷款和信贷紧缩带来的溢价能力回升。我们预计在 10 年下半年一次对性加息 27Bps 的情况下，宁波银行息差将回升 20Bps 左右（期初期末均值）。

□ **成本收入比会下降：**公司目前成本收入比较高主要源于零售银行业务成本较高和 IT 系统的开发投入。随着新的 CRM 系统的上线，预计公司未来成本收入比有下降的空间。

□ **资本状况无忧：**预计公司定向增发将融资 45 亿，次级债补充资本金空间很大。未来 3 年资本充足率至少会保持在 10% 以上。

□ **实际税率将回升：**公司目前有效税率较低主要源于两方面，（1）国债的免税效应；（2）小企业贷款拨备计提可税前列支。我们认为公司未来实际有效税率会较目前水平上升，11 年将回升至 15% 左右。

□ **上调南京银行评级至“增持”：**（1）公司的生息资产结构使得息差在加息周期弹性优于同业；（2）小企业贷款在 10 年将明显受益于出口回暖带来的价升和量增。预测公司 09 年 10 年的 EPS 分别为 0.56 和 0.65 元，BVPS 分别为 3.91 和 5.5 元，对应 PE 分别为 26.73X/23.07X，对应 PB 分别为 3.82X/2.72X。现价为 14.96 元（1 月 20 日），目标价 18 元（6 个月）。

主要财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	951.07	1,331.74	1,399.13	1,900.33	2,433.66
YoY%	50.47%	40.02%	5.06%	35.82%	28.07%
EPS	0.43	0.53	0.56	0.65	0.83
BVPS	3.21	3.52	3.91	5.50	6.08
PB(Trailing)	4.66	4.25	3.82	2.72	2.46
PB(Leading)	5.61	5.11	4.60	3.27	2.96
PE(Trailing)	34.79	28.23	26.73	23.07	18.01
PE(Leading)	41.84	33.95	32.15	27.74	21.66
ROAA	1.44%	1.49%	1.11%	1.13%	1.19%
ROAE	16.96%	15.83%	15.05%	14.67%	14.34%

目录：

一、 发展战略	4
二、 信贷规模	5
三、 净息差	5
四、 成本控制	6
五、 资本充足状况	6
六、 实际税率	7

表 1：宁波银行预测与估值表

盈利驱动因素（期初期末均值）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
总资产增长率（%YoY）	33.54%	36.75%	44.78%	24.81%	18.64%	利息净收入	2,062	2,891	3,322	4,654	5,891
生息资产增长率	34.40%	32.32%	44.59%	21.47%	19.80%	手续费及佣金净收入	171	375	434	579	724
净息差（NIM）	3.27%	3.44%	2.84%	3.04%	3.19%	其他业务收入	7	137	92	247	348
净利差（NIS）	3.13%	3.19%	2.71%	2.92%	3.08%	营业税金及附加	140	227	269	384	487
平均生息资产生息率	4.95%	5.91%	4.57%	5.04%	5.21%	业务管理费用	818	1,369	1,628	2,301	2,876
平均计息负债付息率	1.82%	2.71%	1.86%	2.13%	2.13%	EBIT	2,289	2,933	1,797	2,423	3,063
成本收入比	36.48%	40.23%	42.30%	42.00%	41.30%	拨备前利润	1,282	1,807	1,951	2,794	3,600
有效税率	19.73%	12.55%	12.40%	14.50%	15.00%	资产减值准备	99	257	354	572	737
信用成本	0.31%	0.60%	0.54%	0.64%	0.69%	NOPLAT	1,837	2,565	1,574	2,071	2,604
成长性（%YoY）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润总额	1,185	1,523	1,597	2,223	2,863
贷款及垫款	29.79%	34.50%	65.50%	19.37%	19.80%	所得税	234	191	198	322	429
客户存款	20.18%	37.30%	46.70%	19.00%	20.00%	净利润	951	1,332	1,399	1,900	2,434
净利息收入	39.02%	40.20%	14.92%	40.08%	26.58%	少数股东损益	0	0	0	0	0
手续费及佣金净收入	52.79%	119.11%	15.60%	33.50%	25.00%	归属母公司净利润	951.07	1,331.74	1,399.13	1,900.33	2,433.66
非息收入	52.78%	186.79%	2.65%	56.93%	29.83%	EPS	0.43	0.53	0.56	0.65	0.83
营业收入	40.17%	51.70%	13.06%	42.39%	27.07%	资产负债表（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
业务及管理费	36.01%	67.29%	18.88%	41.38%	24.95%	现金及存放央行款项	12,376	13,347	19,361	23,518	28,175
PPOP	42.74%	40.95%	7.94%	43.23%	28.82%	存放同业和其他金融机构	6,649	17,043	11,064	15,119	18,112
EBIT	71.29%	28.14%	-38.72%	34.80%	26.44%	贷款及垫款	36,034	48,466	80,211	95,751	114,711
税前利润	45.52%	28.53%	4.88%	39.16%	28.82%	债券投资	17,227	16,792	27,659	33,597	40,249
净利润	50.47%	40.02%	5.06%	35.82%	28.07%	生息资产（起初期末均值）	72,286	95,648	138,294	167,983	201,247
估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	资产合计	75,511	103,263	149,507	186,604	221,394
PE(Trailing)	34.79	28.23	26.73	23.07	18.01	客户存款	55,514	76,222	111,817	133,063	159,675
PE(Leading)	46.51	37.74	35.74	30.84	24.08	同业和其它金融机构存拆	9,381	11,348	13,404	20,492	26,686
PB(Trailing)	4.66	4.25	3.82	2.72	2.46	发行债务	0	0	5,000	5,000	5,000
PB(Leading)	6.23	5.68	5.11	3.64	3.29	计息负债（起初期末均值）	64,895	87,570	130,222	158,555	191,361
PEG	0.69	0.71	5.28	0.64	0.64	负债总计	67,488	94,458	139,723	170,489	203,576
P/PPOP	29.17	20.69	25.63	20.97	16.28	股本	2,500	2,500	2,500	2,930	2,930
每股指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	一般准备	71	389	349	554	586
EPS	0.43	0.53	0.56	0.65	0.83	少数股东权益	0	0	0	0	0
BVPS	3.21	3.52	3.91	5.50	6.08	股东权益	8,022	8,805	9,784	16,115	17,818
每股拨备前利润	0.51	0.72	0.78	0.95	1.23	资产负债结构	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
股息派发率	52.57%	37.54%	30.00%	40.00%	40.00%	资本充足率	21.00%	16.15%	11.22%	14.80%	13.67%
资产质量指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	核心资本充足率	18.99%	14.60%	9.87%	13.02%	12.14%
不良贷款	130.00	452.00	585.54	793.36	1,048.78	风险加权资产平均系数	53.20%	55.74%	63.00%	63.00%	63.00%
不良贷款率	0.36%	0.92%	0.73%	0.83%	0.91%	存贷比	60.10%	64.91%	63.59%	71.73%	71.96%
拨备覆盖率	360.00%	152.43%	172.00%	175.00%	175.00%	财务杠杆 X	9.41	11.73	15.28	11.58	12.43
新增 NPL/贷款均值	1.30%	0.75%	0.20%	0.23%	0.24%	生息资产/总资产	95.73%	92.63%	92.50%	90.02%	90.90%
贷款核销率	0.01%	0.07%	0.10%	0.20%	0.20%	贷款及垫款/总资产	47.72%	46.93%	53.65%	51.31%	51.81%
拨备余额/贷款余额	1.30%	1.42%	1.26%	1.45%	1.60%	计息负债/总负债	96.16%	92.71%	93.20%	93.00%	94.00%
资产盈利能力	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	贷款结构					
ROAA	1.44%	1.49%	1.11%	1.13%	1.19%	企业贷款	63.69%	66.74%			
ROAE	16.96%	15.83%	15.05%	14.67%	14.34%	贴现贷款	2.73%	6.73%			
RoRWA	2.37%	2.73%	1.84%	1.79%	1.89%	零售贷款	33.57%	26.52%			
营业收入/资产余额	2.97%	3.30%	2.57%	2.94%	3.14%	中小企业贷款	6.56%	8.93%			
营业费用/资产余额	1.40%	1.79%	1.51%	1.75%	1.85%	存款结构					
业务数据	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	活期存款	63.32%	60.99%			
分支机构（个）	72.00	81.00				定期存款	36.68%	39.01%			
员工数（人）	1,492.00	2,818.00				其他存款	0.00%	0.00%			

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

一、发展战略

公司确定了5条业务发展主线：公司银行，小企业贷款，零售银行，金融市场和信用卡业务。

1、对公业务

公司目前对公贷款占比在 70%左右（3 季度），利润贡献占比 50%左右，未来业务占比将继续下降。

2、小企业贷款

要点：

对小企业贷款的定位：“重点发展，应对利率市场化，打造宁波银行品牌”。预计 10 年小企业贷款会较明显受益于出口回暖和经济复苏。

- 宁波银行的小企业贷款定义和其他银行略有不同。目前小企业贷款投放主要集中在制造业和小型贸易企业上，地点主要在宁波等长三角地区，与外贸形势和出口情况密切相关，授信规模多在 800 万以下。
- 公司 09 年小企业贷款余额增幅慢于对公贷款主要是源于当时对宏观经济以及出口情况的预期而从风险控制角度出发的调整。不过从 09 下半年开始小企业贷款的投放再次加速，预计在 10 年会较明显的受益于经济的复苏。
- 公司小企业贷款目前余额占比在 10%左右，目标利润占比为 10%。

3、零售银行

要点：

公司以开设异地分支行为首选，预计将以每年 2~3 家的速度新设分行；零售银行是公司的战略重点，09 年以来个贷占比的下降主要源于新的分行开设导致的对公贷款增长，10 年起个贷占比预计会回升

- 网点建设：以开设异地分支行为首选，目前温州分行已在筹建，无锡、成都和北京分行也在筹划之中。预计公司将以每年 2~3 家的速度新设分行。目前上海分行已经有 4 家支行。出于风险控制角度的考虑，对分行的考核设定为 3 年盈利。上海分行和苏州分行已经实现盈利。
- 个贷：宁波银行个贷和其他银行个贷在结构上有所不同。公司个贷主要以消费贷款和信用贷款为主，目标群体锁定稳定收入的白领阶层。目前主打产品“白领通”在宁波、上海等地发展的很好。09 年以来个贷占比的下降主要源于新的分行开设导致的对公贷款增长，不过公司已将零售银行业务作为未来

的发展战略，10 年起个贷占比预计会回升。

- **信用卡：**信用卡业务虽然目前市场占有率有限，不过不会一味追求发卡量数据。09 年来看该业务略亏，不过目前已开始盈利。公司目前也在积极探索信用卡的有效运作模式，规划信用卡贡献利润占比目标为 5%。

图 1：零售存款占比在同业中处于高位

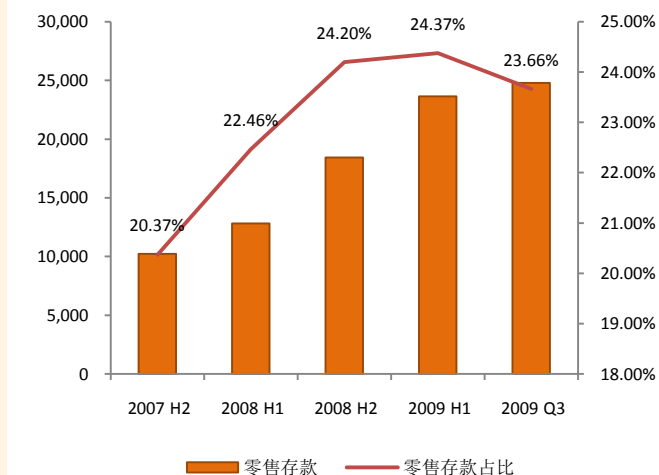
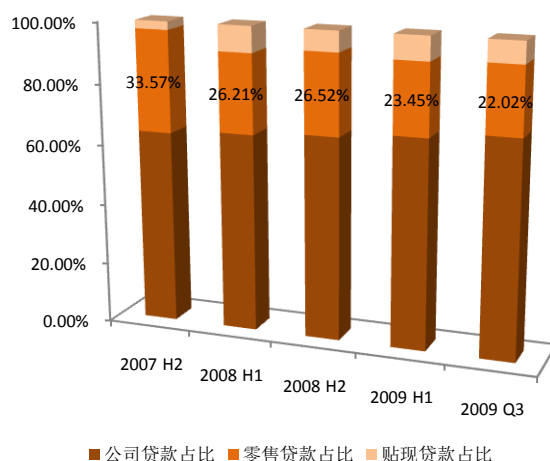


图 2：零售贷款占比 09 年有所下降，10 年将回升



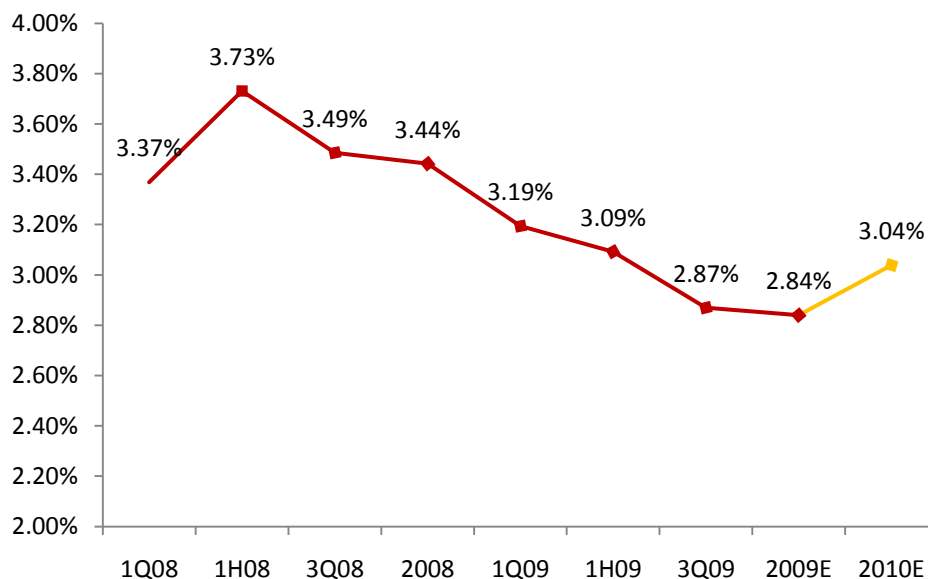
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

二、信贷规模

公司未来 3 年信贷增长会保持一个可持续的水平，规划增长率在 20%~30%。我们预计公司 10 年新增信贷增速在 22% 左右，同比新增 156 亿上下。虽然公司定向增发以后的资本状况可以支持信贷高增长，不过我们认为 10 年管理层的信贷调控基调和公司业务的发展战略将使得公司新增信贷保持在一个相对稳健的水平。

三、净息差

公司 09 年以来 NIM 持续下降，预计 4 季度息差基本见底，10 年息差的回升主要来自小企业贷款和信贷紧缩带来的溢价能力的回升。我们认为如果公司保持 09 年中期的生息资产结构，那么公司在加息周期中的息差弹性将明显高于同业，我们预计，如果 10 年下半年有一次对性加息 27Bps 的情况下，宁波银行息差将回升 20Bps 左右（期初期末均值）。

图 3：宁波银行净息差预测（期初期末均值计算）


资料来源：公司公告，湘财证券研究所

四、成本控制

公司目前成本收入比较高主要源于零售银行业务成本较高和 IT 系统的开发投入。随着新的 CRM 系统的上线，预计公司未来成本收入比有下降的空间。

五、资本充足状况

预计公司定向增发将融资 45 亿，次级债补充资本金空间很大。未来 3 年资本充足率至少会保持在 10% 以上。

表 2：公司未来 3 年资本规划

单位：亿元	目标值		
	2010	2011	2012
总资本	148	198	246
核心资本	111	148	184
资本充足率	12%	12%	12%
核心资本充足率	9%	9%	9%

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

表 3：预计公司未来 3 年资本状况良好

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
资本充足率	21.00%	16.15%	11.21%	14.80%	13.64%
核心资本充足率	18.99%	14.60%	9.86%	13.02%	12.11%

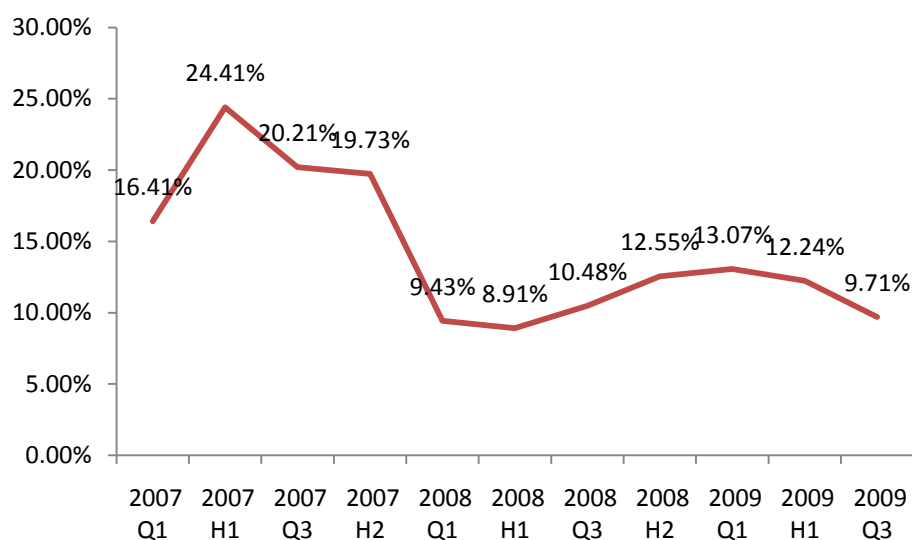
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

六、实际税率

公司目前有效税率较低主要源于两方面，（1）国债的免税效应，不过随着公司国债占比的下降，这个趋势有所削弱；（2）公司小企业贷款对应的拨备计提可税前列支。2009 年财政部下发文件表示：“对资产和年销售额不超过 2 亿元的中小企业贷款，允许银行将对应的贷款准备金进行税前列支”。

我们认为随着国债占比的下降，以及公司更多的异地分支行开设，公司未来实际有效税率会较目前水平上升，11 年将回升至 15% 左右。

图 4：宁波银行有效税率较低



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。