

## 宁波银行 (002142)

## 增持/ 维持评级

股价: RMB15.41

## 分析师

周俊

+21-68498605 zhoujun@lhqz.com

吴松凯

+755-82492207 wusongkai@lhqz.com

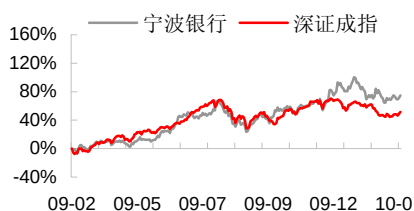
## 相关研究

&lt;宁波银行: 值得长期持有的成长性银行&gt;

## 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 总股本(百万股)    | 2500  |
| 流通A股(百万股)   | 1085  |
| 流通B股(百万股)   | 0.00  |
| 可转债(百万元)    | N/A   |
| 流通A股市值(百万元) | 16720 |

## 与上证指数对比走势图



资料来源: 华泰联合证券

## 强劲的利润增长与审慎的拨备

## — 宁波银行 2009 年报点评

- 宁波银行 09 年净利润为 14.57 元, 同比 08 年增长 9.4%, EPS 为 0.58 元, 略优于预期, 主要源于息差与非息收入增长优于预期。09 年 4 个季度的 EPS 分别为 0.14、0.14、0.16 和 0.14 元。
- 2009 年公司净利息收入与非息收入均实现了 20% 以上的强劲增长。费用增长较为均衡, 由于拨备计提力度较大, 税前利润和净利润的增幅分别为 14.9% 和 9.4%。我们认为公司强劲的利息收入和非息收入增长在 2010 年会更加突出, 同时审慎的拨备计提也为 2010 年的利润增长提供基础。
- 公司资产收益率优于预期, 对公贷款利率较基准利率平均上浮 11.7%, 溢价能力的优势较为突出。个人贷款利率大幅优于同业, 主要原因是宁波银行较同业, 个人贷款中按揭贷款的比例是相对低的。我们认为宁波银行贷款收益率在 2010 年会继续上行, 但因为目前资金成本的下降接近尾声, 不考虑加息因素, 公司的息差上行会弱于资产收益率的上行。
- 宁波银行 09 年手续费收入增长符合预期, 其中代理结算业务大幅增长 220%, 信用卡业务强劲增长 84%。但代表经济真实活力的结算业务同比下滑 30%。我们认为在 2010 年, 信用卡业务会延续高速增长的态度, 同时结算业务会随着实体经济的好转而上升, 同时代理业务作为公司中间业务新的增长点会继续保持较高增速。我们认为中间业务在 2010 年保守增速也达 20% 以上。
- 我们认为宁波银行的利息净收入和非息收入在 2010 年会继续保持强劲增长, 预计 2010 年的净利润为 20.9 亿, 考虑到配股因素后摊薄的 EPS 为 0.71 元, 目前股价对应 2010 年的 PE、PB 分别为 21.6X 和 2.68X。考虑到公司的高成长性和较明朗的发展前景, 我们认为目前估值合理, 维持“增持”的投资评级。

## 经营预测与估值

|               | 2008A  | 2009A  | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)     | 3403.8 | 4175.5 | 6154  | 8788  | 11882 |
| (+/-%)        | 51.7   | 22.7   | 47.4  | 42.8  | 35.2  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1331.7 | 1457.4 | 2091  | 2625  | 3282  |
| (+/-%)        | 40.0   | 9.4    | 43.4  | 25.6  | 25.0  |
| EPS(元)        | 0.53   | 0.58   | 0.71  | 0.90  | 1.12  |
| P/E(倍)        | 28.9   | 26.4   | 21.6  | 17.2  | 13.7  |

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 宁波银行 09 年经营概况

宁波银行 09 年净利润为 14.57 元，同比 08 年增长 9.4%，EPS 为 0.58 元，略优于预期，主要源于息差与非息收入增长优于预期。09 年 4 个季度的 EPS 分别为 0.14、0.14、0.16 和 0.14 元。

2009 年公司贷款增长 66.5%，存款增长 45.3%。净利息收入与非息收入均实现了 20% 以上的强劲增长。同时费用增长较为均衡，由于拨备计提力度较大，税前利润和净利润的增幅分别为 14.9% 和 9.4%。我们认为公司强劲的利息收入和非息收入增长在 2010 年会更加突出，同时审慎的拨备计提也为 2010 年的利润增长提供基础。

公司 2009 年四季度净利息收入增长为 17.2%，由于得益于 4 季度生息资产规模的增长，息差小幅上升至 2.87%。4 季度非息收入环比强劲增长主要因为汇兑收益大幅增长，我们认为有可能是结算原因所导致的。公司 4 季度费用环比大幅提高，主要因为 4 季度集中发放员工奖金、年度结算费用等。公司营业收入环比增长 29.6%，但净利润环比下滑，主要是因为 4 季度所得税的增长，我们认为是部分税种的结算所导致的。

表 1 宁波银行经营概况

| 经营概况    | 2008   | 2009    | YoY   | 3Q09    | 4Q09    | QoQ    |
|---------|--------|---------|-------|---------|---------|--------|
| 生息资产    | 96,338 | 160,353 | 66.4% | 137,634 | 160,353 | 16.5%  |
| 贷款      | 49,156 | 81,864  | 66.5% | 79,606  | 81,864  | 2.8%   |
| 存款      | 76,222 | 110,752 | 45.3% | 104,812 | 110,752 | 5.7%   |
| 营业收入    | 3,404  | 4,176   | 22.7% | 1,013   | 1,313   | 29.6%  |
| 利息净收入   | 2,891  | 3,554   | 22.9% | 912     | 1,069   | 17.2%  |
| 非息净收入   | 513    | 622     | 21.2% | 101     | 244     | 142.5% |
| 手续费净收入  | 375    | 452     | 20.3% | 109     | 132     | 21.2%  |
| 管理费用    | -1,369 | -1,728  | 26.2% | -382    | -572    | 49.9%  |
| 拨备前利润   | 1,779  | 2,171   | 22.0% | 562     | 641     | 13.9%  |
| 拨备      | -257   | -422    | 64.4% | -145    | -113    | -22.3% |
| 税前利润    | 1,523  | 1,750   | 14.9% | 417     | 528     | 26.5%  |
| 所得税     | -191   | -292    | 52.9% | -20     | -174    | 764.0% |
| 净利润     | 1,332  | 1,457   | 9.4%  | 397     | 354     | -10.8% |
| EPS     | 0.53   | 0.58    |       | 0.16    | 0.14    |        |
| 生息资产收益率 | 5.87%  | 4.19%   |       | 4.32%   | 4.39%   |        |
| 付息负债成本率 | 2.71%  | 1.53%   |       | 1.61%   | 1.61%   |        |
| 息差      | 3.42%  | 2.77%   |       | 2.82%   | 2.87%   |        |
| 信用成本    | 0.60%  | 0.64%   |       | 0.81%   | 0.56%   |        |
| 成本收入比   | 40.2%  | 41.4%   |       | 37.7%   | 43.6%   |        |
| 有效税率    | 12.55% | 16.70%  |       | 4.82%   | 32.90%  |        |

资料来源：公司资料，华泰联合证券研究所整理

**表 2 宁波银行主要利润驱动因素**

| 驱动因素 [季度平均]  | 1Q08   | 2Q08   | 3Q08   | 4Q08   | 1Q09   | 2Q09   | 3Q09   | 4Q09   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 生息资产增长       | 5.67%  | 7.04%  | 9.59%  | 7.22%  | 8.00%  | 12.14% | 11.85% | 15.04% |
| 净息差 (NIM)    | 3.49%  | 3.49%  | 3.51%  | 3.07%  | 2.91%  | 2.84%  | 2.82%  | 2.87%  |
| 净利差 (Spread) | 3.25%  | 3.19%  | 3.23%  | 2.89%  | 2.77%  | 2.73%  | 2.71%  | 2.77%  |
| 生息资产收益率      | 5.63%  | 6.39%  | 6.34%  | 4.91%  | 4.42%  | 4.17%  | 4.32%  | 4.39%  |
| 计息负债成本率      | 2.39%  | 3.20%  | 3.11%  | 2.02%  | 1.65%  | 1.44%  | 1.61%  | 1.61%  |
| 非息收入占比       | 17.47% | 11.48% | 11.50% | 19.58% | 21.34% | 8.18%  | 9.94%  | 18.59% |
| 净手续费收入占比     | 10.41% | 11.15% | 15.93% | 6.72%  | 9.89%  | 12.96% | 10.76% | 10.06% |
| 成本收入比        | 40.93% | 33.56% | 33.15% | 52.31% | 46.87% | 36.41% | 37.69% | 43.60% |
| 信用成本 [单季年化]  | 0.56%  | 0.39%  | 0.63%  | 0.75%  | 0.39%  | 0.77%  | 0.81%  | 0.56%  |
| 有效税率         | 9.43%  | 8.45%  | 13.23% | 22.41% | 13.07% | 11.40% | 4.82%  | 32.90% |

资料来源：公司资料、华泰联合证券研究所整理

## 资产收益率优于预期

宁波银行资产收益率优于预期，对公贷款利率较基准利率平均上浮 11.7%，溢价能力的优势较为突出。个人贷款利率大幅优于同业，主要原因是宁波银行较同业，个人贷款中按揭贷款的比例是相对低的。我们认为宁波银行贷款收益率在 2010 年会继续上行，即使不考虑加息因素。

公司在 4 季度存款成本依然有小幅下降，主要是因为低成本的同业负债在 4 季度增长较快。因同业市场的资金利率在 09 年 12 月明显上行，我们认为公司资金成本的下降接近尾声。

**表 3 宁波银行生息资产收益率**

|         | 2006  | 2007  | 2008   | 2009  | 2010E  |
|---------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 生息资产收益率 | 4.64% | 4.91% | 5.87%  | 4.19% | 4.62%  |
| 贷款收益率   | 6.97% | 7.14% | 8.43%  | 6.14% | 6.59%  |
| 对公贷款    | 7.23% | 7.07% | 8.36%  | 5.93% | 6.20%  |
| 票据贴现    | 0.00% | 6.70% | 11.61% | 9.79% | 10.00% |
| 个人贷款    | 6.81% | 7.33% | 8.03%  | 6.41% | 6.50%  |

资料来源：公司资料、华泰联合证券研究所整理

## 中间业务与非息收入

公司 09 年非息收入增长超预期，主要在手续费以为的部分超预期，一方面是因为公司 4 季度汇兑收益大幅增长，另一方面是因为公司债券投资部分的交易性债券较少，其公允价值的下降被投资性房地产的大幅增长抵消了。

公司 09 年手续费收入增长符合预期，其中代理结算业务大幅增长 220%，信用卡业务也强劲增长 84%。代表经济真实活力的结算业务同比下滑 30%。我们认为在 2010 年，信用卡业务会延续高速增长的态势，同时结算业务会随着实体经济的好转而上升，同时代理业务作为公司中间业务新的增长点会继续保持较高增速。我们认为中间业务在 2010 年

保守增速也达 20%以上。

## 资产质量

公司的资产质量较为平稳，不良贷款余额比 3 季度上升 4000 万，不良贷款率由 3 季度的 0.76% 上升到 0.79%。公司的不良较年初有小幅上升，信用卡的不良占相当的比例。我们认为宁波银行在目前的经营模式下，是在适度风险控制下追求业务的高增长。我们认为公司的不良在 2010 年会继续小幅上升。

我们在 2010 年的盈利预测中，保守的假设公司的不良毛形成率会由 09 年的 0.42% 上升到 0.60%，信用成本小幅上升至 0.67%，我们认为已经假设了充足的拨备计提。

**表 4 宁波银行资产质量**

|         | 2008   |         | 1H09   |         | 2009   |         |
|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 资产质量    | 余额     | 比例      | 余额     | 比例      | 余额     | 比例      |
| 正常类     | 45,999 | 93.58%  | 61,091 | 95.09%  | 79,088 | 96.61%  |
| 关注类     | 2,705  | 5.50%   | 2,613  | 4.07%   | 2,131  | 2.60%   |
| 不良贷款    | 452    | 0.92%   | 544    | 0.85%   | 645    | 0.79%   |
| 次级类     | 281    | 0.57%   | 287    | 0.45%   | 383    | 0.47%   |
| 可疑类     | 95     | 0.19%   | 152    | 0.24%   | 117    | 0.14%   |
| 损失类     | 77     | 0.16%   | 106    | 0.16%   | 144    | 0.18%   |
| 总贷款期末余额 | 49,156 | 100.00% | 64,249 | 100.00% | 81,864 | 100.00% |

资料来源：公司资料，华泰联合证券研究所整理

## 估值与盈利预测

我们认为宁波银行的利息净收入和非息收入在 2010 年会继续保持强劲增长，预计 2010 年的净利润为 20.9 亿，考虑到配股因素后摊薄的 EPS 为 0.71 元，目前股价对应 2010 年的 PE、PB 分别为 21.6X 和 2.68X。考虑到公司的成长性和较明朗的发展前景，我们认为目前估值合理，维持“增持”的投资评级。

**盈利预测**

| <b>资产负债表</b> | 2006   | 2007   | 2008    | 2009    | 2010E   | 2011E   |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 总资产          | 56,546 | 75,511 | 103,263 | 163,352 | 219,053 | 318,938 |
| 生息资产[净]      | 54,037 | 72,286 | 95,648  | 159,257 | 213,562 | 310,944 |
| 生息资产[毛]      | 54,409 | 72,754 | 96,338  | 160,353 | 215,285 | 313,919 |
| 贷款余额[毛]      | 28,135 | 36,502 | 49,156  | 81,864  | 114,610 | 148,992 |
| 贷款减值准备       | -372   | -468   | -690    | -1,096  | -1,723  | -2,975  |
| 贷款余额[净]      | 27,763 | 36,034 | 48,466  | 80,768  | 112,887 | 146,017 |
| 债券投资         | 14,438 | 17,227 | 16,792  | 39,800  | 41,163  | 76,816  |
| 同业往来         | 11,836 | 19,025 | 30,390  | 38,689  | 59,512  | 88,111  |
| 存放央行         | 7,528  | 12,376 | 13,347  | 21,107  | 33,226  | 49,839  |
| 存放同业         | 4,308  | 6,649  | 17,043  | 17,582  | 26,286  | 38,273  |
| 非生息资产        | 2,510  | 3,225  | 7,615   | 4,095   | 5,491   | 7,995   |
| 总负债          | 53,350 | 67,488 | 94,458  | 153,610 | 202,220 | 299,481 |
| 计息负债         | 51,330 | 64,922 | 87,722  | 151,604 | 199,577 | 295,626 |
| 客户存款         | 46,191 | 55,514 | 76,222  | 110,752 | 166,129 | 249,193 |
| 同业负债         | 5,139  | 9,408  | 11,500  | 35,880  | 28,477  | 41,462  |
| 应付债券         | 0      | 0      | 0       | 4,971   | 4,971   | 4,971   |
| 非计息负债        | 2,020  | 2,566  | 6,736   | 2,006   | 2,644   | 3,855   |
| 股东权益         | 3,196  | 8,022  | 8,805   | 9,742   | 16,832  | 19,457  |
| 股本           | 2,050  | 2,500  | 2,500   | 2,500   | 2,930   | 2,930   |
| 母公司股东权益      | 3,196  | 8,022  | 8,805   | 9,742   | 16,832  | 19,457  |
| <b>损益表</b>   | 2006   | 2007   | 2008    | 2009    | 2010E   | 2011E   |
| 营业收入         | 1,576  | 2,244  | 3,404   | 4,176   | 6,154   | 8,788   |
| 利息净收入        | 1,483  | 2,062  | 2,891   | 3,554   | 5,443   | 7,828   |
| 利息收入         | 2,219  | 3,121  | 4,959   | 5,382   | 8,677   | 12,376  |
| 利息支出         | -736   | -1,059 | -2,068  | -1,829  | -3,234  | -4,548  |
| 手续费及佣金净收入    | 112    | 171    | 375     | 452     | 546     | 766     |
| 手续费及佣金收入     | 128    | 193    | 429     | 521     | 635     | 880     |
| 手续费及佣金支出     | -16    | -21    | -54     | -70     | -89     | -114    |
| 其他非息净收入      | -20    | 11     | 138     | 170     | 165     | 195     |
| 营业支出         | -768   | -1,060 | -1,853  | -2,423  | -3,604  | -5,507  |
| 营业税金及附加      | -100   | -140   | -227    | -272    | -402    | -573    |
| 业务及管理费       | -602   | -818   | -1,369  | -1,728  | -2,546  | -3,636  |
| 计提减值准备       | -67    | -99    | -257    | -422    | -656    | -1,297  |
| 其中：贷款减值准备    | -67    | -99    | -257    | -422    | -656    | -1,297  |
| 拨备前利润        | 881    | 1,284  | 1,779   | 2,171   | 3,206   | 4,579   |
| 税前利润         | 814    | 1,185  | 1,523   | 1,750   | 2,550   | 3,282   |
| 所得税费用        | -182   | -234   | -191    | -292    | -459    | -656    |
| 净利润          | 632    | 951    | 1,332   | 1,457   | 2,091   | 2,625   |
| 摊薄 EPS       | 0.31   | 0.38   | 0.53    | 0.58    | 0.71    | 0.90    |

数据来源：联合证券研究所。

### 华泰联合证券股票评级标准

增 持      未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性      未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持      未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

### 华泰联合证券行业评级标准

增 持      行业股票指数超越大盘  
中 性      行业股票指数基本与大盘持平  
减 持      行业股票指数明显弱于大盘

### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

### 深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层  
邮政编码：518001  
电    话：86 755 8249 3932  
传    真：86 755 8249 2062  
电子邮件：lzrd@lhqz.com

### 上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层  
邮政编码：200120  
电    话：86 21 5010 6028  
传    真：86 21 6849 8501  
电子邮件：lzrd@lhqz.com