

2011年3月28日

银行

宁波银行 (002142)

评级: 增持

银行业研究员

谢爱红

执业证书编号: S0070209080037

电话: 010-88086830-709

msn: xahmail@163.com

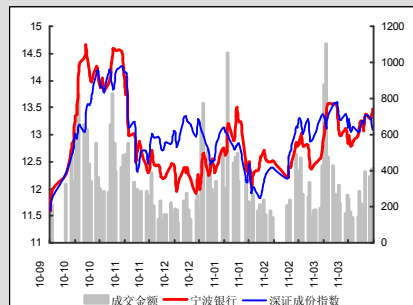
6-12个月目标价: -15.80

最新股价: 13.38

基本资料

总股本 (亿股)	28.8
流通股 A 股 (亿股)	24.7
总市值 (亿元)	385.3
每股净资产 (元)	5.51
市净率 (2011E)	2.12
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

宁波银行股价与深证成指对比:



相关研究:

《信贷增量低于预期 资金面形势不乐观》--2011年2月金融统计报告点评 3.15

《再论银行的短线机遇与长线价值》-银行业深度报告 2011年3月6日

《流动性持续回收 准备金率仍会持续上调》-央行2011年第二次上调存款准备金率点评 2011.2.20

深耕“一体两翼” 中小企业贷款是特色

投资要点

◇ “一体两翼”的发展定位明确

宁波市地区经济发达,信用环境良好,该地区的不良贷款率一直远低于全国平均水平。宁波银行发展主要定位于以长三角为主体,珠三角和环渤海为两翼--“一体两翼”的发展思路。未来业务导向为做深长三角,并向经济发达的珠三角以及环渤海地区扩张。宁波银行深知自身的发展优势以及特长,发展定位十分明确,盈利业务可复制性较强。

◇ 特色经营 以中小企业贷款为主

宁波银行一直致力于服务中小企业,按照中小企业的划分标准,目前宁波银行的企业客户97%属于中小企业,公司贷款客户以民营企业为主。近三年来,宁波银行对企业的贷款额的复合增长率达到58.84%。此外,宁波银行对小企业贷款定价能力较强,2011年初小企业贷款普遍上浮推动了息差反弹。宁波银行的贷款多以1年内短期贷款为主,且贷款重定价周期较短,加息之后更有利于息差反弹。全年预计,2011年宁波银行息差水平有望上升6-10个BPS。

◇ 未雨绸缪,资本补充后后劲更足

经过2010年补充资本后,我们测算2010年末核心资本充足率与资本充足率将分别达到12.62%和13.10%,远高于同业平均水准。较高的资本充足水平,奠定了宁波银行后续业务拓展的基础。根据资本消耗及监管需求,我们预计宁波银行目前的资本充足率,至少能满足未来三年的业务发展需求。

✧ 息差水平远高于同业，不良贷款率一直最低

根据我们对近年来的息差水平统计，发现宁波银行净息差水平一直位居16家上市银行前三位。净利差水平一直处于全行业最高水准。对于利息收入仍占据营业收入绝对重要地位的银行而言，息差水平维持较高水平，意味着盈利能力领先于同业。此外，宁波银行在风险控制方面优势更加显著，2004-2010年三季度，宁波银行一直保持了全行业最低的不良生成率。长期处于低位不良生成率，充分说明了该行风险控制管理水平一直领先全行业。

✧ 利空因素逐渐消化，波动中枢逐渐上移

随着平台贷款清理、房地产贷款风险梳理以及逆周期监管等利空因素的逐渐消化，我们预计2011年银行板块的波动中枢也将逐步上移15%-20%。宁波银行作为在城商行中的佼佼者，保持了较快的业绩增长速度，经营风格稳健，区域经营特色显著，一直以来保持着几乎全行业最高的利差和最低的不良生成率，经营优势十分明显。在业绩预测中，我们估算2011年至2012年宁波银行仍将保持40%、35%的净利润增长速度。因此，我们判断宁波银行在未来6-12个月表现仍将强于整个银行业指数，银行业指数也将阶段性跑赢上证指数，故给出该公司增持评级。

✧ 风险提示

由于整个A股市场扩容节奏没有放缓的迹象，市场流动性并不十分宽裕，对于银行板块以及宁波银行而言仍缺乏趋势性的机会。利率市场化推进带来的负债成本上升，进而导致利润增速下滑的风险。宏观调控方面，由于政府对与信贷政策的收紧，一方面可能导致经济下行风险，另一方面，也会影响到银行的流动性以及资金成本。

✧ 盈利预测

宁波银行盈利预测与估值（百万元）

	2009 A	2010E	2011E	2012E
主营收入	4175.51	5911.25	7980.18	10348.23
(+/-)	22.67%	41.57%	35.00%	29.67%
净利润	1457.45	2324.24	3272.40	4443.87
(+/-)	9.44%	59.47%	40.79%	35.80%
EPS (元)	0.58	0.91	1.14	1.54
BVPS (元)	3.90	5.51	6.42	7.65
PB	3.49	2.47	2.12	1.78
PE	23.47	14.96	11.99	8.83

正文目录

1、公司概况.....	6
1.1. 历史沿革和主营业务.....	6
1.2. 股权结构.....	6
2、经营分析.....	10
2.1 发展环境良好，“一体两翼”定位明确.....	10
2.2. 特色经营，专注服务中小企业.....	11
2.3. 贷款重定价周期短，小企业贷款上浮推动息差反弹.....	13
3、同业比较，优势更加明显.....	15
3.1. 未雨绸缪，资本补充后后劲更足.....	15
3.2. 定价能力一贯较强，息差优势明显.....	16
3.3. 风险控制能力强，不良率一直处于业内最低位.....	16
3.4 行业估值处于历史低位，横向估值彰显市场认可度.....	17
3.5 市场表现排名.....	18
4、盈利预测及估值.....	19
4.1. 利润表预测.....	19
4.2 估值预测.....	20
5、利空因素逐渐消化，波动中枢逐渐上移.....	21
6、风险提示.....	21

图表目录

图表 1 宁波银行股权结构.....	7
图表 2 宁波地区 GDP 增速 VS 全国 GDP 增速 (%)	9
图表 3 宁波地区产业结构.....	9
图表 4 宁波银行贷款结构 (百分比)	10
图表 5 宁波银行贷款结构 (亿元)	10
图表 6 宁波银行存款结构 (百分比)	11
图表 7 宁波银行存款结构 (亿元)	11
图表 8 中国金融机构贷款期限结构.....	12
图表 9 上市银行净利差 (2010 年半年报, %)	13
图表 10 银行板块估值 (SWII 分类, PE, PB)	16

表格目录

表格 1 2001 增资后股权变化情况.....	5
表格 2 具体增资情况详:	6
表格 3 2010 年 10 月非公开发行后前十名股东持股明细.....	7
表格 4 分支机构和员工情况 (数据截止 2010 年底)	8
表格 5 贷款结构平均余额和平均收息率情况 (单位: 千元).....	12
表格 6 存款结构平均余额和平均付息率 (2010 三季度末, 千元)	12
表格 7 上市银行资本充足率及核心资本充足率 (%)	13
表格 8: 宁波银行上市前资本充足率及核心资本充足率.....	14
表格 9 上市银行息差变动情况 (期末累计平均)	14
表格 10 上市银行不良率 (%)	15
表格 11 上市银行估值排名 (wind 分析师平均估值, PE, PB)	16
表格 12 上市银行市场表现排名 (涨跌幅%)	17
表格 13 利润预测表 (百万元)	18
表格 14 宁波银行盈利预测与估值 (百万元)	19

1、公司概况

1.1. 历史沿革和主营业务

1997 年3 月18 日宁波市财政局、宁波经济技术开发区财务公司以及城市信用合作社及市联社共同发起设立“宁波城市合作银行”（宁波银行前身）。1997 年4 月10 日，在宁波市工商行政管理局注册成立，注册资本为2.38亿元。1998 年6 月2 日，更名为“宁波市商业银行股份有限公司”。2007 年4 月13 日，更名为“宁波银行股份有限公司”。

宁波银行主营业务经营范围为：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发放金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务；外汇存款、贷款、汇款；外币兑换；国际结算，结汇、售汇；同业外汇拆借；外币票据的承兑和贴现；外汇担保；金融衍生产品交易；经中国人民银行和中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

1.2. 股权结构

宁波银行设立时注册资本为2.38亿元，折合股份总数2.38股。股份分布情况为，宁波市财政局持12.59%；开发区财务公司4.20%；城市信用合作社及市联社83.21%（其中包括364 家机构及企业法人持有77.62%，2,421名自然人持有5.59%）。前述股东均为该行发起人。

2001年第一次增资扩股。宁波银行为获得开办国际业务的资格，于2001 年，经人民银行上海分行核准后，以1 元/股的价格进行增资，新增注册资本1.81亿元。（根据国家外管局和人民银行的规定，开办国际业务需要至少2,000 万美元的资本金。）增资后，注册资本为4.20亿元，其中，法人股东共持有宁波银行96.53%的股份，自然人股东共持有宁波银行3.47%的股份。

表格 1 2001 增资后股权变化情况

股东名称（股）	原股数	新增股数	增资后总股数	占增资后股份总数的比例
宁波市财政局	39,110,000	21,270,000	60,380,000	14.39%
宁波市电力开发公司	0	40,000,000	40,000,000	9.53%
宁波市市场投资有限公司	0	40,000,000	40,000,000	9.53%
宁波轻工控股(集团)有限公司	0	40,000,000	40,000,000	9.53%
宁波云海宾馆	0	20,000,000	20,000,000	4.77%
宁波庆丰热电有限公司	0	20,000,000	20,000,000	4.77%
合计	39,110,000	181,270,000	220,380,000	52.52%

数据来源：公司年报，日信研究

2004 年补充资本增资：为适应业务发展需要，补充资本金以满足8%的资本充足率要求，宁波银行于2004 年经宁波银监局批准，以1 元/股的价格进行增资，新增注册资本13.80亿元，其中包括内部员工认缴的3.60亿元。增资价格为1 元/股，增资后宁波银行注册资本为18.00亿元，其中，法人股东共持有宁波银行79.16%的股份，自然人股东共持有宁波银行20.84%的股份。

表格 2 具体增资情况详：

股东名称	原股数 (股)	新增股数 (股)	增资后总股数 (股)	占增资后股份总数的比例
宁波市财政局	94,130,000	175,870,000	270,000,000	15.00%
宁波杉杉股份有限公司	11,759,900	150,240,100	162,000,000	9.00%
雅戈尔集团股份有限公司	6,359,000	155,641,000	162,000,000	9.00%
宁波华茂投资控股股份有限公司	952,800	161,047,200	162,000,000	9.00%
宁波富邦控股集团有限公司	60,000,000	102,000,000	162,000,000	9.00%
宁波市电力开发公司	60,000,000	102,000,000	162,000,000	9.00%
宁波三星集团股份有限公司	21,271,331	113,027,500	134,298,831	7.46%
宁波韵升股份有限公司	1,000,000	59,840,000	60,840,000	3.38%
成功信息产业（集团）股份有限公司	132,900	819,900	952,800	0.05%
内部员工	2,453,500 (1)	360,000,000	362,453,500	20.14% (2)
合计	258,059,431	1,380,485,700	1,638,545,131	91.03%

数据来源：公司年报，日信研究

2006 年华侨银行入股：2006 年5 月，宁波银行以增资扩股方式吸收华侨银行入股2.5 亿股。增资后，宁波银行注册资本为20.5 亿元，其中，华侨银行持有该行12.20%的股份。华侨银行缴纳的资金合计5.7 亿元，其中3.2 亿元作为资本溢价计入资本公积。

2007年7月，宁波银行登陆深圳中小板：首次公开发行4.5亿股，发行价格为9.2元，募集资金总额41.40亿元，发行完成后，宁波银行的股份总数为25 亿股。

2010再融资：2010年宁波银行未雨绸缪，通过发行次级债和定向增发的形式，进一步充实了附属资本和核心资本。宁波银行本次定向增发价格为11.45元/股，共计增发3.84亿股，募集资金净额 43.76 亿元。本次非公开发行，宁波市电力开发公司（与宁波市财政局为一致行动人）认购0.26亿股，华侨银行认购1.46亿股，雅戈尔、富邦控股和华茂集团各认购0.71亿股。发行完成后，OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED一跃成为宁波银行第一大股东，持股比例达到13.74%。事实上，因为宁波市电力开发公司与宁波市财政局为一致行动人，共计持股比例达到16.47%，二者在经营及决策上拥有更强的话语权。

表格 3 2010 年 10 月非公开发行后前十名股东持股明细

2010年10月定向增发前			2010年10月定向增发后		
股东名称	股东性质	持股比例 (%)	股东名称	持股比例 (%)	持有限售股份数
宁波市财政局	国家持股	10.8	宁波市财政局	9.36	0
OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED	境外法人股	10	OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED	13.74	146,320,529
宁波富邦控股集团有限公司	境内法人股	7.16	宁波富邦控股集团有限公司	8.65	70,500,000
宁波杉杉股份有限公司	境内法人股	7.16	宁波杉杉股份有限公司	6.21	0
华茂集团股份有限公司	境内法人股	7.16	华茂集团股份有限公司	8.65	70,500,000
雅戈尔集团股份有限公司	境内法人股	7.16	雅戈尔集团股份有限公司	8.65	70,500,000
宁波市电力开发公司	国有法人股	7.16	宁波市电力开发公司	7.11	26,000,000
卓力电器集团有限公司	境内法人股	2.16	卓力电器集团有限公司	1.87	0
华侨银行有限公司	QFII	1.84	华侨银行有限公司	1.6	0
中国银行-易方达深证100交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.79	汇添富成长焦点股票型证券投资基金	0.75	0

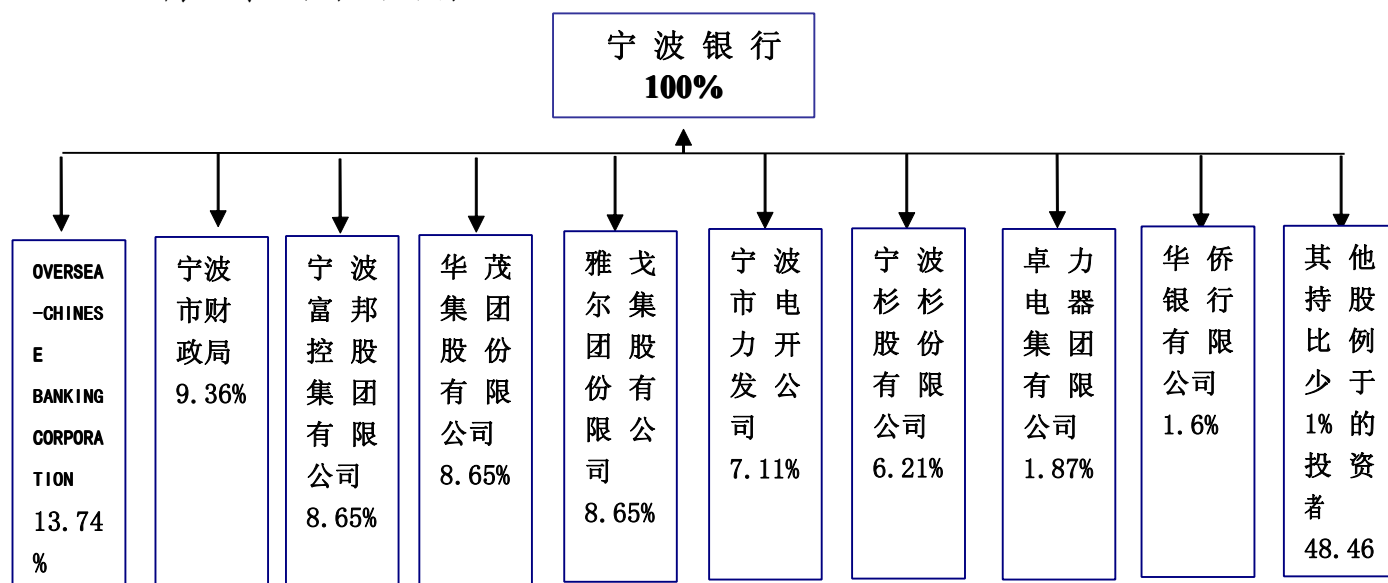
数据来源：公司年报，日信研究

注：（1）根据2009年10月10日宁波市电力开发公司与宁波市财政局签署的《一致行动关系确认函》，二者为一致行动人。

（2）因国有股转持社保基金，宁波财政局和宁波市电力开发公司所持股份分别被冻结24,893,435股和16,503,425股。

（3）华侨银行有限公司是OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED的合格境外投资者（QFII）。

图表 1 宁波银行股权结构



数据来源：公司年报，日信研究

1.3 分支机构

截至2010年底，宁波银行共有8家分行，其中7家分行营业，1家分行（无锡分行）仍在筹建中；已有支行102家，营业网点110家。从布局来看，宁波银行作为一家区域性很强的城商行，其主要业务仍集中在宁波境内，跨区扩张方面显得比较谨慎。

表格 4 分支机构和员工情况（数据截止 2010 年底）

序号	机构名称	营业地址	机构数	员工数(人)	资产规模(千元)
1	总行	宁波市鄞州区宁南南路700号	1	839	44,643,730
2	上海分行	上海市黄浦区南京西路128号永新广场1-5层	6	318	22,382,492
3	杭州分行	杭州市西湖区保俶路146号	3	209	14,955,657
4	南京分行	南京市鼓楼区汉中路120号青华大厦	3	199	16,640,958
5	深圳分行	深圳市福田区福华三路中心区东南部时代财富大厦一层D、二层全层、三层B号	1	147	33,486,307
6	苏州分行	苏州市干将东路749号永鼎大厦	2	147	23,742,527
7	温州分行	温州市鹿城区南浦路260号	1	43	1,456,287
8	北京分行	北京市建国门内大街28号	-	-	-
9	无锡分行	筹建			
10	海曙支行	宁波市海曙区解放南路135号	4	82	3,024,238
11	江东支行	宁波市江东区中山东路466号	5	128	6,733,099
12	江北支行	宁波市江北区人民路270号	6	103	6,093,159
13	湖东支行	宁波市广济街4号	2	63	3,767,738
14	西门支行	宁波市海曙区中山西路197号	5	76	3,238,891
15	东门支行	宁波市江东区百丈东路868号	4	70	1,923,276
16	天源支行	宁波市海曙区柳汀街230号	3	68	2,401,992
17	灵桥支行	宁波市江东区彩虹南路275号	2	55	2,252,639
18	国家高新区支行	宁波市江南路651-655号	4	70	2,668,044
19	四明支行	宁波市海曙区蓝天路9号	4	88	5,664,927
20	明州支行	宁波市鄞州区嵩江中路199号	7	109	4,496,954
21	北仑支行	宁波市北仑新矸镇明州路221号	4	87	4,315,253
22	镇海支行	宁波市镇海车站路18号	3	78	3,294,315
23	鄞州支行	宁波市鄞州区四明中路788号	6	107	4,923,435
24	宁海支行	宁海县时代大道158号	4	74	3,382,193
25	余姚支行	宁波余姚市阳明西路28号	4	105	4,345,169
26	新建支行	宁波余姚阳明西路340-348号	4	71	2,169,246
27	慈溪支行	宁波慈溪市慈甬路207号	4	117	4,638,039
28	城东支行	宁波慈溪新城大道483-495号	3	67	2,918,357
29	象山支行	宁波象山县丹城靖南路274号	1	38	2,679,010
30	奉化支行	宁波奉化市中山路16号	3	48	2,730,518
合计:				3606	234,968,450

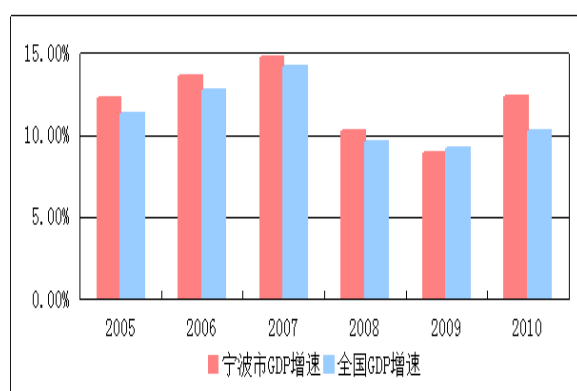
数据来源：日信研究 公司公告

2、经营分析

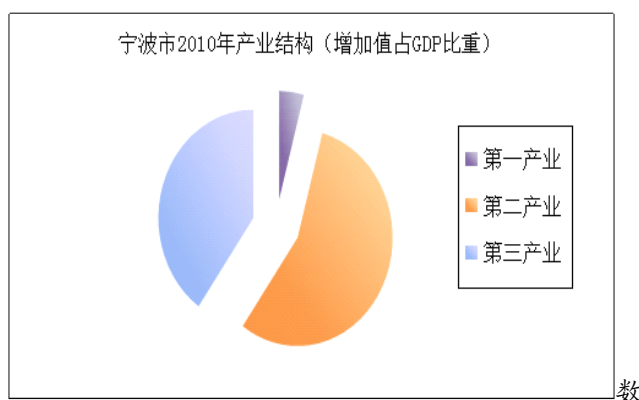
2.1 发展环境良好，“一体两翼”定位明确

宁波市位于东海之滨，下辖宁海、象山两个县，慈溪、余姚、奉化三个县级市，市区设海曙、江东、江北、镇海、北仑、鄞州六个区，是长江三角洲南翼重要的经济中心城市，浙江省经济中心之一，也是全国第二大港口。宁波地区经济发达，是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市。改革开放以来，宁波市经济持续快速发展，成为国内经济最活跃的地区之一。2003-2005年，社科院组织编写的《中国城市竞争力报告》中，宁波连续三年入围城市综合竞争力前十强；宁波市所辖的6个县市，在2005年全部进入了全国百强县行列。2005-2010年宁波地区GDP平均增长速度，领先1个百分点。其中，2010年宁波全市GDP增速为12.4%，高于全国平均增速2.1个百分点。2010年，宁波城市居民可支配收入3.02万元，为全国平均水平的1.59倍（全国平均为1.9万元），农村居民可支配收入1.43万元，为全国平均水平的2.92倍（全国平均为0.49万元），处于全国领先地位。

图表 2 宁波地区 GDP 增速 VS 全国 GDP 增速 (%) 图表 3 宁波地区产业结构



数据来源：国家统计局，日信研究



数据来源：国家统计局，日信研究

宁波地区主要以民营企业为主，第二和第三产业占据GDP总比重超过95%（2010）。2010年全市三次产业的比重分别为4.2%，55.6%，40.2%，而同期全国三次产业的比重分别为，10.6%，46.8%和42.6%。

宁波地区信用环境优良，2010年全市银行业金融机构不良贷款率为0.9%，远低于上市的16家银行的平均水平1.28%（2010年中报数据）。事实上，宁波地区的不良贷款率一直低于全国平均水平，其中2007、2008、2009不良率分别为1.4%、1.5%、1.3%。优良的金融生态环境，优越的经济地位，成为宁波银行持续快速健康发展的重要基础。

作为一家区域性较强的银行，面对国内城商行纷纷异地扩张的局面，宁波银行始终坚持以长三角为主体，珠三角和环渤海为两翼——“一体两翼”的发展思路。宁波银行管理层多次表示，未来仍以重点做深长三角地区，在基本完成长三角主要城市的分行设置的同时，布局环渤海和珠三角地区，成为以长三

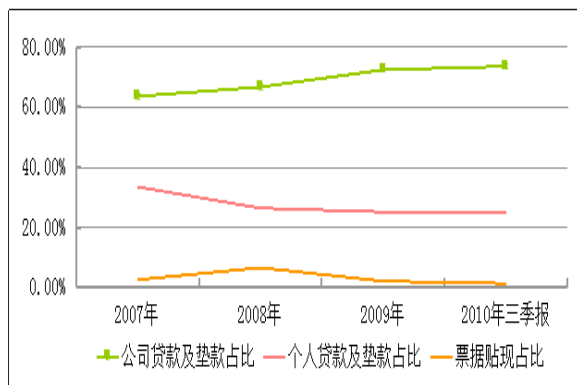
角为主体的一家区域性银行。宁波银行更注重，银行的发展思路要与经营特点相吻合，要重视盈利业务的可复制性。2010年完成资本补充后，宁波银行计划以平均每年开设2-3家分行的速度，向经济发达的长三角、珠三角以及环渤海地区扩张，且通过业务创新，以及网点深入，将“一体两翼”做深。作为一家区域性较强的银行，宁波银行深知自己的优势以及特长，发展定位十分明确，也规避了盲目异地扩张带来的风险。

2.2. 特色经营，专注服务中小企业

以民营企业为主的中小企业是宁波地方经济的中流砥柱，2010年全市实有私营企业12.70万家，注册资本2554.3亿元，每年新登记工商户超过5万户。宁波目前拥有46个中国名牌产品，培育了34个中国驰名商标、12个“中国500个最具价值品牌”。宁波地区的民营企业主要以加工制造、批发零售为主，通常以家庭为单位，主营业务专一，风险控制能力普遍较强。经营稳健充满活力的中小企业，是宁波银行应运而生的条件，也是业务持续发展基础以及其服务的一贯重点。

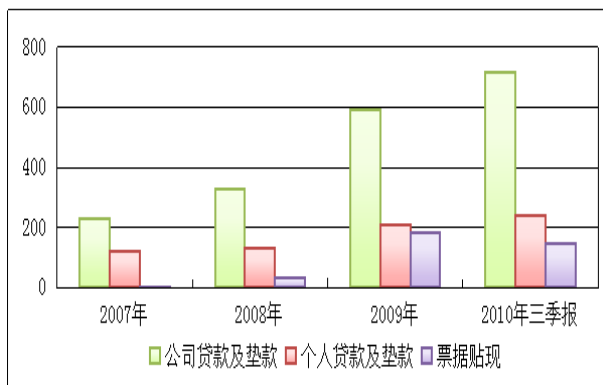
由于历史原因以及区域经济特点，宁波银行一直致力于服务中小企业。按照中小企业的划分标准，目前宁波银行的企业客户97%属于中小企业，公司的贷款客户仍以民营企业为主。近三年来，企业贷款额呈现稳步上升趋势。2007年至2009年，企业贷款额的年复合增长率达到58.84%。此外，宁波银行企业贷款占比不断提升，截止2010年9月30日企业贷款占比提升至72.41%。

图表 4 宁波银行贷款结构（百分比）



数据来源：公司年报，日信研究

图表 5 宁波银行贷款结构（亿元）

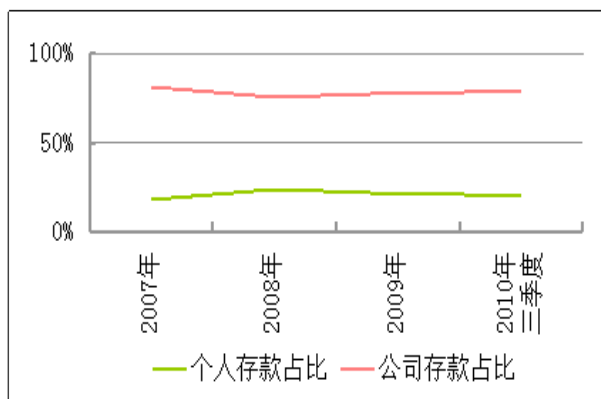


数据来源：公司年报，日信研究

宁波银行公司类贷款及垫款的持续增长，与其多年来一直致力于发展中小企业业务密不可分。事实上，近年来宁波银行专门成立了零售公司部，坚定不移的发展中小企业业务，并取得了明显成效。

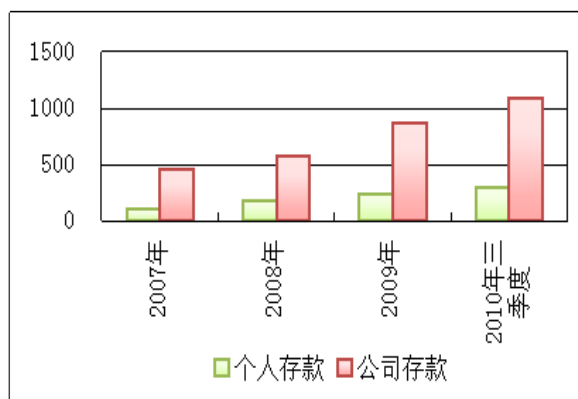
公司贷款派生存款，在公司贷款稳步增长的同时，公司存款业务也同步高速增长。2007年以来公司存款占总存款的比重一直保持在75%以上，公司存款的年复合增长率达到39%以上。

图表 6 宁波银行存款结构（百分比）



数据来源：公司年报，日信研究

图表 7 宁波银行存款结构（亿元）



数据来源：公司年报，日信研究

经过多年实践，公司逐步形成了一套完整的针对中小型企业客户的开发和服务经验。公司通过对中小型企业进行细分，将主要目标客户锁定于，产品前景良好、主业突出的优秀中小型企业，且重点发展有自营进出口权的中小型企业客户。并适时推出了存货抵押贷款、出口退税账户托管贷款等，针对中小型企业客户的特点与需求的产品。此外，在推动公司中小型企业业务快速发展的同时，也保持了良好的资产质量。根据我们的调研，宁波银行2010年宁波银行中小企业贷款不良率在0.21%左右，而全行前三季度的不良率0.65%，中小企业贷款不良率远低于全行平均水平。

此外，在重点发展企业存贷款的同时，个人银行业务也取得了长足的进步。尤其是信用卡业务、购房及装修贷款和购车贷款业务方面取得了较大进步，2007年至2009年宁波银行个人贷款年复合增长率达到29.93%。

2.3. 贷款重定价周期短，小企业贷款上浮推动息差反弹

宁波银行由于贷款期限相对较短，个人贷款期限平均在半年左右，根据调研发现宁波银行贷款重定价期限一般在0.6年左右（7个月左右）。自2010年10月份以来，央行已经连3次上调基准利率，对于贷款周期相对较短的宁波银行而言，重定价贷款收息率将提升，有利于息差的扩大。由于活期存款占比较高，加息后负债付息率上升速度将慢于贷款定价提升速度，也将推助息差扩大。根据三季报披露的信息，我们发现截止2010年三季度末，宁波银行的一年以内短期贷款占贷款总额的70.62%，而银行业短期贷款平均占比为37%。宁波银行一年期以内短期贷款收息率为6.01%，事实上我们知道2010年一年期贷款利率在10月份之前是5.31%，10月份至12月份是5.56%，2010年末最后一次加息为12月26日，对全年的利息水平影响不大，由此可见，宁波银行的贷款定价能力非常强。

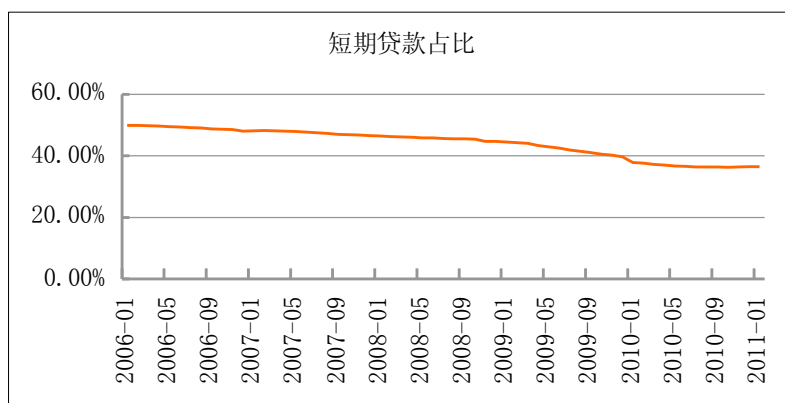
表格 5 贷款结构平均余额和平均收息率情况（单位：千元）

项 目	日平均余额	平均收息率	占比 (%)
一年以内短期贷款	59,370,322	6.01%	70.62%
中长期贷款	24,703,925	5.60%	29.38%
合计	84,074,247	5.89%	--

数据来源：公司公告，日信研究

注：一年以内短期贷款不包括贴现和垫款。

图表 8 中国金融机构贷款期限结构



数据来源：公司年报，日信研究

此外，宁波银行的存款结构比较合理，定期存款占比约52%，定期存款的付息率为2%多一点，远低于一年期定存利率。

表格 6 存款结构平均余额和平均付息率（2010 三季度末，千元）

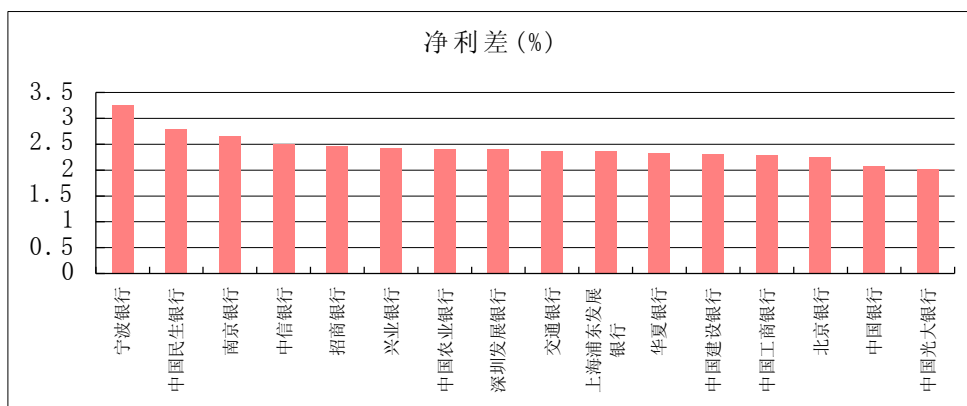
项 目	日平均余额	平均付息率	占比 (%)
企业活期存款	50,844,889	0.62%	40.46%
企业定期存款	47,931,837	2.17%	38.14%
储蓄活期存款	8,724,980	0.36%	6.94%
储蓄定期存款	18,161,604	2.01%	14.45%
合计	125,663,310	1.40%	100.00%

数据来源：公司公告，日信研究

注：企业活期存款中包括企业协定存款。

此外，从上市的16家银行净利差的角度来看，宁波银行2010年上半年净利差水平处于最高水平，达到3.25%，较上市银行平均水平高82个基点。从侧面也反映出，宁波银行的贷款定价能力非常强，一直保持了较大的存贷款利差，为利润稳定增长打下基础。

图表 9 上市银行净利差（2010 年半年报，%）



数据来源：公司公告，日信研究

此外，根据我们调研2011 年1-2 月份宁波银行的按揭贷款利率上浮幅度为10%，中小企业贷款利率上浮20%—30%，为稳定客户追求长期双赢，未来利率不会大幅度上浮。我们预计2011年宁波银行的存款贷款净利差仍会小幅扩大10-15个BPS，考虑到信贷规模的收缩，法定准备金的持续上调，以及吸存压力的增大，我们预计2011年宁波银行净息差将小幅扩大6-10个BPS。

3、同业比较，优势更加明显

3.1. 未雨绸缪，资本补充后后劲更足

2010 年 10 月，宁波银行通过定向大股东以及战略投资者定向增发，融资 43.76 亿元，补充了核心资本；此外，在同年 11 月份发行了 25 亿元 10 年期次级债，有效补充了附属资本。事实上，截止 2010 年三季度，宁波银行的核心资本充足率为 9.18%，资本充足率为 10.91%，均高于监管要求。然而，宁波银行管理层考虑到后续业务的拓展需求，通过补充资本后，宁波银行 2010 年末核心资本充足率将达到 12.8%，资本充足率将达到 13.24%，考虑到 2010 年四季度业务消耗，我们预计四季度末核心资本充足率与资本充足率约为 12.62%和 13.10%。较高的资本充足水平，奠定了宁波银行后续业务拓展的重要基础。根据资本消耗及监管需求，我们预计宁波银行目前的资本充足率，至少能满足未来三年的业务发展需求。

表格 7 上市银行资本充足率及核心资本充足率 (%)

日期	3Q2010		4Q2010 年	
机构名称	核心资本充足率	资本充足率	核心资本充足率	资本充足率
工商银行	9.33%	11.57%	—	—
农业银行	9.75%	11.38%	—	—
建设银行	9.33%	11.64%	10.40%	12.68%

中国银行	9.35%	11.73%	10.09%	12.58%
交通银行	9.46%	12.53%	—	—
招商银行	8.03%	11.47%	—	—
中信银行	8.80%	11.66%	—	—
民生银行	8.34%	10.81%	8.07%	10.44%
兴业银行	8.79%	11.30%	—	—
浦发银行	7.09%	10.19%	—	—
华夏银行	6.49%	10.57%	6.65%	10.58%
深发展 A	7.00%	10.07%	7.10%	10.19%
北京银行	10.75%	12.47%	—	—
南京银行	9.51%	10.48%	—	—
宁波银行	9.18%	10.91%	12.62%	13.10%

数据来源：公司年报，日信研究

此外，宁波银行一直注重资本节约，在上市前三年，就一直保持着远高于同业的资本充足标准。

表格 8：宁波银行上市前资本充足率及核心资本充足率

监管指标	监管标准	2006 年12 月31 日	2005 年12 月31 日	2004 年12 月31 日
资本充足率 (%)	≥ 8	11.48	10.81	10.81
核心资本充足率 (%)	≥ 4	9.71	8.68	8.38

数据来源：公司年报，日信研究

3.2. 定价能力一贯较强，息差优势明显

根据我们对近两年来的息差水平统计发现，宁波银行净息差水平一直位居16家上市银行前三位，净利差水平位居上市银行首位。由于未来宁波银行的贷款结构以及存贷款期限配比不会发生较大变化，那么后续仍将会维持较高的息差和利差水平。对于利息收入仍占据营业收入绝对重要地位的银行而言，较高的息差水平，意味着盈利能力领先于同业。

表格 9 上市银行息差变动情况（期末累计平均）

	3Q2009	2009A	1Q2010	1H2010	3Q2010
工行	2.26%	2.33%	2.29%	2.39%	2.39%
农行	—	2.27%	2.41%	2.46%	2.49%
建行	2.50%	2.51%	2.35%	2.41%	2.44%
中行	2.10%	2.11%	2.00%	2.07%	2.07%
交行	2.14%	2.27%	2.27%	2.32%	2.35%
招行	2.20%	2.26%	2.39%	2.46%	2.50%
中信	2.50%	2.46%	2.45%	2.43%	2.52%
民生	2.51%	2.66%	2.91%	2.85%	2.84%
兴业	2.28%	2.34%	2.41%	2.33%	2.35%
浦发	2.24%	2.32%	2.40%	2.42%	2.43%

华夏	1.96%	2.02%	2.35%	2.39%	2.37%
深发展	2.52%	2.49%	2.44%	2.50%	2.47%
北京	2.33%	2.33%	2.37%	2.30%	2.29%
南京	2.57%	2.67%	2.53%	2.51%	2.60%
宁波	2.84%	2.78%	2.72%	2.60%	2.52%
平均	2.35%	2.39%	2.42%	2.43%	2.44%

数据来源：公司公告 日信研究

3.3. 风险控制能力强，不良率一直处于业内最低位

与其它商业银行上市后不良率逐渐改善不同，宁波银行发行上市之前就保持了较低的不良率贷款率，经营风格稳健。事实上，2004年至2006年3年来（上市之前），宁波银行的不不良率分别为0.96%，0.61%，0.33%，处于银行业最低水准。上市之后，更是保持着行业内最低的不良贷款率，2007-2010年三季度，宁波银行的不不良率一直处于上市银行最低水准。长期处于低位的不不良生成率，充分说明了该行风险控制管理水平一直领先全行业。

表格 10 上市银行不良率（%）

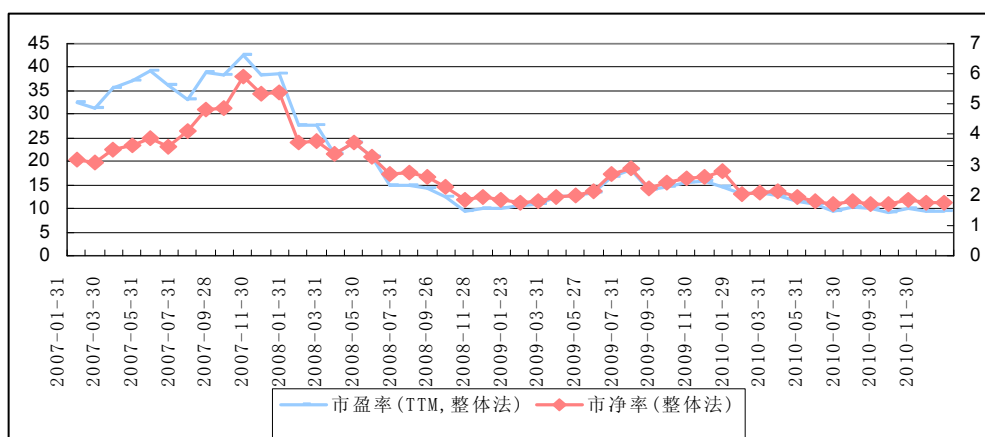
	2007	2008	2009	3Q2010
工行	2.74	2.29	1.54	1.15%
农行	23.57	4.32	2.91	2.08%
建行	2.6	2.21	1.5	1.14%
中行	3.12	2.65	1.52	1.10%
交行	2.05	1.92	1.36	1.22%
招商	1.54	1.11	0.82	0.64%
中信	1.48	1.36	0.95	0.81%
民生	1.22	1.2	0.84	0.75%
兴业	1.15	0.83	0.54	0.48%
光大	4.49	2	1.25	
浦发	1.46	1.21	0.8	0.60%
华夏	2.25	1.82	1.5	1.26%
深发展	5.62	0.68	0.68	0.57%
北京	2.06	1.55	1.02	0.72%
南京	1.79	1.64	1.22	0.98%
宁波	0.36	0.92	0.79	0.65%

数据来源：公司年报，日信研究

3.4 行业估值处于历史低位，横向估值彰显市场认可度

从行业估值来看，目前整个银行板块的估值处于历史低位，根据SWII分类截止2010年12月末，银行板块整体估值为9.31PEX，1.77PB，相对于全部A股的平均估值水平为18.62PEX，2.86PBX，沪深300成分股平均估值水平为14.90PEX，2.46PBX，银行板块整体估值优势明显。此外，16家上市银行在2010年均交出了令人满意的业绩答卷，净利润平均增速超过30%，我们预计2011年16家上市银行的净利润平均增长率仍将高于20%，那么整个行业的动态估值将更加具有吸引力，波动中枢也将逐渐上移15%以上。

图表 10 银行板块估值（SWII 分类，PE，PB）



数据来源：wind 日信研究

从个股估值排名看，宁波银行估值水平一直高于行业平均水平，主要原因为该公司业绩平均增速高于可比同类上市银行，另一方面，也是市场对于宁波银行一直以来专业化、特色化经营，以及业绩未来仍将持续高速增长认可的。

表格 11 上市银行估值排名（wind 分析师平均估值，PE，PB）

代码	简称	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
		TTM	10E	11E	TTM	10E	11E	
002142	宁波银行	0.7739	0.7827	1.0005	17.16	16.97	13.27	3.44
601009	南京银行	0.7230	0.7769	0.9971	15.46	14.39	11.21	2.42
601818	光大银行	0.0000	0.2960	0.3918	13.26	13.11	9.90	1.96
600036	招商银行	1.1930	1.2041	1.4842	11.93	11.82	9.59	2.31
601998	中信银行	0.5154	0.5070	0.5974	10.79	10.97	9.31	1.86
600000	浦发银行	1.2379	1.2782	1.5795	10.86	10.51	8.51	2.36
601169	北京银行	1.1541	1.1715	1.4438	10.45	10.29	8.35	1.76
600015	华夏银行	1.2001	1.1676	1.5107	10.45	10.74	8.30	1.76
601398	工商银行	0.4467	0.4674	0.5521	10.07	9.63	8.15	2.08
601166	兴业银行	2.8878	2.8628	3.5486	9.91	10.00	8.07	1.93
601939	建设银行	0.5393	0.5310	0.6344	9.33	9.47	7.93	1.80

601288	农业银行	0.0000	0.2747	0.3489	10.56	9.90	7.80	1.67
601988	中国银行	0.3740	0.3647	0.4438	8.96	9.19	7.55	1.45
000001	深发展 A	1.8030	1.7853	2.1985	9.06	9.15	7.43	1.70
600016	民生银行	0.6581	0.5918	0.7618	8.37	9.31	7.23	1.41
601328	交通银行	0.6513	0.6851	0.8360	8.72	8.29	6.79	1.49

数据来源：公司公告 日信研究

3.5 市场表现排名

从二级市场表现来看，宁波银行近半年来涨幅一直高于银行业指数（SWII），从活跃程度来看，日均换手率在 1.03%，市场表现活跃。

表格 12 上市银行市场表现排名（涨跌幅%）

代码	简称	最新价格 (元)					近一月日 均换手率 (%)
			本月	本年	近三月	近六月	
	银行指数	2,219.41	5.55	6.80	7.29	10.92	0.00
002142	宁波银行	13.28	5.73	7.10	8.23	14.19	1.03
600036	招商银行	14.23	10.57	11.09	9.46	12.85	0.69
600015	华夏银行	12.54	9.90	15.05	13.79	19.54	1.16
601166	兴业银行	28.63	9.69	19.04	17.67	27.58	0.93
600016	民生银行	5.51	7.83	9.76	8.89	10.87	0.67
601009	南京银行	11.18	7.09	12.47	9.93	14.53	1.09
600000	浦发银行	13.44	5.74	8.47	7.43	6.84	0.78
601398	工商银行	4.50	5.63	6.13	8.43	14.56	0.03
601998	中信银行	5.56	5.30	5.90	6.72	10.32	0.09
601939	建设银行	5.03	4.36	9.59	8.64	12.42	0.51
601288	农业银行	2.72	4.21	1.49	4.21	5.84	1.25
601169	北京银行	12.06	3.43	5.42	4.15	5.88	0.61
601988	中国银行	3.35	3.40	3.72	3.72	5.35	0.02
000001	深发展 A	16.33	2.51	3.42	1.62	0.43	1.08
601328	交通银行	5.68	2.34	3.65	2.34	0.89	0.21
601818	光大银行	3.88	0.52	-2.02	-0.77	16.17	3.13
	行业中值	10.08	1.20	2.58	2.95	5.69	0.00

数据来源：公司公告 日信研究

4、盈利预测及估值

4.1. 利润表预测

表格 13 利润预测表（百万元）

	2008 A	2009 A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	3403.79	4175.51	5911.25	7980.18	10348.23
利息净收入	2890.74	3553.90	5031.24	6513.00	8266.90
利息收入	4959.22	5382.44	7366.01	9822.00	12368.60
减：利息支出	2068.48	1828.54	2934.77	3309.00	4101.70
手续费及佣金净收入	375.33	451.52	543.00	868.80	1303.20
手续费及佣金收入	429.30	521.12	621.00	974.10	1450.62
减：手续费及佣金支出	53.97	69.60	78.00	105.30	147.42
投资净收益	55.67	14.79	37.00	49.95	64.94
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
公允价值变动净收益	94.88	37.61	98.00	196.00	254.80
汇兑净收益	(23.28)	102.11	102.00	161.16	211.12
其他业务净收益	10.07	14.67	100.00	190.00	247.00
二、营业支出	1852.90	2422.74	3245.00	4380.75	5473.22
营业税金及附加	226.68	272.47	310.00	418.50	531.50
管理费用	1369.25	1727.60	2309.00	3117.15	3927.61
资产减值损失	256.58	421.77	626.00	845.10	1014.12
加：营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					
三、营业利润	1550.90	1752.77	2666.00	3599.10	4875.01
加：营业外收入	3.71	15.92	230.00	310.50	484.38
减：营业外支出	31.72	18.97	52.00	70.20	93.37
其中：非流动资产处置净损失					
加：利润总额差额(特殊报表科目)					
利润总额差额(合计平衡项目)					
四、利润总额	1522.88	1749.72	2948.00	3839.40	5266.02
减：所得税	191.15	292.27	420.00	567.00	822.15
加：未确认的投资损失					
加：净利润差额(特殊报表科目)					
净利润差额(合计平衡项目)					
五、净利润	1331.74	1457.45	2324.24	3272.40	4443.87

减：少数股东损益					
归属于母公司所有者的净利润	1331.74	1457.45	2324.24	3272.40	4443.87
六、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.75	0.58	0.91	1.14	1.54
(二) 稀释每股收益(元)	0.75	0.58	0.91	1.14	1.54

数据来源：公司年报，日信研究

4.2 估值预测

根据我们对宁波银行2011及2012年盈利预测，宁波银行2011年将保持40.79%的净利润增速，对应每股收益1.14元，对应动态估值分别为2.12PBX, 11.99PEX；2012年仍将保持35.80%的净利润增长率，对应每股收益1.54元，对应动态估值分别为1.78PBX, 8.83PEX。鉴于公司盈利的持续稳定增长，我们给予宁波银行增持评级，6-12个月目标价位为15.8元。

表格 14 宁波银行盈利预测与估值（百万元）

	2009 A	2010E	2011E	2012E
主营收入	4175.51	5911.25	7980.18	10348.23
(+/-)	22.67%	41.57%	35.00%	29.67%
净利润	1457.45	2324.24	3272.40	4443.87
(+/-)	9.44%	59.47%	40.79%	35.80%
EPS(元)	0.58	0.91	1.14	1.54
BVPS(元)	3.90	5.51	6.42	7.65
PB	3.49	2.47	2.12	1.78
PE	23.47	14.96	11.99	8.83

数据来源：公司公告 日信研究

5、利空因素逐渐消化，波动中枢逐渐上移

过去的2010年，整个银行板块在逆周期监管，平台贷款审查与重新分类，再融资等利空因素的影响下，不断探寻底部。事实上，随着平台贷款解包还原，以及重新分类，16家上市银行平台贷款风险已经十分明朗，且风险基本不大。就宁波银行而言，2009年底共计有4笔平台贷款，截止2010年末3笔已经全部收回，目前还有一笔没有到期，资产质量良好。房地产相关贷款方面，截止2010年12月末，宁波银行房地产相关贷款余额占比8%，其中开发贷余额只有15.5亿元，占贷款余额的比重为1.55%。此外，银行板块的总体再融资高潮已经过去，而宁波银行经过2010年补充资本后，预计未来3年不需要再融资。随着整个银行板块利空因素的逐渐消化，我们预计2011年银行板块的波动中枢将逐步上移。

通过以上分析，宁波银行在城商行中保持了较快的业绩增长速度，经营风格稳健，区域经营特色显著，一直以来保持着几乎全行业的最低的不良生成率，经营优势十分明显。在业绩预测中，我们判断2011年至2012年宁波银行仍将保持40%和35.8%的净利润增长速度，动态估值也将更加具有吸引力。通过分析，我们判断宁波银行在未来6-12个月走势要强于整个银行业指数，并阶段性跑赢上证指数，故给出增持评级。

6、风险提示

由于整个A股市场扩容节奏没有放缓的迹象，市场流动性并不十分宽裕，对于银行板块以及宁波银行而言仍缺乏趋势性的机会。利率市场化推进带来的负债成本上升，进而导致利润增速下滑的风险。宏观调控方面，由于政府对与信贷政策的收紧，一方面可能导致经济下行风险，另一方面，也会影响到银行的流动性以及资金成本。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。