

规模翘尾因素致 Q1 净利大增

事件：宁波银行发布 2011 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 16.9 亿元，同比增长 27.5%；实现净利润 8.15 亿元，同比增长 63.63%。

研究结论

- **净利润大增主要归因于规模扩张及营业外收入增长：**宁波银行此次公布的一季度净利润符合预期。公司净利润增长主要归因于规模扩张（54.8%）、费用控制（8%）以及营业外收入增长（23.5%），而净息差则对公司净利润产生了 25.8% 的负面影响。我们昨日报告中提及的 2010 年规模的翘尾作用对宁波银行今年一季度业绩的快速增长起到了关键的作用。
- **公司资产增速明显放缓，息差继续下滑：**与去年总资产增速超过 61% 截然不同，公司今年一季度总资产和生息资产增速仅为 3.1%。由于贷款增长 5.7%，同时同业资产下降 5.6%，因此可以认为公司去年以来的资产结构调整已暂告一个段落。不过公司的净息差并未因资产结构调整的结束而止住下滑趋势，公司 Q1 单季息差为 2.26%，较 4 季度下降 9bp，主要是付息率上升明显快于生息资产收益率所致，我们判断今年以来的“吸储大战”可能在一定程度上波及到了宁波银行。
- **费用延续良好控制势头，风控表现稳健：**宁波银行 Q1 营业费用仅增长 18%，成本收入比维持在 38.1% 的水平，费用控制相对得当。不过未来一段时间以中小企业业务见长的宁波银行是否能保持如此低费用增速尚待观察。同时宁波银行一季度风控稳健，不良贷款环比基本持平，不良率降至 0.67%，拨备覆盖率升至 202.5%。不过公司的拨备计提水平仍处在相对低位，年化信用成本率仅为 0.3% 左右，拨贷比因此维持在 1.36% 的水平。
- 结合此次公布的一季报，我们调整预测宁波银行 2011 年净利润至 30 亿元，同比增长 29.5%，预计 EPS 为 1.04 元。目前公司股价对应 2011 年 PE 为 12.19X，PB 为 2.13X，维持公司“增持”评级，目标价 15.56 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

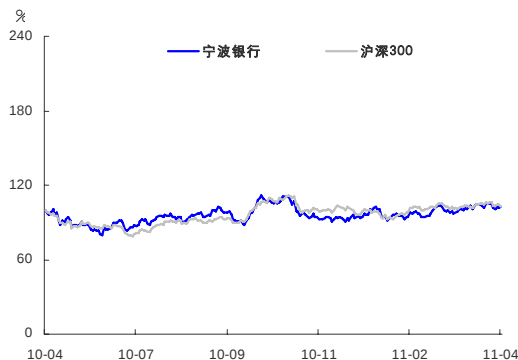
银行业资深分析师
8621-63325888 × 6084
执业证书编号：S0860209120209

联系人

王鸣飞
8621-63325888 × 6085
wangmingfei@orientsec.com.cn

投资评级	买入	增持	中性	减持	（维持）
股价（2011 年 4 月 27 日）	13.36 元				
目标价格	15.56 元				
总股本/A 股（万股）	288382/247430				
国家/地区	中国				
行业	银行				
报告发布日期	2011 年 4 月 28 日				

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入（百万）	5912	7810	9412
拨备前利润（百万）	3148	4155	5030
净利润（百万）	2322	3006	3639
每股收益（元）	0.81	1.04	1.26
净资产收益率（%）	14.63	16.74	17.85
市盈率（X）	16.59	12.82	10.59
市净率（X）	2.43	2.15	1.89

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

相关研究报告

《资产增速超预期 11 年业绩有保障》	2011.4.27
《规模高增长 业绩超预期》	2011.2.28
《规模扩张持续超预期》	2010.10.28
《业绩高速增长 结构灵活调整》	2010.8.30

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表主要科目(百万元, 人民币)	2010A	2011E	2012E	资本(C,百万元,人民币,%)	2010A	2011E	2012E
净利息收入	5115	6732	8124	风险加权资产	124485	149382	179258
净非息收入	797	1078	1288	总贷款	100194	119962	143822
营业收入	5912	7810	9412	核心资本充足率	12.50%	11.78%	11.15%
营业费用	2255	3000	3577	资本充足率	16.20%	15.29%	14.50%
营业税金及附加	366	655	805	加权风险资产/总资产	47.28%	46.13%	46.03%
拨备前利润	3148	4155	5030	贷款/生息资产	39.00%	37.88%	37.75%
资产减值准备	366	583	558	存款/总资产	55.39%	55.42%	56.16%
营业利润	2782	3572	4472	贷存比	68.71%	66.85%	65.76%
所得税	626	756	832	权益/总资产	6.03%	5.54%	5.24%
净利润	2322	3006	3639	权益/总贷款	15.85%	14.97%	14.18%
资产负债表主要科目(百万元, 人民币)	2010A	2011E	2012E	盈利能力(E,百万元,人民币)	2010A	2011E	2012E
贷款	100194	119962	143822	平均生息资产	205367	286803	348853
债券投资	33833	59065	79857	平均孳息负债	194762	270834	330316
现金及存放央行	31561	36271	44142	利息收入	9072	13902	17082
同业资产	91318	101402	113185	利息成本	3957	7170	8958
总资产	263274	323797	389448	净利差	2.39%	2.20%	2.18%
存款	145828	179443	218718	净息差	2.49%	2.35%	2.33%
同业负债	88945	112516	135019	成本收入比	38.14%	38.42%	38.00%
总负债	247398	305843	369057	ROE	14.63%	16.74%	17.85%
股东权益	15877	17954	20391	ROEWA	18.82%	22.30%	24.15%
资产质量(A,%)	2010A	2011E	2012E	ROA	0.88%	0.93%	0.93%
不良贷款	704	803	941	ROAWA	1.27%	1.33%	1.32%
不良贷款比率	0.69%	0.66%	0.64%	RoRWA	2.10%	2.20%	2.21%
贷款拨备	1380	1927	2445	杠杆率	16.58	18.03	19.10
拨备/已减值贷款	196.15%	240.00%	260.00%	流动性(L,%)	2010A	2011E	2012E
拨备/总贷款	1.36%	1.58%	1.67%	资产负债率	93.97%	94.46%	94.76%
信用成本	0.40%	0.53%	0.42%	贷款/总资产	38.06%	37.05%	36.93%
损失准备计提比率	0.36%	0.48%	0.38%	生息资产/总资产	97.58%	97.81%	97.83%
每股指标(人民币)	2010A	2011E	2012E	相对估值指标	2010A	2011E	2012E
每股净资产	5.505	6.226	7.071	市盈率(PE)	16.59	12.82	10.59
每股收益	0.805	1.042	1.262	市净率(PB)	2.43	2.15	1.89
每股分红	0.322	0.417	0.505	分红收益率	2.41%	3.12%	3.78%

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn