

净息差反弹要等到下半年

中性调低

目标价格：14 元

投资要点:

- 净息差反弹不足
- 补偿因素推动利润增长
- 静待净息差反弹，暂下调评级

➤ **事件：**公司 2010 年实现营业收入 57.696 亿元，同比增长 38.2%，实现净利润 23.22 亿元，同比增长 56.9%，EPS 为 0.91 元。一季度公司实现营业收入 16.90 亿元，同比增长 27.6%，净利润 8.15 亿元，每股收益 0.28 元。

点评:

➤ **年报同比看：**生息资产规模增长 61.3%拉动净利润 66.93 个百分点，贷款增长 24%。净息差同比下降 33 个 BP 至 2.46%，拖累净利润 20.47 个百分点。主要是同业业务规模扩大的同时，收益没有上升。不良率下降至 0.69%，拨备覆盖率提高到 196.15%，拨贷比 1.34%，信贷成本下降至 0.40%。

一季报同比看:

➤ 规模增长拉动净利润增长 52.42 个百分点，生息资产比年初增长 2.9%，贷款增长。净息差下滑拖累净利润 24.77 个百分点，年化 NIM2.29%，同比下降 47 个 BP。拆迁补偿 1.57 亿元使营业外净收益大幅增长，对净利润产生 23.13 个百分点的正贡献。

➤ **一季报环比主要是费用比下降、拨备支出减少以及营业外收益增厚，但 NIM 环比下降 9 个 BP 拖累净利润 4.45 个百分点。**

➤ **投资建议：**我们预计宁波银行 2011 年净利润增长 30.4%，达到 30.3 亿元，EPS 为 1.05 元/股，2012 年净利润增长 37.5%，达到 41.6 亿元，EPS 为 1.44 元/股，由于重定价结构，净息差反弹要等到三季度甚至四季度，下调评级至中性。

金融地产研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

联系人:

张继袖

电话: 010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*宁波银行：净息差环比继续下降-三季报点评*002142*银行*张继袖》，2010.10
- 2 《宏源证券*公司研究*宁波银行：成长性依然强劲，NIM 反弹略显不足*002142*银行*张继袖》，2010.8

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4176	5912	7537	10556	14305
净利润	1457	2322	3028	4164	5552
摊薄 EPS(元)	0.58	0.81	1.05	1.44	1.93
BVPS (元)	3.90	5.51	6.38	7.48	8.94
PE(X)	21.30	15.43	11.83	8.60	6.45
PB(X)	3.19	2.26	1.95	1.66	1.39

表 1：业绩驱动因素分解

	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010	2010H 同比	2011Q1 环比	2011Q1 同比
生息资产规模	10.60	13.90	18.32	13.72	12.65	10.84	11.92	66.93	69.07	8.18	52.42
NIM	-2.45	-0.92	2.57	-6.32	-6.13	-5.43	-2.76	-20.47	-17.32	-4.45	-24.77
手续费净收入	2.50	-0.99	3.08	1.25	-2.54	-0.92	1.98	1.10	3.22	3.79	2.59
其他收支	-17.70	4.89	16.00	-7.56	0.09	1.10	0.54	-0.08	-0.27	-1.76	0.17
费用收入比	23.00	-3.30	-18.61	6.41	16.80	-4.96	-17.09	7.58	15.49	16.59	8.21
营业税率	-1.98	0.08	-0.75	-0.90	-0.62	1.02	5.86	0.58	-3.93	-6.37	1.64
拨备支出	-15.70	-7.86	7.77	9.66	-0.99	0.66	-14.75	3.20	4.27	14.36	-2.74
营业外收支	-0.63	-0.82	-1.91	1.60	25.17	-17.48	1.59	9.64	18.45	19.87	23.13
所得税率	1.88	7.79	-37.32	22.77	9.07	-4.33	-15.12	-9.17	-10.18	33.29	3.00
净利润增长率	-0.47	12.77	-10.84	40.64	53.50	-19.51	-27.83	59.32	78.80	83.51	63.63

资料来源：宏源证券

表 2: 盈利预测

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	21107	31561	26798	34344	43337	净利息收入	3554	5115	6483	9165	12608
存放同业和其它	8819	7996	15461	19814	25002	手续费及佣金净收入	452	489	654	893	1094
拆出资金	537	300	2061	2642	3334	其他净收入	169	166	218	243	259
证券投资	39800	33833	97055	123173	155334	营业收入合计	4175	5770	7356	10302	13961
买入返售金融资产	8227	83022	58750	75293	95009	营业税金及附加	272	366	456	638	865
衍生金融资产	1029	2250	3627	4642	5849	业务及管理费	1728	2255	2942	4121	5584
发放贷款及垫款	80768	100194	131863	169679	213416	资产减值损失	422	366	470	618	793
固定资产	927	1281	1081	1083	1082	营业支出合计	2422	2987	3868	5377	7243
递延所得税资产	315	645	1039	1330	1676	营业利润	1753	2782	3487	4925	6718
无形资产	98	92	48	43	46	营业外收支净额	-3	166	165	164	163
其他资产合计	1270	1877	4111	5582	7324	拨备前利润	2175	3148	4139	5797	7856
资产合计	163352	263274	342257	438088	551991	利润总额	1750	2948	3833	5343	7225
同业和其它金融机构存放	18864	7368	9284	11408	13626	减：所得税	292	626	805	1178	1673
拆入资金	9035	8805	11095	13633	16285	净利润	1457	2322	3028	4164	5552
卖出回购金融资产款	6953	72772	91693	112672	134585	归属于母公司的净利润	1457	2322	3028	4164	5552
吸收存款	110752	145828	183743	225784	269694	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付债券	4971	7468	7468	7468	7468	基本每股收益	0.58	0.81	1.05	1.44	1.93
其他负债合计	3034	5156	18624	41457	78204	稀释每股收益	0.58	0.81	1.05	1.44	1.93
负债合计	153610	247398	323848	416516	526205	财务指标	2009E	2010	2011E	2012E	2013E
股本	2500	2884	2884	2884	2884	成长性					
资本公积金	3898	7827	7908	7941	7982	营收增长率	22.7%	41.6%	27.5%	40.1%	35.5%
盈余公积金	522	754	1057	1473	2029	EBIT 增长率	24.9%	63.0%	28.6%	37.9%	34.3%
未分配利润	2264	3441	5589	8303	11921	净利润增长率	9.4%	59.3%	30.4%	37.5%	33.3%
一般风险准备	558	971	971	971	971	盈利性					
少数股东权益	0	0	0	0	0	ROA	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%
股东权益合计	9742	15877	18409	21572	25787	ROE	15.0%	14.6%	16.5%	19.3%	21.5%
现金流量表	2009E	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT 率	45.6%	52.4%	52.9%	52.1%	51.6%
净利润	1457	2322	3028	4164	5552	净息差	2.79%	2.46%	2.20%	2.42%	2.63%
EBIT	1902	3101	3986	5495	7378	成本收入比	41.4%	38.1%	39.0%	39.0%	39.0%
NOPLAT	1584	2442	3149	4283	5669	估值倍数					
资产准备	422	366	470	618	793	PE	21.30	15.43	11.83	8.60	6.45
折旧与摊销	155	160	123	121	130	P/S	7.44	6.06	4.75	3.39	2.50
来源	59152	93788	76450	92668	109689	P/B	3.19	2.26	1.95	1.66	1.39
运用	60089	99922	78982	95832	113903	股息收益率	1.61%	1.40%	1.61%	2.89%	3.85%
自由现金流	803	-3532	740	1241	1585	EV/EBITDA	17.50	13.27	10.53	7.70	5.76

资料来源：宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业研究员，南开大学会计学博士。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

