

2009-07-08

区域性银行

宁波银行 002142.SZ

维持

增持

当前价格	12.53 元
目标价格	15.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

沈维

021-22169121

shenwei@ebsecn.com

金麟

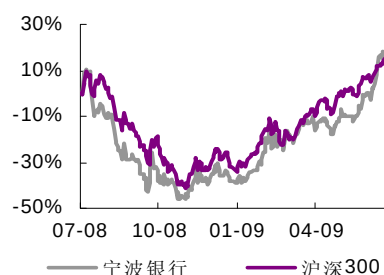
021-22169117

jlinlin@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	2,500
总市值(百万元)	57,500
流通比例(%)	42.14%
12 个月最高/最低 (元)	13.49/5.80
近 3 月日均成交量(百万股)	24.07
主要股东	宁波市财政局

股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.72	2.82	-2.45
绝对收益	20.91	32.26	18.89

相关报告:

短期压力有所缓解，维持“增持”

◇ 调研地点: 宁波

◇ 拜访对象: 宁波银行总行, 公司董办主任、董事会秘书、证券事务代表出席。

◆ 贷款需求和资产质量压力有所缓解

随着流动性宽裕以及经济出现复苏迹象，短期内市场对公司的资产质量以及贷款需求的担忧将有所缓解。目前从银行层面观察到，中小企业的经营情况和贷款需求在局部和个别产业有复苏迹象，这种迹象体现在局部企业固定资产投资的增加，去年下半年取消的出口订单的重新执行等；但是系统性的回暖还需观察。目前的复苏迹象较多的存在于内向型企业，出口企业的复苏还不明显。2 季度贷款增长快于 1 季度，预计下半年贷款需求有保障：一是宁波地区的地铁、轻轨等基建项目贷款下半年多于上半年，即使公司本身并不太倾向于这类贷款；二是随着下半年宁波地区经济尤其是出口复苏，贷款增长可能超预期。

贷款质量控制较好。预计 09 年不良贷款绝对额会上升，不良率将保持比较平稳，08 年为 0.92%，09 年即使有所上升，也会控制在 1% 以内。不良贷款上半年清收的情况比较好，半年清收了 2 亿多；管理层判断未来清收的可能性比较大，仅是时间问题。这与我们前期认为在流动性维持宽裕情况下，银行贷款质量能够得到控制的判断是一致的。

◆ 预计净息差下半年见底

6 月净息差或低于 5 月，管理层预计净息差在下半年见底。由于 1 季度以来企业贷款需求较 08 年下半年旺盛，公司的溢价能力保持的比较好。基建贷款基本按基准利率执行，没有下浮。全行层面上，贷款下浮比例在 10% 左右，执行基准利率的贷款占比在 20-30%，其他都是上浮，比例不一。目前存贷款的重定价基本已经结束。

◆ 异地扩张注重现有分行的下属支行建设

目前新设分行步伐略有放缓。与南京银行不同，公司当前重点在于对现有分行的巩固发展，比较注重异地分行下属支行的开设。今年计划在上海分行下设 4-5 家支行。

◆ 认可长期成长潜力和估值溢价，增持。

公司目前处于业务和技术转型的实施阶段，投入较大，成本收入比处于较高的水平，但继续攀升的可能性小。公司的中小企业融资模式较成熟、组织结构先进（已部分实现矩阵式管理）、管理系统领先，目前享有的估值溢价也是市场对其经营模式上高回报和高增长潜质的认可。公司业绩受益出口回暖的预期将继续存在，出口复苏也将成为下阶段业绩提升以及股价上涨的催化因素。维持“增持”评级。

业绩预测和估值指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2,244	3,404	4,011	4,923	6,203
营业收入增长率	40.17%	51.70%	17.83%	22.76%	25.99%
净利润 (百万元)	951	1,332	1,359	1,733	2,094
净利润增长率	50.47%	40.03%	2.01%	27.58%	20.82%
EPS (元)	0.38	0.53	0.54	0.69	0.84
ROE	11.86%	15.12%	14.30%	16.43%	17.78%
P/E	33	24	23	18	15
P/B	4	4	3	3	3
P/PPOP	24	17	16	13	10

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

贷款需求回升，静待出口复苏

目前从银行层面观察到，中小企业的经营情况和贷款需求在局部和个别产业有复苏迹象，这种迹象体现在局部企业固定资产投资的增加，去年下半年取消的出口订单的重新执行等；但是系统性的回暖还需观察。目前的复苏迹象较多的存在于内向型的企业，出口企业的复苏还不能明显观察到。2 季度贷款增长快于 1 季度，预计下半年贷款需求有保障：一是宁波地区的地铁、轻轨等基建项目贷款下半年多于上半年，即使公司本身并不太倾向于这类贷款；二是随着下半年宁波地区经济尤其是出口复苏，贷款增长可能超预期。

目前贷款投向还是以制造业和零售业为主。

图表 3：宁波银行贷款结构（2008 年）

贷款结构	公司贷款	个人贷款	贴现	贷款总额	贷款净额			
余额（百万元）	32,807	13,038	3,311	49,156	48,466			
占比 (%)	66.7%	26.5%	6.7%	100.0%	98.6%			
公司贷款分行业结构								
公司贷款（分行业）	制造业	商业贸易业	房地产	水利、环境和公共设施管理业	交运仓储和邮政业	建筑业	其他	公司贷款合计
余额（千元）	17,876,117	7,329,166	2,824,750	2,013,525	1,300,928	1,297,040	3,476,734	36,118,260
占比 (%)	49.49%	20.29%	7.82%	5.57%	3.60%	3.59%	9.63%	100%
公司贷款分区域结构								
公司贷款（分区域）	浙江	浙江：宁波	上海	江苏	广东	贷款和垫款总额		
余额（千元）	43,986,550	40,887,511	3,455,312	1,682,064	32,040	49,155,966		
占比 (%)	89.48%	83.18%	7.03%	3.42%	0.07%	100%		
公司贷款担保结构								
公司贷款（担保方式）	信用	保证	抵押	质押	承兑汇票贴现	贷款和垫款总额		
余额（千元）	10,991,794	8,612,445	25,532,222	708,687	3,310,818	49,155,966		
占比 (%)	22.36%	17.52%	51.94%	1.44%	6.74%	100.00%		

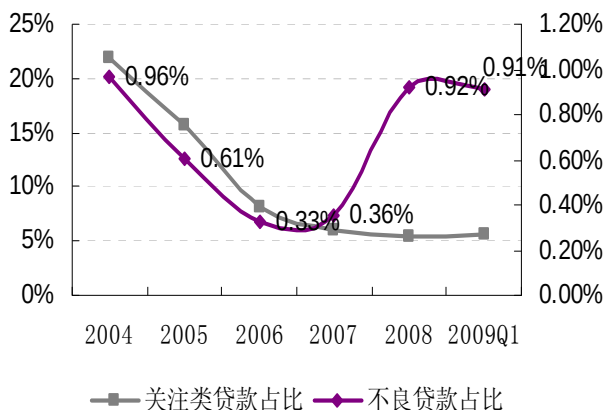
资料来源：公司 2008 年年报

不良率将保持平稳，资产质量得到控制

预计 09 年不良贷款绝对额会上升，不良率将保持比较平稳，08 年为 0.92%，09 年即使有所上升，也会控制在 1% 以内。不良贷款上半年清收的情况比较好，半年清收了 2 亿多；管理层判断未来清收的可能性比较大，仅是时间问题。这与我们前期认为在流动性维持宽裕情况下，银行贷款质量能够得到控制的判断是一致的。

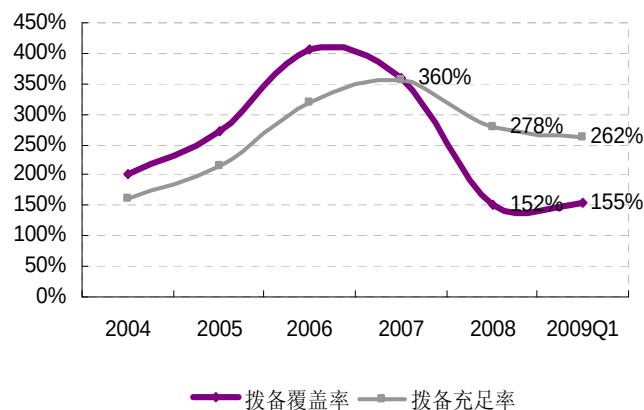
公司的拨备覆盖率 08 年下降比较多，部分是由于初始贷款基数比较小，使得拨备覆盖率对单个不良计提的敏感性比较大；上半年清收的情况还比较好，半年清收了 2 亿多；管理层判断未来清收的可能性比较大，只是时间的问题。

图表 1：宁波银行不良贷款率变动



资料来源：Wind, 光大证券研究所

图表 2：宁波银行拨备覆盖率变动

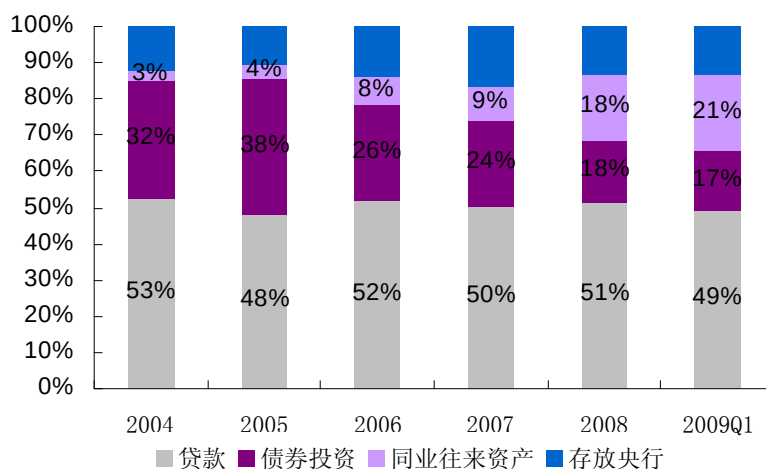


资料来源：Wind, 光大证券研究所

预计净息差下半年见底

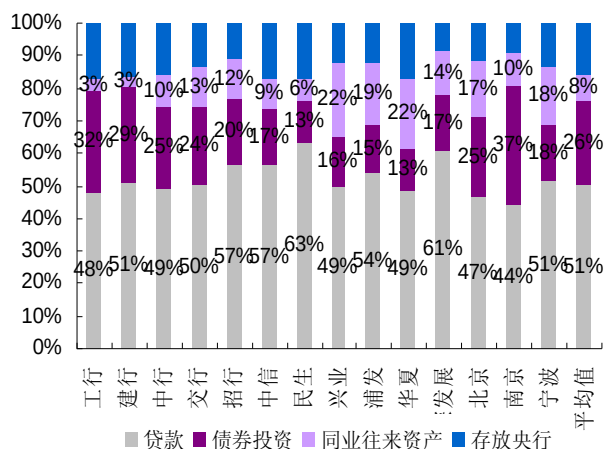
6 月净息差或低于 5 月，管理层预计净息差在下半年见底。由于 1 季度以来企业贷款需求较 08 年下半年旺盛，公司的溢价能力保持的比较好。基建贷款基本按基准利率执行，没有下浮。全行层面上，贷款下浮比例在 10% 左右，执行基准利率的贷款占比在 20-30%，其他都是上浮，比例不一。目前存贷款的重定价基本已经结束。

图表 1：宁波银行资产结构



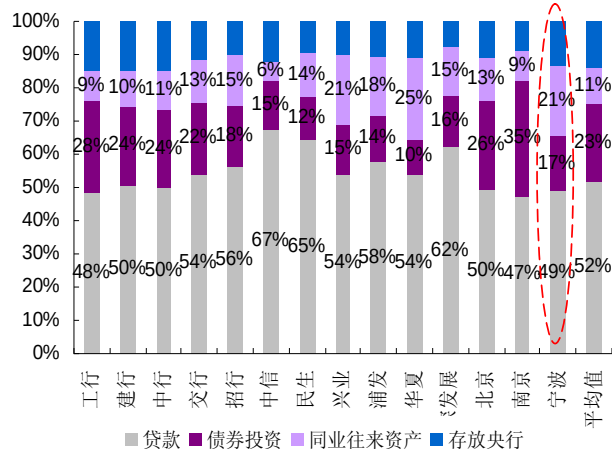
数据来源：公司定期报告

图 表 1：上市银行生息资产结构(2008)



资料来源：Wind, 光大证券研究所

图 表 2：上市银行生息资产结构(2009Q1)



资料来源：Wind, 光大证券研究所

异地分行扩张注重下属支行设立

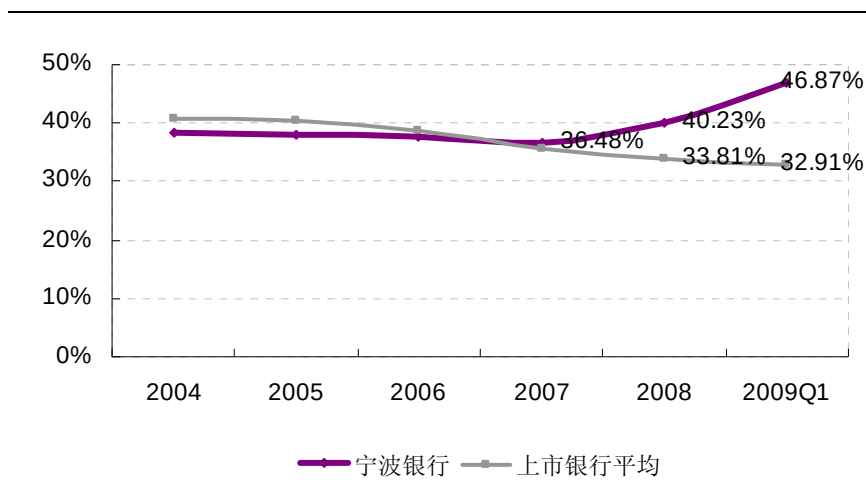
异地分行采取矩阵式的管理。经济环境的影响以及监管方面的制约，目前新设分行的步伐略有放缓，今年会新设一家分行。目前重点在于对已开设分行的巩固发展，注重异地分行下属支行的开设。比如今年计划在上海分行下设 4-5 家支行。

新设分行一般 2 年以内不考核，第 3 年有明确的考核目标。效果上看，目前南京、苏州、杭州以及上海的业务发展已经超出此前的预期，深圳银行业的竞争比较激烈，深圳分行发展目前稍逊一点。异地业务拓展还是保持一种比较均衡的发展，总行管理架构上也做相应的调整。

加大对未来的投入，成本收入比较高

公司目前处于一个业务和技术转型的实施阶段，投入比较大，成本收入比保持在较高的水平，08 年达到 40%，1 季度继续攀升至 46.87%。管理层认为主要原因来自：一是异地分行的房产购置；二是人员新增，尤其是开设异地分行时人才成本比较高；三是 IT 系统投入。目前成本收入比的水平进一步上升的空间非常有限，但短期对盈利的压力也难以立刻得到缓解。

图表 1：宁波银行成本收入比



数据来源：公司定期报告

以下为会后整理的内容纪要，供投资者参考：

1. 战略和经营概况

09 年公司的业务转型和技术转型进入了实施阶段，围绕公司银行业务、零售公司业务、个人银行业务、信用卡业务和资金业务 5 条线来拓展业务。金融危机对宁波的经营模式是一种考验，宁波银行以中小企业贷款业务为主，市场对于中小企业在危机中所受的影响比较担忧，因而也给予宁波银行较多的关注。

目前的情况看，宁波银行的业务模式和客户定位经受住了市场的考验。预计宁波银行 09 年的不良贷款率仍然能够控制在 1% 以下，国际业务结算量预计与去年持平。贷款发放上，1 季度比较谨慎，贷款增量相对少。从 2 季度开始，业务增量有所加速，负债业务截至目前已经完成了全年的计划，贷款业务 2 季度增长也明显加快。个人贷款有所回暖，信用卡业务重点是在目前存量的基础上提高使用率，比较注重质量提升。资金业务 09 年没有 08 年好做。异地分行扩张方面，目前已经开了 5 家分行，管理半径扩大对管理上是一个挑战。经济危机下，宁波银行扩张的步伐略有所放缓，战略上目前重点在于对已开设分行的巩固发展，注重异地分行下属支行的开设。效果上看，目前南京、苏州、杭州以及上海的业务发展已经超出此前的预期，深圳银行业的竞争比较激烈，目前稍逊一点。人员管理上，吸收优秀人才同时注重队伍整合，施行减员增效。整体而言，战略部署上是稳中求发展，注重发展的质量。路径一方面是节支，另一方面是增效。半年的经营情况达到了董事会的要求。

2、贷款发放

目前公司对新增贷款质量要求比较高，贷款发放在 1 季度较慢，2、3 季度会比较快。1、2 季度贷款增长在 200 亿左右，随着宁波经济的复苏，未来贷款的增长会超出预期；贷款投向上还是以制造业和零售业为主。2 季度贷款增量中政府性的、企业以及个人的都有，外地 4 家分行贡献比较多。基建项目上，下半年预计比上半年多，宁波地铁项目就有 1000 多亿，还有其他项目。不过从银行角度来说，还是倾向于做企业贷款，管理层对下半年的企业贷款需求比较有信心，内向型和外向型的企业都有。预计下半年贷款需求会增加，但还要看央行后续的政策导向。

3、异地分行扩张

异地分行采取矩阵式的管理。经济环境的影响以及监管方面的制约，目前新设分行的步伐略有放缓，今年会新设一家分行。目前重点在于对已开设分行的巩固发展，注重异地分行下属支行的开设。比如今年计划在上海分行下设 4-5 家支行。

新设分行一般 2 年以内不考核，第 3 年有明确的考核目标。效果上看，目前南京、苏州、杭州以及上海的业务发展已经超出此前的预期，深圳银行业的竞争比较激烈，目前稍逊一点。异地业务拓展还是保持一种比较均衡的发展，总行管理架构上也做相应的调整。

4、资产质量问题

目前为止，不良得到有效控制，不良贷款绝对额会有所上升，但比率将相对比较平稳，08 年不良率是 0.92%，2 季度可能会略低于 0.92%，全年能够控制在 1% 以内。拨备覆盖率 08 年下降比较多，部分是由于初始贷款基数比较小，使得拨备覆盖率对单个不良计提的敏感性比较大；上半年清收的情况还比较好，半年清收了 2 亿多；判断未来清收的可能性比较大，只是时间的问题。

5、净息差

6 月单月净息差要低于 5 月，如果宏观经济环境和银行议价能力不发生大的变化，下半年息差见底。目前异地分行的贷款利率比宁波稍低一些，主要出于市场拓展的考虑。贷款浮动比例上，目前下浮的比例较少，在 10% 左右，执行基准利率的占比在 20-30%，其他都是上浮，上浮比例不一。目前存贷款的重定价基本已经结束。

1 季度以后从银行层面的感受是，企业贷款需求比 08 年下半年要旺盛些，银行的溢价能力保持的比较好。局部和个别产业出现了一些复苏的迹象，这种迹象体现在局部企业出现固定资产投资需求，08 年取消的订单有一定的恢复等等。但系统性的回暖还需要观察。

宁波银行负债结构中，定期存款占比少，活期存款占比较多。目前新增存款主要来自于异地分行，目前存款已经达到年初计划的 150%；

6、中小企业贷款

公司在中小企业贷款方面建立了一定的优势，实现高回报同时保持较低的不良率。这种竞争优势来自于专业性的管理、产品、服务。能够形成这种优势，主要来自两个方面的支撑，一是系统，二是考核体系。宁波银行的系统在城商行中是比较先进和完备的，这方面投入一直也比较多，管理层认为宁波银行的 IT 系统对中小企业贷款的支持是其他银行难以模仿的；考核方面以团队考核和条线考核。

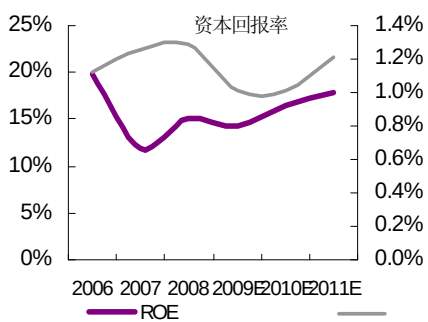
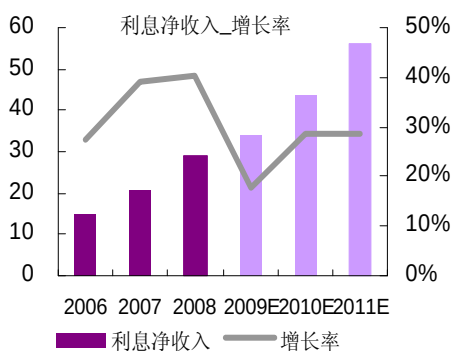
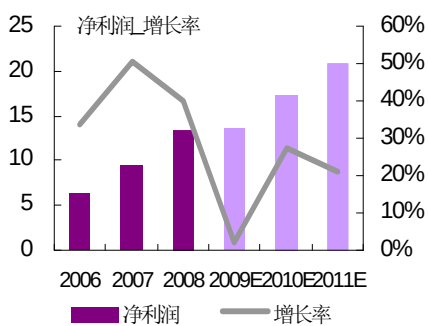
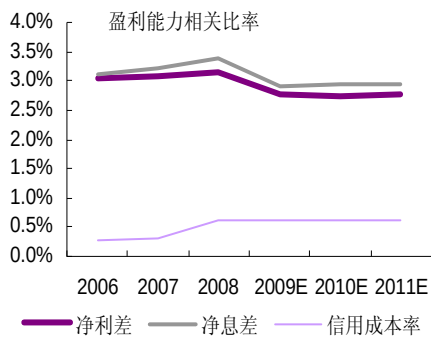
7、个人贷款业务

个人房屋按揭贷款比例不高，上半年在 6-7% 左右，较 08 年的 12% 是下降的。个人贷款业务主要以 VIP 和白领通为主。

8、成本费用控制

宁波银行目前的成本收入比攀升至 40% 以上，主要原因来自：一是异地分行的房产购置；二是人员新增，尤其是开设异地分行时人才成本比较高；三是 IT 系统投入。目前成本的投入一直按照计划推进。目前成本收入比的水平进一步上升的空间非常有限，但短期对盈利的压力不会立刻得到缓解。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
利息收入	3,121	4,874	5,605	7,124	9,180
利息支出	1,059	1,983	2,201	2,746	3,550
净利息收入	2,062	2,891	3,403	4,379	5,630
手续费和佣金净收入	171	375	267	327	401
营业收入	2,244	3,404	4,011	4,923	6,203
营业税金及附加	140	227	237	290	366
业务及管理费	818	1,369	1,814	2,177	2,830
资产减值损失	99	257	349	468	609
营业支出	1,060	1,853	2,400	2,936	3,805
营业利润	1,183	1,551	1,611	1,988	2,398
利润总额	1,185	1,523	1,612	1,989	2,400
所得税	234	191	254	256	306
净利润	951.07	1,331.74	1,358.56	1,733.26	2,094.06

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	75,511	103,263	134,915	172,141	220,066
现金及存放央行	12,376	13,347	13,210	17,157	22,894
存放同业	2,391	6,444	8,378	10,891	14,158
拆出资金	0	880	1,144	1,487	1,934
买入返售金融资产	4,258	9,718	12,634	16,424	21,351
发放贷款和垫款	36,034	48,466	67,871	88,238	114,714
交易性金融资产	0	1,000	1,350	1,620	1,944
证券投资-可供出售金融资产	593	114	150	180	216
证券投资-持有至到期投资	16,633	14,103	19,039	22,847	26,959
总负债	67,488	94,458	125,418	161,589	208,287
同业及其他金融机构存放	1,689	594	743	928	1,160
拆入资金	702	133	166	208	260
交易性金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购	6,990	10,621	13,276	16,595	20,744
客户存款	55,514	76,222	102,899	133,769	173,900
股东权益	8,022	8,805	9,498	10,552	11,779
股本	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
资本公积	3,968	3,919	3,919	3,919	3,919
盈余公积	243	376	376	376	376
未分配利润	1,241	1,621	2,314	3,368	4,595
少数股东权益	0	0	0	0	0

资料来源：光大证券、上市公司

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	40.17%	51.70%	17.83%	22.76%	25.99%
净利润增长率	50.47%	40.03%	2.01%	27.58%	20.82%
税前利润增长率	45.52%	28.54%	332.47%	23.40%	20.64%
拨备前利润增长率	42.74%	40.95%	359.52%	25.32%	22.43%
EPS 增长率	92.37%	40.03%	2.01%	27.58%	20.82%
估值指标					
PE	33	24	23	18	15
PB	4	4	3	3	3
EV/EBITDA	26	20	22	18	16
EV/EBIT	26	20	22	18	16
EV/NOPLAT	32	22	25	21	18
EV/Sales	14	9	9	7	6
EV/IC	-	4	3	2	2
盈利能力 (%)					
净利差率	3.08%	3.16%	2.76%	2.73%	2.75%
净利息收益率	3.20%	3.39%	2.92%	2.93%	2.94%
成本收入比	36.48%	40.23%	46.87%	44.22%	45.63%
拨备前利润率	57.15%	53.10%	48.86%	49.88%	48.47%
税前净利润率	52.80%	44.74%	40.20%	40.40%	38.69%
税后净利润率	42.39%	39.13%	33.87%	35.20%	33.76%
ROA	1.26%	1.29%	1.01%	1.01%	1.22%
ROE	11.86%	15.12%	14.30%	16.43%	17.78%
偿债能力					
超额准备金率	0.08	0.06	0.03	0.03	0.03
核心资本充足率	18.99%	14.60%	3.96%	3.16%	3.13%
资本充足率	0.21	0.16	0.04	0.03	0.03
拨备覆盖率	3.60	1.52	1.77	2.11	2.48
每股指标					
EPS	0.38	0.53	0.54	0.69	0.84
每股红利	0.10	0.20	0.27	0.27	0.35
每股经营现金流	2.25	2.37	1.45	2.58	3.26
每股净资产	3.21	3.52	3.80	4.22	4.71
每股销售收入	0.90	1.36	1.60	1.97	2.48
每股税前利润	0.47	0.61	0.64	0.80	0.96

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

沈维， CFA Charter Pending Candidate，毕业于武汉大学，金融学硕士，曾就职于毕马威华振会计师事务所（KPMG）金融服务部门。

金麟，2002年毕业于西安交通大学，获金融学硕士。毕业后就职于交通银行。2007年11月加盟光大证券研究所，现为银行业分析师。

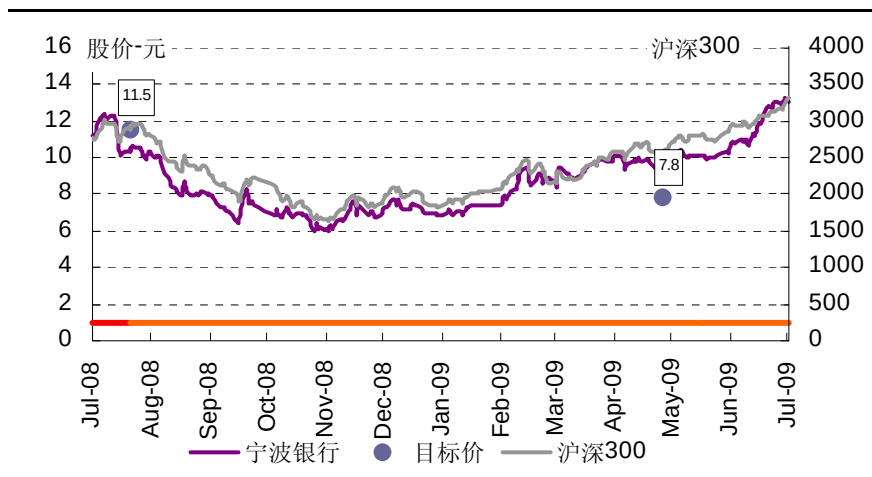
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

宁波银行（002142）

分析师：沈维



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-02-27	18.35	18.30	中性
2008-04-24	13.50	18.30	增持
2008-07-22	10.20	11.50	中性
2009-04-28	9.23	7.80	中性

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

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%至 15%；

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。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
专题				
银行/信托				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表，篡改或者引用。