

宁波银行(002142)

2009 年中报点评

中性

维持评级

金融/银行

2009 年 8 月 21 日

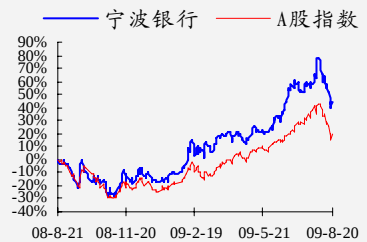
投资要点:

- 2009 年上半年, 公司实现净利润 7.06 亿元, 同比轻微下降 3.22%, 实现每股收益 0.28 元, 实现每股净资产 3.60 元。实现全面摊薄净资产收益率 7.84%; 比去年年底下降 1.05 个百分点。而且宁波银行在第二季度也没有实现净利润的环比增长。
- 由于存款结构中对公存款占到绝对部分, 因此宁波银行的活期存款占比和活期存款的下降比例相对于其他全国性股份制银行是非常有利的, 这使得宁波银行在降息的背景下净息差收窄幅度有限, 这也使得宁波银行成功的实现了以量补价。
- 净息差第二季度依旧维持环比下降, 不过下降幅度明显收窄, 预计下半年也将与行业形势一样, 出现筑底回升的态势。
- 报告期内宁波银行没有核销, 不良贷款余额出现了明显上升, 同时由于第二季度银行贷款迅猛增长, 银行也加大了拨备的计提力度, 信贷成本有迅速增加, 这是银行同比净利润下降的主要原因。
- 维持前期的盈利预测和中性的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	340,379	51.70	133,174	40.02	0.53	15.12	22.45	
2009E	360,000	5.88	140,000	5.13	0.56	14.32	21.25	
2010E	450,000	25	167,500	19.64	0.67	15.58	20.52	
2011E								

走势图



市场数据

2009-8-20

收盘价:	11.92 元
52 周最高价:	14.88 元
52 周最低价:	5.80 元
平均持仓成本:	12.68 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	250,000
流通 A 股 (万股):	250,000
每股收益 (元):	0.28
每股净资产 (元):	3.60
每股经营现金流 (元):	0.34
市净率:	3.31

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事件:

公司发布 09 年中报, 09 年中期在净息差下降和信贷成本上升的影响下净利润同比轻微下降: 09 年上半年, 公司总资产规模达到 1298.8 亿元, 比年底增长 25.77%; 存款规模 970 亿元, 比年底增长 27.3%; 贷款规模 642.49 亿元, 比年底增长 30.7%; 实现营业收入 18.50 亿元, 同比增长 15.20%, 实现净利润 7.06 亿元, 同比轻微下降 3.22%, 实现每股收益 0.28 元, 实现每股净资产 3.60 元。实现全面摊薄净资产收益率 7.84%; 比去年年底下降 1.05 个百分点。

一、2009 年上半年公司业绩变化的主要原因

1.1 贷款增速稳健增长、息差下降, 整体净利息收入同比出现上升趋势: 2009 年 1-6 月, 宁波银行实现利息净收入 15.73 亿元, 同比上升 14.57, 净利息收入变化因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

09 年上半年银行贷款规模与年底相比增速达到了 30.7%, 在宽松货币政策和取消贷款规模限制的情况下, 09 年上半年宁波银行新增 151 亿元贷款; 已经超过了去年全年 125 亿元的贷款, 从贷款增长的单季度数据看, 第一季度宁波银行仅仅增加了 44 亿元贷款, 第二季度新增贷款 107 亿元, 第二季度贷款投放的力度明显迅速加快; 从贷款的期限结构看, 截至 09 年中期; 票据贴现占比达到了 7.85%, 比去年年底的 6.74% 提高了 1.11 个百分点, 个人贷款占比为 23.50%, 下降了 3.02 个百分点, 这与房贷政策的调整具有一定的关系; 存款的期限结构中, 活期存款的比重为 60.79%, 比去年年底的 61% 下降了 0.21 个百分点; 在上市银行中属于活期存款比重下降的比较缓慢的, 这与宁波银行的存款结构中对公存款占到了绝大部分比例有很大关系, 因为对公存款的利率敏感性明显较低。

1.1b 净息差明显下降

与其他银行同业的情况类似, 宁波银行的净息差同比也出现了明显的下降, 宁波银行 09 年上半年的净息差为 2.91%, 比 08 年全年的水平继续下降了 63 个基点。不过由于其存款活期化水平高, 净息差下降的幅度要明显小于其他银行, 因此宁波银行成功的实现了以量补价, 从而实现了净利息收入的同比增长; 从未来净息差的变化幅度上看, 由于资产重新定价的速度快于负债, 银行预计随着下半年长期负债的重新定价和存款活期化的进行, 下半年宁波银行的净息差应该也会出现企稳回升的态势。

从季度环比的情况看, 相较于 1 季度, 2 季度公司净息差仍在收窄 (环比收窄 7 个基点), 在贷款加速增长、以量补价的作用下, 净利息收入环比增加 9.33%。

1.2 中间业务收入保持稳健增长: 虽然上半年的宏观经济环境和资本市场的波动对于宁波银行开展中间业务收入带来了一定的不利影响, 但是宁波银行的中间业务收入依旧保持了稳健的增长态势, 09 年上半年, 宁波银行实现手续费及佣金

净收入 2.1 亿元，比上年同期增加 0.37 亿元，增幅 21.58%，在营业收入中的占比为 11.35%，比去年年底的 10.77%上升了 0.58 个百分点；从手续费净收入的构成来看：银行卡手续费收入、担保、承诺、咨询等新兴中间业务收入是宁波银行中间业务收入增长的主要亮点。

1.3 实际税率有所上升：由于法定税率的降低、递延税收资产调整因素消失以及持有的国债利息收入免税等原因，09 年中期宁波银行的实际税率仅为 12.38%，比去年同期的 8.88%有所上升，不过与去年全年的 12.48%相比有所下降。

1.4 成本收入比的增加：虽然营业收入下降，但是宁波银行由于目前处于拓展其（异地设立分支机构等原因），经营成本较高，导致银行的成本收入比相对于其他银行同业而言其绝对水平依旧处于较高的状态；而且很多发展的成本是不能压缩的，因此导致本期宁波银行的成本收入比出现了明显的上升；宁波银行 09 年中期发生业务及管理费 7.73 亿元，比上年同期增加 1.75 亿元，增幅 29.26%；成本收入比 41.81%，比上年末增加 4.55%，影响了银行利润的增长。

二、宁波银行资产质量以及资产迁徙情况

2.1 有关数据

09 年中期，宁波银行结束了第一季度双降的局面，在贷款规模做大的基础上实现了不良贷款率的下降，但是不良贷款的余额有显著的增长；截止 2009 年 6 月 30 日，宁波银行的不良贷款率从年初的 0.92%下降到 0.85%，下降了 7 个基点，不良贷款余额为 5.4 亿元，比年初的 4.52 亿上升了 0.98 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 160.41%，比年初的 152.50%明显上升了 7.91 个百分点。其中 09 年上半年宁波银行计提了 1.83 亿元的贷款减值准备金，比去年同期的 0.95 亿元相比增加计提了 0.98 亿元，增长幅度超过 100%；不过本期宁波银行没有核销不良贷款，信贷成本从 0.47%增加到 0.58%，这是导致宁波银行中期利润下滑的最主要的原因，当然中期信贷成本的体现为未来宁波银行利润的增长预留了空间。

2.2 有关贷款迁徙的情况：

伴随着宁波银行不良贷款余额的明显增长，宁波银行也出现了一定的贷款质量向下迁徙的情况；不过相对于去年年底的水平而言，除了关注类贷款的迁徙率有所提高以外，次级类贷款和可疑类贷款的迁徙率出现了明显的下降；从贷款五级分类的标准看，次级、可疑和损失类贷款的余额都出现了一定程度的增长，特别是可疑类贷款增长最为明显；截至 09 年中期，银行的可疑类贷款余额为 1.52 亿元，与去年年底的 0.95 亿元相比增加了 0.57 亿元，占比也从去年年底的 0.19%提高到 0.24%。

2.3 有关房地产贷款的情况：

截至 09 年中期，公司的房地产贷款的余额为 43.7 亿元，占总贷款的比重为 6.80%；个人贷款中个人住房贷款的余额为 50.39 亿元，占总贷款的比重为 16.21%；整体与房产相关的贷款的比重为 23.01%；于去年年底的 25.04%相比同比出现了 2.03%的下降；银行未公布这些贷款相应的不良率变动的情况。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们维持宁波银行前期的盈利预测，维持银行 09、10 年每股收益为 0.56 元和 0.67 元的盈利预测，每股净资产分别为 3.91 和 4.3 元。从目前的市场价格 11.90 元计算，宁波银行目前的动态 PE 和动态 PB 分别为 21.25 和 3.04 倍。

4.2 投资建议

宁波银行在上市银行中不具有明显的估值优势，暂时维持中性评级，虽然前期宁波银行在出口形势恶化的情况下受到的不利影响最大，市场对于下半年进出口改善的预期使得人们认为宁波银行会在下半年收益，但是我们认为对于类似宁波银行这样的城市商业银行而言，对其投资的关键点在于其经营优势的确立，我们对于其定位于长三角地区的区域商业银行，并重点服务中小企业的战略长期看好，但是这种战略在短期内可能不会给银行带来明显的经营优势。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209