

宁波银行(002142.sz)

定位清晰，未雨绸缪

余晓宜 研究员
 电话: 020-87555888-648
 email: yxy2@gf.com.cn

沐华 研究助理
 电话: 020-87555888-339
 e-mail: mh@gf.com.cn

异地扩张：回归长三角

宁波银行目前拥有上海、杭州、南京、深圳、苏州5家异地分行。从异地分行发展情况看，由于江浙地区信用文化和整体环境相似，宁波银行以中小企业为主的业务模式显得较为适应。而地处珠三角的深圳分行，由于信用文化和融资方式差异，贷款投放较难体现宁波银行的特点。银行认为长三角地区信用文化良好，业务做深做透具备空间。2010年的新设异地分行将在长三角开办。

存贷款增长：受益出口复苏

宁波银行前3季的新增贷款量呈异于同业的逐步上升趋势。由于宁波银行的贷款对象以民营企业为主，3季度，随着出口形势的好转，四大国有银行信贷增量减少，加之银行自身的调整，当季新增贷款量是上半年增量的总和。由于4季度放贷对当年利润贡献较小，预期4季度新增信贷量将回落。从需求方看，进出口呈回暖态势，对欧美的出口有所复苏，较为明显的是服装、电子等行业，此类中小企业的贷款需求也呈复苏态势。预期银行2010年的贷款同比增速为25%-30%。

资产质量：不良风险可控

3季度末，宁波银行的不良率为0.76%，较中期下降0.09%；不良余额环比上升0.61亿元至6.05亿元。经历了08年4季度以来的国内外经济形势调整，宁波银行显示出了较强的风控能力，整体不良反弹处于可控状态。由于银行大量采取抵押贷款，需要计提的拨备较少。银行按照财政部要求计提组合拨备，3季度组合拨备率为1.2%，虽然低于行业平均，但对于银行自身而言0.8%左右已经足够。

资本补充：未雨绸缪

3季度末，宁波银行的资本充足率为11.25%，核心资本充足率较高，达10.02%。银行提前公告对5大股东定增50亿元，一方面由于银行考虑到未来可持续发展而提前做准备，另一方面也与大股东积极参与有关。

投资建议及风险提示

宁波银行在上市城商行中定位最为清晰，不良风险可控，长期具有较高发展潜力；进出口复苏使其信贷需求、息差状况、资产质量存在多方面改善预期，但现阶段估值不具备优势，建议配合进出口形势保持阶段性关注。我们在预期进出口持续复苏的前提下上调其评级为“买入”，目标价为16.10元/股，对应28.42倍2009年PE，22倍2010PE。风险提示方面，须继续关注进出口恢复情况及资产质量变化。

公司评级

买入

当前价格(元)	14.55
目标价格(元)	16.10
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	6.22%	20.10%	113.81%
上证综指	15.56%	22.73%	126.38%

股票数据

总股本(万股)	250,000.0
	0
流通 A 股(万股)	105,358.6
	6
主要股东:	
	宁波市财政局
主要股东持股比例	10.80%
流通 A 股比例	42.14%

财务比率

ROE	11.75%
ROA	1.19%
资产负债率	93.50%
资本充足率	11.25%
不良贷款率	0.76%
费用收入比	40.35%
非利息收入占比	13.19%
准备金覆盖率	167.99%

2009 年 3 季报数据。

投资要点

异地扩张：回归长三角

宁波银行目前拥有上海、杭州、南京、深圳、苏州5家异地分行（如表1），新增贷款投放向异地分行倾斜，以保证异地分行的发展。从异地分行发展情况看，由于江浙地区信用文化和整体环境相似，宁波银行以中小企业为主的业务模式显得较为适应，09年3月新设的苏州分行贷款增量较好。南京地区由于国有企业较多，总行允许分行适当参与国企贷款业务，贷款增量也较为可观。而地处珠三角的深圳分行，由于信用文化和融资方式差异，自08年11月开业以来，银行就十分谨慎，采取比宁波本地更严格的授信政策，直至09年3-4月才开始推进信贷业务，贷款投放较难体现宁波银行的特点。

宁波银行属于城商行中的二类行，监管机构对其开设新分行持鼓励态度，但宁波银行认为管理能力决定扩张速度，在新设分行时较为审慎。由于宁波以中小企业为主的客户结构，员工费用相应较高，分行在设立初期体现为亏损。鉴于09年息差下降带来的业绩压力，宁波银行决定年内不再新设异地分行，即申报审批后处于筹备状态，待2010年整体经营环境好转后开设。在地区选择上，以长三角为根据地，珠三角和环渤海湾为两翼开设分支行。配合中小企业的特点，到城市的开发区去开设分支行，而非市中心，这也体现了宁波银行坚决做中小企业业务的定位。考核机制上，宁波银行为新设异地分行制定了“开设两年内不考核”的条款，给予其充分的发展空间与时间去开拓本地中小企业客户。

银行认为长三角地区信用文化良好，且存在8万亿的总量，业务做深做透是具备空间的。因此，长三角的异地分行在设立支行上都有良好规划，如杭州分行在筹余杭支行、南京分行在筹江宁支行等。2010年的新设异地分行也将在长三角开办。

表 1：宁波银行贷款地区分布			单位：元	
	2009/3Q		2008A	
	余额	占比	余额	占比
浙江省	60,920,627,930.10	76.53%	43,986,550,187.72	89.48%
其中：宁波市	55,012,336,774.23	69.11%	40,887,510,738.95	83.18%
杭州市	5,908,291,155.87	7.42%	3,099,039,448.77	6.30%
上海地区	7,258,743,167.99	9.12%	3,455,311,461.21	7.03%
江苏省	9,223,078,817.70	11.59%	1,682,064,270.28	3.42%
其中：南京市	5,620,100,237.86	7.06%	1,682,064,270.28	3.42%
苏州市	3,602,978,579.84	4.53%	0	0.00%
广东省	2,203,444,778.28	2.77%	32,040,000.00	0.07%
其中：深圳市	2,203,444,778.28	2.77%	32,040,000.00	0.07%
贷款和垫款总额	79,605,894,694.07	100.00%	49,155,965,919.21	100.00%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

存贷款增长：受益出口复苏

从贷款增长看，宁波银行前3季的新增贷款量呈异于同业的逐步上升趋势。由于宁波银行的贷款对象以民营企业为主，09年1季度该类企业的经营状况不甚乐观，1季度宁波银行的新增信贷仅为44.65亿元；2季度开始，民营企业的经营状况有所复苏，2季度新增贷款量是1季度的2倍；3季度，随着出口形势的好转，四大国有银行信贷增量减少，加之银行自身的调整，当季新增贷款量是上半年增量的总和，达152.14亿元。3季度的新增信贷中，宁波本地的增量较大，且以中小企业贷款为主；异地分行中南京、苏州分行增长也较快。由于4季度放贷对当年利润贡献较小，预期4季度新增信贷量将回落。

从需求方看，进出口呈回暖态势，对欧美的出口有所复苏，较为明显的是服装、电子等行业，此类中小企业的贷款需求也呈复苏态势。预期银行2010年的贷款同比增速为25%-30%，其中中小企业贷款符合增长率在30%以上。异地分行的开设，加之经济复苏预期，银行对2010年的经营持乐观态度。

3季度末，宁波银行的贷存比为74.98%，在城商行中处于较高水平，在行业中处于合理区间。在存款吸收方面，银行通过特色产品带动存款吸收，如中小企业业务的“金色池塘”、个贷业务的“白领通”等。通过IT系统的配合，实现存款贡献与贷款利率的挂钩，从而带动交叉销售。从异地分行吸收存款的状况看，长三角的异地分行情况较好，深圳分行相对较弱。

息差变动：尚在探底

由于宁波银行以中小企业为主的客户结构，其存贷款以经常账户为主，表现为存款以活期为主；贷款以流动性贷款为主，平均久期约为8个月。由于客户群体相对较高的风险，宁波银行在贷款定价上可获得高于同业的溢价，从而保持行业内最高的息差水平。但从息差见底时间看并不乐观，3季度息差依然呈下滑态势，主要由于：

贷款方面：由于行业整体流动性充裕，银行的中小企业贷款议价能力下降，加之南京分行参与部分国企贷款，利率水平下浮，3季度贷款利率环比下降了40BP；

存款方面：尽管3季度处于重定价期，但随着新股发行，部分存款由理财项下转为通知存款，定期化加剧，付息成本有所上升。

银行预计4季度息差依然处于低点，2010年将回升。

资产质量：不良风险可控

3季度末，宁波银行的不良率为0.76%，较中期下降0.09%；不良余额环比上升0.61亿元至6.05亿元（如表2）。经历了08年4季度以来的国内外经济形势调整，宁波银行显示出了较强的风控能力，整体不良反弹处于可控状态。08年4季度银行逐户排查风险，09年1季度不良较为集中暴露，2季度转为可控，3季度新增的不良已经很少且已预期。相应地，银行的信贷成本逐季回落，拨备覆盖率提升至167.99%。

3季度银行核销不良152.63万元，由于损失类金额较小，可核销的余地也较小。在拨备计提上，由于银行大量采取抵押贷款，需要计提的拨备

较少。银行按照财政部要求计提组合拨备，3季度组合拨备率为1.2%，虽然低于行业平均，但对于银行自身而言0.8%左右已经足够。

表 2: 宁波银行贷款五级分类情况			单位: 人民币元	
项目	2009/3Q		2009H	
	金额	占总额百分比 (%)	金额	占总额百分比 (%)
正常	76,608,420,568.63	96.23%	61,091,473,739.36	95.09%
关注	2,392,566,050.62	3.01%	2,613,280,363.65	4.07%
次级	320,108,248.48	0.40%	286,574,500.70	0.45%
可疑	159,098,356.71	0.20%	151,622,862.22	0.24%
损失	125,701,469.63	0.16%	105,745,306.45	0.16%
总计	79,605,894,694.07	100%	64,248,696,772.38	100.00%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

中间业务: 立足长远

利率市场化是改革的大势所趋，宁波银行看到了这一前景，并做好了“先苦后甜”的准备。除了核心的中小企业业务，银行也看重中间业务的提升，并着手积累中间业务所必需的客户群体。通过与德意志银行合作，宁波银行在衍生产品开发上取得较大进展，如国际业务中的远期结售汇、掉期业务等，3季度同业负债的较大幅度增加也与此有关。此外，金融市场业务、信用卡业务和账户管理、咨询等业务也是银行中间业务的发展项目。

成本及税费: 配合定位

3季度末，宁波银行的成本收入比为40.35%，与08年末的40.23%基本处于同一水平。由于宁波银行的业务特征，需要更高的人力成本，网点投入也大，每年还保持1亿多的IT系统投入，因此，在扩张期的宁波银行，成本开支较高。但银行通过网点开设调节和业务条线调节，努力将成本收入比控制在40%左右。

银行有选择性地做不需要过高人力成本的业务，通过改善业务结构以提高盈利水平。如在银行卡方面，不推普卡改推钻石卡等产品，并通过交叉销售节省人力，从而在这条08年亏损的产品线上实现了盈利。

税费方面，银行3季度单季有效税率仅4.82%，主要由于执行财政部8月出台的文件，对满足规定的中小企业贷款90%可税前列支。由于宁波银行九成以上客户为中小企业，调整后对当期税费影响较大。

资本补充: 未雨绸缪

3季度末，宁波银行的资本充足率为11.25%，核心资本充足率较高，达10.02%。银行提前公告对5大股东定增50亿元，其中新加坡华侨银行定增后持股比例达15.1%，成为名义上的第一大股东。拟定增发价11.63元，折价率15%，锁定期为3年，银行认为此举可表现2010年大非在解禁后的态度。定增后银行的ROE可能回落至14%-15%，存在一定的ROE提升压力。提前定增一方面由于银行考虑到未来可持续发展而提前做准备，另一方面也与大股东积极参与有关。

2009年预测及投资建议

盈利预测及风险提示

宁波银行在上市城商行中定位最为清晰，在中小企业信贷产品开发、中间业务、产品营销方面具有较高的创新精神。对于城商行而言，所处地区业务占比为绝对主导地位，宁波银行因地处宁波这一长三角地区外向性高的城市、服务中小企业客户，充分分享了经济上行期低资金成本、较高资产质量及收益率的优势，也在经济下行周期经受了资产质量及信贷需求的多重考验。一般情况下，收益是与风险成正比的。宁波银行在获得较高利差水平的同时，也承受着高于同业的风险。

预计宁波银行2009年的净利润为14.12亿元，每股收益为0.57，同比增长6.02%；2010年净利润18.24亿元，每股收益为0.73，同比增长29.17%。

风险提示方面，须继续关注进出口恢复情况及资产质量变化。

估值和投资建议

根据我们的预测，2009年宁波银行净利润为14.12亿元，每股收益为0.57，同比增长6.02%。当前股价对应25.68倍2009PE，3.79倍09PB。我们认为该行不良风险可控，长期具有较高发展潜力；进出口复苏使其信贷需求、息差状况、资产质量存在多方面改善预期，但现阶段估值不具备优势，建议配合进出口形势保持阶段性关注。我们在预期进出口持续复苏的前提下上调其评级为“买入”，目标价为16.10元/股，对应28.42倍2009年PE，22倍2010PE。

表 3: 宁波银行盈利预测表

	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E	2011E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业收入(万元)	224058.78	340379.43	390323.90	536631.44	663913.09
利息净收入(万元)	206182.65	289073.78	334554.72	472491.09	588230.97
利息收入(万元)	312057.26	495922.17	520718.28	710780.45	888475.56
减: 利息支出(万元)	105874.61	206848.40	186163.56	238289.36	300244.59
手续费及佣金净收入(万元)	17129.76	37532.77	46111.34	56188.91	67262.07
手续费及佣金收入(万元)	19252.59	42929.64	52803.46	64420.22	77304.26
减: 手续费及佣金支出(万元)	2122.83	5396.87	6692.12	8231.31	10042.19
投资净收益(万元)	-2722.61	5567.32	1218.01	1218.01	1218.01
公允价值变动净收益(万元)	3856.64	9487.70	6672.17	6672.17	6672.17
汇兑净收益(万元)	-1001.06	-2327.55	761.89	-241.14	-241.14
其他业务净收益(万元)	613.40	-	1005.78	302.40	771.01
二、营业支出(万元)	105724.90	185289.66	227079.99	321119.27	390526.16
营业税金及附加(万元)	13978.47	22668.49	25994.68	35738.42	44215.09
管理费用(万元)	81847.20	136925.06	160032.80	236117.83	292121.76
资产减值损失(万元)	9899.24	25657.82	41052.51	49263.01	54189.32
三、营业利润(万元)	118333.88	155089.78	163243.91	215512.17	273386.92
加: 营业外收入(万元)	943.16	370.85	806.91	806.91	806.91
减: 营业外支出(万元)	796.63	3172.29	1755.98	1755.98	1755.98
四、利润总额(万元)	118480.41	152288.33	162294.84	214563.10	272437.85
减: 所得税(万元)	23373.14	19114.59	21098.33	32184.46	40865.68
五、净利润(万元)	95107.28	133173.74	141196.51	182378.63	231572.18
六、每股收益	0.43	0.53	0.57	0.73	0.93

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

宁波银行(002142)行情走势



相关研究报告

宁波银行 (002142.sz)	沐华	2008-08-08
------------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。