

宁波银行 2009 年报点评

宁波银行 (002142)

评级: 增持 (维持)

2010 年 2 月 26 日 星期五

李文

010-59707106

liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	25
流通股本(亿股)	10.54
总市值(亿元)	385.25
流通市值(亿元)	162.42

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-1.34	0.56
3 个月	3.28	11.39
6 个月	31.48	27.12

个股相对沪深 300 指数走势图



投资要点

- 2009 年, 宁波银行实现净利润 14.57 亿元, 增长 9.44%; EPS0.58 元 (2008 年: 0.53 元); 每股净资产 3.90 元 (2008 年: 3.52 元); ROE14.70% (2008 年: 16.16%)。
- 从第 3 季度开始营业收入增长逐渐加速。其中, 第 3 季度增长 14.51%, 第 4 季度增长 43.70%。各季度的净利息收入也保持着类似的增长。
- 净利息收益率仍在低位徘徊。2008 年, 宁波银行净利息收益率(NIM)3.40%, 2009 年下降到 2.76%, 1 季度、上半年、前 3 个季度分别为 2.92%、2.69% 和 2.81%。
- 截止 2009 年底, 不良率下降到 0.79%, 但 2008 年底以来, 其不良贷款余额一直在增长。
- 我们预测, 如暂不考虑再融资, 2010 年宁波银行净利润增长 29.08%, EPS 约 0.72 元。其最新股价对应 2010 年的 PE 约 21.40 倍, PB 约 3.33 倍。
- 投资评级: 增持 (维持)。

1. 2009 年报主要数据

2010 年 2 月 26 日，宁波银行率先发布了 2009 年报。主要指标如下：

营业收入 41.76 亿元，同比增长 22.67%；净利润 14.57 亿元，增长 9.44%；EPS0.58 元(2008 年: 0.53 元)；每股净资产 3.90 元(2008 年: 3.52 元)；ROE14.70% (2008 年: 16.16%)。

截止 2009 年底，总资产 1634 亿元，增长 58.19%；贷款和垫款总额 819 亿元，增长 66.54%；存款总额 1108 亿元，增长 45.30%。

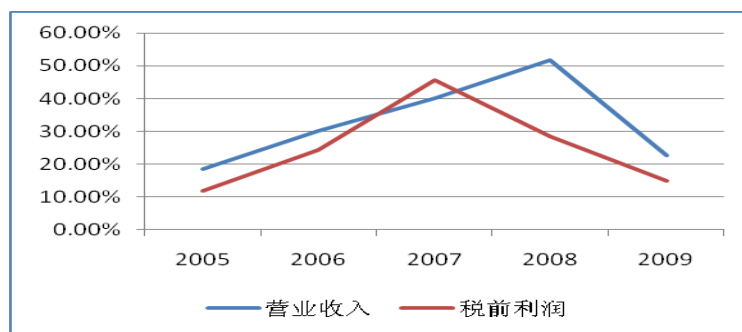
2009 年底，核心资本充足率下降到 9.58% (2008 年底: 14.60%)，不良贷款率下降到 0.79% (2008 年底: 0.92%)，拨备覆盖率提高到 170.06% (2008 年底: 152.50%)。

年度分配预案是，10 派 2 元 (含税)。

2. 税前利润增速低于营业收入增速

除 2007 年外，2005 年以来宁波银行税前利润增速均低于营业收入增速。形成原因是，营业支出及资产减值损失的较快增长。其中，2009 年营业收入增长 22.67%，税前利润增长 14.91%，营业支出增长 25.35%，资产减值损失增长 64.47%。

图 1. 营业收入及税前利润同比增长趋势



资料来源：宁波银行，东海证券研究所

2004 年底，宁波银行总资产规模 342 亿元，2009 年 9 月底 1445 亿元，累计增长 240.49%，在全部上市银行中遥遥领先。除了良好的经营机制，高速增长依赖于高支出或高投入。特别是在走出宁波、布局长江三角洲或全国主要城市的过程中，宁波银行在宁波的优势将逐渐减少，相关费用及支出将逐渐增加。截止 2008 年底，宁波银行贷款的 89.48%集中在浙江地区，2009 年底下降到 74.79%。

表 1 宁波银行营业支出等成本情况

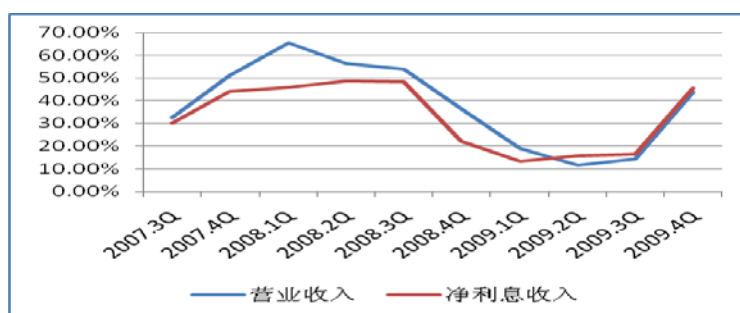
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
成本/收入	38.41%	37.87%	37.59%	36.48%	40.23%	41.38%
营业支出/营业收入	44.12%	43.99%	43.88%	42.85%	46.90%	47.92%
资产减值/利息收入	0.02%	2.17%	2.69%	3.17%	5.17%	7.84%

资料来源：宁波银行，东海证券研究所

3. 营业收入季度同比增长加速

2009 年第 2 季度，营业收入同比增长 11.57%，从第 3 季度开始增长逐渐加速。其中，第 3 季度增长 14.51%，第 4 季度增长 43.70%。各季度的净利息收入也保持着类似的增长。

图 2. 营业收入及净利息收入季度同比增长

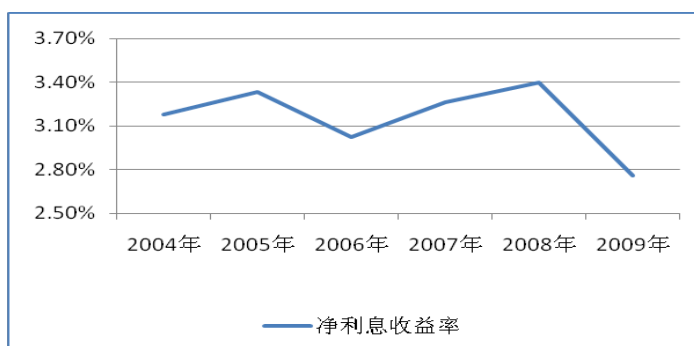


资料来源：宁波银行，东海证券研究所

4. 净利息收益率低位徘徊

2008 年，宁波银行净利息收益率 (NIM) 3.40%，2009 年下降到 2.76%，1 季度、上半年、前 3 个季度分别为 2.92%、2.69%和 2.81%。我们预期，2010 年的净利息收益率至少将提高 20 个 bp。

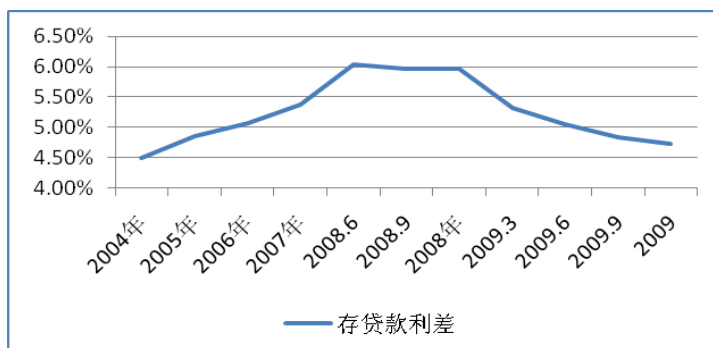
图 3. 净利息收益率变化趋势



资料来源：宁波银行，东海证券研究所

存贷款利差是影响净利息收益率或息差的重要因素。我们看到，宁波银行存贷款利差也在底部徘徊。

图 4. 存贷款利差变化趋势



资料来源：宁波银行，东海证券研究所

5. 不良率继续下降，拨备进一步提高

截止 2009 年底，不良率下降到 0.79% (2008 年底：0.92%)，但年底的不良率较 2009 年 9 月底略有提高。此外，应引起注意的是，2008 年底以来，其不良贷款余额一直在增长，2008 年底为 4.52 亿元，2 季度末、3 季度末及年底分别为 4.90、5.44、6.05、6.45 亿元。

由于不良贷款余额及呆帐准备计提增加，信贷成本也随之提高。2009 年，宁波银行信贷成本为 0.64%，处于上市以来最高水平。

由于加大了计提力度，拨备覆盖率提高到 170.06% (2008 年底：152.50%)。

6. 盈利预测及投资评级

我们预测，如暂不考虑再融资，2010 年宁波银行净利润增长 29.08%，EPS 约 0.72 元。其最新股价对应 2010 年的 PE 约 21.40 倍，PB 约 3.33 倍。

投资评级：增持（维持）

表 2 盈利预测

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
一、营业收入	123056	160081	224378	340379	371056	515250	644207
1、利息净收入	116514	148314	206182	289074	346430	484643	607719
利息收入	165579	221874	312057	495922	504231	685051	874929
利息支出	49065	73560	105875	206848	157801	200407	267210
2、手续费和佣金净收入	6915	11212	17130	37533	23126	28907	34688
3、其他收入	-373	555	1066	13772	1500	1700	1800
二、营业支出	54133	70246	96145	159631	159554	226710	283451
三、拨备前利润	68923	89835	128233	180748	211502	288540	360756
四、资产减值损失	3587	5966	9899	25658	32775	54804	65620
五、扣除减值损失后利润	65336	83869	118334	155090	178727	233736	295136
营业外收支净额	124	-2450	146	-2801	150	150	150
六、税前利润	65460	81419	118480	152289	178877	233886	295286
所得税费用	18268	18211	23373	19115	39353	53794	70869
七、净利润	47192	63208	95107	133174	139524	180092	224418
EPS（元）	0.26	0.33	0.43	0.53	0.56	0.72	0.90
每股净资产（元）	1.22	1.56	3.21	3.52	3.88	4.60	5.50

资料来源：宁波银行，东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 博士研究生, 具有 3 年银行工作经历和 8 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122