

宁波银行(002142)年报点评

中性

维持评级

金融/银行

2010年2月25日

投资要点:

- 宁波银行公布 2009 年年报, 在信贷成本微降和净息差见底回升的基础上, 2009 年全年扭转了前三季度业绩下降的趋势, 实现了净利润的同比正增长。实现净利润 14.57 亿元, 同比增长 9.44%, 实现每股收益 0.58 元, 实现每股净资产 3.90 元。比我们的盈利预测高出 4.1%, 每股收益高出 0.02 元, 主要是全年的信贷成本低于我们的预期。
- 第四季度, 宁波银行与同业一样, 贷款增速明显放缓, 但是票据融资出现了大量的冲回减少, 因此一般贷款的投放并没有明显减少, 票据融资占比迅速下降, 存款活化明显
- 因此, 第四季度, 宁波银行的净息差出现环比出现了明显的见底回升, 2009 年全年净息差为 2.90%, 比去年同期的 3.44% 依旧下降了 54 个基本点。
- 信贷成本比第三季度的高点 0.68% 环比下降至 0.64%, 宁波银行不良贷款余额还是迅速上升, 不良贷款率在分母规模扩大的基础上继续下降
- 信贷成本同比的增加幅度放缓是宁波银行扭转了前三季度业绩下降的趋势; 全年实现净利润同比正增长的主要原因
- 预测银行 2010 年每股收益为 0.58 元, 每股净资产为 5.34 元(考虑定向增发之后的摊薄)。从目前的市场价格 15.41 元计算, 宁波银行目前的动态 PE 和动态 PB 分别为 26.57 和 2.89 倍。全面摊薄的 ROE 为 10.86%。
- 在上市银行中不具有规模优势, 维持前期盈利预测和中性评级。

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 (%)
2009	417,600	22.67	145,700	9.44	0.58	14.96	26.57	
2010E	500,000	20	170,000	16	0.58	15.58	26.57	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-2-25

收盘价:	15.41 元
52 周最高价:	17.95 元
52 周最低价:	8.31 元
平均持仓成本:	15.12 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	250,000
流通 A 股(万股):	250,000
每股收益(元):	0.58
每股净资产(元):	3.90
每股经营现金流(元):	6.62
市净率:	3.95

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6337 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

事件:

公司 2 月 26 日发布 2009 年年报, 2009 年全年扭转了前三季度业绩下降的趋势, 实现了净利润的同比正增长: 2009 年年末, 公司总资产规模达到 1633.52 亿元, 比去年同期增长 58.19%; 存款规模 1107.52 亿元, 比去年同期增长 45.30%; 贷款规模 818.64 亿元, 比去年同期增长 66.54%; 实现营业收入 41.76 亿元, 同比增长 22.67%, 实现净利润 14.57 亿元, 同比增长 9.44%, 实现每股收益 0.58 元, 实现每股净资产 3.90 元。比我们的盈利预测高出 4.1%, 每股收益高出 0.02 元, 主要是全年的信贷成本低于我们的预期。实现全面摊薄净资产收益率 14.96%; 比去年年底下降 0.16 个百分点。2009 年度的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2 元 (含税)。

一、2009 年全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 1-12 月, 宁波银行实现利息净收入 35.54 亿元, 同比上升 22.98%, 净利息收入变化原因有以下两点:

1.1a 贷款快速增长和存贷款结构变化

2009 年全年银行贷款规模与年底相比增速达到了 66.54%, 远远超过其他银行同业, 应该是 14 家上市银行中贷款规模增速最快的之一; 在宽松货币政策和取消贷款规模限制的情况下, 2009 年全年宁波银行新增 326.64 亿元贷款; 远远超过了去年全年 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; 第三季度新增贷款 153 亿元, 其第三季度的贷款投放尤其和其他可比上市银行趋势不同, 其他可比上市银行在银监会监管和自身票据融资冲回释放额度的背景下基本上第三季度单季贷款增量都迅速放慢, 但是宁波银行第三季度则成了 2009 年前三个季度中贷款发放最快的一个季度; 第四季度在央行和银监会加强监管的控制下, 银行贷款投放也开始明显放缓, 仅仅增加了 22.64 亿元的贷款; 从贷款的期限结构看, 截至 2009 年年底; 票据贴现占比下降到了 2.24%, 比去年年底的 6.74% 出现了明显下降, 比半年末的占比 7.85% 和第三季度末的 7% 相比出现了迅速的下降; 也就是说从时点的余额数上看, 宁波银行的票据贴现余额在第四季度出现了明显的下降, 时点的余额数由第三季度末期的 55.72 亿元下降到了 18.34 亿元, 对冲了 47 亿元, 如果不考虑对冲的话, 宁波银行第四季度的一般贷款增加了 70 亿元, 并不比今年前两个季度少; 个人贷款占比为 25.27%, 比去年同期下降了 1.25 个百分点, 但是与第三季度的 22% 有明显的提高; 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 57.85%, 比去年年底的 52% 上升了 5.85 个百分点; 比第三季度末的 44% 上升了 13.85 个百分点, 第四季度存款活化的趋势非常明显, 对公存款占比达到 78.16%, 比 2009 年第三季度末的 76.52% 又有所上升。

1.1b 净息差全年依旧明显下降；但是第四季度环比上升趋势明显

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 2009 年上半年的净息差为 2.91%，比 2008 年同期的水平 3.52% 相比继续下降了 61 个基本点。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，

从第三季度的情况看；三季度由于整体贷款结构中票据占比没有出现迅速下降，因此宁波银行没有想其他可比银行同业一样实现净息差的筑底回升，净息差环比依旧下降了 2 个基本点，前三季度末的净息差为 2.82%。与去年同期的 3.43% 相比下降了 61 个基本点

2009 年全年宁波银行的净息差为 2.90%，在存款活化和票据贷款占比下降的基础上，全年的净息差比第三季度末的净息差略有回升；但是比 2008 年全年的 3.44% 相比依旧下降了 54 个基本点

不过整体因为净息差同比下降幅度较小，加上宁波银行贷款规模的迅速扩张；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；从季度环比的情况看。2008 年第四季度和 2009 年前四季度宁波银行分别实现净利息收入 7.35 亿元、7.51 亿元、8.21 亿元、9.12 亿元和 10.69 亿元，每个季度都呈现环比上升态势。

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，2009 年全年，宁波银行实现手续费及佣金净收入 4.52 亿元，比上年同期增加 1.99 亿元，增长了 13%，在营业收入中的占比为 10.82%，比去年同期的 11% 略有下降；主要是受到出口放缓的影响影响了宁波银行的国际结算收入。

1.3 实际税率有所上升：由国债利息收入减少以及递延税款调整等因素影响的原因，2009 年全年宁波银行的实际税率仅为 17%，比去年同期的 12.54% 相比有了明显的上升。

1.4 成本收入比的增加：虽然营业收入的增速相比 2008 年有所下降，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 2009 年全年发生业务及管理费 17.28 亿元，比上年同期增加 3.59 亿元，增幅 26.22%；成本收入比 41.37%，比上年同期的 40.23% 增加了 1.14 个百分点，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

2009 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；2009 年全年，延续 2009 年上半年的趋势，宁波银行的不良贷款余额依旧出现了显著增长，但是不良贷款率则依旧是在贷款规模迅速增加的基础上实现了下降；截止 2009 年 12 月 31 日，宁波银行的不良贷款率从年初的 0.92% 下降到 0.79%，下降了 13 个基本点，相对 2009 年上半年继续下降了 6 个基本点；但是相比 2009 年第三季度末的 0.76% 相比环比上升了 0.03 个百分点；不良贷款余额为 6.45 亿元，比年初的 4.52 亿上升了 1.93 亿元，比 2009 年前三季度末的 6.05 亿元相比继续上升了 0.4 亿元；期末的贷款准备覆盖率为 170.06%，比年初的 152.50% 明显上升了 17.56 个百分点。本期宁波银行核销有所减少，仅仅核销了 0.15 亿元的不良贷款；其中 2009 年全年宁波银行计提了 4.22 亿元的贷款减值准备金，其中 2009 年第三季度单季度就提取了 1.45 亿元的减值准备；同时第三季度宁波银行还核销了 1.53 亿元的不良贷款，但是 2009 年第四季度宁波银行仅仅计提了 0.94 亿元的贷款减值准备，信贷成本从中期的 0.65%、三季度末的 0.68% 下降到 0.64%，而去年同期的信贷成本则为 0.60%，而去年前三季度末的信贷成本仅仅为 0.27%，信贷成本同比的增加幅度放缓是宁波银行全年实现净利润同比正增长的主要原因。

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，特别是次级类和损失类贷款增长最为明显；截至 2009 年年末，银行的次级类贷款余额为 3.83 亿元，与去年年底的 2.81 亿元相比增加了 1 亿元，损失类贷款余额为 1.44 亿元，与去年年底的 0.77 亿元相比增加了 0.67 亿元，占比也从去年年底的 0.16% 提高到 0.18%。

2.3 有关房地产贷款的情况；

截至 2009 年年末，公司的房地产开发贷款的余额为 73.17 亿元，占总贷款的比重为 8.99%；相对于去年同期不论余额还是占比都有了明显的提高。个人贷款中购房及装修贷款占总贷款的比例达到 17.10%，整体与房地产相关的贷款占比达到 26.09%。

三、重要期后事项：

截止 2009 年年末，宁波银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 10.75% 和 9.58%，为了满足银监会有关中小银行的资本充足率必须保持在 10% 以上的监管要求，

考虑到 2010、2011 年的发展需要，公司必须进行资本补充工作，公司已经通过了定向增发发行不超过 4.5 亿股，募集资金不超过 50 亿元的议案，按照 2009 年年末的加权风险净资产静态计算，融资完成后，公司的资本充足率和核心资本充足率将分别达到 15.86% 和 14.73%，将满足公司未来三年的资本扩张需要。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们调整宁波银行前期的盈利预测，预测银行 2010 年每股收益为 0.58 元，每股净资产为 5.34 元（考虑定向增发之后的摊薄）。从目前的市场价格 15.41 元计算，宁波银行目前的动态 PE 和动态 PB 分别为 26.57 和 2.89 倍。全面摊薄的 ROE 为 10.86%。

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 10 年出口改善的预期使得人们认为宁波银行会在 10 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。