

业绩超预期 净利润大幅增长

宁波银行(002142)

评级: 增持(维持)

银行业

股价: 12.50 元

中报点评

2010年8月30日 星期一

银行业小组

李文 SAC 执业证书编号: S0630208080071
010-59707106
liwen@longone.com.cn
银行业

联系人: 伍岳

010-59707115
wuy@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	25.00
流通股本(亿股)	24.74
总市值(亿元)	312.50
流通市值(亿元)	309.31

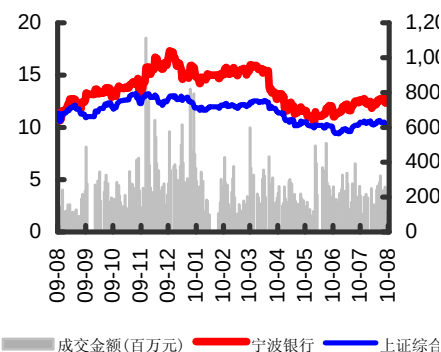
市场表现

	绝对涨幅	相对涨幅
1个月	-0.48	0.93
3个月	7.94	9.64
6个月	-16.86	-2.41

投资要点

- 上半年宁波银行实现净利润 12.6 亿, 同比增长 79%。总资产 2098 亿元, 同比增长 62%; 利息净收入 23.7 亿元, 同比增长 51%; EPS 为 0.51 元; 每股净资产 (BVPS) 为 4.21 元。
- 生息资产规模的增长和拨备下降带来营业收入增长。生息资产规模同比增长 69%, 资产减值损失支出同比下降 21%。
- 贷存息差回升, 净息差下降。贷存息差比 2009 年有所回升, 但是债券类资产和非存款类计息负债导致了净息差的下降。
- 资产质量稳定, 不良贷款双降。不良贷款率为 0.62%, 拨备覆盖率为 206%。
- 成本收入比同比显著下降。成本收入比为 37%, 同比下降 5 个百分点。
- 维持增持评级。预计 2010 年 EPS 为 0.96 元, 目标价位为 15.4 元。

个股相对上证综指走势图



1. 宁波银行中报数据摘要

截至 2010 年 6 月底，宁波银行的主要数据如下：

- 总资产 2098 亿元，同比增长 62%；
贷款总额 936 亿元，同比增长 46%，比 09 年年末增长 14%；
存款总额 1284 亿元，同比增长 32%，比 09 年年末增长 16%；
- 利息净收入 23.7 亿元，同比增长 51%；
手续费及佣金净收入 2.6 亿元，同比增长 24%；
营业收入 27.0 亿元，同比增长 46%；
营业支出 13.3 亿元，同比增长 27%；
资产减值损失支出 1.3 亿元，同比下降 21%；
税前利润 15.2 亿，同比增长 89%；
净利润 12.6 亿，同比增长 79%；
- EPS 为 0.51 元，同比增长 79%；
每股净资产 (BVPS) 为 4.21 元，同比增长 17%。

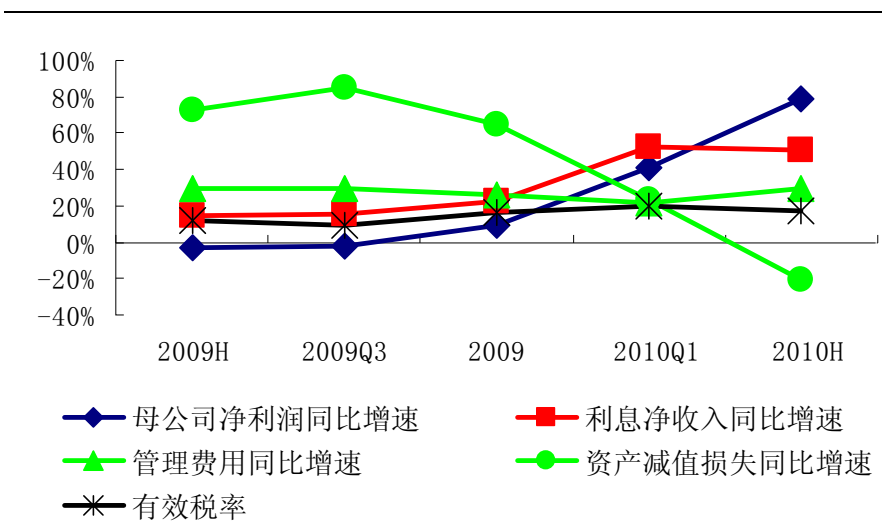
2. 规模增长拨备下降使得利润大幅增长

宁波银行 2010 年上半年的净利润同比增长达到 79%，增长原因如下：

- 利息净收入同比增长 51%。利息净收入增长的原因是因为生息资产规模的增长迅速，贷款总额同比增长 46%，生息资产规模同比增长 69%。
- 资产减值损失支出大幅度下降，同比下降 21%。2010 年上半年市场情况的转好使得减值损失拨备下降。
- 成本收入比同比下降了 5 个百分点，运营效率有所提高。
- 宁波银行公司总行大楼一部分拆迁补偿款到位，增加了营业外收入。
其中上半年约有 1.8 亿元的补偿款到账，大约贡献了净利润的 10%。

而一些降低了净利润同比增长的因素包括有效税率和公允价值变动收益。有效税率 2010 年上半为 17%，比去年同期增高 5 个百分点。而投资性房地产公允价值同比下降了 2.2 亿元。

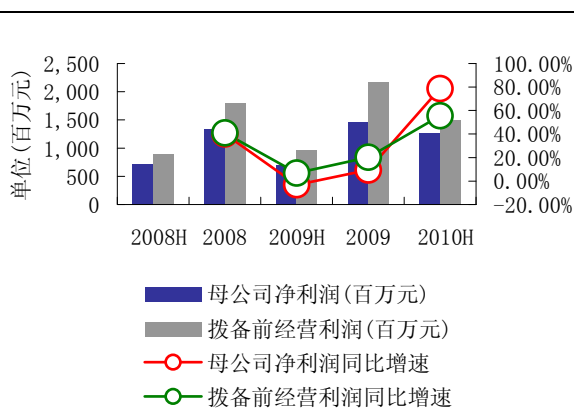
图1. 净利润的各个组分的同比增长情况



资料来源：东海证券研究所，公司报告，Wind 资讯

2009 年上半年的基数比较低也是使得利润同比大幅增长的原因。2009 年上半年的净利润同比下降 3%，净利润的基数是一个谷底，见图 2。

图2. 过去两年中的净利润和拨备前经营利润



资料来源：东海证券研究所，公司报告，Wind 资讯

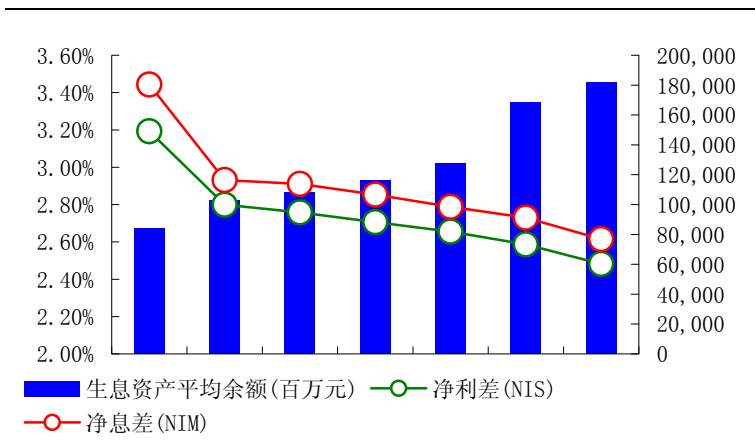
3. 二季度净息差持续下降

宁波银行的净息差在持续下降，而使得净利息收入上升的原因是生息资产的规模大幅度的提高。宁波银行 2010 年上半年的净息差为 2.62%，同比下降了 29bp，比 2009 年下降了 17bp；而 2010 年二季度的净息差为 2.57%，比一季度下降了 16bp。

上半年贷款类资产的生息率为 6.04%，虽然同比下降，但是比 2009 年的贷款生息率提高了将近 1%；上半年存款的付息率为 1.32%，比 2009 年的付息率

降低了 7bp，所以存贷款的息差是有所回升的。而净息差的下降的原因是由于债券类资产的收益率下降明显，而非存款类计息负债的占比和付息率都在提高。

图3. 宁波银行平均生息资产规模、净利差和净息差



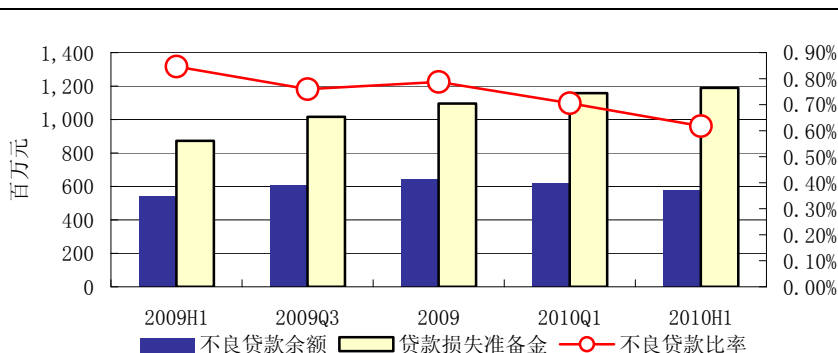
资料来源：东海证券研究所，公司报告，Wind 资讯

4. 贷款质量稳定，不良贷款双降

宁波银行截至 2010 年 6 月底的不良贷款余额为 5.8 亿元，比一季度下降 6%；不良贷款比率 0.62%，比一季度下降 9bp；拨备覆盖率为 206%，比一季度提高了 18%。

总体而言，宁波银行的贷款质量保持稳定且不断优化。唯一要指出的是随着贷款规模的增长，贷款总额准备金率下降到了新低，为 1.27%。在有房地产和地方融资平台的预期压力下，准备金的提取是否充足还存在一定的风险。

图4. 宁波银行贷款质量



资料来源：东海证券研究所，公司报告，Wind 资讯

5. 成本收入比下降，运营效率提高

宁波银行上半年的公司业务及管理费用为 10 亿元，成本收入比为 37%，同比下降了 5 个百分点，运营效率进一步提高。

上半年总资产收益率为 1.35%，在去除拆迁补偿的影响之后，依然同比提高了 4 个 bp。

6. 盈利预测和估值

我们估计 2010 年宁波银行的营业收入增长 40%，净利润增长 60%，EPS 为 0.96 元。2010 年 8 月 27 日股价为 12.5 元，对应的静态 P/E 为 19.5，对应的动态 P/E 为 13。目标股价为 15.4 元，对应的动态 P/E 为 16，维持增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

姓名, 伍岳, 毕业于清华大学, 博士。

跟踪范围: 宁波银行, 南京银行, 北京银行

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、免责声明

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122