

宁波银行(002142.SZ)

规模增长贡献利润，资产结构拉低息差

评级: **买入** 前次:
 目标价(元): **14.57-15.20**
 分析师
 程娇翼
 S0740210080001
 021-58303675
 chengjy@qlzq.com.cn
 2010年8月30日

基本状况

总股本(百万股)	2500.00
流通股本(百万股)	2500.00
市价(元)	12.50
市值(百万元)	31250.00
流通市值(百万元)	31250.00

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,403.79	4,175.50	5,574.12	7,357.19	9,543.09
营业收入增速	51.70%	22.67%	33.50%	31.99%	29.71%
净利润增长率	40.02%	9.44%	40.02%	24.38%	28.90%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.58	0.71	0.88	1.13
前次预测每股收益(元)	0.53	0.58	0.71	0.88	1.13
市场预测每股收益(元)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
偏差率(本次-市场/市场)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
市盈率(倍)	23.47	21.44	17.66	14.20	11.02
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产(元)	3.52	3.90	5.45	6.33	7.47
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	15.83%	15.72%	16.03%	14.94%	16.44%
市净率	3.55	3.21	2.29	1.97	1.67
总股本(百万股)	2,500.00	2,500.00	2,883.82	2,883.82	2,883.82

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件:** 宁波银行发布半年报, 上半年实现净利润 12.6 亿, 同比增长 79%, 上半年实现每股收益 0.51 元, 每股净资产 4.21 元。
- 上半年业绩中包含一部分总行大楼拆迁补偿款约 1.57 亿元, 折合每股收益 0.06 元/股, 剔除该一次性收益后上半年净利润可比增长为 57%。该补偿款的剩余部分大约 1.93 亿将于搬迁完毕并经验收合格后支付给公司, 预计可能在今年底或者明年初确认。
- **贷款投放进度低于预期, 买入返售类资金运作力度较大带动生息资产快速增长:** 上半年贷款余额较年初增长 14%, 略低于我们预期, 贷存比偏高可能是限制贷款增长的原因。买入返售类资产较年初增长 308%, 占生息资产比重提升近 5 个百分点, 并带动生息资产较年初实现 28% 的增长。生息资产规模增长也是利息收入同比和环比实现增长的正向驱动力, 而息差均负向贡献净利润增长。
- **存贷利差已有回升, 生息资产结构变化是息差下降的原因所在:** 我们按照期初期末口径计算的上半年 NIM 为 2.60%, 较 Q1 下降 11BP。但我们观察公司的存贷利差已经较 Q1 回升 6 个 BP 至 4.5%, 所以生息资产结构变化即贷款占比下降 3.5 个 PC, 而买入返售类占比上升 4.8 个 PC 是息差下降的原因所在。
- **异地新增贷款额占比有下降, 分行开立计划今年稳步推进:** 上半年新增贷款 117 亿元, 其中 47% 来自宁波地区, 异地新增贷款合计占比下降至 53% (Q1 占比为近 58%), 异地贷款余额占比为 35.4%。受 2009 年业绩压力, 自 2009 年 3 月苏州分行开业后一年多的时间里宁波银行没有新开异地分行, 但 2010 年其分行开立计划将稳步推进, 目前其温州分行已经获准开业, 北京分行获准筹建 (预计年底或明年初将开业)。分支行的开立使得上半年及后续的费用将有明显增加。

- **资产质量良好，拨备对利润的贡献度高达 18.6 个百分点：**截至 6 月末，宁波银行不良贷款余额 5.8 亿，较年初下降 0.66 亿，较 Q1 末下降 0.40 亿元；不良率为 0.62%，较年初下降 17BP，较 Q1 末下降 9BP。关注类贷款余额和比例均呈现下降。宁波银行是上市银行中政府融资平台贷款参与度最小的银行，2009 年末余额仅为 56 亿，占比仅为 6.8%。由于资产质量较好，上半年拨备支出明显减少，年化信贷成本为 0.30%，拨备覆盖率较 Q1 末上升 18 个百分点至 206%。
- **盈利预测：**我们预计 2010-2012 年宁波银行的净利润分别为 20.4/25.4/32.7 亿（不含总行拆迁补偿款），可比增速分别为 40%/24%/29%。2010-2012 年 EPS（考虑定向增发摊薄后）分别为 0.71/0.88/1.13 元，BVPS 分别为 5.45/6.33/7.47 元。
- **维持宁波银行“买入”评级：**宁波银行最新收盘报 12.50 元/股，交易于 17.7/14.2X2010/2011PE 以及 2.3/2.0X2010/2011PB，我们维持对宁波银行的“买入”评级。

图表 1：宁波银行净利润同比增长驱动力

净利润增长驱动力分解	累计同比					
	09Q1/08Q1	09H1/08H1	09Q3/08Q3	09Q4/08Q4	10Q1/09Q1	10H1/09H1
生息资产规模增长贡献	61.39%	57.84%	55.28%	57.32%	64.68%	66.62%
净息差变动贡献	-48.13%	-43.31%	-40.02%	-34.38%	-11.94%	-15.70%
手续费净收入贡献	-0.04%	0.79%	-1.72%	-0.30%	0.14%	-3.21%
其他净收益贡献	5.61%	-0.12%	1.42%	0.03%	-14.05%	-1.94%
营业支出贡献	-12.77%	-8.37%	-8.37%	-2.36%	12.48%	9.67%
拨备贡献利润	2.07%	-7.63%	-10.31%	-7.14%	3.22%	18.61%
营业外收支贡献	1.08%	1.25%	0.81%	1.72%	-1.71%	14.93%
实际税率变化贡献	-4.38%	-3.68%	0.84%	-5.46%	-12.08%	-10.18%
母公司净利润增长	4.82%	-3.22%	-2.08%	9.44%	40.74%	78.80%

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：宁波银行净利润环比增长驱动力

净利润增长驱动力分解	单季环比					
	09Q1/08Q4	09Q2/09Q1	09Q3/09Q2	09Q4/09Q3	10Q1/09Q4	10Q2/10Q1
生息资产规模增长贡献	8.01%	12.18%	11.93%	15.25%	13.80%	13.34%
净息差变动贡献	-5.73%	-2.85%	-0.89%	1.92%	-6.42%	-6.50%
手续费净收入贡献	3.98%	1.50%	-2.11%	0.43%	0.30%	-3.14%
其他净收益贡献	-1.70%	-17.17%	4.27%	12.02%	-6.66%	-0.36%
营业支出贡献	15.52%	18.92%	-2.55%	-14.36%	4.35%	15.06%
拨备贡献利润	24.90%	-14.24%	-5.00%	12.60%	11.11%	3.11%
营业外收支贡献	9.09%	-0.70%	-0.68%	-1.39%	1.39%	22.91%
实际税率变化贡献	18.55%	1.88%	7.79%	-37.32%	22.77%	9.07%
母公司净利润增长	72.62%	-0.47%	12.77%	-10.84%	40.64%	53.50%

来源：齐鲁证券研究所

图表 3：宁波银行贷款分地区情况

单位： 百万元	余额		余额占比		新增额		新增占比	
	2009A	2010H	2009A	2010H	2009A	2010H	2009A	2010H
宁波地区	54,882	60,444	67.04%	64.57%	13,994	5,562	42.79%	47.37%
杭州地区	6,341	7,502	7.75%	8.01%	3,242	1,161	9.91%	9.89%
上海地区	7,702	9,056	9.41%	9.67%	4,247	1,354	12.98%	11.53%
南京地区	6,110	12,584	7.46%	13.44%	4,428	2,448	13.54%	20.85%
苏州地区	4,026		4.92%		4,026		12.31%	
深圳地区	2,804	4,020	3.42%	4.30%	2,772	1,217	8.47%	10.36%
异地合计	26,982	33,162	32.96%	35.43%	18,714	6,180	57.21%	52.63%
全行合计	81,864	93,606	100.00%	100.00%	32,708	11,742	100.00%	100.00%

来源：齐鲁证券研究所

图表 4：宁波银行资产负债项增长

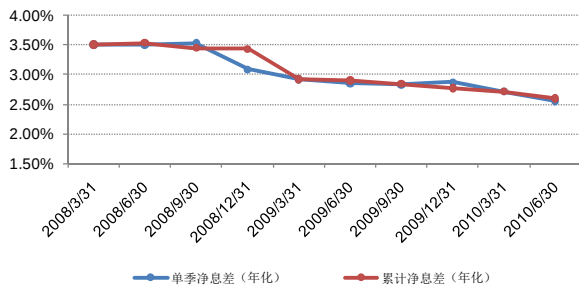
资产负债表摘要	期末余额（百万元）				YoY	QoQ
	2009/3/31	2009/6/30	2010/3/31	2010/6/30		
生息资产期末余额	109,722	120,913	178,293	205,461	69.93%	15.24%
发放贷款及垫款	52,932	63,376	86,393	92,417	45.82%	6.97%
证券投资	18,832	18,205	42,328	42,778	134.98%	1.06%
现金、存放央行及同业	26,148	26,876	27,103	34,481	28.30%	27.22%
拆出和买入返售	11,811	12,456	22,469	35,786	187.31%	59.27%
计息负债期末余额	101,352	113,158	169,476	197,045	74.13%	16.27%
吸收存款	85,199	97,028	116,251	128,375	32.31%	10.43%
其他计息负债	16,153	16,130	53,225	68,671	325.73%	29.02%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

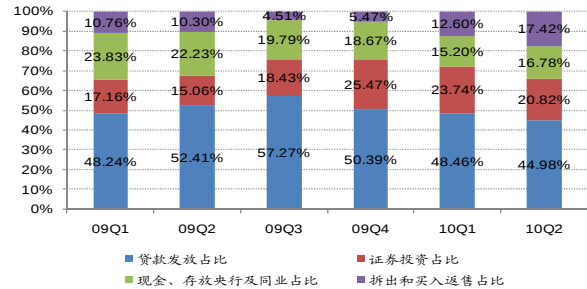
图表 5：宁波银行利润表项增长

累计值	2009/3/31	2009/6/30	2010/3/31	2010/6/30	YoY	QoQ
营业收入	955	1,850	1,326	2,697	45.78%	3.34%
利息净收入	751	1,573	1,148	2,374	50.93%	6.84%
手续费及佣金净收入	94	210	145	260	23.72%	-21.04%
非息净收入合计	204	277	178	323	16.52%	-19.14%
营业支出	(553)	(1,052)	(703)	(1,332)	26.54%	-10.73%
营业税金及附加	(55)	(115)	(96)	(199)	73.33%	7.73%
管理费用	(448)	(773)	(544)	(1,003)	29.66%	-15.53%
资产减值损失	(50)	(164)	(62)	(130)	-20.98%	9.94%
营业利润	402	798	623	1,365	71.16%	19.24%
归属母公司股东的净利润	354	706	498	1,263	78.80%	53.50%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 6: 宁波银行净息差(期初期末平均余额口径)


来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 7: 宁波银行生息资产结构


来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 8: 宁波银行重要财务比率一览表

重要财务比率	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30
成本收入比(累计)	40.24%	46.87%	41.81%	40.36%	41.40%	41.17%	37.19%
成本收入比(单季)	52.31%	46.87%	36.41%	37.72%	43.65%	41.17%	33.34%
有效税率(期末)	12.55%	13.07%	12.24%	9.71%	16.70%	19.94%	16.97%
ROA(期末简单年化)	1.29%	1.19%	1.09%	1.02%	0.89%	1.09%	1.20%
ROE(期末简单年化)	15.12%	15.50%	15.68%	15.67%	14.96%	19.42%	23.97%
贷存比(期末含贴现)	63.59%	62.13%	65.32%	74.98%	72.93%	74.32%	71.99%
生息资产收益率(累计年化)	5.17%	4.16%	3.89%	3.64%	3.36%	4.09%	3.76%
付息负债成本率(累计年化)	2.36%	1.54%	1.37%	0.82%	1.21%	1.59%	1.51%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 9: 宁波银行资产质量一览表(单位: 千元)

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010Q1	2010H
不良贷款(余额)	119,427	91,860	130,099	452,195	644,505	617,733	578,131
五级分类贷款占比							
——正常类贷款	83.63%	91.56%	93.66%	93.58%	96.61%	96.87%	97.27%
——关注类贷款	15.76%	8.12%	5.98%	5.50%	2.60%	2.42%	2.12%
——次级类贷款	0.17%	0.08%	0.13%	0.57%	0.47%	0.33%	0.29%
——可疑类贷款	0.04%	0.03%	0.04%	0.19%	0.14%	0.19%	0.17%
——损失类贷款	0.39%	0.22%	0.19%	0.16%	0.18%	0.19%	0.16%
A:不良贷款率	0.61%	0.33%	0.36%	0.92%	0.79%	0.71%	0.62%
A:不良贷款净形成率	-0.01%	-0.05%	0.14%	0.98%	0.42%	-0.03%	-0.04%
A:平均信贷成本(年化)	0.19%	0.28%	0.31%	0.60%	0.64%	0.29%	0.30%
A:拨备覆盖率	271.48%	405.28%	359.94%	152.50%	170.06%	187.47%	205.69%
A:拨备覆盖充分度	102.76%	99.47%	98.98%	97.35%	96.81%	95.69%	95.60%
A:关注/不良贷款余额	2587.13%	2486.04%	1678.05%	598.21%	330.67%	342.95%	342.67%
A:拨备/贷款余额	1.65%	1.32%	1.28%	1.40%	1.34%	1.32%	1.27%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

附录：财务预测简表

每股盈利及估值	2009A	2010E	2011E	2012E	盈利驱动因素	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益 (EPS)	0.58	0.71	0.88	1.13	生息资产规模增长	67.18%	29.75%	27.44%	27.79%
每股拨备前收益	0.87	1.03	1.37	1.78	生息资产平均收益率	4.17%	4.20%	4.26%	4.34%
每股净资产 (BVPS)	3.90	5.45	6.33	7.47	计息负债平均付息率	1.53%	1.65%	1.65%	1.67%
P/E	21.44	17.66	14.20	11.02	净利差 (SPREAD)	2.65%	2.55%	2.61%	2.67%
P/PPOP	14.39	12.18	9.10	7.03	净息差 (NIM)	2.77%	2.68%	2.77%	2.83%
P/B	3.21	2.29	1.97	1.67	业务支出/营业净收入	41.40%	40.17%	39.43%	39.39%
ROAE	15.72%	16.03%	14.94%	16.44%	有效税率	16.70%	18.00%	18.00%	18.00%
ROAA	1.09%	1.09%	1.06%	1.07%	权益倍数 (A/E)	16.77	13.45	14.73	15.94
资产负债表摘要	2009A	2010E	2011E	2012E	规模增长	2009A	2010E	2011E	2012E
总资产	163,351,866	211,495,353	269,089,902	343,342,143	总资产	58.19%	29.47%	27.23%	27.59%
贷款总额	81,863,849	106,423,004	140,478,365	185,431,442	贷款净额	66.65%	29.82%	31.65%	31.74%
证券投资	40,829,755	44,912,731	56,140,913	70,176,141	证券投资	139.92%	10.00%	25.00%	25.00%
央行及同业资产	38,689,183	58,201,492	70,847,923	86,644,504	央行及同业资产	27.31%	50.43%	21.73%	22.30%
总负债	153,609,883	195,771,068	250,827,371	321,807,702	总负债	62.62%	27.45%	28.12%	28.30%
存款总额	110,752,461	143,978,199	190,051,223	250,867,614	存款总额	45.30%	30.00%	32.00%	32.00%
其它计息负债	40,851,589	48,733,626	56,160,838	64,438,053	其它计息负债	255.22%	19.29%	15.24%	14.74%
股东权益	9,741,983	15,724,285	18,262,531	21,534,441	股东权益	10.64%	61.41%	16.14%	17.92%
损益表摘要	2009A	2010E	2011E	2012E	收入增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	3,553,900	4,943,348	6,542,847	8,530,149	净利息收入	22.94%	39.10%	32.36%	30.37%
非利息收入	621,606	630,778	814,350	1,012,946	非利息收入	21.16%	1.48%	29.10%	24.39%
营业净收入	4,175,506	5,574,126	7,357,197	9,543,095	营业净收入	22.67%	33.50%	31.99%	29.71%
营业支出	-2,000,967	-2,614,543	-3,397,520	-4,412,176	营业支出	25.35%	30.66%	29.95%	29.86%
营业利润	2,174,539	2,959,583	3,959,677	5,130,919	营业利润	20.31%	36.10%	33.79%	29.58%
计提准备金前利润	2,171,484	2,959,583	3,959,677	5,130,919	计提准备金前利润	22.03%	36.29%	33.79%	29.58%
当期计提准备金	-421,769	-470,817	-864,255	-1,140,784	当期计提准备金	64.38%	11.63%	83.56%	32.00%
税前利润	1,749,715	2,488,766	3,095,422	3,990,135	税前利润	14.89%	42.24%	24.38%	28.90%
净利润	1,457,446	2,040,788	2,538,246	3,271,910	净利润	9.44%	40.02%	24.38%	28.90%
资产负债结构	2009A	2010E	2011E	2012E	资产质量指标	2009A	2010E	2011E	2012E
央行及同业/总资产	23.68%	27.52%	26.33%	25.24%	不良贷款率	0.79%	0.70%	0.80%	0.80%
证券投资/总资产	24.99%	21.24%	20.86%	20.44%	信贷成本	0.64%	0.50%	0.70%	0.70%
贷款净额/总资产	49.44%	49.58%	51.30%	52.97%	拨备覆盖率	170.06%	210.31%	216.30%	240.76%
存款/总负债	72.10%	73.54%	75.77%	77.96%	拨备/贷款余额	1.34%	1.47%	1.73%	1.93%
贷款结构	2009A	2010E	2011E	2012E	其它数据	2009A	2010E	2011E	2012E
企业贷款	72.49%	69.00%	68.00%	68.00%	分支机构数量	88			
票据贴现	2.24%	5.00%	5.00%	5.00%	员工数量	3,412			
个人贷款	25.27%	26.00%	27.00%	27.00%	总股本数量 (千股)	2,500,000	2,883,821	2,883,821	2,883,821

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501