

宁波银行 (002142.SZ) 银行业

评级: 持有 维持评级

业绩点评

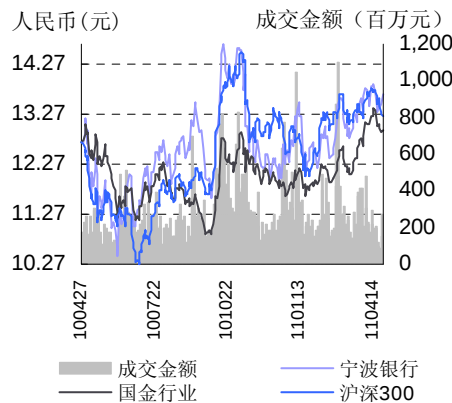
市价(人民币): 13.65 元

规模快速扩张, 拨贷比有待提高

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,474.30
总市值(百万元)	39,364.15
年内股价最高最低(元)	14.65/10.43
沪深 300 指数	3230.96
中小板指数	6923.92



相关报告

1. 《3季报点评》, 2010.10.29
2. 《业绩预增公告点评》, 2010.7.13
3. 《2010年一季报点评》, 2010.4.29

陈建刚 分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

张英 分析师 SAC 执业编号: S1130511030018
(8621)61038295
zhangying@gjzq.com.cn

业绩简评

- 宁波银行 2010 年实现净利润 23.22 亿元, 同比增长 59.3%, 全面摊薄 EPS0.81, 加权摊薄 EPS0.91, 公司此前发过预增公告, 因此业绩符合预期; 其中, 4 季度单季实现净利润 4.44 亿元, 环比下降 27.8%。剔除总行拆迁赔偿款中期确认 1.57 亿元净利润(收入 1.81 亿元, 成本 0.25 亿元), 10 年实现净利润 21.65 亿元, 全面摊薄 EPS0.75, 同比增长 48.5%。
- 同比业绩大幅增长主要源于规模的快速增长, 贡献了 52.2%的同比增幅, 而息差为负贡献; 4 季度单季业绩环比下降主要源于拨备计提和营业费用的增加, 两者分别贡献-14.6%和-9.8%的环比增幅。

经营分析

- 依靠同业实现规模快速扩张。10 年生息资产/计息负债同比增长 61.3%/60.9%, 其中贷款/存款同比增长 24.1%/31.7%, 同业资产/负债同比增长 217.6%/155.2%。与 09 年规模扩张依靠存贷款增长不同, 10 年规模扩张的主要动力源于同业资产和负债扩张, 同业资产/负债占生息资产/负债的比重从 09 年底的 24.3%/23.3%上升到 10 年末的 47.8%/36.7%。同业业务的扩张主要源于买入返售与卖出回购业务扩张, 10 年底二者较年初的规模增加近 9 倍, 且分别占新增同业规模的 88.8%和 121.7%。
- 同业规模快速扩张拖累息差。与其他上市银行净息差在 10 年纷纷出现反弹不同, 公司无论是循环净息差还是单季净息差均表现为逐季下跌。我们测算公司 10 年循环净息差 2.48%, 较 09 年下滑了 36BP; 4 季度单季度净息差 2.37%, 环比 3 季度下滑 5BP。分项目来看, 公司生息资产收益率较 09 年略微提高 8BP, 而计息负债成本率却大幅提高了 46BP。低收益率的买入返售与卖出回购业务快速扩张是拖累公司净息差一直向下的主要原因。
- 规模的快速扩张也给资产质量带来一定压力。10 年末公司不良贷款余额较 3 季度环比增加 0.68 亿至 7.04 亿, 不良贷款率较 3 季度环比上升 4BP 至 0.69%。不良贷款规模余额的增加主要源于次级类贷款增加, 环比 3 季度增加 1 亿, 可疑类和损失类基本保持平稳。10 年末公司不良覆盖率 196.2%, 与 3 季度基本持平。10 年底拨贷比 1.36%, 处于行业较低水平; 10 年信贷成本为 0.4%, 在拨贷比考核约束下未来面临上升压力。

盈利调整

- 我们预计公司 2011/2012 年实现净利润 33.4/40.3 亿, 同比增长 43.9%/20.6%, 11/12EPS=1.16/1.40 元, 11/12BVPS=6.55/7.81 元。

投资建议

- 目前股价对应 2.08x11PB/11.8x11PE 和 1.75x12PB/9.8x12PE, 较行业存在 20-30%估值溢价。公司定向增发后 10 年底核心/总资本充足率达到 12.5%/16.2%, 较高的资本充足率有利于公司继续推行规模扩张战略, 维持“持有”评级。

图表 1：宁波银行业绩增长分拆

业绩季度环比	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10
利息收入	-2.78%	5.90%	15.90%	16.66%	11.48%	12.31%	18.12%	15.51%
利息支出	-11.26%	-0.71%	26.23%	15.69%	19.23%	21.64%	35.20%	22.70%
净利息收入	2.28%	9.33%	11.04%	17.17%	7.38%	6.84%	6.72%	9.43%
非利息净收入	33.63%	-63.80%	31.27%	136.45%	-25.09%	72.32%	-51.02%	31.08%
营业收入	7.77%	-6.56%	12.74%	28.86%	1.54%	15.53%	-4.71%	11.63%
营业支出	-6.33%	-23.36%	16.49%	47.59%	-3.50%	-12.04%	12.49%	24.33%
拨备前利润	29.17%	11.92%	9.91%	13.91%	6.76%	41.31%	-14.72%	1.88%
拨备	-44.62%	127.82%	27.43%	-22.35%	-45.26%	9.94%	-8.68%	181.44%
税前利润	54.45%	-2.31%	4.90%	26.52%	17.87%	44.42%	-15.18%	-12.71%
所得税	-10.16%	-14.87%	-55.63%	764.09%	-28.56%	8.00%	9.55%	50.67%
税后利润	73.17%	-0.43%	12.68%	-10.81%	40.64%	53.50%	-19.51%	-27.83%
单季环比增长业绩分拆								
业绩增长分拆	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10
规模增长	11.89%	7.94%	11.45%	15.74%	9.20%	13.79%	9.02%	11.21%
净息差	-9.61%	1.39%	-0.41%	1.43%	-1.82%	-6.96%	-2.31%	-1.78%
非息收入	5.89%	-13.86%	2.63%	13.38%	-4.51%	9.60%	-10.10%	3.16%
成本	21.40%	18.48%	-2.83%	-14.96%	5.22%	25.78%	-10.01%	-9.75%
拨备	25.28%	-14.23%	-5.02%	12.62%	11.11%	3.11%	-0.46%	-14.59%
税收	18.72%	1.89%	7.78%	-37.33%	22.77%	9.07%	-4.33%	-15.12%
累积同比增长业绩分拆								
业绩同比	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10
利息收入	6.52%	-0.96%	-0.97%	8.53%	59.62%	64.59%	67.55%	68.54%
利息支出	-4.46%	-22.27%	-22.44%	-11.60%	72.89%	92.27%	105.62%	116.42%
净利息收入	13.26%	14.53%	15.26%	22.94%	52.74%	50.93%	48.19%	43.91%
非利息净收入	48.73%	24.52%	16.65%	27.44%	-15.83%	68.30%	63.43%	32.86%
营业收入	19.45%	15.96%	15.44%	23.59%	37.84%	53.59%	50.22%	42.28%
营业支出	33.38%	25.94%	26.28%	25.32%	27.16%	35.30%	37.19%	31.06%
拨备前利润	7.14%	8.10%	7.39%	22.03%	49.60%	70.35%	61.61%	52.61%
拨备	-7.17%	72.31%	85.13%	63.97%	23.40%	-20.98%	-38.05%	-13.27%
税前利润	9.21%	0.47%	-2.92%	14.94%	52.82%	88.95%	86.82%	68.48%
所得税	51.29%	38.03%	-10.09%	52.90%	133.17%	161.98%	241.34%	114.19%
税后利润	4.82%	-3.20%	-2.08%	9.49%	40.74%	78.77%	70.20%	59.32%
业绩增长分拆	1Q09	1H09	3Q09	4Q09	1Q10	1H10	3Q10	4Q10
规模增长	31.61%	38.52%	38.00%	56.95%	48.42%	59.57%	59.29%	52.24%
净息差	-20.66%	-26.06%	-24.76%	-37.31%	-7.13%	-16.44%	-17.54%	-14.82%
非息收入	8.50%	3.49%	2.20%	3.94%	-3.44%	10.45%	8.48%	4.87%
成本	-12.31%	-7.86%	-8.05%	-1.56%	11.76%	16.77%	11.39%	10.33%
拨备	2.07%	-7.63%	-10.31%	-7.09%	3.22%	18.60%	25.21%	15.88%
税收	-4.38%	-3.67%	0.84%	-5.45%	-12.08%	-10.19%	-16.61%	-9.17%

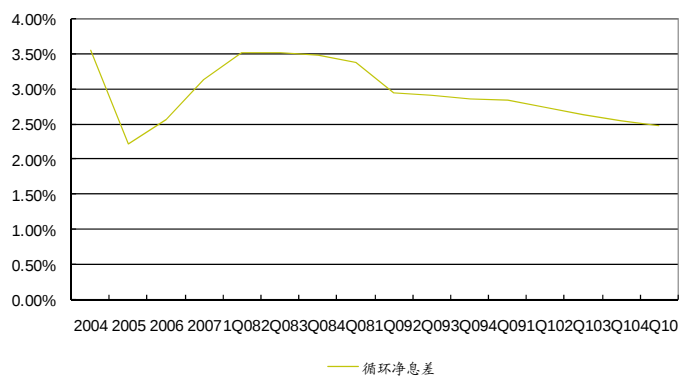
来源：公司数据、国金证券研究所

图表2：宁波银行规模增长

同比增长	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
生息资产同比增长	38.29%	44.92%	43.79%	66.50%	61.86%	70.33%	68.44%	61.31%
贷款同比增长	32.07%	46.43%	67.71%	66.54%	63.07%	47.93%	23.38%	24.08%
其中企业贷款		54.22%	80.41%	80.88%	78.01%	59.18%	26.45%	24.33%
其中个人贷款		31.04%	42.17%	58.68%	61.22%	54.92%	37.39%	27.51%
投资	9.96%	4.32%	50.47%	137.01%	121.97%	131.08%	58.46%	-14.99%
同业	71.45%	72.73%	5.41%	27.31%	30.59%	78.65%	180.59%	217.60%
季度环比增长	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
生息资产环比增长	14.41%	10.14%	12.50%	17.45%	11.22%	15.91%	11.25%	12.48%
贷款	9.22%	19.67%	22.32%	4.17%	6.95%	8.56%	2.03%	4.75%
其中企业贷款	11.42%	20.75%	27.97%	5.06%	9.65%	7.98%	1.65%	3.30%
其中个人贷款	1.87%	13.45%	16.35%	18.01%	3.50%	9.02%	3.18%	9.52%
投资	10.43%	-3.90%	38.47%	61.28%	3.42%	0.04%	-5.05%	-13.48%
同业	24.91%	3.62%	-15.21%	16.01%	28.13%	41.75%	33.18%	31.31%
同比增长	1Q09	2Q09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
计息负债	48.65%	49.00%	49.68%	71.95%	58.47%	73.08%	73.11%	60.88%
存款	45.03%	51.09%	46.10%	45.30%	36.45%	32.31%	32.15%	31.67%
活期存款	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
定期存款	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
债券	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
同业	25.95%	-6.17%	30.70%	207.11%	194.56%	473.78%	350.84%	155.21%
季度环比增长	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
计息负债	21.23%	6.27%	12.21%	18.94%	11.73%	16.07%	12.23%	10.54%
存款	11.78%	13.88%	8.02%	5.67%	4.96%	10.43%	7.89%	5.29%
活期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
定期存款	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
债券	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
同业	40.63%	-32.39%	55.52%	107.68%	34.89%	31.70%	22.20%	17.56%

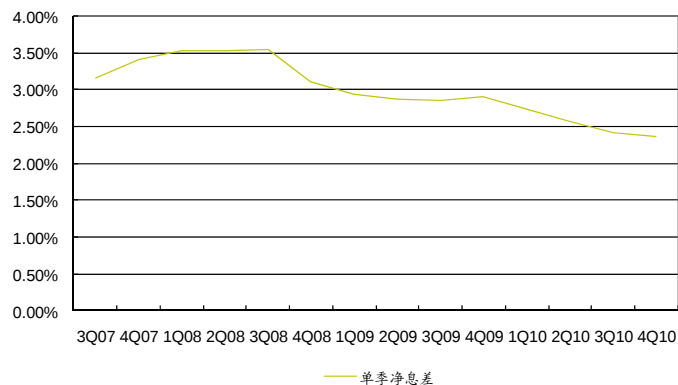
来源：公司数据、国金证券研究所

图表3：宁波银行循环净息差



来源：公司数据、国金证券研究所

图表4：宁波银行单季净息差



图表 5: 宁波银行资产质量

 宁波银行(.HK): 资产质量
 (RMB 百万)

	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010
五级分类							
正常类	34,189	41,635	45,999	61,091	79,088	91,046	98,703
关注类	2,183	2,067	2,705	2,613	2,131	1,981	2,168
次级类	46	76	281	287	383	273	444
可疑类	15	22	95	152	117	160	106
损失类	68	76	77	106	144	146	154
不良贷款总额	130	174	452	544	645	578	704
增加额		31.14	322.10	54.24	39.60	(39.60)	68.57
贷款总额	36,502	43,876	49,156	64,249	81,864	93,606	101,574
							59
关注类	5.98%	4.71%	5.50%	4.07%	2.60%	2.12%	2.13%
次级类	35.71%	43.79%	62.04%	52.68%	59.45%	47.13%	63.05%
可疑类	11.82%	12.56%	21.01%	27.87%	18.18%	27.65%	15.01%
损失类	52.46%	43.65%	16.95%	19.44%	22.37%	25.21%	21.94%
不良贷款率 (reported)		31	154				
不良贷款率	0.36%	0.40%	0.92%	0.85%	0.79%	0.62%	0.69%
不良贷款准备	(468)	(563)	(690)	(873)	(1,096)	(1,190)	(1,380)
单项准备	(407)	(71)	(127)	(210)	(143)	(130)	(211)
组合拨备	(61)	(492)	(563)	(663)	(953)	(1,059)	(1,169)
不良贷款覆盖率	359.94%	323.43%	152.60%	160.50%	170.13%	205.76%	196.21%
不良贷款覆盖率 (剔除)	646.82%	496.50%	163.33%	175.10%	190.34%	241.42%	223.25%
不良贷款拨备	(99)	(95)	(257)	(183)	(422)	(130)	(366)
当期拨备/不良贷款	76.09%	54.63%	56.88%	33.64%	65.44%	22.40%	52.00%
当期拨备/贷款总额(风险)	0.31%	0.47%	0.60%	0.65%	0.64%	0.30%	0.40%
一般准备/贷款总额	0.17%	1.12%	1.15%	1.03%	1.16%	1.13%	1.15%
专项准备/不良贷款	46.85%	282.77%	124.53%	121.84%	147.90%	183.16%	166.10%

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 6: 宁波银行利润表预测

宁波银行(.HK): 利润表								
YE 31 Dec (RMB 百万)								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
利息收入	1,656	2,219	3,121	4,959	5,382	9,072	13,453	16,670
利息支出	(491)	(736)	(1,059)	(2,068)	(1,829)	(3,957)	(5,755)	(6,991)
净利息收入	1,165	1,483	2,062	2,891	3,554	5,115	7,698	9,679
手续费及佣金净收入	69	112	171	375	452	489	578	688
其他非息收入	(5)	(20)	9	109	166	332	525	525
非利息净收入	64	93	180	485	618	821	1,103	1,213
营业收入	1,229	1,576	2,242	3,375	4,172	5,935	8,800	10,892
营业税金及附加	(72)	(100)	(140)	(227)	(272)	(366)	(538)	(665)
营业费用	(466)	(602)	(818)	(1,369)	(1,728)	(2,255)	(3,344)	(4,138)
营业支出	(538)	(702)	(958)	(1,596)	(2,000)	(2,621)	(3,881)	(4,804)
拨备前利润	690	874	1,284	1,779	2,171	3,314	4,919	6,089
拨备	(36)	(60)	(99)	(257)	(422)	(366)	(677)	(972)
税前利润	655	814	1,185	1,522	1,750	2,948	4,242	5,116
所得税	(183)	(182)	(234)	(191)	(292)	(626)	(901)	(1,086)
税率	27.91%	22.37%	19.73%	12.56%	16.70%	21.24%	21.24%	21.24%
少数股东权益								
税后利润	472	632	951	1,331	1,457	2,322	3,341	4,030
股利					9.49%	59.32%	43.88%	20.62%
	21.58%							
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
股本, 期末 (mn)	1,800	2,050	2,500	2,500	2,500	2,884	2,884	2,884
每股拨备前利润	0.384	0.426	0.514	0.712	0.869	1.149	1.706	2.111
EPS(basic)	0.262	0.308	0.380	0.532	0.583	0.805	1.159	1.397
EPS(Diluted)								
BVPS	1.215	1.559	3.209	3.522	3.897	5.505	6.548	7.806
BVPS(Diluted)								
Dividend			0.200	0.200	0.200	0.200	0.288	0.347
Dividend Ratio			52.57%	37.56%	34.31%	24.84%	24.84%	24.84%

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室