

## 银行 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 12.38 元

当前股价: 10.20 元

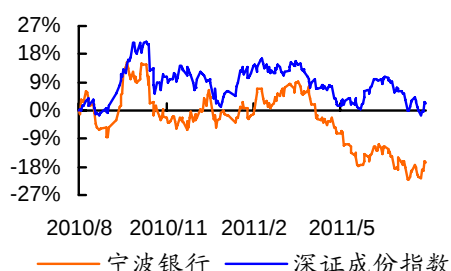
评级调整: 维持

## 基本资料

|           |          |
|-----------|----------|
| 深证成份指数    | 11372.38 |
| 总股本(百万)   | 2884     |
| 流通股本(百万)  | 2474     |
| 流通市值(亿)   | 252      |
| EPS (TTM) | 0.92     |
| 每股净资产(元)  | 5.51     |
| 资产负债率     | 94.0%    |

## 股价表现

| (%)    | 1M    | 3M     | 6M     |
|--------|-------|--------|--------|
| 宁波银行   | -5.29 | -11.54 | -17.31 |
| 深证成份指数 | -5.15 | -1.05  | -11.86 |



## 相关报告

《宁波银行-资产结构调整提升收益率, 拨备压力仍然较大》2011-4-28

## 宁波银行

002142

推荐

净利润同比增幅 31%

2011 年上半年, 宁波银行实现净利润 16.55 亿元, 同比增加 3.92 亿元, 增幅 31.09%; 年化 ROAA 比去年全年上升 17BP, 达到 1.26%; 年化 ROAE 比去年全年略有下降, 为 19.94%。

- **交易业务马失前蹄。**2011 年以来, 经济、政策环境复杂, 债券市场波动较大, 导致公司交易类业务发生 9213 万元亏损, 超出市场预期。受该项亏损影响, 宁波银行上半年中间业务中其他项目的高增长基本被抵消, 最终实现手续费及佣金净收入 2.50 亿元, 较去年同期下降 3.8%。幸而公司在其他非利息收入中的“投资性房地产公允价值变动”一项的表现大幅好于去年同期, 弥补了手续费净收入的小幅下降, 并使得总体非利息收入同比增加 2.36 亿, 增幅 73%。
- **净息差温和上升。**2011 年上半年, 宁波银行贷款平均收益率为 6.38%, 较 2010 年水平提高 43 个基点; 存款成本率为 1.66%, 较 2010 年水平提高 25 个基点。综合来看, 贷款收益率上升幅度仍大于存款成本率, 银行总体年化净息差水平约为 2.41%, 较去年全年水平上升 19 个基点。
- **贷款额度优先照顾公司客户。**上半年, 宁波银行贷款余额增长 121 亿, 增幅 12%。其中公司贷款余额增长 107 亿, 增幅 14.3%, 个人贷款余额增长 14 亿, 增幅 5.4%。可见在信贷额度紧张的环境下, 宁波银行重点支持的仍是其公司客户。我们认为此种策略既有利于维护企业客户的关系, 又有利于防止贷款质量由于企业资金链大面积断裂而发生坏账。
- **异地分行贷款份额继续上升。**2011 年以来, 监管层暂停批准异地分行的新设, 这一方面降低了城商行通过新开分行进行规模快速扩张的步伐, 另一方面却也有利于现有异地分行的精耕细作。上半年, 宁波银行的江苏分行、上海分行、北京分行贷款余额的占比均有一定上升, 三者合计占比由年初的 24.2% 上升到 6 月末的 26.9%。
- **拨备略有提高, 核心资本消耗略快。**6 月末, 公司拨备贷款比达到 1.46%, 较年初提高 0.1%。核心资本充足率由年初的 12.5% 下降到 11.46%, 虽然仍然大幅高于监管标准, 但消耗速度略为偏快。
- **投资建议:** 预计宁波银行 2011、2012 年 EPS 分别为 1.04 元、1.26 元, 当前股价对应 PE 分别为 9.8x、8.1x, 对应 PB 分别为 1.61x、1.38x。给出 6 个月目标价 12.38 元, 给予“推荐”评级。

## 主要财务指标

| 单位: 百万元   | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入      | 5,912 | 7,642 | 9,477 | 11,613 |
| 同比(%)     | 41.6% | 29.3% | 24.0% | 22.5%  |
| 净利润       | 2,322 | 3,002 | 3,621 | 4,412  |
| 同比(%)     | 59.3% | 29.3% | 20.6% | 21.9%  |
| ROAE(%)   | 18.1% | 17.6% | 18.3% | 19.0%  |
| EPS(元)    | 0.81  | 1.04  | 1.26  | 1.53   |
| P/E (目标价) | 12.7  | 9.8   | 8.1   | 6.7    |
| P/B (目标价) | 1.85  | 1.61  | 1.38  | 1.17   |

## 附表:

**表 1 半年度利润表比较——其他非息收入暴增是由去年同期公允价值亏损较多造成基数较低**

|        | 2010H     | 2011H     | YoY%           |
|--------|-----------|-----------|----------------|
| 营业收入   | 2,696,661 | 3,636,215 | 34.84%         |
| 利息净收入  | 2,373,953 | 3,077,207 | 29.62%         |
| 手续费净收入 | 260,275   | 250,179   | -3.88%         |
| 其他非息收入 | 62,433    | 308,829   | <b>394.66%</b> |
| 营业支出   | 1,331,506 | 1,820,997 | 36.76%         |
| 业务及管理费 | 1,002,843 | 1,306,278 | 30.26%         |
| 贷款减值损失 | 129,527   | 275,019   | <b>112.33%</b> |
| 营业利润   | 1,365,155 | 1,815,218 | 32.97%         |
| 营业外净收入 | 155,457   | 199,258   | 28.18%         |
| 税前利润   | 1,520,612 | 2,014,476 | 32.48%         |
| 所得税    | 258,066   | 359,433   | 39.28%         |
| 净利润    | 1,262,546 | 1,655,043 | 31.09%         |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 2 季度利润表比较——手续费净收入负增长主要由于交易业务大幅亏损所致**

|        | 2010Q2    | 2011Q1    | 2011Q2    | YoY%          | QoQ%          |
|--------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| 营业收入   | 1,370,503 | 1,690,859 | 1,945,356 | 41.9%         | 15.1%         |
| 利息净收入  | 1,226,223 | 1,480,436 | 1,596,771 | 30.2%         | 7.9%          |
| 手续费净收入 | 114,833   | 176,606   | 73,573    | <b>-35.9%</b> | <b>-58.3%</b> |
| 其他非息收入 | 29,447    | 33,817    | 275,012   | 833.9%        | 713.2%        |
| 营业支出   | 628,029   | 834,858   | 986,139   | 57.0%         | 18.1%         |
| 业务及管理费 | 459,207   | 642,837   | 663,441   | 44.5%         | 3.2%          |
| 贷款减值损失 | 67,829    | 78,773    | 196,246   | 189.3%        | 149.1%        |
| 营业利润   | 742,474   | 856,001   | 959,217   | 29.2%         | 12.1%         |
| 营业外净收入 | 156,015   | 143,329   | 55,929    | -64.2%        | -61.0%        |
| 税前利润   | 898,489   | 999,330   | 1,015,146 | 13.0%         | 1.6%          |
| 所得税    | 133,995   | 184,364   | 175,069   | 30.7%         | -5.0%         |
| 净利润    | 764,494   | 814,966   | 840,077   | 9.9%          | 3.1%          |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 3 贷款收益率——贷款收益率较 2010 年上升 43BP**

|          | 2010A      |              | 2011H       |              |
|----------|------------|--------------|-------------|--------------|
|          | 日平均余额      | 平均年利率        | 日平均余额       | 平均年利率        |
| 一年以内短期贷款 | 60,783,314 | 6.10%        | 71,523,313  | 6.50%        |
| 中长期贷款    | 25,413,008 | 5.58%        | 28,781,276  | 6.09%        |
| 贷款合计     | 86,196,323 | <b>5.95%</b> | 100,304,588 | <b>6.38%</b> |

注：一年以内短期贷款不包括贴现和垫款。

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 4 存款成本率——企业存款成本率上升较快，综合存款成本率较去年上升 25BP**

|        | 2010A       |              | 2011H       |              |
|--------|-------------|--------------|-------------|--------------|
|        | 日均余额        | 平均年利率        | 日均余额        | 平均年利率        |
| 企业活期存款 | 52,342,910  | <b>0.62%</b> | 75,966,257  | <b>1.05%</b> |
| 企业定期存款 | 49,815,079  | 2.20%        | 44,086,104  | 2.68%        |
| 储蓄活期存款 | 8,839,199   | 0.36%        | 10,292,761  | 0.48%        |
| 储蓄定期存款 | 18,522,850  | 2.00%        | 21,581,461  | 2.25%        |
| 存款合计   | 129,520,039 | <b>1.41%</b> | 151,926,583 | <b>1.66%</b> |

注：企业活期存款中包括保证金存款、企业协定存款。

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 5 全行净息差水平估算——上半年 NIM 低于去年同期，但好于去年全年**

|         | 2009A   | 2010H   | 2010A   | 2011H   |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 平均生息资产  | 127,453 | 181,564 | 230,389 | 255,818 |
| 利息净收入   | 3,554   | 2,374   | 5,115   | 3,077   |
| 净息差(年化) | 2.79%   | 2.61%   | 2.22%   | 2.41%   |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 6 贷款余额变动——上半年贷款发放明显侧重于优先满足公司客户**

|         | 2010A       | 2011H       | 增幅           |
|---------|-------------|-------------|--------------|
| 个人贷款    | 26,379,887  | 27,804,470  | <b>5.4%</b>  |
| 信用卡垫款   | 2,742,488   | 3,402,558   | 24.1%        |
| 个人贷款    | 23,637,399  | 24,401,912  | 3.2%         |
| 公司贷款和垫款 | 75,194,520  | 85,939,274  | <b>14.3%</b> |
| 贷款      | 72,413,626  | 81,701,825  | 12.8%        |
| 贴现      | 1,413,719   | 1,886,770   | 33.5%        |
| 贸易融资    | 1,311,486   | 2,272,709   | 73.3%        |
| 垫款      | 55,689      | 77,970      | 40.0%        |
| 贷款总额    | 101,574,407 | 113,743,744 | 12.0%        |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 7 存款余额变动——企业定期存款高速增长，部分因为银行揽存策略，部分由于经济活动减缓**

|        | 2010A       | 2011H       | 增幅           |
|--------|-------------|-------------|--------------|
| 公司活期   | 76,897,259  | 86,570,660  | 12.6%        |
| 公司定期   | 40,200,576  | 53,118,050  | <b>32.1%</b> |
| 公司存款小计 | 117,097,835 | 139,688,710 | 19.3%        |
| 个人活期   | 9,446,277   | 11,059,767  | 17.1%        |
| 个人定期   | 19,283,867  | 21,975,232  | 14.0%        |
| 个人存款小计 | 28,730,144  | 33,034,999  | 15.0%        |
| 存款合计   | 145,827,979 | 172,723,709 | 18.4%        |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 8 贷款余额地域分布——江苏、上海、北京分行贷款份额继续提高

|        | 2010A       |         | 2011H       |         |
|--------|-------------|---------|-------------|---------|
|        | 金额          | 比例      | 金额          | 比例      |
| 浙江省    | 72,541,918  | 71.42%  | 78,425,309  | 68.95%  |
| 其中：宁波市 | 63,189,969  | 62.21%  | 67,349,010  | 59.21%  |
| 江苏省    | 14,199,150  | 13.98%  | 16,581,358  | 14.58%  |
| 上海市    | 9,970,391   | 9.82%   | 11,864,604  | 10.43%  |
| 广东省    | 4,375,435   | 4.31%   | 4,783,006   | 4.21%   |
| 北京市    | 487,513     | 0.48%   | 2,089,467   | 1.84%   |
| 贷款总额   | 101,574,407 | 100.00% | 113,743,744 | 100.00% |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 9 中间业务收入明细——在债券弱市中交易类业务损失惨重

|           | 2010H  | 2011H  | 同比       |
|-----------|--------|--------|----------|
| 结算类业务     | 48154  | 58876  | 22.27%   |
| 银行卡业务     | 111355 | 129013 | 15.86%   |
| 代理类业务     | 31360  | 42871  | 36.71%   |
| 担保类业务     | 15646  | 23615  | 50.93%   |
| 承诺类业务     | 22160  | 26274  | 18.56%   |
| 交易类业务     | 19862  | -92131 | -563.86% |
| 咨询类业务     | 56776  | 116660 | 105.47%  |
| 其他        | 4016   | 2732   | -31.97%  |
| 手续费及佣金收入  | 309329 | 307910 | -0.46%   |
| 手续费及佣金支出  | 49053  | 57731  | 17.69%   |
| 手续费及佣金净收入 | 260275 | 250179 | -3.88%   |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 10 资产质量——不良率稳定，拨备水平小幅提高，距 2.5% 的拨贷比监管要求尚有距离

|       | 2010A       |        | 2011H       |        |
|-------|-------------|--------|-------------|--------|
|       | 金额          | 占比     | 金额          | 占比     |
| 贷款总额  | 101,574,407 | 100.0% | 113,743,744 | 100.0% |
| 正常    | 98,703,088  | 97.2%  | 110,755,376 | 97.4%  |
| 关注    | 2,167,792   | 2.13%  | 2,199,590   | 1.93%  |
| 次级    | 443,563     | 0.44%  | 517,154     | 0.45%  |
| 可疑    | 105,622     | 0.10%  | 86,837      | 0.08%  |
| 损失    | 154,342     | 0.15%  | 184,787     | 0.16%  |
| 不良贷款  | 703,527     | 0.69%  | 788,778     | 0.69%  |
| 拨备覆盖率 |             | 196.2% |             | 210.1% |
| 拨备贷款比 |             | 1.36%  |             | 1.46%  |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**表 11 资本充足水平——核心资本充足率下降略快**

|          | 2009A      | 2010A       | 2011H       |
|----------|------------|-------------|-------------|
| 资本净额     | 10,441,892 | 20,163,883  | 21,463,835  |
| 核心资本净额   | 9,301,489  | 15,565,457  | 16,825,393  |
| 附属资本     | 1,261,855  | 4,658,742   | 4,698,757   |
| 加权风险资产净额 | 97,105,336 | 124,484,846 | 146,812,728 |
| 资本充足率    | 10.75%     | 16.20%      | 14.62%      |
| 核心资本充足率  | 9.58%      | 12.50%      | 11.46%      |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

| 利润表         | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | 盈利驱动       | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-------------|---------|---------|---------|---------|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入        | 5,912   | 7,642   | 9,477   | 11,613  | 贷款增长率      | 24.1%  | 20.0%  | 19.9%  | 20.0%  |
| 净利息收入       | 5,115   | 6,771   | 8,380   | 10,236  | 贷款平均收益率    | 6.2%   | 7.2%   | 7.1%   | 6.8%   |
| 手续费净收入      | 489     | 701     | 926     | 1,206   | 存款增长率      | 31.7%  | 18.9%  | 20.3%  | 20.3%  |
| 其他营业收入      | 309     | 170     | 171     | 171     | 存款平均收益率    | 1.4%   | 1.7%   | 1.6%   | 1.5%   |
| 营业税金及附加     | 366     | 474     | 588     | 720     | 贷存比        | 68.7%  | 69.3%  | 69.1%  | 68.8%  |
| 业务及管理费      | 2,255   | 2,942   | 3,696   | 4,529   | 生息资产增长率    | 61.4%  | 22.2%  | 19.7%  | 19.1%  |
| 拨备前利润       | 3,148   | 4,222   | 5,189   | 6,358   | 生息资产平均收益率  | 4.4%   | 4.7%   | 4.6%   | 4.3%   |
| 资产减值损失      | 366     | 550     | 660     | 793     | 计息负债增长率    | 60.9%  | 22.7%  | 20.1%  | 18.1%  |
| 税前利润        | 2,948   | 3,810   | 4,595   | 5,599   | 计息负债平均收益率  | 2.0%   | 2.4%   | 2.3%   | 1.9%   |
| 净利润         | 2,322   | 3,002   | 3,621   | 4,412   | 净息差 (NIM)  | 2.5%   | 2.4%   | 2.4%   | 2.5%   |
| 归母公司净利润     | 2,322   | 3,002   | 3,621   | 4,412   | 净利差 (NIS)  | 2.5%   | 2.4%   | 2.4%   | 2.5%   |
| 资产负债表       | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | 成本收入比      | 38.1%  | 38.5%  | 39.0%  | 39.0%  |
| 资产          | 263,274 | 320,925 | 383,409 | 455,814 | 减值损失/生息资产  | 0.1%   | 0.2%   | 0.2%   | 0.2%   |
| 贷款及垫款       | 100,194 | 120,233 | 144,154 | 172,954 | 增长率        | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 债券投资        | 33,833  | 38,608  | 44,676  | 51,739  | 净利息收入      | 43.9%  | 32.4%  | 23.8%  | 22.2%  |
| 存放中央银行      | 30,980  | 43,364  | 48,011  | 54,010  | 手续费净收入     | 8.2%   | 43.4%  | 32.2%  | 30.1%  |
| 同业资产        | 91,318  | 111,076 | 138,159 | 167,861 | 拨备前利润      | 44.8%  | 34.1%  | 22.9%  | 22.5%  |
| 负债          | 247,398 | 302,623 | 362,040 | 430,627 | EPS        | 38.1%  | 29.3%  | 20.6%  | 21.9%  |
| 吸收存款        | 145,828 | 173,457 | 208,742 | 251,210 | 资产质量       | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 同业负债        | 88,945  | 115,629 | 138,755 | 159,568 | 不良贷款率      | 0.7%   | 0.8%   | 0.9%   | 0.9%   |
| 其他计息负债      | 7,468   | 8,215   | 9,447   | 10,864  | 拨备率        | 1.4%   | 1.6%   | 1.8%   | 1.9%   |
| 所有者权益       | 15,877  | 18,302  | 21,368  | 25,187  | 拨备覆盖率      | 196.1% | 205.0% | 205.0% | 210.0% |
| 母公司所有者权益    | 15,877  | 18,302  | 21,368  | 25,187  | 资本管理       | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 利润结构        | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | 资本充足率      | 16.2%  | 16.5%  | 16.2%  | 16.0%  |
| 净利息收入/营业收入  | 87%     | 89%     | 88%     | 88%     | 核心资本充足率    | 12.5%  | 10.6%  | 10.4%  | 10.2%  |
| 非利息收入/营业收入  | 13%     | 11%     | 12%     | 12%     | RWA/生息资产   | 48.6%  | 55.0%  | 55.0%  | 55.2%  |
| 贷款利息收入/利息收入 | 62%     | 60%     | 59%     | 61%     | 盈利与估值      | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
| 债券利息收入/利息收入 | 7%      | 7%      | 8%      | 9%      | RORWA      | 1.9%   | 1.7%   | 1.8%   | 1.8%   |
| 同业收入/利息收入   | 3%      | 4%      | 5%      | 5%      | PPOP ROAA  | 1.5%   | 1.4%   | 1.5%   | 1.5%   |
| 资产负债结构      | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | ROAA       | 1.1%   | 1.0%   | 1.0%   | 1.1%   |
| 生息资产比例      | 97.4%   | 97.6%   | 97.8%   | 98.0%   | PPOP ROAE  | 24.6%  | 24.7%  | 26.2%  | 27.3%  |
| 贷款/生息资产     | 39.1%   | 38.4%   | 38.4%   | 38.7%   | ROAE       | 18.1%  | 17.6%  | 18.3%  | 19.0%  |
| 债券/生息资产     | 13.2%   | 12.3%   | 11.9%   | 11.6%   | EPS(basic) | 0.81   | 1.04   | 1.26   | 1.53   |
| 同业资产/生息资产   | 35.6%   | 35.5%   | 36.8%   | 37.6%   | BVPS       | 5.51   | 6.35   | 7.41   | 8.73   |
| 计息负债比例      | 97.9%   | 98.2%   | 98.6%   | 97.9%   | PE(目标价)    | 15.4   | 11.9   | 9.9    | 8.1    |
| 存款/计息负债     | 60.2%   | 58.3%   | 58.5%   | 59.6%   | PE(现价)     | 12.7   | 9.8    | 8.1    | 6.7    |
| 同业负债/计息负债   | 36.7%   | 38.9%   | 38.9%   | 37.8%   | PB(目标价)    | 2.25   | 1.95   | 1.67   | 1.42   |
| 其他计息负债/计息负债 | 3.1%    | 2.8%    | 2.6%    | 2.6%    | PB(现价)     | 1.85   | 1.61   | 1.38   | 1.17   |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 曾任职于国有大型商业银行, 2010 年加入中投证券。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 深圳                              | 北京                          | 上海                        |
|---------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 |
| 邮编: 518000                      | 邮编: 100032                  | 邮编: 200041                |
| 传真: (0755) 82026711             | 传真: (010) 63222939          | 传真: (021) 62171434        |