

宁波银行(002142.SZ)

同业规模在“瘦身”，不良上升更“合情”

——2011 年中报点评

评级: **买入**

前次: **买入**

目标价(元):

13.94-14.57

分析师

分析师

程娇翼

谢刚

S0740510120019

S0740510120005

021-20315179

金融小组

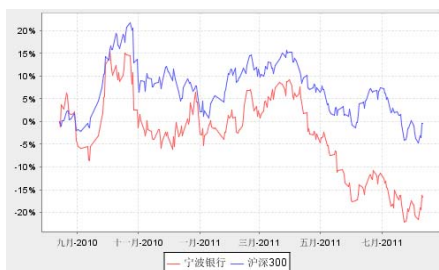
chengjy@r.qlzq.com.cn

2011 年 8 月 30 日

基本状况

总股本(百万股)	2883.82
流通股本(百万股)	2500.00
市价(元)	10.57
市值(百万元)	30481.98
流通市值(百万元)	26425.00

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011	2012E	2013E
营业收入(千元)	4,175,50	5,911,91	7,822,94	9,799,65	11,662,2
营业收入增速	22.67%	41.59%	32.32%	25.27%	19.01%
净利润增长率	9.44%	59.32%	27.94%	20.63%	15.56%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.81	1.03	1.24	1.44
前次预测每股收益(元)	0.58	0.81	1.03	1.22	1.42
市 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)	17.50	12.67	9.90	8.21	7.10
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产(元)	3.90	5.51	6.34	7.58	9.01
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	15.72%	18.13%	17.40%	17.86%	17.31%
市净率	2.62	1.85	1.61	1.35	1.13
总股本(千股)	2,500,00	2,883,82	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: 宁波银行今日发布 2011 年半年报, 上半年实现归属母公司股东净利润 16.55 亿, 同比增长约 31.10%, 实现每股收益 0.57 元, 每股净资产 5.87 元。
- 剔除上半年业绩中的总行拆迁款后的净利润同比增速为 32%, 基本符合我们预期, 净利润增长驱动力除利息净收入(同比增长 30%)外, 衍生金融工具的公允价值变动在上半年贡献了近 1 个亿的收入, 对增速的贡献度为 9 个百分点。2011Q2 实现单季净利润 7.9 亿, 环比增长 18%。环比增长的驱动力和累计同比增长的驱动力基本一致, 但不同的是利息净收入累计同比增长主要是生息资产规模驱动, 而环比则是由息差提升所驱动。
- 不同于已经披露中报的大多数银行, 宁波银行 Q2 大幅压缩了买入返售类资产和卖出回购类负债, 这亦是 NIM 环比明显提升的原因所在: 由于宁波银行 2010 年主要是通过同时放大资产和负债获取无风险收益, 但今年拆借成本高企导致该策略下的利差较小, 故压缩该类资产规模, 增配债券等高收益资产。我们计算的期初期末口径下的 2011Q2NIM 为 2.44%, 环比扩大 19 个 BP, 我们判断低收益的买入返售类资产占比明显下降(对应的是贷款及债券等高收益资产占比的上升)对 NIM 的贡献可能明显大于存贷利差扩大的影响。2011Q2 存贷款利率分别较 Q1 上升 15BP 和 27BP, 上半年存贷利率扩大幅度相对偏低。
- 中报亮点: (1) 上半年, 尤其是 Q2 存款增长态势较好, 其中零售公司条线新增存款占比高达近 35%, 使得零售公司条线的利润贡献度稳步提升(内部条线核算时存款的利润贡献是远远高出贷款的)。(2) 核心负债带动贷款及债券投资额稳步提升, 在生息资产中的比重均有明显上升。(3) 上半年新增贷款的 66% 由异地投放, 异地贷款余额占比较年初上升 3 个百分点至 41%。

- 受交易类业务亏损拖累，上半年宁波银行的中间业务同比下降 4%，Q2 单季亦大幅下降。但若剔除该影响，其余中间业务同比增长 38%，结算、代理、银行卡等业务依旧保持稳定增长。
- 宁波银行的资产质量出现小幅波动（体现在关注、不良和逾期额的上升），由于宁波银行的业务市场化程度相对较高，其资产质量对经济环境的变化亦较为敏感，如在 2008-2009 年期间，其资产质量就先于行业出现不良额的上升。已经披露中报的多数银行虽然不良有下降，但同时逾期贷款也在上升，所以宁波银行的不良上升可能更为客观的反应了实际情况。在此我们重申我们的看法：我们不否认中小企业的经营状况下降会影响银行的资产质量，但对宁波银行而言，我们认为更重要的是看银行和企业是否能够共同化解危机并度过难关，从这一角度看，我们判断宁波银行面临的风险不会比 2009 年的金融危机更大。与此对应的是，对市场普遍担心的平台贷款等，宁波银行因总量和占比均最少而风险最低。
- **盈利预测：**我们预计 2011-2013 年宁波银行的净利润分别为 29.7/35.8/41.4 亿元，同比增长分别为 28%/21%/16%，EPS 分别为 1.03/1.24/1.44 元，BVPS 分别为 6.3/7.6/9.0 元。剔除 2010 年和 2011 年利润中包含的总行拆迁款后的 2011 年和 2012 年的可比增长分别为 28%/29%。
- **维持“买入”评级：**正如我们在近期报告中所指出的，综合考虑未来优质城商行的竞争环境及 2012 年潜在的规模增速和业绩增长，我们对城商行的态度正在转向积极。而且我们认为宁波银行**因战略领先而应享受 PB 估值溢价，且具有本地网点下沉+异地稳步扩张双驱动的成长性**。当前宁波银行股价交易于 2011 年 1.6XPB 及 9.9XPE，宁波银行自上市以来其 PB 估值持续处于较同业溢价状态，且和招行的估值水平相当，故我们参考招行的目标估值，给予 2011 年 2.2-2.3XPB 作为合理的估值区间，对应的目标价为 13.94-14.57 元，维持对宁波银行的“买入”评级（可参考我们在 6 月发布的深度报告《宁波银行：战略享溢价，成长双驱动》）。
- **风险提示：**（1）城商行异地扩张的政策迟迟不出台导致的资本市场估值难以提升的风险。（2）盈利预测中对拨备的假设是建立在“拨贷比”逐步达标的基础之上的，倘若公司的拨备计提显著高于我们预期水平，则净利润存在低于预期的风险。（3）国内外经济形势出现波动，房地产价格若出现较大幅度的下跌，将会对银行资产质量产生较大的负面影响，进而导致估值下行风险加大。

图表 1：宁波银行净利润单季环比/累计同比增长驱动力（剔除总行拆迁款）

净利润增长驱动力分解	单季环比						累计同比					
	10Q1/09Q4	10Q2/10Q1	10Q3/10Q2	10Q4/10Q3	11Q1/10Q4	11Q2/11Q1	10Q1/09Q1	10H1/09H1	10Q3/09Q3	10Q4/09Q4	11Q1/10Q1	11Q2/10Q2
营业收入贡献	1.02%	3.34%	6.38%	20.54%	-3.79%	15.05%	38.83%	45.78%	45.13%	41.59%	27.50%	34.84%
利息净收入贡献	6.01%	5.92%	6.01%	8.46%	2.76%	6.88%	41.49%	43.30%	41.83%	37.38%	25.09%	26.08%
手续费净收入贡献	1.01%	-2.31%	-1.02%	1.83%	2.79%	-6.09%	5.34%	2.70%	1.46%	0.89%	2.35%	-0.37%
其他净收益贡献	-6.01%	-0.27%	1.39%	10.25%	-9.33%	14.26%	-8.00%	-0.22%	1.84%	3.32%	0.06%	9.14%
营业支出贡献	4.35%	15.06%	-4.55%	-20.13%	16.62%	8.56%	12.48%	9.67%	6.99%	3.19%	9.09%	5.00%
拨备贡献利润	11.11%	0.83%	0.96%	-14.59%	17.25%	-11.50%	3.22%	15.31%	22.61%	14.14%	0.86%	-6.85%
营业外收支贡献	1.39%	-0.05%	0.00%	1.47%	-1.81%	0.99%	-1.71%	-1.28%	-0.76%	0.60%	-0.28%	0.36%
实际税率变化贡献	22.77%	2.79%	-1.49%	-15.12%	22.37%	5.00%	-12.08%	-12.90%	-17.99%	-10.97%	-2.85%	-1.38%
母公司净利润增长	40.64%	21.97%	1.29%	-27.83%	50.63%	18.10%	40.74%	56.57%	55.97%	48.55%	34.32%	31.97%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 2：宁波银行利润表项增长（剔除总行拆迁款）

	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	YoY	QoQ
营业收入	1,326	2,697	4,155	5,912	1,691	3,636	34.84%	15.05%
利息净收入	1,148	2,374	3,683	5,115	1,480	3,077	29.62%	7.86%
手续费及佣金净收入	145	260	361	489	177	250	-3.88%	-58.34%
非息净收入合计	178	323	472	797	210	559	73.22%	65.66%
营业支出	(703)	(1,332)	(2,026)	(3,129)	(835)	(1,821)	36.76%	18.12%
营业税金及附加	(96)	(199)	(300)	(366)	(112)	(238)	19.72%	12.53%
管理费用	(544)	(1,003)	(1,535)	(2,255)	(643)	(1,306)	30.26%	3.21%
资产减值损失	(62)	(130)	(191)	(366)	(79)	(275)	112.33%	149.13%
营业利润	623	1,365	2,128	2,782	856	1,815	32.97%	12.06%
归属母公司股东的净利润	498	1,106	1,721	2,165	669	1,459	31.97%	18.10%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 3：宁波银行规模增长情况

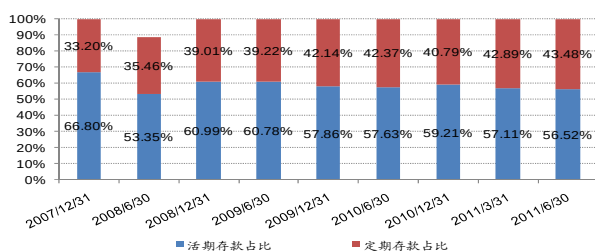
资产负债季度分析-较年初增长	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
总资产增长	11.71%	28.41%	43.84%	61.17%	3.08%	-0.31%
生息资产增长	11.23%	28.18%	43.72%	61.68%	2.83%	-0.85%
贷款增长	6.97%	14.42%	18.51%	24.05%	5.67%	11.87%
证券投资增长	3.67%	4.77%	0.58%	-11.63%	11.06%	24.76%
拆出和买入返售	156.39%	308.35%	545.15%	850.76%	-11.07%	-40.62%
总负债增长	12.11%	29.70%	45.71%	61.06%	2.94%	-0.76%
计息负债增长	11.79%	29.97%	45.92%	61.27%	2.91%	-0.79%
存款增长	4.96%	15.91%	25.06%	31.67%	5.50%	18.44%
拆入和卖出回购	91.06%	176.70%	297.62%	410.25%	-2.99%	-37.18%
总股东权益增长	5.29%	8.15%	14.38%	62.97%	5.15%	6.70%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

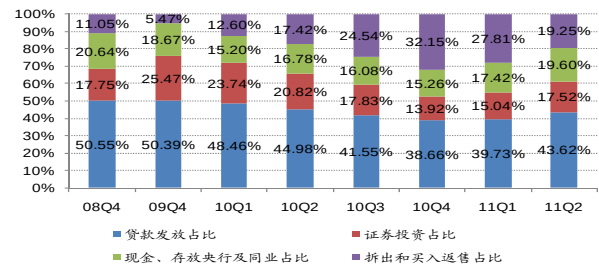
图表 4：宁波银行分地区贷款情况

宁波银行 (单位：百万元)	余额		余额占比		新增额		新增占比	
	2010A	2011H	2010A	2011H	2010A	2011H	2010A	2011H
宁波地区	63,190	67,349	62.21%	59.21%	8,308	4,159	42.15%	34.18%
宁波以外浙江地区	9,352	11,076	9.21%	9.74%	3,011	1,724	15.28%	14.17%
上海地区	9,970	11,865	9.82%	10.43%	2,268	1,894	11.51%	15.57%
北京地区	488	2,089	0.48%	1.84%	488	1,602	2.47%	13.16%
江苏地区	14,199	16,581	13.98%	14.58%	4,063	2,382	20.61%	19.58%
广东地区	4,375	4,783	4.31%	4.21%	1,572	408	7.97%	3.35%
合计	101,574	113,744	100.00%	100.00%	19,710	12,169	100.00%	100.00%

来源：齐鲁证券研究所

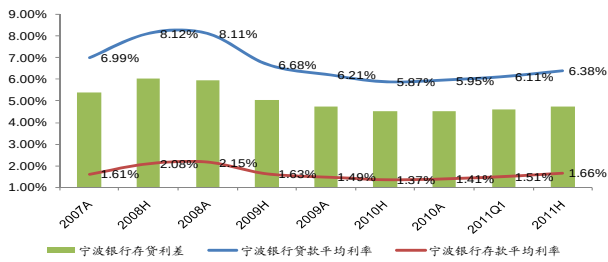
图表 5：宁波银行存款结构


来源：齐鲁证券研究所

图表 6：宁波银行生息资产结构


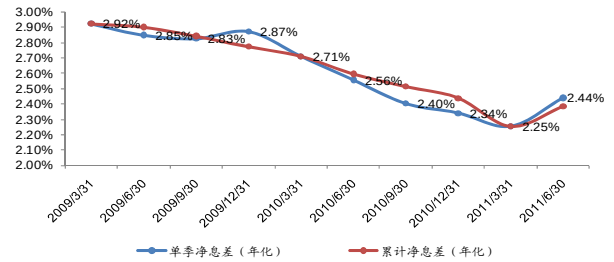
来源：齐鲁证券研究所

图表 7: 宁波银行存贷利率 (日均余额口径)



来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 8: 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 9: 宁波银行重要财务比率一览表 (剔除总行拆迁款)

重要财务比率	2009/3/31	2009/6/30	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30
成本收入比(累计)	46.87%	41.81%	40.36%	41.40%	41.17%	37.19%	36.95%	40.55%	38.08%	35.96%
成本收入比(单季)	46.87%	36.41%	37.72%	43.65%	41.17%	33.34%	36.51%	49.06%	38.08%	34.12%
有效税率(期末)	13.07%	12.24%	9.71%	16.70%	19.94%	18.93%	19.05%	22.43%	21.61%	19.77%
ROAA(期末简单年化)	1.27%	1.21%	1.19%	1.09%	1.15%	1.19%	1.15%	1.01%	1.00%	1.11%
ROAE(期末简单年化)	15.78%	15.86%	16.17%	15.72%	19.92%	21.81%	21.97%	16.90%	16.43%	17.78%
贷存比(含贴现)	62.13%	65.32%	74.98%	72.93%	74.32%	71.99%	69.11%	68.71%	68.82%	64.89%
生息资产收益率(累计简单年化)	4.88%	4.88%	4.98%	5.07%	4.90%	4.97%	5.18%	5.37%	5.37%	5.72%
付息负债成本率(累计简单年化)	1.82%	1.76%	1.83%	1.87%	1.92%	2.03%	2.26%	2.49%	3.03%	3.28%
单季净息差(年化/期初期末口径)	2.92%	2.85%	2.83%	2.87%	2.71%	2.56%	2.40%	2.34%	2.25%	2.44%
累计净息差(年化/年初期末口径)	2.92%	2.90%	2.84%	2.77%	2.71%	2.60%	2.51%	2.44%	2.25%	2.38%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 10: 宁波银行资产质量一览表

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011Q1	2011Q2
不良贷款(余额, 千元)	119,427	91,860	130,099	452,195	644,505	703,527	721,500	788,778
五级分类贷款占比								
——正常类贷款	83.63%	91.56%	93.66%	93.58%	96.61%	97.17%	97.76%	97.37%
——关注类贷款	15.76%	8.12%	5.98%	5.50%	2.60%	2.13%	1.57%	1.93%
——次级类贷款	0.17%	0.08%	0.13%	0.57%	0.47%	0.44%	0.43%	0.45%
——可疑类贷款	0.04%	0.03%	0.04%	0.19%	0.14%	0.10%	0.08%	0.08%
——损失类贷款	0.39%	0.22%	0.19%	0.16%	0.18%	0.15%	0.16%	0.16%
A:不良贷款率	0.61%	0.33%	0.36%	0.92%	0.79%	0.69%	0.67%	0.69%
A:不良贷款净形成率	-0.01%	-0.05%	0.14%	0.98%	0.42%	0.16%	0.02%	0.08%
A:平均信贷成本(年化)	0.19%	0.28%	0.31%	0.60%	0.64%	0.40%	0.30%	0.51%
A:拨备覆盖率	271.48%	405.28%	359.94%	152.50%	170.06%	196.15%	202.50%	210.11%
A:拨备覆盖充分度	102.76%	99.47%	98.98%	97.35%	96.81%	102.34%	103.12%	109.83%
A:关注/不良贷款余额	2587.13%	2486.04%	1678.05%	598.21%	330.67%	308.13%	233.55%	278.86%
A:拨备/贷款余额	1.65%	1.32%	1.28%	1.40%	1.34%	1.36%	1.36%	1.46%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 11：宁波银行财务预测简表

每股盈利及估值	2010A	2011E	2012E	2013E	盈利驱动因素	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益 (EPS)	0.81	1.03	1.24	1.44	生息资产规模增长	61.68%	18.64%	18.77%	17.57%
每股拨备前收益	1.15	1.56	1.89	2.20	生息资产平均收益率	4.30%	4.49%	4.69%	4.76%
每股净资产 (BVPS)	5.51	6.34	7.58	9.01	计息负债平均付息率	2.00%	2.25%	2.31%	2.35%
P/E	12.67	9.90	8.21	7.10	净利差 (SPREAD)	2.30%	2.24%	2.39%	2.41%
P/PPOP	8.88	6.55	5.40	4.63	净息差 (NIM)	2.44%	2.39%	2.55%	2.56%
P/B	1.85	1.61	1.35	1.13	业务支出/营业净收入	40.55%	38.90%	38.17%	38.95%
ROAE	18.13%	17.40%	17.86%	17.31%	有效税率	21.24%	21.00%	21.30%	21.30%
ROAA	1.09%	1.03%	1.05%	1.03%	权益倍数 (A/E)	16.58	17.09	16.96	16.76
资产负债表摘要	2010A	2011E	2012E	2013E	规模增长	2010A	2011E	2012E	2013E
总资产	263,274,332	312,200,244	370,625,675	435,621,466	总资产	61.17%	18.58%	18.71%	17.54%
贷款总额	101,574,407	123,920,777	151,183,347	184,443,684	贷款净额	24.05%	21.57%	21.65%	21.71%
证券投资	36,082,491	45,103,114	56,378,892	67,654,671	证券投资	-11.63%	25.00%	25.00%	20.00%
央行及同业资产	122,878,258	140,552,168	160,622,788	181,356,120	央行及同业资产	217.60%	14.38%	14.28%	12.91%
总负债	247,397,693	293,929,678	348,771,584	409,626,184	总负债	61.06%	18.81%	18.66%	17.45%
存款总额	145,827,979	182,284,974	227,856,217	284,820,271	存款总额	31.67%	25.00%	25.00%	25.00%
其它计息负债	98,659,357	107,778,503	117,809,563	128,843,729	其它计息负债	141.51%	9.24%	9.31%	9.37%
股东权益	15,876,639	18,270,566	21,854,091	25,995,282	股东权益	62.97%	15.08%	19.61%	18.95%
损益表摘要	2010A	2011E	2012E	2013E	收入增长	2010A	2011E	2012E	2013E
净利息收入	5,114,567	6,772,110	8,571,905	10,155,361	净利息收入	43.91%	32.41%	26.58%	18.47%
非利息收入	797,352	1,050,830	1,227,748	1,506,912	非利息收入	28.27%	31.79%	16.84%	22.74%
营业净收入	5,911,919	7,822,940	9,799,653	11,662,273	营业净收入	41.59%	32.32%	25.27%	19.01%
营业支出	-2,763,690	-3,525,711	-4,352,166	-5,309,489	营业支出	38.12%	27.57%	23.44%	22.00%
营业利润	3,148,229	4,297,229	5,447,488	6,352,784	营业利润	44.78%	36.50%	26.77%	16.62%
计提准备金前利润	3,313,806	4,493,229	5,447,488	6,352,784	计提准备金前利润	52.61%	35.59%	21.24%	16.62%
当期计提准备金	-365,801	-732,859	-894,088	-1,090,788	当期计提准备金	-13.27%	100.34%	22.00%	22.00%
税前利润	2,948,005	3,760,369	4,553,399	5,261,996	税前利润	68.48%	27.56%	21.09%	15.56%
净利润	2,321,987	2,970,692	3,583,525	4,141,191	净利润	59.32%	27.94%	20.63%	15.56%
资产负债结构	2010A	2011E	2012E	2013E	资产质量指标	2010A	2011E	2012E	2013E
央行及同业/总资产	46.67%	45.02%	43.34%	41.63%	不良贷款率	0.69%	0.75%	0.80%	0.85%
证券投资/总资产	13.71%	14.45%	15.21%	15.53%	信贷成本	0.40%	0.65%	0.65%	0.65%
贷款净额/总资产	38.06%	39.02%	39.98%	41.40%	拨备覆盖率	196.15%	227.33%	248.61%	261.37%
存款/总负债	58.94%	62.02%	65.33%	69.53%	拨备/贷款余额	1.36%	1.70%	1.99%	2.22%
贷款结构	2010A	2011E	2012E	2013E	其它数据	2010A	2011E	2012E	2013E
企业贷款	72.64%				分支机构数量	105			
票据贴现	1.39%				员工数量	4,057			
个人贷款	25.97%				总股本数量 (百万股)	2,883,821	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