

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

## 三季度以量补价，不良贷款增长放缓

—宁波银行（002142）12年3季报点评

## 证券研究报告-公司点评

增持（首次覆盖）

撰写日期：2012年10月29日

## 报告关键要素：

公司三季度的营业收入环比增速在已公布三季报的8家银行中排第2位，部分源于公司采用了以量补价的策略，非信贷类资产负债大规模扩张贡献了利息净收入的增长。三季度不良贷款毛生成率0.05%（未年化），低于二季度的水平，显示不良贷款增长的势头有所放缓。公司定位明确，特色鲜明，也具备较强的风险管理水平，但其面临的区域金融风险仍然较大。预计公司2012年、2013年的EPS分别为1.44元、1.62元，对应PE6.11倍、5.41倍，给予公司“增持”评级。

## 事件：

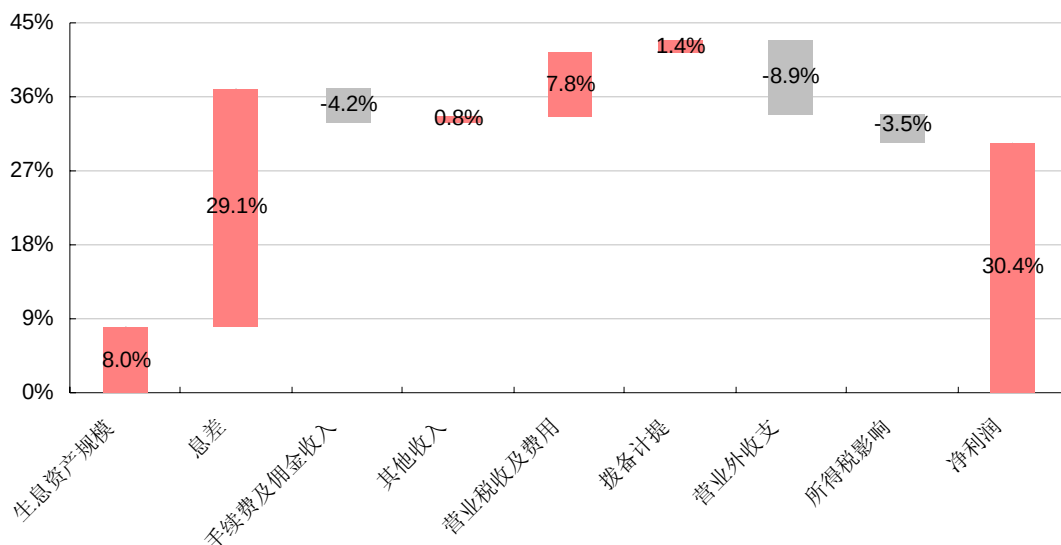
- 公司发布2012年3季报。前三季度营收同比增长33.6%，拨备前营业利润增长41.4%，营业利润增长42.7%，归属于母公司所有者的净利润增长30.4%。EPS1.16元。

## 点评：

## ● 业绩表现与财务指标

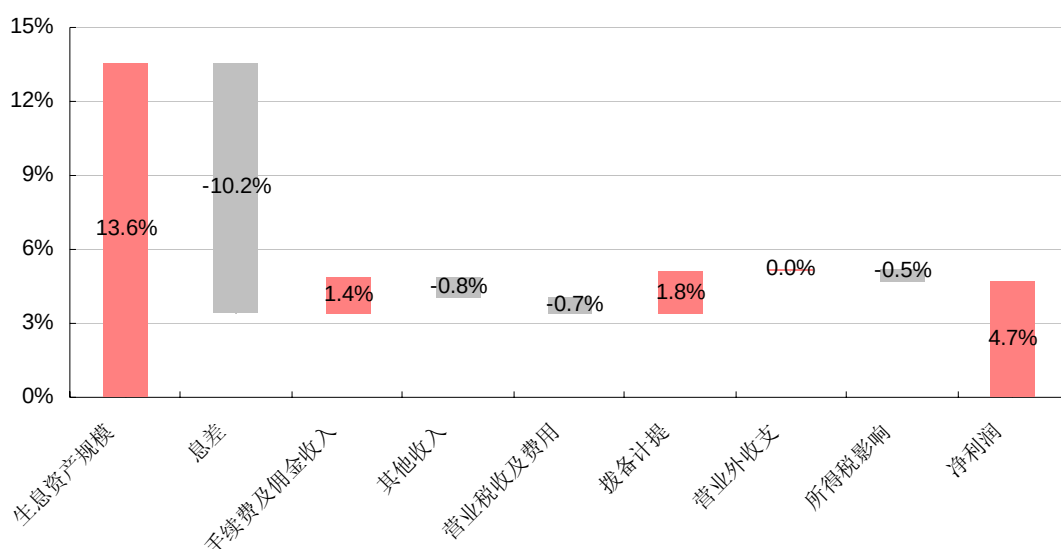
- **三季度公司成功采用以量补价策略。**公司前三季度净利润增长30%，主要驱动因素是息差的同比提升、生息资产规模的扩张以及成本收入比的降低，负面影响因素主要是营业外收入的减少。扣除营业外收支的税后影响后，公司前三季度净利润同比增长38%，较中报的43%下降了5个百分点，主要是受到三季度真实息差下降，以及中间业务收入同比负增长的影响。环比看，三季度公司的营业收入较二季度增长了4.1%，在已公布三季报的8家银行（4家营收正增长，4家营收负增长）中排第2位。在整个经济环境较差的背景下，三季度公司实现了稳健的营收增长，部分源于三季度公司采用了以量补价的策略，非信贷类资产负债大规模扩张贡献了利息净收入的增长。

图1: 公司2012年前三季度净利润变动影响因素分解 (同比)



资料来源: 公司公告、中原证券

图2: 公司2012年3季度净利润变动影响因素分解 (环比)



资料来源: 公司公告、中原证券

- **三季度同业资产及债券资产快速增长。**三季度末公司存款较年初增长20%，远高于12%的行业增速，较二季度末增长3.4%，也高出1.9%的行业增速。贷款方面，三季度末总额较年初增长13.9%，略高于12.5%的行业增速，较二季度末增长2.6%，低于3.4%的行业增速。三季度公司采用了以量补价的策略以促使利息净收入增长，非信贷类资产大幅扩张，同业资产余额环比增长133%，债券资产余额环比增长27%。
- **存款成本下降迅速，以量补价致息差下降较快。**三季度公司平均存款成本2.08%，较二季的2.47%下降了39BP，除了降息的影响外，推测公司压缩了部分高成本的存款。虽然三季度贷款利率也有所下降，但受益于存款成本的大幅降低，我们推算的公司三季度的存贷利差基本保持稳定。公司三季度净息差的计算值为3.1%，较二季度大幅下降了34BP，主要是由于公司非信贷类资产负债占比上升所致。

- **不良贷款生成率环比下降。**公司不良贷款余额10.4亿，较年初增长2.1亿，较上半年末增长0.7亿。三季度不良贷款毛生成率0.05%（未年化），低于二季度0.08%的水平，公司不良贷款增长的势头有所放缓。三季度末不良贷款率0.75%，较年初上升0.07个百分点，拨备覆盖率237%，拨贷比1.77%。前三季度的信贷成本为0.48%（年化），较去年同期上升0.03个百分点。浙江省今年金融风险最为集中的地区，而公司有60%以上的贷款都集中在浙江地区，在这种情况下公司的不良贷款生成率能够保持在一个行业适中的水平，显示公司具有良好的风险管理水平。公司对不良贷款的认定也较为严格，根据中报披露数据，公司的逾期贷款占不良贷款及关注类贷款的比重仅30%。
- **资本充足，为以量补价策略提供了条件。**公司资本充足率14.66%，较年初下降0.7个百分点，核心资本充足率11.89%，较年初下降0.3个百分点。公司的资本充足率水平远高于新监管标准的要求，暂不会对资产扩张形成制约，后续仍有以量补价的空间。
- **给予公司“增持”评级。**公司定位明确，特色鲜明，也具备较强的风险管理水平，但其面临的区域金融风险仍然较大。预计公司2012年、2013年的EPS分别为1.44元、1.62元，对应PE6.11倍、5.41倍，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**经济衰退的程度及持续时间超过预期，资产质量严重恶化。

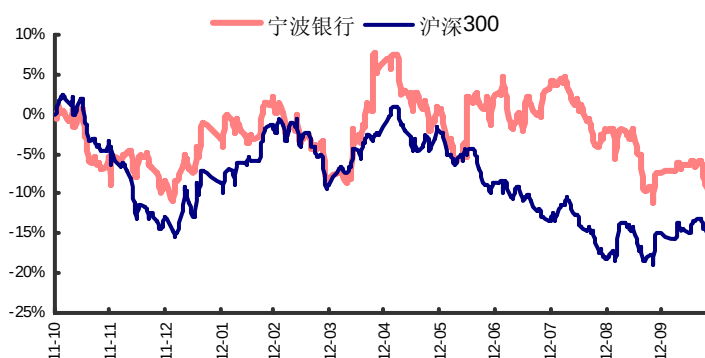
#### 市场数据（2012年10月26日）

|            |        |
|------------|--------|
| 收盘价（元）     | 8.78   |
| 一年内最高（元）   | 11.03  |
| 一年内最低（元）   | 8.68   |
| 市净率（倍）     | 1.28   |
| 总市值（亿元）    | 253.20 |
| A股流通市值（亿元） | 218.05 |

#### 基础数据（2012年9月30日）

|           |          |
|-----------|----------|
| 每股净资产（元）  | 7.42     |
| 总资产（亿元）   | 3,389.13 |
| 所有者权益（亿元） | 214.07   |
| 净资产收益率（%） | 16.62    |
| 总股本（亿股）   | 28.84    |
| H股股本（亿股）  | 0.00     |

#### 个股相对沪深300指数走势



#### 相关研究

## 财务预测

| 每股指标与估值  | 2010  | 2011 | 2012E | 2013E |
|----------|-------|------|-------|-------|
| EPS (摊薄) | 0.81  | 1.13 | 1.44  | 1.62  |
| BVPS     | 5.51  | 6.49 | 7.65  | 8.95  |
| P/E      | 10.90 | 7.78 | 6.11  | 5.41  |
| P/B      | 1.59  | 1.35 | 1.15  | 0.98  |

| 盈利能力         | 2010   | 2011   | 2012E  | 2013E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| ROAA         | 1.09%  | 1.24%  | 1.35%  | 1.20%  |
| ROAE         | 18.13% | 18.81% | 20.29% | 19.55% |
| 净利差 (SPREAD) | 2.39%  | 2.49%  | 2.89%  | 2.66%  |
| 净息差 (NIM)    | 2.49%  | 2.72%  | 3.14%  | 2.84%  |
| 信贷成本         | 0.40%  | 0.57%  | 0.65%  | 0.66%  |
| 成本收入比        | 38.14% | 36.38% | 34.48% | 36.66% |
| 所得税有效税率      | 21.24% | 19.37% | 20.50% | 20.00% |

| 利润表 (百万) | 2010  | 2011  | 2012E  | 2013E  |
|----------|-------|-------|--------|--------|
| 利息净收入    | 5,115 | 6,833 | 9,163  | 10,926 |
| 手续费净收入   | 489   | 719   | 752    | 993    |
| 其他非息收入   | 166   | 378   | 423    | 232    |
| 营业收入     | 5,912 | 7,966 | 10,337 | 12,152 |
| 营业费用与税金  | 2,621 | 3,450 | 4,239  | 5,245  |
| 资产减值损失   | 366   | 636   | 883    | 1,059  |
| 营业利润     | 2,782 | 3,845 | 5,214  | 5,848  |
| 营业外收支净额  | 166   | 191   | 2      | 0      |
| 利润总额     | 2,948 | 4,035 | 5,216  | 5,848  |
| 所得税      | 626   | 782   | 1,069  | 1,170  |
| 少数股东利润   | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 母公司所有者利润 | 2,322 | 3,254 | 4,147  | 4,678  |

| 资产负债表 (百万) | 2010    | 2011    | 2012E   | 2013E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 现金及存放央行    | 31,561  | 41,582  | 45,665  | 55,501  |
| 同业资产       | 91,318  | 43,288  | 67,249  | 81,734  |
| 证券投资       | 33,833  | 48,178  | 87,912  | 107,984 |
| 贷款总额       | 101,574 | 122,745 | 145,394 | 176,711 |
| 贷款损失准备     | 1,380   | 2,003   | 2,877   | 3,936   |
| 贷款净额       | 100,194 | 120,742 | 142,517 | 172,775 |
| 生息资产总额     | 258,286 | 255,794 | 346,220 | 421,930 |
| 总资产        | 263,274 | 260,498 | 351,905 | 428,309 |
| 同业负债       | 88,945  | 51,167  | 94,799  | 118,562 |
| 存款         | 145,828 | 176,737 | 219,882 | 267,244 |
| 应付债券       | 7,468   | 7,474   | 7,480   | 7,480   |
| 付息负债       | 242,241 | 235,378 | 322,161 | 393,285 |
| 总负债        | 247,398 | 241,784 | 329,847 | 402,509 |
| 少数股东权益     | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 母公司所有者权益   | 15,877  | 18,714  | 22,058  | 25,800  |

| 资产质量     | 2010    | 2011    | 2012E   | 2013E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款率    | 0.69%   | 0.68%   | 0.77%   | 0.78%   |
| 不良贷款净生成率 | 0.06%   | 0.11%   | 0.21%   | 0.16%   |
| 拨备覆盖率    | 196.15% | 240.74% | 257.81% | 286.35% |
| 拨备/贷款总额  | 1.36%   | 1.63%   | 1.98%   | 2.23%   |

| 资本      | 2010   | 2011   | 2012E  | 2013E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率   | 16.20% | 15.35% | 14.60% | 13.79% |
| 核心资本充足率 | 12.50% | 12.17% | 11.80% | 11.35% |
| 杠杆倍数    | 16.58  | 13.92  | 15.92  | 16.57  |

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。