

分析师： 陈志华 (8621)68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120011

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

拨备不足资产质量需关注，息差回升较快

事件描述

2011年前三季度宁波银行利息净收入同比增长33%，手续费净收入同比增长80%，营业费用(扣除拨备)同比增长31%，公司净利润25.41亿元，同比增长35.30%。公司前三季度业绩快速增长归因于信贷资产增长、息差回升、手续费收入高速增长和成本控制有效。公司资本充足，息差较高，同业资产规模下降将进一步推动息差回升。二季度由于中小企业资金链断裂造成宁波银行资产质量有所恶化，三季度虽然有所改善，但关注类贷款占比仍较高，资产质量需关注。

前三季度息差为3.02%，同比回升，其中第三季度息差为3.20%，环比大幅上升。公司净息差回升主要是由于今年以来基准利率不断上调，银行议价能力提升，以及三季度同业资产规模下降，息差摊薄效应减弱。我们认为公司存贷利差基本到达年内高点，但随着同业资产规模下降，未来息差仍将维持较高水平，预计2011年全年息差为3.14%。

三季度公司不良贷款余额和不良率较中期均略有下降，但关注类贷款占比仍较高。预计未来经济软着陆，偿付风险可控。货币政策定向宽松有利于防止资金链断裂导致的流动性风险，将有效缓解宁波银行的资产压力。当前拨贷比仅为1.50%，未来拨备计提压力较大。

前三季度公司手续费净收入同比增长80%，三季度环比增长447%。随着经济增长、经济金融化的深化，居民财富积累及消费意愿增强，公司中间业务将持续保持增长。但随着通胀下行，实际负利率缓解，行政监管加强，理财产品收益将回归稳定增长。

我们认为公司业务发展较快，业绩符合预期，预计未来业绩平稳较快增长。流动性紧缩下，公司息差大幅提高，但中小企业资金链断裂带来的资产质量风险也需重点关注。我们预计宁波银行2011年和2012年盈利分别为32.43亿元和40.34亿元，对应11年动态市盈率为8.67倍，动态市净率为1.51倍，维持“推荐”评级。

事件评论

盈利归因分析

	2010Q3	2011Q3	同比	2011Q2	2011Q3	环比
平均生息资产	193,827	256,774	32.48%	259,547	240,197	-7.46%
净利息收入	3,683	4,889	32.76%	1,597	1,812	13.42%
净息差	2.89%	3.02%	4.50%	2.94%	3.20%	8.84%
非利息收入	472	818	73.22%	348	259	-25.70%
成本收入比	44.16%	42.00%	-4.89%	40.61%	41.11%	1.22%
资产减值拨备	191	368	92.16%	196	93	-52.60%
实际所得税率	17.74%	19.02%	7.25%	17.28%	21.13%	22.33%
净利润	1,878	2,541	35.30%	840	886	5.45%

公司主要财务数据比较（同比）

单位：百万	2010Q3	2011Q3	同比	
贷款	95,715	115,259	20.42%	贷款较快增长
证券投资	39,103	47,756	22.13%	市场利率达到高点，提高债券规模
同业资产	65,014	27,709	-57.38%	拆借市场回归平稳，降低同业配置
负债	223,826	215,438	-3.75%	
存款	138,505	170,959	23.43%	存款稳定增长
同业负债	75,660	30,458	-59.74%	拆借市场回归平稳，降低同业配置
利息净收入	3,683	4,889	32.76%	息差和规模驱动
手续费净收入	361	650	80.11%	手续费收入大幅增长
营业费用（扣除拨备）	1,835	2,397	30.64%	成本控制良好
拨备	191	368	92.16%	谨慎计提拨备
净利润	1,878	2,541	35.30%	归因于生息资产规模增长、息差回升、手续费收入增长和费用控制有效

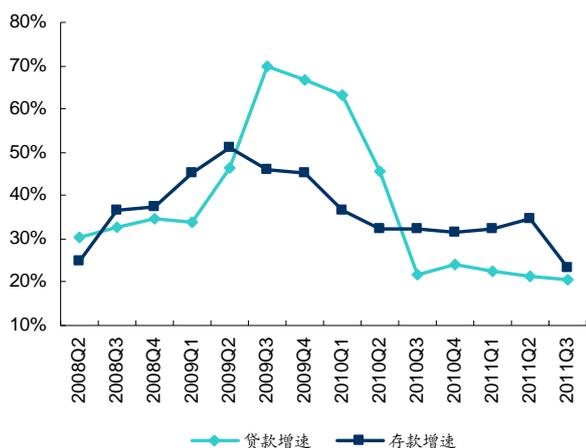
公司主要财务数据比较（环比）

单位：百万	2011Q2	2011Q3	环比	
贷款	112,086	115,259	2.83%	贷款较快增长
证券投资	42,807	47,756	11.56%	市场利率达到高点，提高债券规模
同业资产	66,785	27,709	-58.51%	拆借市场回归平稳，降低同业配置
负债	245,506	215,438	-12.25%	
存款	172,724	170,959	-1.02%	
同业负债	60,249	30,458	-49.45%	拆借市场回归平稳，降低同业配置
利息净收入	1,597	1,812	13.42%	息差和规模驱动
手续费净收入	73	400	446.80%	手续费大幅增长
营业费用（扣除拨备）	790	851	7.72%	
拨备	196	93	-52.60%	拨备比较高，减少计提
净利润	840	886	5.45%	

第一， 存贷比上升，存贷款市场份额环比上升

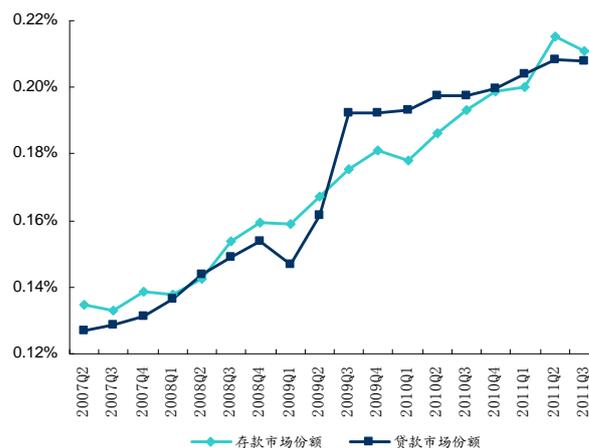
公司存贷款同比增速较中期都有所下降，存贷比较中期上升，存贷市场份额都略微上升。存款余额为 1710 亿元，同比增长 23%，存款市场份额为 0.21%，较中期略有上升；贷款余额为 1153 元，同比增长 20%，贷款市场份额为 0.21%，较中期略有上升。2011 年三季度存贷比（含贴现）为 68.44%，较中期上升 2.59 个百分点。

图 1：存贷增长



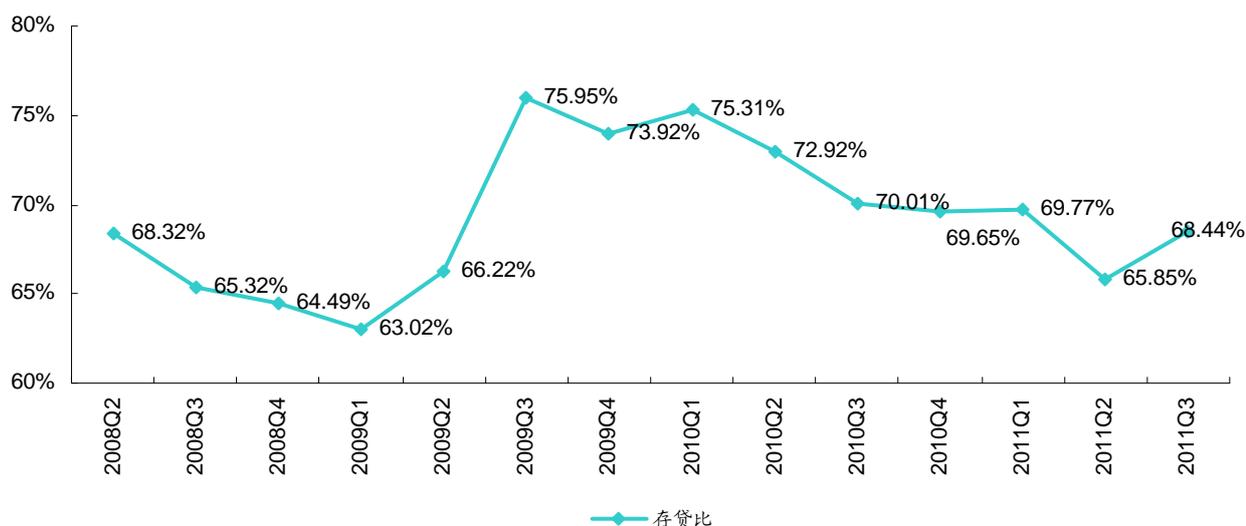
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：存贷市场份额



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3：存贷比

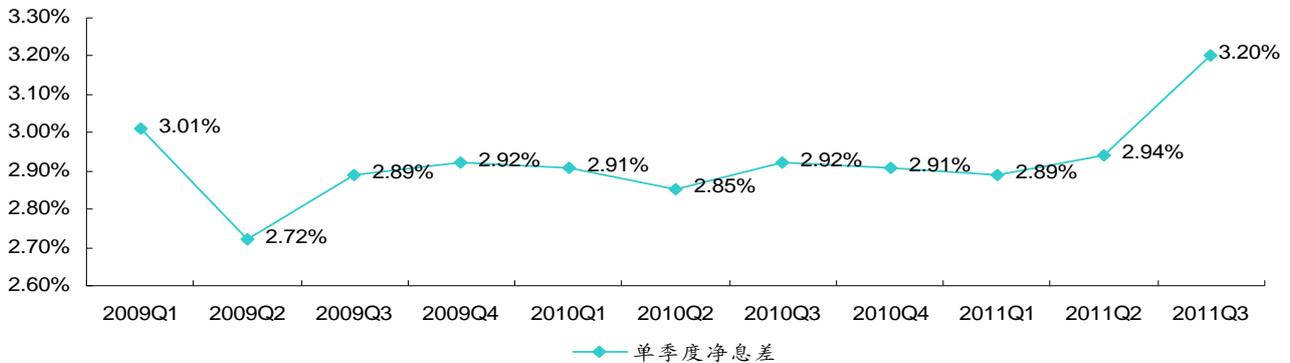


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二， 息差同比回升

公司 2011 年前三季度息差为 3.02%，同比回升 13bp。公司净息差回升主要是由于今年以来基准利率不断上调，银行议价能力提升。我们认为公司存贷利差基本达到年内高点，但由于同业资产的大幅减少，息差摊薄效应减弱，息差仍将维持较高水平。公司第三季度息差为 3.20%，较二季度上升 26 个基点，预计 2011 年息差为 3.14%。

图 4：单季度息差变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，不良率较二季度略有下降

不良贷款余额和不良率较二季度略有下降，不良贷款余额 5.12 亿，比二季度减少 0.05 亿元；不良率 0.66%，较二季度下降 3 个基点。但公司关注类贷款占比仍达 1.81%，中小企业的信用风险状况虽较中期有所好转，但仍不如年初，未来资产质量仍有忧虑。

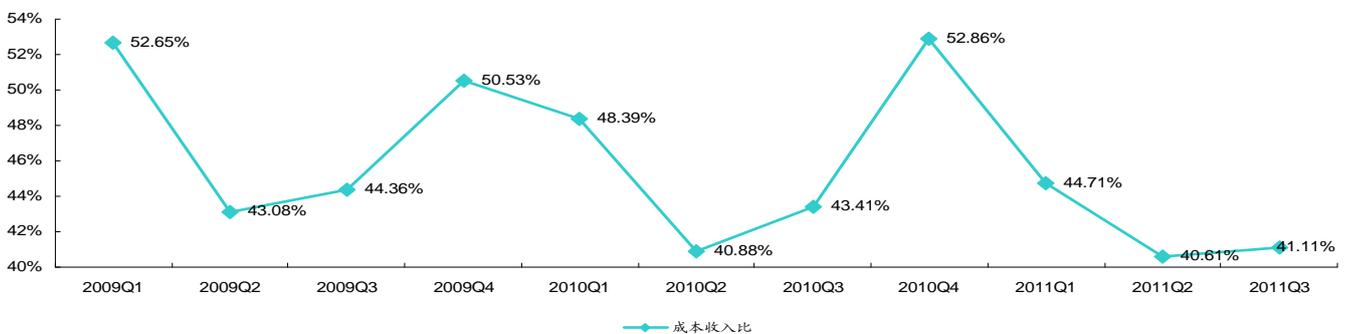
第四，手续费净收入同比大幅增长

前三季度公司手续费净收入为 6.5 亿元，同比增长 80%。其中，三季度实现手续费净收入近 4 亿元，环比大幅增长。随着经济增长、经济金融化的深化，居民财富积累及消费意愿增强，公司中间业务将持续保持增长。但随着通胀下行，实际负利率缓解，行政监管加强，理财产品收益将回归稳定增长。

第五，前三季度成本控制良好

公司前三季度成本收入比 42%，同比下降 2.16 个百分点，第三季度成本收入比为 41.11%，环比上升 0.49%。公司员工和网点稳定扩张，未来可能进一步扩大规模，增加网点和员工数量，预计费用将保持稳定增长。(成本收入比=(营业税金及附加+业务及管理费+其他营业成本)/营业收入)

图 5：单季度成本收入比



资料来源：公司公告，长江证券研究部

财务报表及指标预测

盈利与估值							资产负债表摘要						
	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
ROAA	1.44%	1.49%	1.09%	1.08%	1.11%	1.14%	总资产	75,510	103,263	163,338	262,506	320,909	384,789
ROAE	16.95%	15.82%	16.21%	17.93%	18.77%	19.94%	贷款余额(毛额)	36,502	49,156	81,845	101,487	123,815	148,578
拨备前每股收益	0.51	0.72	0.86	1.14	1.61	2.12	存放央行款	12,096	12,906	19,894	29,458	37,788	45,723
每股收益	0.38	0.53	0.58	0.91	1.12	1.40	同业资产	6,648	17,042	13,067	81,377	83,436	100,045
每股净资产	3.21	3.52	3.90	5.53	6.46	7.57	债券投资	17,226	16,793	38,287	36,225	59,034	70,752
拨备前每股市盈率	18.95	13.48	11.40	8.57	6.06	4.61	存款余额	55,515	76,222	110,522	145,115	179,943	217,731
市盈率	25.63	18.31	16.74	10.77	8.67	6.97	同业负债	9,381	11,348	29,074	80,852	98,840	118,515
市净率	3.04	2.77	2.50	1.76	1.51	1.29	发行债券	-	-	5,000	7,467	7,467	7,467
股息收益率	2.05%	2.05%	2.05%	2.32%	2.88%	3.59%	拨备余额	468	689	1,107	1,398	1,938	2,819
							股东权益	8,022	8,805	9,758	15,946	18,613	21,836
							平均股东权益	5,609	8,414	8,982	12,852	17,280	20,225
							平均生息资产	63,455	79,907	125,064	176,222	225,932	289,353
							平均总资产	66,028	89,387	133,300	212,922	291,707	352,849
利润表摘要							资产风险与经营杠杆						
	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
净利息收入	2,062	2,891	3,500	5,106	7,085	9,274	不良贷款余额	130	453	643	705	924	1,250
手续费净收入	171	375	452	480	649	812	不良贷款率	0.36%	0.92%	0.79%	0.69%	0.75%	0.84%
其他非利息净收入	11	138	167	331	415	545	不良毛生成率	0.13%	0.68%	0.31%	0.14%	0.27%	0.31%
经营收入合计	2,244	3,404	4,119	5,917	8,149	10,631	贷款拨备覆盖率	360.00%	131.58%	172.28%	198.44%	209.69%	225.53%
营业费用	(958)	(1,596)	(1,981)	(2,639)	(3,512)	(4,529)	贷款总额准备率	1.28%	1.40%	1.35%	1.38%	1.56%	1.90%
拨备前利润	1,286	1,808	2,138	3,278	4,637	6,102	当年核销	(3)	(36)	(15)	(70)	(90)	(90)
当期提取各项准备金	(99)	(257)	(415)	(374)	(630)	(972)	资本充足率	21.00%	12.16%	10.48%	16.13%	14.79%	14.30%
税前利润	1,187	1,551	1,723	2,904	4,007	5,130	核心资本充足率	18.99%	10.17%	9.22%	12.46%	11.39%	11.22%
所得税	(234)	(191)	(277)	(624)	(888)	(1,105)	风险加权资产系数	53.20%	55.74%	58.00%	47.50%	48.60%	49.40%
净利润	951	1,331	1,456	2,304	3,243	4,034	个人贷款占比	33.57%	26.52%	25.30%	25.62%	26.60%	26.60%
							企业贷款占比	63.69%	66.74%	72.50%	72.88%	71.90%	71.90%
							其中票据贴现	2.74%	6.73%	2.20%	1.50%	1.50%	1.50%
							活期存款占比	57.32%	60.99%	57.30%	59.24%	59.60%	58.80%
							其中对公活期	49.59%	52.15%	50.00%	52.74%	53.00%	52.50%
							其中居民储蓄活期	7.73%	8.83%	7.30%	6.50%	6.60%	6.30%
盈利驱动因素							其他数据						
	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E		2008	2009	2010	2011E	2012E	
贷款增长(毛额)	29.74%	34.67%	66.50%	24.00%	22.00%	20.00%	网点数	72	81	88	105		
存款增长	20.19%	37.30%	45.00%	31.30%	24.00%	21.00%	员工数	1943	2,818	3,412	4,057		
平均生息资产增长	35.40%	25.93%	56.51%	40.91%	28.21%	28.07%	贷款余额市场份额	0.14%	0.16%	0.20%	0.21%	0.22%	
贷存比(含贴现)	65.75%	64.49%	74.05%	69.94%	68.81%	68.24%	其中个人贷款	0.24%	0.23%	0.25%	0.23%		
NIM	3.26%	3.46%	2.80%	2.90%	3.14%	3.21%	存款余额市场份额	0.14%	0.16%	0.19%	0.20%	0.21%	
非利息收入占比	8.11%	15.07%	15.02%	13.70%	13.05%	12.76%	总股本	2500	2,500	2,500	2,884		
信用成本	0.31%	0.96%	0.66%	0.40%	0.55%	0.70%	其中流通股	450	450	450	450		
成本收入比(含营业税)	42.69%	46.89%	48.10%	44.60%	43.10%	42.60%							
有效税率	19.75%	12.55%	16.00%	21.30%	21.50%	21.50%							
收入盈利增长													
	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E							
净利息收入增长	39.04%	40.20%	21.08%	45.87%	38.76%	30.88%							
手续费收入增长	52.68%	119.30%	20.41%	6.28%	35.20%	25.15%							
营业收入增长	40.16%	51.69%	21.01%	43.66%	37.72%	30.45%							
拨备前利润增长率	43.05%	40.59%	18.24%	53.34%	41.45%	31.60%							
净利润增长率	50.47%	39.96%	9.41%	58.24%	40.73%	24.38%							

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有3年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持：相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。
