

宁波银行 (002142.sz)

规模扩张稳健, 不良风险可控

沐华 分析师

电话: 020-87555888-8339

eMail: mh@gf.com.cn

执业编号: S0260511020012

异地分支行立足于长三角, 专注于中小企业

宁波银行目前开设了 8 家异地分行, 遵循“一体两翼”的发展战略, 网点主要分布在长三角地区。其中 2011 年新设无锡分行, 之后由于监管重新审定异地分行开设标准, 城商行异地扩张暂时停止。从未来发展看, 异地分行开设标准出台有望于 2012 年上半年出台, 宁波银行将协调管理能力、风控能力, 每年开设 1-2 家异地分行。在规模效益形成、成本固化后, 后续增长潜力将得到释放。从客户定位上看, 宁波银行专注于做中小企业, 平台贷款和地产贷款较少, 在政策调整中受影响较小。2011 年 4 季度央行对中小企业采取定向宽松的信贷制度, 对做中小企业的银行增加了信贷额度, 但贷存比指标并未放松。预期 12 年信贷额度将在 11 年基础上适当增加。

息差 4 季度见顶, 存贷款重订价基本完成

宁波银行的贷款利率前三季度平均为 6.62%, 3 季度单季度平均利率达 7.55%, 呈月度上升趋势, 主要是分行地区提升议价能力所致。除了贷款定价提升, 3 季度的息差环比提升幅度较大也与同业资产压缩有关。4 季贷款重订价基本完成, 同业占比也压至低位, 息差基本见顶。存款方面以活期为主, 定期最长为 1 年。重订价年内基本完成。

不良风险可控, 拨备渐进提升

由于主要服务中小企业, 风险控制一直是宁波银行最为重视的, 也是 2012 年最为关注的问题。小企业资金供应不太充分, 部分企业因为重复担保和企业主不良嗜好出现问题。欧债危机下, 进出口出现波动, 小企业在形势不明朗的局面下采取缩短订单周期, 降低库存的方式适度收缩; 政府也出台很多措施扶持, 银根定向宽松增加。银行认为当前风险基本可控, 但需要观察经济形势变化。拨备方面, 宁波银行的拨贷比处于同业中较低的水平, 银行将在利润可以接受的范围内尽可能地提高, 如进出口波动造成相关行业存在风险, 可能为此计提专项拨备。

投资建议与风险提示

预计宁波银行 2011 年净利润为 29.54 亿元, 同比增长 27.22%; 每股收益为 1.02 元。当前股价对应 9.52 倍 11 年 PE, 1.44 倍 11 年 PB。由于城商行异地扩张规范在即, 在扶持中小企业的定向宽松中有望受益, 估值存在阶段性修复机会。宁波银行业务发展模式可持续性较强, 风险控制较为审慎, 给予其“买入”评级, 12 个月目标价 11.27 元, 对应 11 倍 2011 年 PE, 1.66 倍 2011 年 PB。

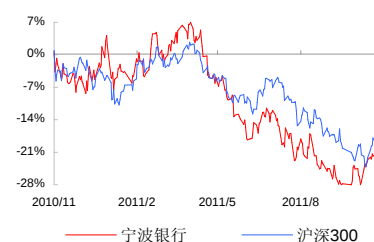
风险提示, 1、拨贷比相对同业处于低位, 后续存在计提压力; 2、进出口波动对其资产质量的影响需持续关注。

公司评级

买入

当前价格	9.84 元
合理价值	11.27 元
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	5.13	-4.09	-29.91
沪深 300	5.60	-6.00	-23.22

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

2884/2479

主要股东:

OVERSEA-CHINESE BANKING
CORPORATION LIMITED

主要股东持股比例 13.74%

流通 A 股比例 85.96%

财务比率

ROE	19.10%
ROA	1.37%
资产负债率	92.35%
资本充足率	15.53%
不良贷款率	0.66%
费用收入比	35.12%
非利息收入占比	14.33%
准备金覆盖率	225.21%

2011 年 3 季报数据

投资要点

异地分支行立足于长三角，专注于中小企业

宁波银行目前开设了8家异地分行，遵循“一体两翼”的发展战略，网点主要分布在长三角地区。其中2011年新设无锡分行，之后由于监管重新审定异地分行开设标准，城商行异地扩张暂时停止。年内宁波银行秉持做深做透长三角、致力于发展中小企业的发展方针，加大在长三角地区开设支行的力度，目前上海分行已下设8家支行，杭州分行、南京分行和苏州分行均已下设4家支行，苏州分行设立后发展迅速，规模已经超过南京分行。从分支行开设的地点看，均分布在中小企业密集的地区，离市中心较远。从未来发展看，异地分行开设标准出台有望于2012年上半年出台，宁波银行将协调管理能力、风控能力，每年开设1-2家异地分行，除了长三角地区外，经济发达的沿海城市亦是下一步的发展目标。在规模效益形成、成本固化后，后续增长潜力将得到释放。

从客户定位上看，宁波银行专注于做中小企业，平台贷款和地产贷款较少，在政策调整中受影响较小。500万以下的小微企业户数多，但由于单户金额低，占比不高，零售公司贷款余额150余亿，今年新增约50亿，主要在分行区域发放。因为贷款资源有限，发展重点在于设立基本账户，可以做现金管理，配套产品。2011年4季度央行对中小企业采取定向宽松的信贷制度，对做中小企业的银行增加了信贷额度，但贷存比指标并未放松。预期12年信贷额度将在11年基础上适当增加。

存款依靠结算业务，增长较为平稳

2011年整体感觉存款吸收难度大，从存款增长来源看：1、政府机关由于平台清理等原因收缩；2、企业由于经济增速放缓和成本上升景气度下降；3、居民户由于负利率，存款转化为理财，滚动持续发行；4、协议存款及国库存款成本高，只是作为补充。当异地开设网点，定期存款增长较快，但难以持续，稳定性较差。所以宁波银行对自己的异地分行，坚持2年不考核，第3年希望盈利。分行行长、小企业、个人条线、后台运营的主管都由总行派驻，异地分行扩张速度较为平缓，更关注银行业务的持续增长，专注于差异化竞争。未来利率市场化是趋势，理财产品引导存款脱媒是利率市场化的前奏，以后如何保持差异化的竞争优势，是银行智慧经营的体现。

3季度宁波银行的存贷比略高于66%，存款吸收主要靠结算业务支撑，整体较为平稳；同时加快社区铺点，吸收储蓄存款，70-80%的储蓄存款来自产品贡献。2012年行业依然有存款压力，总体存款余额增加，增速放缓。存款准备金率在2012年有下调可能，政策将走向定向宽松，重点扶持中小企业。

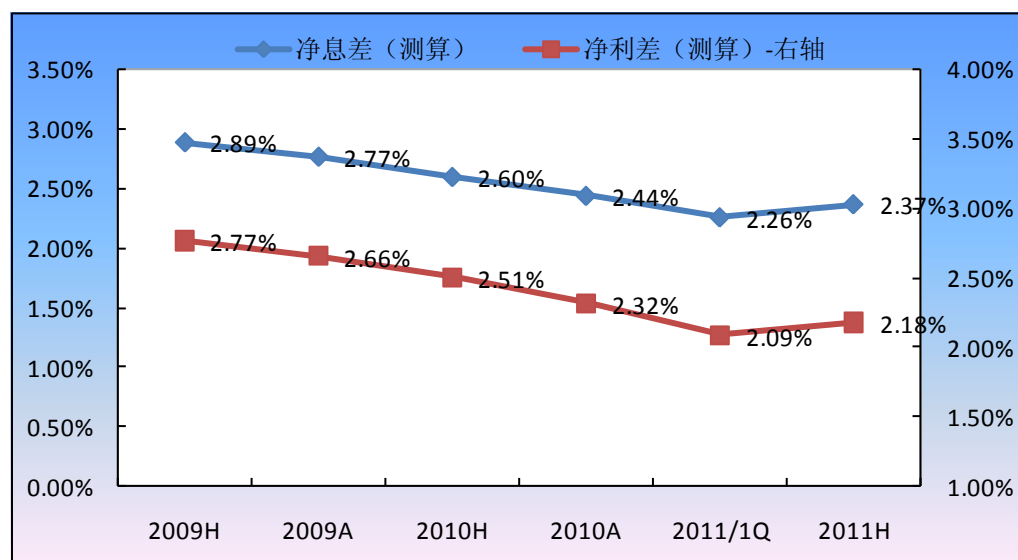
息差4季度见顶，存贷款重订价基本完成

宁波银行的贷款利率前三季度平均为6.62%，3季度单季度平均利率达7.55%，呈月度上升趋势，主要是分行地区提升议价能力所致。上浮贷款结构中，3季度上浮10-30%的贷款占比为51%，比2季度提升3.21%。其中小企业贷款平均上浮20-30%。除了贷款定价提升，3季度的息差环比提升幅度较大也与同业资产压缩有关。4季贷款重订价基本完

成，同业占比也压至低位，息差基本见顶。12年初中央贷款和按揭贷款仍有一年一度的调整，但对息差影响较小。

存款方面以活期为主，定期最长为1年。重订价年内基本完成。

图1：宁波银行净息差企稳回升



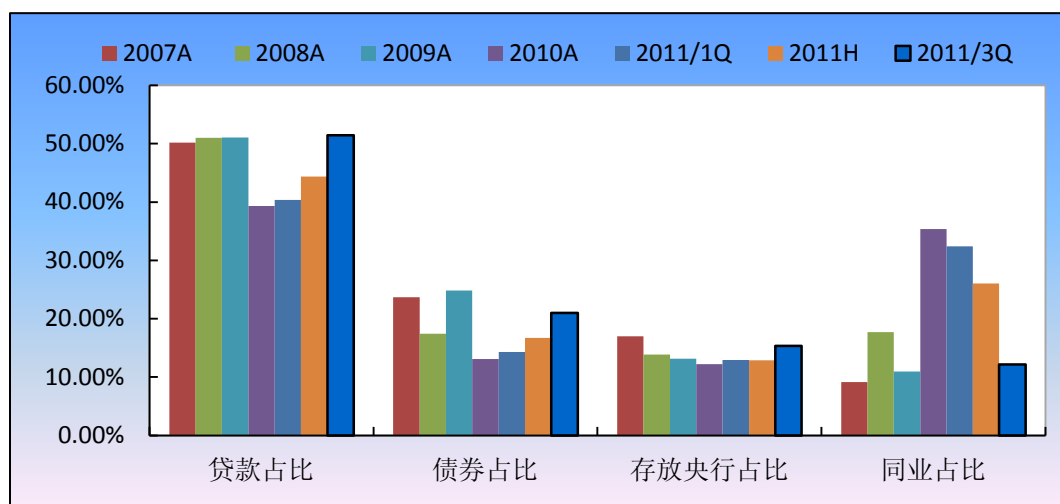
数据来源：公司财报、广发证券研发中心

同业占比压缩，拓展衍生品市场

同业业务主要做买入返售，但由于准备金率提升与贷存比考核，且宁波银行自有资金较少，如果资金配比做，利差低。用期限错配增加收益，但今年短期利率较高，难以把握，同业占比3季度已经环比大幅压缩，4季度会达到较低水平。

金融市场业务主要包括四大类：1、货币市场。宁波银行做为城商行，资金量不是很充分，积极参与，但利差较薄；2、债券市场。主要做持有到期，收入来源较为稳定，且国债免税。在下半年收益率高的时候，已择机配置；3、外汇市场。相对不太成熟的市场，收益相对高。宁波银行具有城商行首家做市商资格，且江浙一带有很多具备贸易背景的企业，此类业务具备拓展空间；4、衍生产品市场，包括掉期业务、远期结售汇业务等，与德意志银行合作，业务风险相对较大，收益亦远高于前面几类市场。

图2：宁波银行同业资产持续回落，贷款和债券投资占比上升



数据来源：公司财报、广发证券研发中心

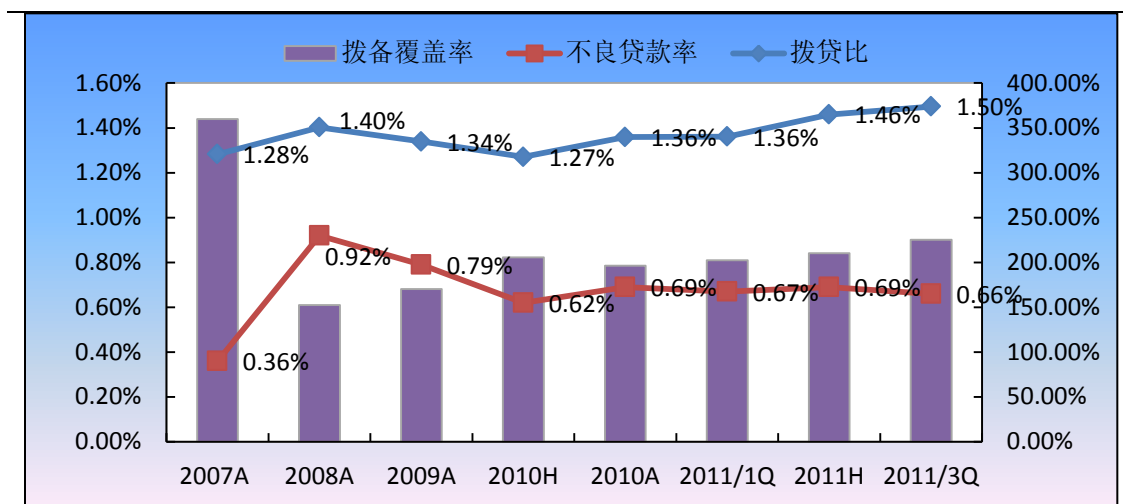
不良风险可控，拨备渐进提升

由于主要服务中小企业，风险控制一直是宁波银行最为重视的，也是2012年最为关注的问题。本轮经济调整实体经济受影响较大，大的方面是地产、基建、铁路，产生风险的行业特征越来越不明显。而小企业资金供应不太充分，部分企业因为重复担保和企业主不良嗜好出现问题。欧债危机下，进出口出现波动，做实业的小企业较为专注自己的业务，在形势不明朗的局面下采取缩短订单周期，降低库存的方式适度收缩；政府也出台很多措施扶持，银根定向宽松增加。银行认为当前风险基本可控，但需要观察经济形势变化，各条线也在逐月排查。

宁波银行的小企业不良率目前处于0.15%的低位，贷款总体以土地、厂房等不动产抵押为主，日常现金流监控主要看非财务因素，水费、电费、报关单等。在放贷标准上，设立期低于两年的企业不予放贷，在贷款品种上渐进推进，第一轮采取抵押率近7成的贷易融；第二轮采取100%抵押的押运融；第三轮采取专业担保公司担保的专保融；第四轮发放信用贷款。整体风控较为审慎。

拨备方面，宁波银行的拨贷比处于同业中较低的水平，银行将在利润可以接受的范围内尽可能地提高，以实现2016年达标。拨备计提需要符合会计准则要求，需要财政部认可。现在主要按组合拨备方式计提，银行认为关键要和风险相匹配，如进出口波动造成相关行业存在风险，可能为此计提专项拨备。

图3：宁波银行不良率保持稳定，拨贷比显著提升



数据来源：公司财报、广发证券研发中心

投资建议与风险提示

预计宁波银行2011年净利润为29.54亿元，同比增长27.22%；每股收益为1.02元。当前股价对应9.52倍11年PE，1.44倍11年PB。由于城商行异地扩张规范在即，在扶持中小企业的定向宽松中有望受益，估值存在阶段性修复机会。宁波银行业务发展模式可持续性强，风险控制较为审慎，给予其“买入”评级，12个月目标价11.27元，对应11倍2011年PE，1.66倍2011年PB。

风险提示，1、拨贷比相对同业处于低位，后续存在计提压力；2、进出口波动对其资产质量的影响需持续关注。

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
贷款	1002	1202	1443	1731
存放央行及同业	1229	959	1218	1393
债券投资	338	397	545	640
总生息资产	2569	2558	3206	3764
非生息资产	64	252	39	57
总资产	2633	2810	3246	3820
存款	1458	1794	2134	2519
发行债券	75	77	89	105
其他付息负债	889	692	741	875
总付息负债	2422	2562	2965	3498
总负债	2474	2615	3025	3570
股本	29	29	29	29
所有者权益	159	196	221	251
负债权益总计	2633	2810	3246	3820

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	51	65	76	91
利息收入	91	138	158	187
利息支出	40	73	82	95
手续费净收入	5	8	11	14
其他经营净收益	2	2	2	3
营业净收入	59	74	89	108
营业税金及附加	4	5	6	7
营业费用	23	28	33	40
拨备前利润	33	42	50	61
资产损失准备	4	5	6	7
税前利润	29	37	44	54
所得税	6	7	8	11
净利润	23	30	36	43
归属于母公司净利润	23	30	36	43
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
不良贷款率	0.69%	0.60%	0.55%	0.50%
拨备覆盖率	196.15%	252.99%	300.84%	352.77%
拨备/贷款总额	1.38%	1.53%	1.65%	1.76%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
P/E	12.11	9.52	7.89	6.50
P/B	3.50	3.50	3.50	3.50
P/PPoP	15.72	15.72	15.72	15.72
股息收益率	1.47%	1.47%	1.47%	1.47%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.81	1.02	1.24	1.50
BVPS	5.51	6.79	7.65	8.70
PPoPPS	1.15	1.46	1.73	2.12
DPS	0.24	0.31	0.37	0.45

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
ROAE	18.13%	16.67%	17.11%	18.34%
ROAA	1.09%	1.09%	1.18%	1.22%
财务杠杆(倍)	16.65	15.36	14.55	14.99

盈利驱动

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
存款增长	31.67%	23.00%	19.00%	18.00%
贷款增长	24.05%	20.00%	20.00%	20.00%
存贷比	68.71%	67.03%	67.59%	68.74%
生息资产增长	61.31%	-0.42%	25.33%	17.39%
净息差(NIM)	2.46%	2.52%	2.62%	2.62%
净利差(NIS)	2.34%	2.44%	2.50%	2.41%
非利息收入占比	13.49%	13.24%	14.69%	15.84%
成本收入比	38.14%	37.00%	37.00%	37.00%
信用成本	0.40%	0.46%	0.45%	0.45%
有效所得税率	21.24%	20.00%	19.00%	20.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入增长	43.91%	26.31%	16.89%	20.92%
非利息收入增长	28.27%	23.64%	31.89%	32.17%
营业净收入增长	41.59%	25.95%	18.88%	22.57%
拨备前利润增长	52.60%	26.73%	18.88%	22.57%
净利润增长	59.32%	27.22%	20.57%	21.40%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

宁波银行(002142.sz): 同业占比提升，资产质量稳定

沐华

2011-04-29

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。