

宁波银行 2019 暨 2020 一季报详细解读：1 季度业绩超预期，抗风险能力在提升

评级：增持(维持)

市场价格：23.52

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

电话：

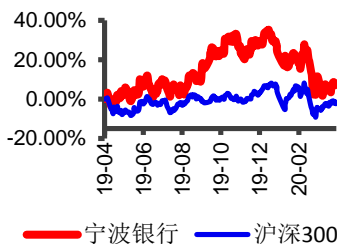
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股) | 5,628 |
| 流通股本(百万股) | 5,622 |
| 市价(元) | 23.52 |
| 市值(百万元) | 132,378 |
| 流通市值(百万元) | 132,219 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 宁波银行 1H19 业绩快报：存贷高增，高盈利和高质量具有稳定性
- 2 宁波银行 1 季报详细解读：业绩保持同比 20%高增，高成长持续

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 25,299 | 28,917 | 35,045 | 43,335 | 50,883 |
| 增长率 yoy% | 7.02% | 14.30% | 21.19% | 23.65% | 17.42% |
| 净利润 | 9,334 | 11,186 | 13,714 | 16,025 | 18,673 |
| 增长率 yoy% | 19.51% | 19.84% | 22.60% | 16.85% | 16.52% |
| 每股收益(元) | 1.80 | 2.10 | 2.30 | 2.54 | 2.98 |
| 净资产收益率 | 17.39% | 16.22% | 15.14% | 14.52% | 14.56% |
| P/E | 13.09 | 11.18 | 10.21 | 9.27 | 7.90 |
| PEG | | | | | |
| P/B | 2.28 | 1.85 | 1.55 | 1.34 | 1.17 |

备注：

投资要点

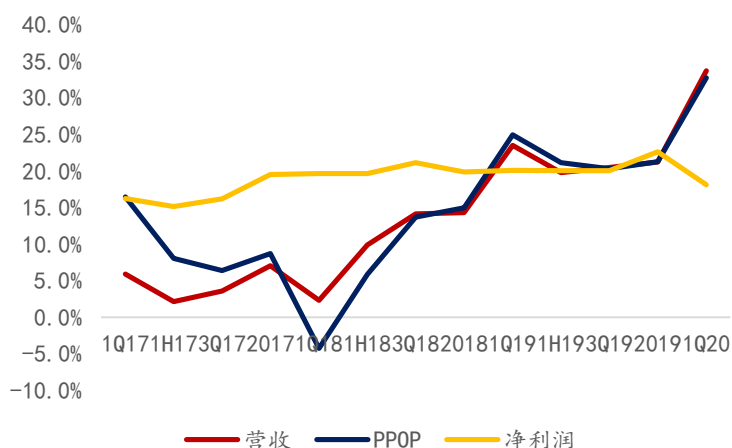
- **财报亮点：1、19 年全年维持 20 个点稳健高增长，1 季度营收实现超预期 30 个点高增：1Q20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 33.7%、33%、18%。2、4 季度净利息收入环比增长 3.9 个百分点，生息资产规模环比增长 8.3%，单季年化净息差 1.66%，环比微降 2bp。1Q20 净利息收入环比+7.4%，其中生息资产规模在高基数环比+8.3%，净息差 1.64%，环比微降 2bp。3、1 季度净非息收入同比+52%，与 19 年全年的 58%增速保持平稳，其中净手续费实现超高速增长，同时净其他非息也保持了不弱的高增速。1 季度净手续费同比增长 48%，较 19 年全年的 34%再度实现较高的增长，主要为代销基金及代客理财手续费收入增加支撑。4、宁波银行客户基础扎实：总贷款在 4 季度高基数上，实现环比+10.6%的高增速；宁波银行存款优势维持、1 季度实现开门红，环比+21%。**
- **财报不足：不良生成、逾期 90 天以上信贷增多，但总体数值仍在较低位水平。单季年化不良净生成较去年同期上升 0.52%至 0.63%。逾期 90 天以上占比总贷款则环比上升 8bp 至 0.72%，逾期 90 天以上信贷有所增加。**
- **投资建议：宁波银行 19 年报、1 季度继续靓丽，表明公司持续在较快速增长的跑道上。宁波银行资产质量优异且经历了周期检验，高盈利高成长持续，公司市场机制灵活、管理层优秀，是稀缺性的优质银行代表。公司 20 20E、2021E PB 1.34X/1.17X；PE 9.27X/7.9X（城商行 PB 0.77X/0.69X；PE 6.32X/5.65X。**
- **公司 1 季度营收超市场预期，奠定全年收入不弱基调。海外疫情冲击下对公司未来业绩有一定影响，但相较 08 年，公司整体抗风险能力是在提升的：经营环境上，宁波市的进出口依存度有所下降，出口占比 GDP 由接近 80%下降至 60%；公司自身抗风险能力方面，出口关联度高的制造业、批零售业信贷占比由 08 年 50%下降至 25%左右；拨备对不良的覆盖提升至 524%。**
- **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **财报亮点：1、19年全年维持20个点稳健高增长，1季度营收实现超预期30个点高增：**1Q20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 33.7%、33%、18%。**2、4 季度净利息收入环比增长 3.9 个百分点，**生息资产规模环比增长 8.3%，单季年化净息差 1.66%，环比微降 2bp。**1Q20 净利息收入环比+7.4%，**其中生息资产规模在高基数环比+8.3%，净息差 1.64%，环比微降 2bp。**3、1 季度净非息收入同比+52%，与 19 年全年的 58%增速保持平稳，**其中净手续费实现超高速增长，同时净其他非息也保持了不弱的高增速。1 季度净手续费同比增长 48%，较 19 年全年的 34%再度实现较高的增长，主要为代销基金及代客理财手续费收入增加支撑。**4、宁波银行客户基础扎实：**总贷款在 4 季度高基数上，实现环比+10.6%的高增速；宁波银行存款优势维持、1 季度实现开门红，环比+21%。
- **财报不足：不良生成、逾期 90 天以上信贷增多，**但总体数值仍在较低位水平。单季年化不良净生成较去年同期上升 0.52%至 0.63%。逾期 90 天以上占比总贷款则环比上升 8bp 至 0.72%，逾期 90 天以上信贷有所增加。

19 年全年维持 20 个点稳健高增长，1 季度营收实现超预期 30 个点高增

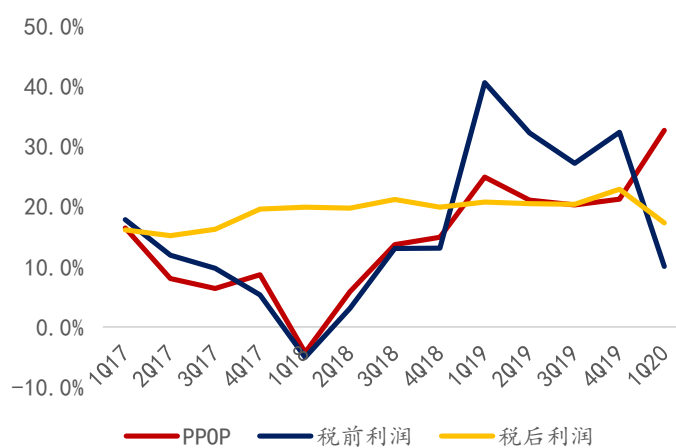
- **公司高盈利、高成长属性持续，19 年全年业绩保持 20 个点平稳高增长，20 年 1 季度营收超预期、同比+34%，净利润在拨备以丰补歉的背景下，实现 18 个点增长：**1Q19-1Q20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 23.5%/19.8%/20.5%/21.2%/33.7%、25%/21%/20%/21%/33%、20%/20%/20%/22.6%/18%。

图表：宁波银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：宁波银行税前税后利润同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1Q20 业绩同比增长拆分：规模与非息收入是支撑 1 季度业绩高增的主要因子，**税收优惠的正向贡献也有大幅提升。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：**1、规模增速持续走阔、对业绩正向贡献增强。2、息差同比差缩窄放缓、对业绩的负向贡献减弱。3、预计免税资产配置增加较多，税收优惠对业绩的正向贡献大幅提升。**边际贡献减弱**

的是：1、非息收入正向贡献业绩，但在19年高基数基础上，贡献幅度稍有降低。2、费用有一定增长，对业绩转为负向贡献。3、拨备计提力度加大，对利润负向贡献较多。

图表：宁波银行业绩增长拆分（累积同比）

| | 1Q19 | 1H19 | 1-3Q19 | 2019 | 1Q20 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 规模增长 | 10.3% | 10.9% | 11.6% | 14.4% | 21.7% |
| 净息差扩大 | 7.7% | 0.4% | -6.4% | -12.1% | -2.3% |
| 非息收入 | 5.5% | 8.5% | 15.3% | 18.9% | 14.2% |
| 成本 | 1.5% | 1.3% | -0.2% | 0.1% | -1.0% |
| 拨备 | 15.7% | 11.2% | 6.9% | 11.1% | -22.7% |
| 税收 | -19.9% | -11.8% | -6.8% | -9.5% | 7.3% |

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：宁波银行业绩增长拆分（单季环比）

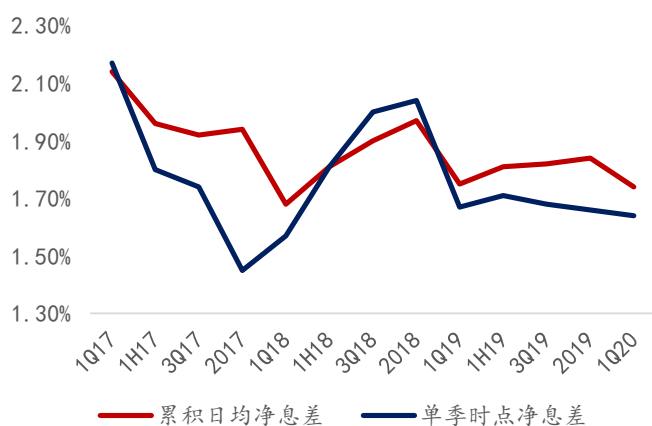
| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 |
|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 规模增长 | 4.1% | 4.1% | 2.7% | 5.1% | 8.3% |
| 净息差扩大 | -18.7% | 2.0% | -1.7% | -1.2% | -1.0% |
| 非息收入 | 19.9% | -6.8% | 15.0% | -2.4% | 6.9% |
| 成本 | 7.7% | -0.7% | 1.3% | -6.5% | 6.5% |
| 拨备 | 70.2% | 0.1% | 0.8% | -22.1% | 8.7% |
| 税收 | -32.3% | 2.9% | -6.2% | 4.6% | 3.7% |

来源：公司财报，中泰证券研究所

4Q19与1Q20净利息收入均实现环比正增长：规模高增是驱动因素，息差微降

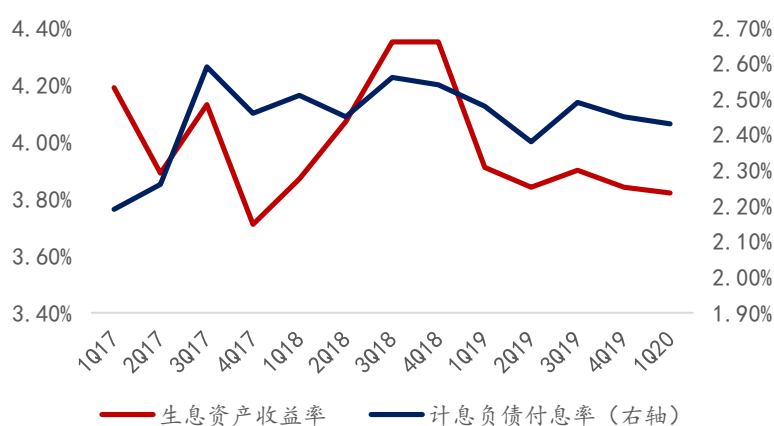
- 4季度净利息收入环比增长3.9个百分点**，生息资产规模环比增长8.3%，单季年化净息差1.66%，环比微降2bp。**1Q20净利息收入环比+7.4%**，其中生息资产规模在高基数环比+8.3%，净息差1.64%，环比微降2bp。
- 对息差进一步拆解**，2个季度净息差的下降均是由资产端收益率下行所致，同时负债端成本也有所下降。**资产端预计为结构与利率共同导致：结构方面**，预计为较低收益的资产占比有所提升。4季度预计利率相对较低的按揭规模有所上升，一定程度拖累贷款综合收益；1季度则是票据有所增加，占比生息资产环比提升1.3个点；另外预计受疫情影响，相对高收益的消费贷投放有所放缓。债券投资方面，预计相对收益较低的免税资产配置增多。利率方面，预计随着经济下行、需求走弱、行业整体定价均有所下行；疫情影响下，银行也有部分让利。负债端预计受益于主动负债的替换及利率下行，同时公司吸储能力较强，通过结算等业务沉淀了较多资金价格相对稳定的存款。

图表：宁波银行净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：宁波银行收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速：对公信贷高增、公司揽储能力强

- 宁波1季度存贷业务实现超高速增长，反映公司项目储备优势、客户拓展能力。资产端：**1、总贷款在4季度高基数上，实现环比+10.6%的高增速，其中企业贷款在高基数基础增速进一步提升、环比+9%，显示公司项目拓展能力优越；个贷投放则受有疫情影响，但在高基数上仍实现不弱的增长、环比+3.3%；票据在低基数下呈现较高的增速，环比+51%。2、地方债发力下，债券投资也保持较高的增长，环比+5%。3、负债端存款实现开门红，资金富裕下，存放央行、同业融出也较多，分别环比+18%、+5%。**负债端：**1、宁波银行存款优势维持、1季度实现开门红，环比+21%（预计新开设分行也承接了部分政府类项目，带来部分财政存款）。2、由于核心负债的富余，1季度主动负债规模有所下降，发债与主动负债分别环比下降20%、12%。

图表：宁波银行资产负债增速和结构占比

| | 环比增速 | | | | | 占比 | | | | |
|---------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1Q19 | 1H19 | 3Q19 | 2019 | 1Q20 | 1Q19 | 1H19 | 3Q19 | 2019 | 1Q20 |
| 资产 | | | | | | | | | | |
| 贷款 | 3.6% | 5.8% | 6.4% | 5.7% | 10.6% | 39.5% | 40.3% | 42.1% | 41.1% | 42.0% |
| --企业贷款 | 6.9% | 3.5% | 4.8% | 6.6% | 9.0% | 23.5% | 23.4% | 24.1% | 23.7% | 23.9% |
| --个人贷款 | -4.4% | 4.4% | 11.3% | 18.1% | 3.3% | 11.6% | 11.7% | 12.8% | 14.0% | 13.3% |
| --票据 | 10.1% | 22.3% | 2.8% | -28.6% | 50.6% | 4.4% | 5.2% | 5.2% | 3.5% | 4.8% |
| 债券投资 | 3.1% | 0.4% | 2.1% | 9.2% | 5.0% | 49.9% | 48.3% | 48.5% | 48.9% | 47.4% |
| 存放央行 | -3.2% | 6.7% | -9.4% | 13.0% | 18.4% | 7.5% | 7.7% | 6.9% | 7.2% | 7.8% |
| 同业资产 | 125.0% | 23.6% | -30.9% | 22.7% | 5.0% | 3.1% | 3.7% | 2.5% | 2.8% | 2.7% |
| 生息资产合计 | 4.5% | 3.7% | 1.7% | 8.3% | 8.3% | | | | | |
| 负债 | | | | | | | | | | |
| 存款 | 15.5% | 1.6% | 2.5% | -0.8% | 20.5% | 74.0% | 72.4% | 73.5% | 67.1% | 74.7% |
| 发债 | -17.7% | -3.6% | 2.1% | 26.0% | -20.4% | 17.0% | 15.8% | 16.0% | 18.5% | 13.6% |
| 同业负债 | -22.7% | 35.9% | -9.7% | 47.7% | -12.2% | 9.0% | 11.8% | 10.5% | 14.3% | 11.6% |
| 计息负债合计 | 3.8% | 3.8% | 1.0% | 8.6% | 8.3% | | | | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

19年债券投资及存贷分析：免税资产配置增加；零售信贷下半年发力；存款保持稳定高增

- 债券投资情况分析：**免税资产配置有所增加，下半年资管及信托计划规模也有所回升。地方债、基金投资、资管及信托计划占比生息资产较1H19分别提升1.5、1.6、6.1个百分点至15.7%、13.1%以及16.9%。

图表：宁波银行债券投资增速与结构

| | 比年初新增债券投资占比 | | 占比生息资产 | | |
|---------|-------------|-------|--------|-------|-------|
| | 1H19 | 2019 | 2018 | 1H19 | 2019 |
| 政府债券 | 95.8% | 63.2% | 14.2% | 14.2% | 15.7% |
| 政策性金融债券 | -11.7% | -9.1% | 1.3% | 1.1% | 0.6% |
| 其他金融债券 | 8.2% | 0.9% | 0.1% | 0.2% | 0.1% |
| 同业存单 | 149.1% | -7.8% | 2.0% | 3.5% | 1.2% |
| 企业债券 | 518.2% | 3.2% | 1.2% | 6.9% | 1.2% |
| 基金投资 | -120.2% | 23.9% | 13.9% | 11.5% | 13.1% |
| 股票投资 | -0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 资管及信托计划 | -539.0% | 25.8% | 18.3% | 10.8% | 16.9% |

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 信贷投向分析：下半年消费信贷有所发力，由上半年的规模缩降到实现全年新增对公：零售在6:4。**1、对公投放行业变化不大，主力仍在租赁商务服务、制造业与房地产，其中下半年租赁服务业投放力度进一步加大，占比新增贷款达35%，新增制造业与房地产占比新增贷款分别为10%、5%。2、下半年消费贷投放力度增大，全年新增占比27%，较上半年的-29%有较大幅度的提升。

图表：宁波银行比年初新增贷款占比

| | 2017 | 1H18 | 2018 | 1H19 | 2019 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| 农、林、牧、渔业 | 0.9% | -1.4% | 0.0% | 1.1% | 0.2% |
| 制造业 | 23.1% | 17.6% | 22.9% | 18.7% | 10.4% |
| 建筑业 | 2.5% | 4.8% | 5.8% | 4.7% | 2.7% |
| 采掘业 | -0.2% | -0.5% | -0.1% | 0.2% | 0.1% |
| 房地产业 | -1.6% | -3.0% | 0.1% | 9.9% | 5.3% |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 4.2% | 3.6% | 3.0% | 7.1% | 1.8% |
| 电力、燃气及水的生产和供应企业 | 0.4% | 2.4% | 4.1% | 4.7% | 2.9% |
| 金融业 | -0.5% | 7.5% | 2.9% | -0.4% | -1.0% |
| 批发和零售业 | 4.4% | 11.5% | 14.4% | 16.7% | 2.7% |
| 租赁和商务服务业 | 28.7% | 1.4% | 1.9% | 24.6% | 35.1% |
| 旅游服务业（eg：住宿餐饮等） | -1.8% | -0.5% | -0.1% | 0.3% | 0.3% |
| 信息传输、计算机服务和软件 | 3.9% | 1.6% | 2.9% | 3.4% | -0.7% |
| 科研、技术服务和地质勘查业 | 0.1% | 1.3% | 1.2% | 2.0% | 2.0% |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 16.3% | 5.9% | 4.6% | 8.4% | -3.5% |
| 居民服务和其他服务业 | -0.1% | -1.5% | -0.6% | 0.5% | 0.2% |
| 卫生、社会保障和社会服务业 | -0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.1% |
| 文化教育、体育和娱乐业 | -1.1% | -1.7% | -0.8% | 0.6% | -0.5% |
| 对公贷款 | 77.6% | 48.6% | 62.1% | 100.7% | 57.4% |
| 个人按揭贷款 | -0.4% | 0.3% | 0.2% | 0.0% | 1.5% |
| 消费及经营性贷款 | 22.8% | 51.1% | 37.7% | -0.7% | 41.1% |
| 个人贷款 | 22.4% | 51.4% | 37.9% | -0.7% | 42.6% |

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **存款情况分析：宁波银行客户基础扎实，总存款保持平稳高增。**1、从期限维度上看，下半存款活期化程度有提升，2019 活期存款占比总存款 43.8%，较 1H19 微升 0.2 个百分点。2、从客户维度上看，在大零售战略的推进下，个人客群持续积累，个人存款也保持较高的增速，截至 2019 个人存款占比进一步提升，达 20.6 个百分点，较 1H19 上升 0.2 个百分点。

图表：宁波银行存款增速及结构

| | 同比增速 | | | 占比 | | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 1H19 | 2019 | 2018 | 1H19 | 2019 |
| 企业活期 | -0.4% | 12.1% | 12.6% | 40.3% | 38.0% | 38.0% |
| 个人活期 | 13.0% | 15.4% | 21.5% | 5.7% | 5.6% | 5.8% |
| 企业定期 | 35.4% | 25.0% | 22.5% | 35.9% | 37.4% | 36.9% |
| 个人定期 | 17.4% | 30.1% | 33.0% | 13.3% | 14.8% | 14.8% |
| 保证金及其他 | 17.5% | 6.1% | 10.9% | 4.8% | 4.3% | 4.5% |
| 存款总额 | 14.4% | 19.0% | 19.3% | | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入增速保持平稳：净手续费高增，净其他非息保持不弱的增速

- **1 季度净非息收入同比+52%，与 19 年全年的 58%增速保持平稳，其中净手续费实现超高速增长，同时净其他非息也保持了不弱的高增速。**1、1 季度净手续费增速持续走高，同比增长 48%，较 19 年全年的 34%再度实现较高的增长，主要为代销基金及代客理财手续费收入增加支撑。**19 年中收情况：**代销、银行卡手续费、顾问咨询均实现较高的同比增长，分别同比+31%、55%、165%。银行卡手续费的高增主要是公司持续深耕消费信贷业务，信用卡分期付款手续费收入增长较快；代理类业务收入一是公司加大资产证券化业务推进力度，致相应服务费收入有所增加，二是财富业务推进初显成效，基金、保险等代销手续费收入实现较快增长。**2、1 季度净其他非息收入同比+57%，较 19 年的+92%高位有所回落，但总体在高基数基础仍是不弱的变现，**主要由 1 季度利率大幅走低带来的公允价值变动收益与债券基金投资收益增加。

图表：宁波银行净手续费收入同比增速与结构

| | 同比增速 | | | | | 占比 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 1H18 | 2018 | 1H19 | 2019 | 2017 | 1H18 | 2018 | 1H19 | 2019 |
| 净手续费收入 | 6.3% | -5.4% | -1.7% | 24.2% | 34.4% | | | | | |
| 手续费及佣金收入 | 2.6% | -4.1% | -0.7% | 23.2% | 34.0% | | | | | |
| 汇款及结算 | -12.3% | 7.1% | 18.8% | 18.1% | 10.4% | 2.9% | 3.4% | 3.5% | 3.2% | 2.9% |
| 代理服务(基金与资产管理代销) | 8.3% | -11.9% | -11.9% | 13.7% | 31.1% | 59.6% | 54.8% | 52.9% | 50.6% | 51.7% |
| 信贷承诺及贷款业务佣金 | 19.6% | 78.3% | 78.7% | -1.5% | 12.4% | 4.4% | 8.7% | 7.9% | 6.9% | 6.7% |
| 银行卡手续费 | -12.9% | 1.6% | 15.7% | 56.1% | 55.1% | 24.8% | 26.0% | 28.9% | 33.0% | 33.4% |
| 顾问和咨询费 | -25.0% | -33.3% | -13.3% | 257.1% | 165.4% | 0.5% | 0.5% | 0.4% | 1.3% | 0.8% |
| 托管及其他受托业务佣金 | 22.7% | -17.0% | -17.3% | -4.0% | -5.4% | 7.7% | 6.4% | 6.4% | 5.0% | 4.5% |
| 手续费及佣金支出 | -28.2% | 13.0% | 12.6% | 13.0% | 30.0% | | | | | |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：1季度不良生成增多，总体绝对值在低位

- 由1季度数据看，公司资产质量压力稍增，不良生成增多，与行业趋势一致，但总体数值仍在较低位水平，另公司对风险的抵补能力也持续增强。
 - 不良维度——公司加大不良处置，1季度不良生成同比有所上升。单季年化不良净生成较去年同期上升0.52%至0.63%，拉长来看，绝对额总体仍在较低位水平。不良率环比持平、为0.78%，是公司13年以来的历史低位。可能向下迁移的关注类贷款占比环比19年持平在0.74%。
 - 逾期维度——19年逾期90天以上信贷增多。19年整体逾期率环比下行3bp至0.86%；逾期90天以上占比总贷款则环比上升8bp至0.72%，逾期90天以上信贷有所增加。
 - 拨备维度——1季度风险抵补能力增强，拨备对不良的覆盖维持在高位。拨备对不良的覆盖程度环比提升6bp至524%的超高位；拨贷比环比持平在4.1%。

图表：宁波银行资产质量多维度指标

| | 2018 | 1Q19 | 1H19 | 3Q19 | 2019 | 1Q20 | 19环比变动 | 19同比变动 | 1Q20环比变动 | 1Q20同比变动 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|----------|----------|
| 不良维度 | | | | | | | | | | |
| 不良率 | 0.78% | 0.78% | 0.78% | 0.78% | 0.78% | 0.78% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 不良净生成率(单季年化) | 0.85% | 0.11% | 0.82% | 0.84% | 0.54% | 0.63% | -0.30% | -0.31% | 0.09% | 0.52% |
| 不良净生成率(累计年化) | 0.48% | 0.29% | 0.48% | 0.54% | 0.63% | 0.80% | 0.09% | 0.15% | 0.17% | 0.51% |
| 不良核销转出率 | 40.23% | 22.43% | 41.71% | 47.41% | 57.04% | 60.36% | 9.63% | 16.81% | 3.32% | 37.93% |
| 关注类占比 | 0.55% | 0.64% | 0.63% | 0.57% | 0.74% | 0.74% | 0.17% | 0.19% | 0.00% | 0.10% |
| (关注+不良)/贷款总额 | 1.33% | 1.42% | 1.41% | 1.35% | 1.52% | 1.53% | 0.17% | 0.19% | 0.01% | 0.11% |
| 逾期维度 | | | | | | | | | | |
| 逾期率 | 0.89% | N.A. | 0.92% | N.A. | 0.86% | N.A. | | -0.03% | | |
| 逾期90天以上/贷款总额 | 0.64% | N.A. | 0.76% | N.A. | 0.72% | N.A. | | 0.08% | | |
| 逾期/不良 | 113.57% | N.A. | 117.58% | N.A. | 110.31% | N.A. | | -3.26% | | |
| 逾期90天以上/不良贷款余额 | 82.46% | N.A. | 96.42% | N.A. | 92.18% | N.A. | | 9.72% | | |
| 拨备维度 | | | | | | | | | | |
| 信用成本(累积) | 1.02% | N.A. | 1.25% | N.A. | 1.36% | N.A. | | 0.34% | | |
| 拨备覆盖率 | 521.93% | 520.57% | 522.31% | 525.55% | 523.95% | 524.01% | -1.60% | 2.02% | 0.06% | 3.44% |
| 拨备/贷款总额 | 4.08% | 4.06% | 4.09% | 4.10% | 4.10% | 4.10% | 0.00% | 0.02% | 0.00% | 0.04% |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **1 季度成本收入比同比上升。**与 1 季度存贷高增匹配，预计授信、吸储相关费用有所提升，单季年化成本收入比 33.69%，较去年同期上升 0.14%，其中管理费同比增长 34%，费用同比增速较 2019 年的 21% 有较大幅的提升。
- **信贷规模高增下，核心一级资本充足率环比有所下降。**1Q20 核心一级、一级、资本充足率分别为 9.6%、11.16%、15.2%，环比下降 2bp、14bp、37bp。风险加权资产环比+7%、同比增长 25%。
- **1 季度前十大股东变动：1、增持——**宁波富邦控股集团增持 0.01 个百分点至 2.48%。香港中央结算（陆股通）增持 0.24 个百分点至 2.92%。**2、减持——**华茂集团、宁波杉杉分别减持 0.02、0.07 个百分点至 3.89%、1.23%。
- **投资建议：宁波银行 19 年报、1 季度继续靓丽，表明公司持续在较快速增长的跑道上。**宁波银行资产质量优异且经历了周期检验，高盈利高成长持续，公司市场机制灵活、管理层优秀，是稀缺性的优质银行代表。公司 2020E、2021E PB 1.34X/1.17X；PE 9.27X/7.9X（城商行 PB 0.77X/0.69X；PE 6.32X/5.65X）。
- **公司 1 季度营收超市场预期，奠定全年收入不弱基调。**海外疫情冲击下对公司未来业绩有一定影响，但相较 08 年，公司整体抗风险能力是在提升的：经营环境上，宁波市的进出口依存度有所下降，出口占比 GDP 由接近 80% 下降至 60%；公司自身抗风险能力方面，出口关联度高的制造业、批零售业信贷占比由 08 年 50% 下降至 25% 左右；拨备对不良的覆盖提升至 524%。
- **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

图表：宁波银行盈利预测表

| 每股指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 利润表 (百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PE | 11.18 | 10.21 | 9.27 | 7.90 | 净利息收入 | 19,120 | 19,564 | 23,209 | 26,732 |
| PB | 1.85 | 1.55 | 1.34 | 1.17 | 手续费净收入 | 5,793 | 7,783 | 10,118 | 12,141 |
| EPS | 2.10 | 2.30 | 2.54 | 2.98 | 营业收入 | 28,917 | 35,045 | 43,335 | 50,883 |
| BVPS | 12.68 | 15.19 | 17.55 | 20.16 | 业务及管理费 | (9,965) | (12,037) | (14,950) | (17,300) |
| 每股股利 | 0.40 | 0.50 | 0.53 | 0.62 | 拨备前利润 | 18,703 | 22,680 | 27,980 | 33,117 |
| 盈利能力 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 拨备 | (7,208) | (7,463) | (10,651) | (12,921) |
| 净息差 | 1.85% | 1.66% | 1.66% | 1.64% | 税前利润 | 11,495 | 15,217 | 17,329 | 20,196 |
| 贷款收益率 | 5.41% | 5.48% | 5.40% | 5.30% | 税后利润 | 11,218 | 13,790 | 16,116 | 18,783 |
| 生息资产收益率 | 4.15% | 3.82% | 3.80% | 3.77% | 归属母公司净利润 | 11,186 | 13,714 | 16,025 | 18,673 |
| 存款付息率 | 1.88% | 2.04% | 2.05% | 2.05% | 资产负债表 (百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
| 计息负债成本率 | 2.53% | 2.41% | 2.38% | 2.37% | 贷款总额 | 429,086 | 529,102 | 634,922 | 761,907 |
| ROAA | 1.04% | 1.13% | 1.12% | 1.11% | 债券投资 | 545,347 | 629,531 | 723,961 | 832,555 |
| ROAE | 16.22% | 15.14% | 14.52% | 14.56% | 同业资产 | 15,373 | 36,264 | 38,077 | 39,981 |
| 成本收入比 | 34.46% | 34.35% | 34.50% | 34.00% | 生息资产 | 1,076,950 | 1,287,066 | 1,503,430 | 1,762,207 |
| 业绩与规模增长 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 资产总额 | 1,116,423 | 1,317,719 | 1,543,990 | 1,818,620 |
| 净利息收入 | 16.66% | 2.32% | 18.63% | 15.18% | 存款 | 646,722 | 771,521 | 925,825 | 1,110,990 |
| 营业收入 | 14.30% | 21.19% | 23.65% | 17.42% | 同业负债 | 117,589 | 164,844 | 181,328 | 217,594 |
| 拨备前利润 | 14.95% | 21.26% | 23.37% | 18.36% | 发行债券 | 208,437 | 212,886 | 244,819 | 269,301 |
| 归属母公司净利润 | 19.84% | 22.60% | 16.85% | 16.52% | 计息负债 | 972,748 | 1,149,251 | 1,351,973 | 1,597,885 |
| 净手续费收入 | -1.81% | 34.35% | 30.00% | 20.00% | 负债总额 | 1,035,193 | 1,216,981 | 1,423,129 | 1,681,984 |
| 贷款余额 | 23.94% | 23.31% | 20.00% | 20.00% | 股本 | 5,209 | 5,628 | 6,016 | 6,016 |
| 生息资产 | 8.88% | 19.51% | 16.81% | 17.21% | 归属母公司股东权益 | 80,879 | 100,311 | 120,391 | 136,119 |
| 存款余额 | 14.41% | 19.30% | 20.00% | 20.00% | 所有者权益总额 | 81,230 | 100,738 | 120,861 | 136,636 |
| 计息负债 | 7.23% | 18.14% | 17.64% | 18.19% | 资本状况 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
| 资产质量 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 资本充足率 | 14.86% | 15.57% | 15.65% | 15.10% |
| 不良率 | 0.78% | 0.78% | 0.83% | 0.83% | 核心资本充足率 | 9.16% | 9.62% | 10.43% | 10.52% |
| 拨备覆盖率 | 520.17% | 523.18% | 533.07% | 564.39% | 杠杆率 | 13.74 | 13.08 | 12.77 | 13.31 |
| 拨贷比 | 4.08% | 4.10% | 4.44% | 4.70% | RORWA | 1.70% | 1.72% | 1.70% | 1.74% |
| 不良净生成率 | 0.48% | 0.63% | 1.00% | 1.00% | 风险加权系数 | 64.34% | 67.16% | 65.34% | 63.24% |

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。