

# 宁波银行(002142)

## 经营有特色，高 ROE 高成长 买入(维持)

2018 年 01 月 10 日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号:

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199790

jiangjsy@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ **盈利能力领先同业，ROE 和估值均有提升空间：**宁波银行作为最有特色的地方性银行，盈利能力领先同业，ROE 水平最高；专注于江浙两地中小企业存贷业务，区域经济发达，风控到位，资产质量有望持续好转，利润释放可期；综合看，除高 ROE 对应高估值外，其业务特色、经营管理能力、风控能力、业绩成长性都应给予一定的估值溢价。2018 年，在息差企稳、规模增速稳定（同比口径）、中间业务收入改善的前提下，宁波银行的经营指标或将持续向好。在资产质量持续好转的前提下，利润增长提速，ROE 水平有望持续提升（暂不考虑再融资因素）。

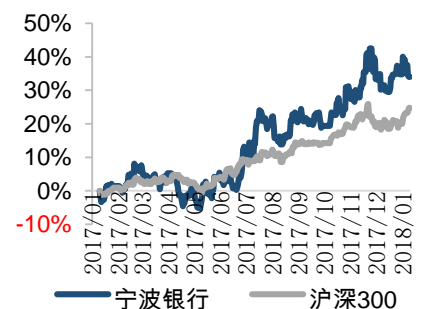
■ **资产质量：业绩释放最核心的驱动力：**依托于江浙两省发达的区域经济和自身严格的风控能力，宁波银行的资产质量在上市银行中最优。从最新报表的指标来看，不良率仅为 0.9%（17Q3）；逾期贷款占比 0.97%（17H）；在不良认定标准趋严，“不良/逾期”指标达到 93%的情况下，拨备覆盖率水平高达 430%，资产质量扎实，未来提高认定标准的空间不大。从区域经济指标来看，17 年以来江浙两省的不良贷款余额均净减少，宁波市资产质量好转幅度更大。在区域经济不断向好的情况下，宁波银行的不不良贷款余额有望开启“下降通道”，自然释放利润。即使不额外计提拨备，拨备覆盖率也可以保持在比较高的水平，良性循环。我们以 17 年三季报的年化贷款增速为基础进行敏感性测算，若不良率在现有基础上（0.9%）可下降 3bps，不良余额较 17Q3 即实现净减少。

■ **特色业务：1) 对公贷款：“中小微企业服务专家”。**宁波银行背靠中国经济最活跃的浙江省，多年来积极支持中小企业转型升级，服务实体经济；客群基础扎实，客户粘性较强，16 年，企业活期存款同比增速高达 67%。此外，在风控到位的前提下，对公贷款的定价能力较强，且贷款端平均久期较短，资金流动性好。2) **个人贷款：消费贷款一枝独秀。**宁波银行零售业务已积累 12 年，先发优势明显；多年来，消费贷款占个人贷款的比重保持在 85%以上。客群定位精准，如“白领通”定位于公务员、央企、国企及上市公司等优质客群，未来可逐步拓展到其他行业及优质民企，具有一定发展拓展空间。个贷风控严格，16 年个贷不良率仅为 0.44%，显著低于同业，凸显其强大的风控能力。

■ **其他关注点：1) 规模增速：**MPA 考核及金融去杠杆背景下已调整到位，信贷需求旺盛支撑规模稳定增长，可转债发行完成补充资本金、为规模增长打开空间。2) **净息差：**增配货基或拖累息差，但无碍“真实”盈利表现；存款优势明显，存贷利差显著高于同业。3) **中收有望稳中有升：**过渡期内资管新规对银行报表影响有限；此外随着 17 年营改增、口径调整及监管等负面因素影响消退、以及口径调整完成，在优势业务的带动下，预计未来宁波银行的中间业务收入有望稳定增长。4) **资产负债结构：**投资类资产大幅配置货基，负债端同业调整压力较小。

■ **盈利预测与投资建议：**综合考虑宁波银行的业务特色、经营管理能力、风控能力以及业绩成长性，我们预计 17/18/19 年其归母净利润分别为 92.1/109.7/132.1 亿，BVPS 为 10.74/12.59/14.82 元/股，维持“买入”评级。  
**风险提示：**中小企业客户较多，受经济周期影响较大；区域经济加速下滑，资产质量大幅恶化；金融监管力度超预期；再融资进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.71
一年最低/最高价	12.32/19.23
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	79,672

### 基础数据

每股净资产(元)	9.69
资本负债率(%)	94.33
总股本(百万股)	5,070
流通 A 股(百万股)	4,499

### 相关研究

1. 宁波银行(002142)三季报点评：风控到位，稳健的成长型银行 -20171027
2. 宁波银行 2017 年中报点评：盈利保持高增长，资产质量明显改善 -20170818
3. 宁波银行：盈利领先同业，存款高增流动性充裕 -20170529

## 目录

1. ROE 最高，盈利能力持续领先同业.....	4
2. 资产质量：业绩释放的核心驱动力 .....	6
2.1. 不良仍有改善空间，利润有望“自然释放” .....	6
2.2. 为什么宁波银行资产质量优于同业？ .....	8
3. 特色业务：深耕零售业务，专注中小微 .....	9
3.1. 对公业务：“中小微企业服务专家” .....	10
3.2. 个人贷款业务：消费贷款一枝独秀 .....	12
4. 其他关注点：规模增速、再融资、净息差、中收及资产负债结构 .....	13
4.1. 规模增速：预计未来将趋于稳定 .....	13
4.2. 净息差：存款来源稳定，存贷利差有显著优势 .....	13
4.3. 中间业务收入：18 年有望稳中略升 .....	15
4.4. 资产负债结构：投资类资产大幅配置货基，负债端同业调整压力较小 .....	15
5. ROE 和估值均有提升空间 .....	17
6. 风险提示： .....	19

## 图表目录

图表 1 : 17Q3 宁波银行表现抢眼.....	4
图表 2 : 过去 3 年宁波银行盈利能力持续领先 .....	5
图表 3 : 城商行利润增速 <sup>1</sup> 整体水平.....	5
图表 4 : 近五年来宁波银行利润增速 <sup>1</sup> .....	6
图表 5 : 近 5 年宁波银行资产质量情况.....	6
图表 6 : 17 年以来老 16 家上市银行整体进入“主动”多提阶段.....	6
图表 7 : 老 16 家上市银行资产质量分析 .....	7
图表 8 : 江浙两省不良贷款“双降”(亿) .....	8
图表 9 : 宁波银行 17 年不良贷款变动趋势(亿) .....	8
图表 10 : 宁波银行信贷投放区域分布 .....	8
图表 11 : 浙江两省工业企业利润率持续上升 .....	8
图表 12 : 近两年江浙工业企业利润增速较高(%) .....	9
图表 13 : 17 年前三季度各省市社会融资规模(亿元) .....	9
图表 14 : 零售公司客户增长情况 .....	10
图表 15 : 宁波银行 16 年零售公司客户结构 .....	10
图表 16 : 宁波银行公司贷款收益率处于较高水平 .....	11
图表 17 : 17 年中小企业私募债利率普遍在 6%以上 .....	11
图表 18 : 老 16 家上市银行 2017H 年贷款到期日分析(占比) .....	11
图表 19 : “白领通”系列主要申请条件 .....	12
图表 20 : 零售业务较为突出的银行个贷结构(17H)和不良率情况....	13
图表 21 : 预计未来宁波银行规模增速将趋稳 .....	13
图表 22 : 城商行资本充足率相关指标(17Q3) .....	13
图表 23 : 17 年以来部分货币基金收益率情况.....	14
图表 24 : 宁波银行存贷利差较高 .....	14
图表 25 : 可比银行存款情况 .....	14
图表 26 : 宁波银行代理委托业务和银行业务较为突出 .....	15
图表 27 : 上市银行资产端配置比例(2017H) .....	16
图表 28 : 可比银行负债端配置比例 .....	17
图表 29 : 预计宁波银行 ROE 仍为上市银行最高 .....	18
图表 30 : 高 ROE、高估值 .....	18
图表 31 : 上市银行恒定拨备情况下的市净率(以 17H 为基准) .....	18

## 1. ROE 最高，盈利能力持续领先同业

**ROE 水平最高，盈利能力领先同业。**17 年前三季度，宁波银行 ROE 水平（年化）超过 20%，远高于其它上市银行。且从经营指标来看，前三季度宁波银行拨备前利润（PPOP）同比增长 6.37%，在 17 年行业整体规模增速放缓（MPA 考核因素）、营改增等因素综合影响下，经营稳健，仍实现正增长。此外，归母净利润同比增长 16.15%，在稳健经营的前提下，资产质量改善助力利润高增长。2018 年，在息差企稳、规模增速稳定（同比口径）、中间业务收入改善的前提下，宁波银行的经营指标或将持续向好。在资产质量持续好转的前提下，利润增长提速，ROE 水平有望持续提升（暂不考虑再融资因素）。

图表1: 17Q3 宁波银行表现抢眼

银行	PPOP 增速	归母净利润增速	ROE
工商银行	8.09%	2.34%	15.53%
建设银行	8.67%	3.82%	16.52%
农业银行	5.68%	3.79%	16.35%
中国银行	-2.70%	7.93%	13.68%
交通银行	-1.32%	3.50%	11.88%
招商银行	2.90%	12.78%	18.66%
中信银行	3.59%	0.56%	12.65%
浦发银行	4.07%	2.97%	--
民生银行	-8.45%	2.76%	15.36%
兴业银行	-15.08%	7.20%	--
光大银行	-2.29%	4.08%	13.66%
华夏银行	8.11%	-2.67%	--
平安银行	2.82%	2.32%	12.77%
北京银行	10.17%	3.75%	--
南京银行	-15.14%	17.02%	--
<b>宁波银行</b>	<b>6.37%</b>	<b>16.15%</b>	<b>20.75%</b>

数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

注：ROE 采用银行三季报披露的原始数据（年化）。

**经营稳健，抗风险能力较强。**从过去 3 年的报表数据来看，不论是营业收入、拨备前利润、还是归母净利润增速，宁波银行的经营情况均好于同业。此外，宁波银行的拨备覆盖率水平较高（17 年 9 月末达 430%），风险抵御能力较强。为综合考虑经营业绩、资产质量、拨备释放等因素综合下的业绩表现，我们在《银行业专题报告：换个角度看银行的业绩和估值》提出“恒定拨备覆盖率的利润增速”概念，在假定银行的拨备覆盖率水平始终维持在各类银行的平均水平（大行 168%、股份行 176%、城商

行 212%)，还原各家银行历年的“利润增速”<sup>1</sup>，更好的衡量银行在考虑拨备因素后的核心经营管理能力。






从测算结果来看，宁波银行的利润增速<sup>1</sup>表现抢眼，17H 为 36.46%，领跑城商行，且老 16 家上市银行中仅低于招商银行。值得注意的是，宁波银行的经营管理非常稳健，过去 5 年利润增速<sup>1</sup>维持正增长，即使在 13 年-15 年行业不良资产加速暴露的时期，宁波银行受到冲击也相对较小，利润增速<sup>1</sup>仍能维持 10% 以上的正增长。16 年下半年以来，受 MPA 考核影响，规模扩张速度放缓，利润增速<sup>1</sup>有所下降，但依旧高于同业整体水平。

图表2: 过去 3 年宁波银行盈利能力持续领先

	2015	2016H	2016	2017H	2017Q3
<b>营收增速</b>					
宁波银行	27.09%	33.73%	21.16%	2.24%	3.54%
城商行整体	26.68%	24.70%	13.07%	-0.85%	0.88%
老16家上市银行整体	9.32%	5.41%	0.53%	-1.31%	0.69%
<b>PPOP增速</b>					
宁波银行	23.80%	32.53%	26.94%	8.02%	6.37%
城商行整体	28.28%	27.11%	17.44%	1.39%	1.98%
老16家上市银行整体	11.84%	7.93%	4.42%	2.09%	2.93%
<b>归母净利润增速</b>					
宁波银行	16.29%	16.53%	19.35%	15.14%	16.15%
城商行整体	13.12%	11.46%	11.49%	9.56%	9.64%
老16家上市银行整体	1.79%	2.55%	1.63%	4.81%	4.46%

数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

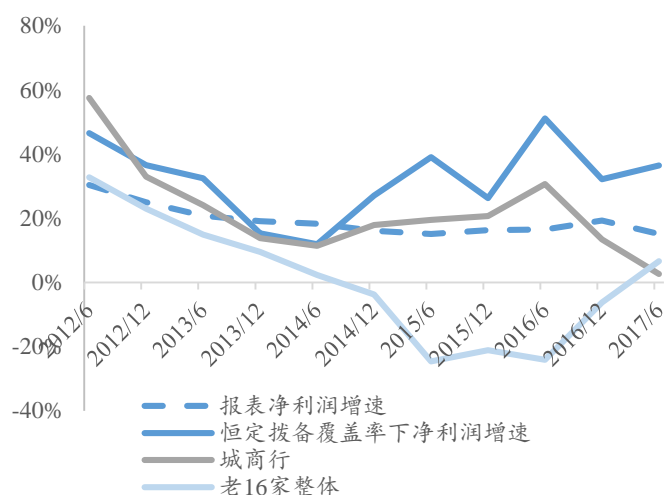
图表3: 城商行利润增速<sup>1</sup>整体水平

银行	2012H	2012	2013H	2013	2014H	2014	2015H	2015	2016H	2016	2017H	走势图
北京银行	58.10%	34.59%	29.68%	14.42%	7.82%	11.64%	8.73%	8.48%	10.77%	-1.67%	-17.37%	
南京银行	64.23%	24.22%	-2.50%	10.23%	28.11%	32.77%	46.94%	54.68%	74.30%	32.94%	17.61%	
宁波银行	46.59%	36.60%	32.43%	15.31%	11.96%	27.08%	39.10%	26.27%	51.12%	32.16%	36.46%	
城商行	57.55%	32.93%	24.05%	13.82%	11.38%	17.90%	19.52%	20.71%	30.66%	13.40%	2.68%	
老16家整体	32.79%	23.00%	14.90%	9.48%	2.32%	-3.79%	-24.60%	-21.14%	-24.12%	-6.22%	6.60%	

数据来源：Wind 资讯，公司财报，东吴证券研究所测算

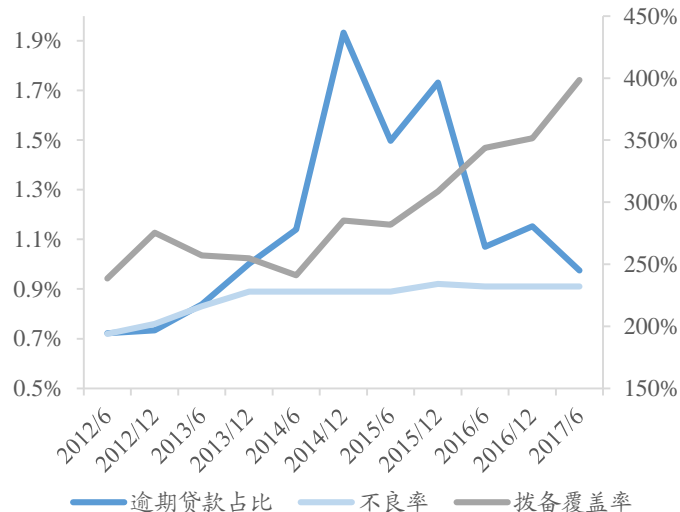
<sup>1</sup> 为方便表述，下文“恒定拨备覆盖率的利润增速”用统一用“利润增速<sup>1</sup>”表示。



图表4：近五年来宁波银行利润增速<sup>1</sup>

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表5：近5年宁波银行资产质量情况



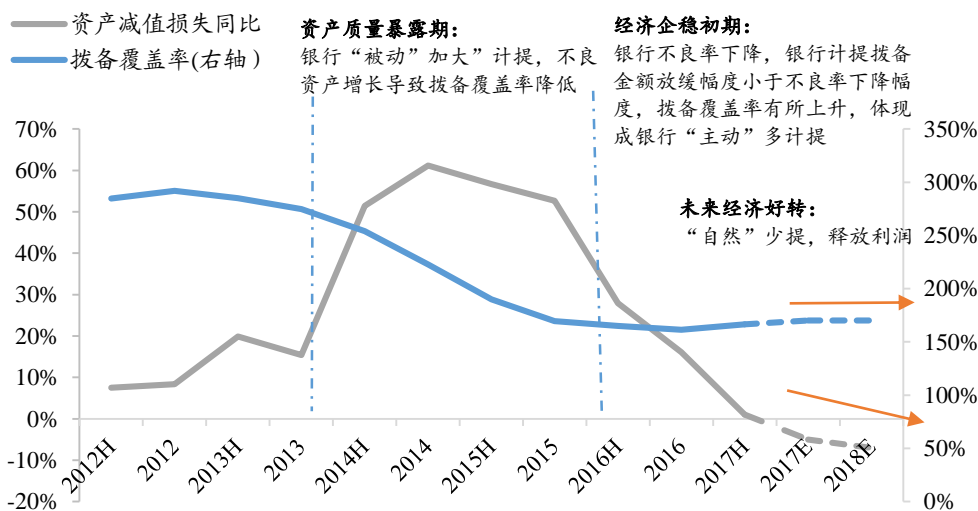
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2. 资产质量：业绩释放的核心驱动力

### 2.1. 不良仍有改善空间，利润有望“自然释放”

一般而言，随着经济周期的波动，银行业计提减值损失（拨备）可分为三个阶段：1）在经济下行周期，银行资产质量恶化，不得不“被动”加大计提，减值损失快速增长；2）经济企稳初期，部分银行或倾向于“主动”多提，提高拨备覆盖率水平，增强风险抵御能力；3）在经济长期稳定向好或处于上行周期时，银行资产质量好转，可自然少提减值损失，甚至不计提，释放利润。且随着不良贷款余额的净减少，拨备覆盖率水平仍可维持在较高位置。我们认为，宁波银行的拨备覆盖率水平高达 430%，拨备积累充足，且经过多年对不良资产的消化，未来有望在资产质量持续好转的前提下，实现不良余额净减少，达到自然释放利润的“最佳状态”。

图表6：17年以来老16家上市银行整体进入“主动”多提阶段



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**资产质量持续好转，不良认定标准严格。**从较为客观的逾期率指标来看，宁波银行资产质量持续好转。14年以来，逾期贷款占比从最高点的1.93%下降到17年中的0.97%，为上市银行最低；与此同时，不良率基本稳定在0.9%左右的水平（17Q3下降至0.9%），认定标准不断趋严，不良/逾期贷款比例从14年的不到50%一直上升到2017H高达93%的水平，在中小银行中最高。理论上讲，逾期90天以上的贷款会被认定为不良，而宁波银行在“不良/逾期”比值接近100%的认定标准下，一旦贷款发生逾期（即使逾期1天）就认定为不良，未来不良认定标准继续提升的空间不大。在区域经济改善，资产质量持续向好的情况下，宁波银行的不良率有望开启“下降通道”。

图表7：老16家上市银行资产质量分析

上市银行	不良率 (Q3)	不良率 (17H)	关注类贷款占 比(17H)	逾期贷款占比 (17H)	不良/逾期 (17H)
工商银行	1.56%	1.57%	3.90%	2.23%	70.34%
建设银行	1.50%	1.51%	2.84%	1.49%	101.57%
农业银行	1.97%	2.19%	3.62%	2.61%	84.14%
中国银行	1.41%	1.38%	2.77%	1.97%	69.96%
交通银行	1.51%	1.51%	2.89%	2.34%	64.56%
招商银行	1.66%	1.71%	1.72%	2.02%	84.46%
中信银行	1.66%	1.65%	2.30%	3.13%	52.91%
浦发银行	2.35%	2.09%	3.83%	2.91%	71.89%
民生银行	1.69%	1.69%	3.68%	3.44%	49.00%
兴业银行	1.60%	1.60%	2.87%	2.08%	77.04%
光大银行	1.58%	1.58%	3.32%	2.53%	62.47%
华夏银行	1.70%	1.68%	4.44%	4.82%	34.91%
平安银行	1.75%	1.76%	4.14%	4.33%	40.61%
北京银行	1.25%	1.18%	1.14%	1.73%	66.51%
南京银行	0.86%	0.86%	1.82%	1.35%	64.10%
宁波银行	<b>0.90%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.77%</b>	<b>0.97%</b>	<b>93.08%</b>

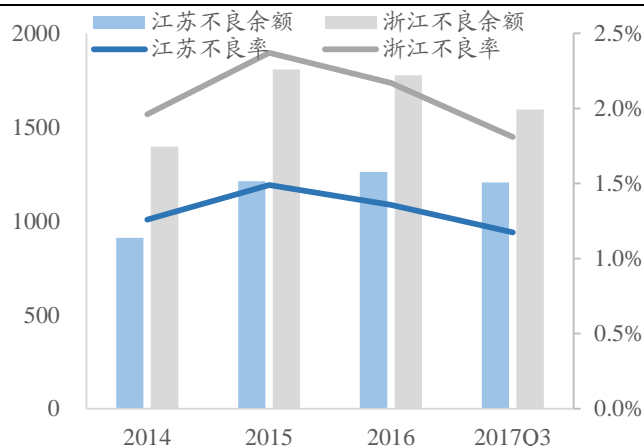
数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

**2) 江浙两省不良贷款“双降”，支撑宁波银行未来不良余额净减少，业绩自然释放。**宁波银行的贷款投放范围集中在江浙两省，从17年中报数据来看，在江浙两省的投放占比超过80%。区域经济的好转，带动宁波银行资产质量好转，不良余额有望净减少。地方银监局数据显示，截止17年9月末，浙江和江苏省银行业金融机构不良贷款余额分别较年初下降183和56亿元，下降幅度为10.3%和4.5%；不良率分别为1.81%和1.18%，较年初下降0.36pc和0.18pc，两省不良贷款均实现连续三个季度“双降”，趋势好转明显。而宁波市改善幅度更大，9月末不良贷款余额较年初净减少59.4亿，下降幅度为13.6%，不良率降低0.48pc至2.15%。宁波银行在当地深耕多年，对企业熟悉度高，风控严格，资产质量优于当地银行业。17年前三季度，宁波银行不断提高不良认定标准，不良贷款的余额仍在上升，达到30.03亿，但增速已逐季趋缓，Q3不良率环比下降0.01pc至0.9%，预计随着区域资产质量好转，宁波银行的不良指标仍有改善空间。

中长期来看，宁波银行在区域经济企稳改善的推动下，若不良贷款余额开启“下降通

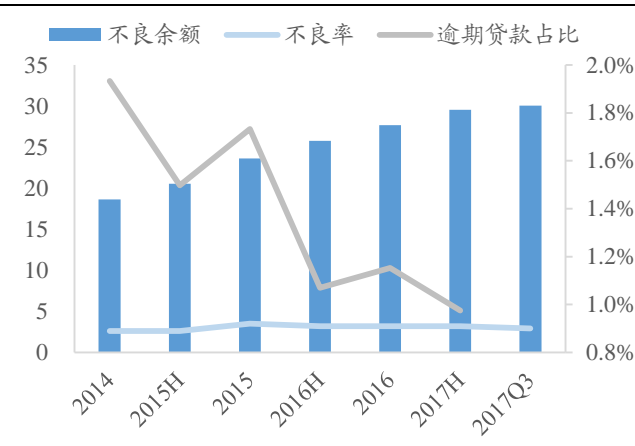
道”，有望进入业绩释放的“良性循环”：不良贷款余额净减少的情况下，即使不额外计提拨备，拨备覆盖率仍能维持在较高水平，自然释放利润。我们以 17 年三季报的年化贷款增速为基础进行敏感性测算，若不良率在现有基础上（即 0.9%）可下降 3bp，则测算后的不良余额即可实现净减少；若不良率可下降 5bps，对应的不良余额为 29.18 亿，较 17Q3 净减少 0.85 亿；若不良率可进一步下降 10bps，对应的不良余额为 27.46 亿，较 17Q3 净减少 2.57 亿。

图表8：江浙两省不良贷款“双降”（亿）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表9：宁波银行 17 年不良贷款变动趋势（亿）

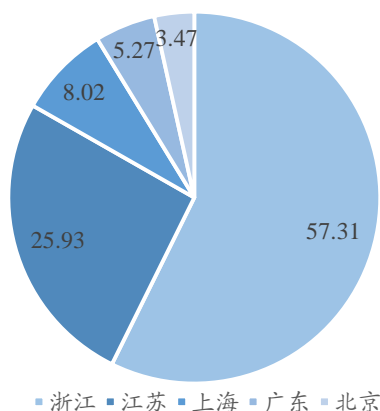


数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 2.2. 为什么宁波银行资产质量优于同业？

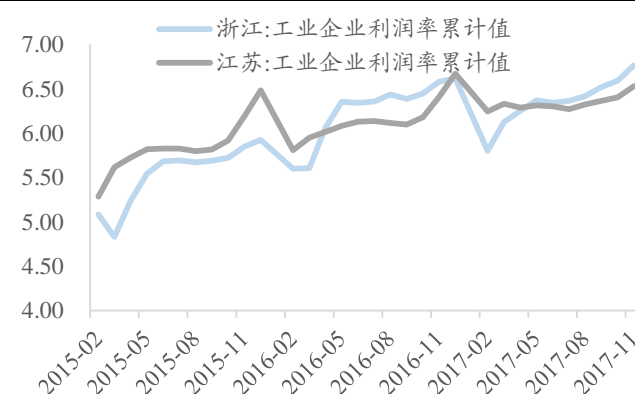
**立足江浙，区域经济发达。**宁波银行业务扎根于江浙地区，17H 两省投放贷款占比合计超过 83%（浙江省占比 57%，其中宁波市占比 37%；江苏省占比 26%）；整个长三角地区（包括上海）投放占比超过 90%。江浙两省作为国内经济最发达的区域之一，企业盈利能力较强，17 年以来，工业企业利润维持在 15% 左右的较高增速；工业企业利润率持续上升，从 15 年初的 5% 左右上升至 17 年末的 6.5% 左右；企业盈利持续改善，偿付能力增强，支撑资产质量向好。此外，社会融资需求旺盛，17 年前三季度，江苏和浙江两省社融规模位列全国第二位和第四位。发达的区域经济为宁波银行优质的资产质量打下坚实基础。

图表10：宁波银行信贷投放区域分布



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

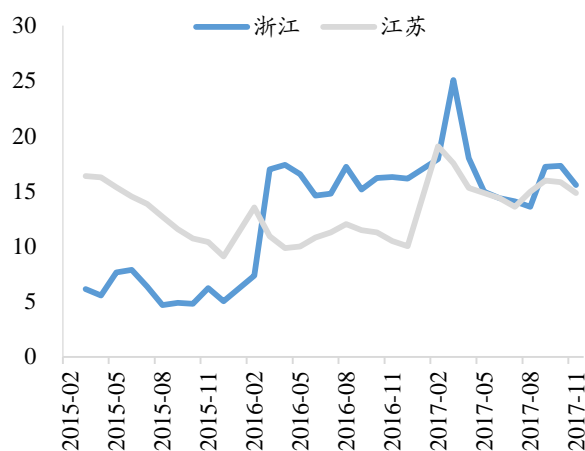
图表11：浙江两省工业企业利润率持续上升



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

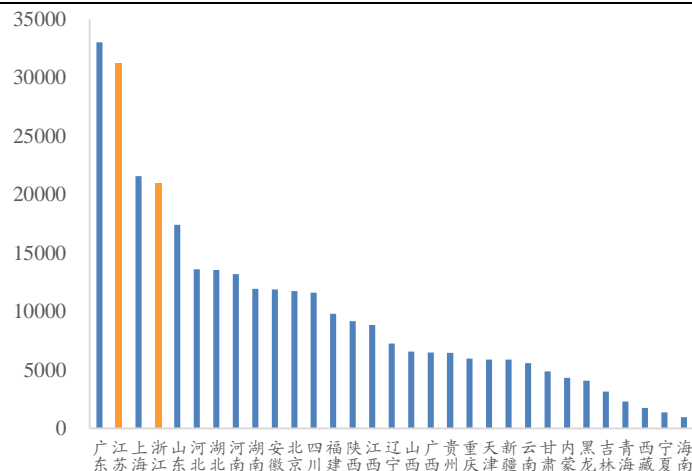


图表12: 近两年江浙工业企业利润增速较高 (%)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表13: 17 年前三季度各省市社会融资规模 (亿元)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**严控信贷审批, 把握资产质量源头。**宁波银行始终坚持“控制风险就是减少成本”的风险理念, 不断完善全面、全员、全流程的风险管理体系, 风险管理能力持续增强。建立高效、独立的风险管理机制, 全面覆盖信贷准入、贷前审批、贷后跟踪和贷款管理, 确保资产质量稳定。

1) **信贷准入审慎严格:** 结合内外部经济形势, 积极调整授信政策, 精选优质客户, 从信贷投向上严格把握信贷风险的“源头关”。同时, 主动调整信贷结构, 优胜劣汰, 提高信贷资产抗风险能力, 严防产能过剩、前景不明朗行业的信贷投放。14 年以来, 传统制造业贷款投放占比净减少 4.3pc, 水利、环境和公共设施管理和投资业投放占比增加 5.26pc。

2) **贷前审批独立有效:** 实行贷款集中审批机制, 推行审批官制度。审批权限集中统一在总行, 审批官由总行垂直领导, 执行统一的审批标准。审批官有五个职衔, 十个级别, 各级审批官拥有不同的审批权限, 兼顾审批效率和风险的有效把控, 保证信贷审批的独立性。

3) **贷后跟踪全面深入:** 16 年以来, 公司依托大数据相关技术, 以“纳税、用电、海关、征信”四项数据为核心, 其余外围信息为补充, 建立了自上而下的“4+N”风险预警体系, 提前掌握信贷客户的经营变化情况。此外, 宁波银行全面推广实地回访和贷后检查, 对客户信息进行实时追踪, 严格把控风险。

4) **贷款管理实行十级分类, 更为细化:** 公司在五级分类的基础上进一步实施十级分类制度, 把贷款分为正常类 (包括正常+、正常和正常-)、关注类 (包括关注+、关注和关注-)、次级类 (包括次级+和次级-)、可疑类和损失类。十级贷款分类制度以量化的形式揭示了贷款的实际价值和风险水平。公司根据不同的分类计提不同比例的拨备, 确保有效抵御信用风险。

### 3. 特色业务: 深耕零售业务, 专注中小微

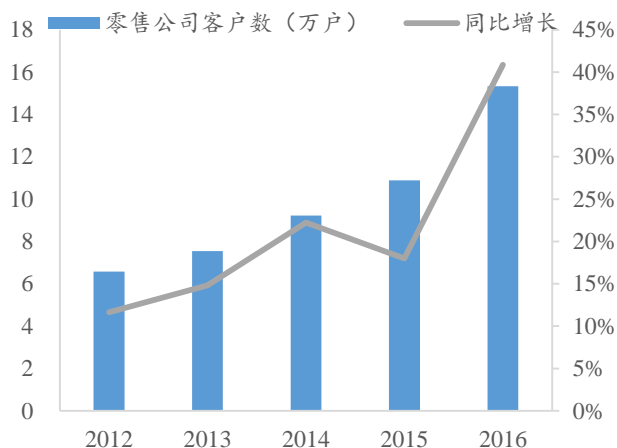
宁波银行重视零售金融业务发展，主要包括零售公司业务和个人银行业务，形成独特优势。其中零售公司业务以全面服务中小微企业为主，持续深化小企业客户经营；个人银行业务上始终坚持以客户经营为中心，持续深耕消费信贷等核心业务，努力打造“特色化、本土化”的中小行差异化核心竞争力。

### 3.1. 对公业务：“中小微企业服务专家”

**对中小企业资金支持力度较大。**宁波银行背靠中国经济最活跃的浙江省，以中小企业为主体的民营经济是当地经济的主角和增长的主要动力。多年来公司积极践行“支持实体、服务中小”的经营宗旨，专注于服务广大中小企业客户，加强信贷投放，不断加大对中小企业转型升级的支持力度。公司曾在13年和15年分别发行80亿和100亿的金融债，专门用于发放小微企业贷款，分别占到两年贷款新增数量的31%和22%。

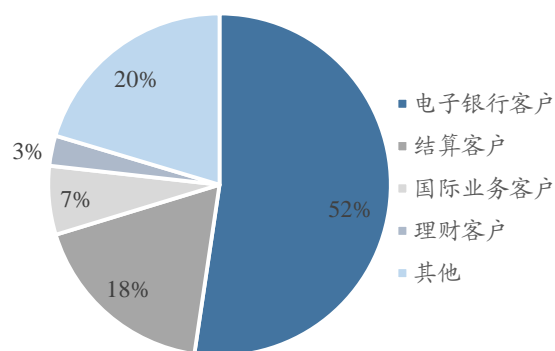
**加强产品创新，夯实客群基础，增加客户粘性。**除了在资金上给予支持外，宁波银行不断以中小企业实际需求为着力点，持续创新优化小企业金融产品和服务，不断提升小企业融资、结算、电子银行等一揽子金融服务水平，比如大力推进税银合作，成功推出“税务贷”信用贷款产品，缓解小企业融资难、融资贵问题，实现税企银三方共赢，客群基础继续夯实。12-16年，零售公司客户数量年均复合增长率达到23.58%，客户积累迅速。到16年末，零售公司客户数已达15.33万户，其中电子银行客户占比最多，达52%。此外，对公客户粘性也较强，15、16年，企业活期存款同比增速分别高达37%和67%，而同期存款整体增速为16%和44%，企业活期存款贡献度较高。

图表14：零售公司客户增长情况



数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表15：宁波银行16年零售公司客户结构



数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

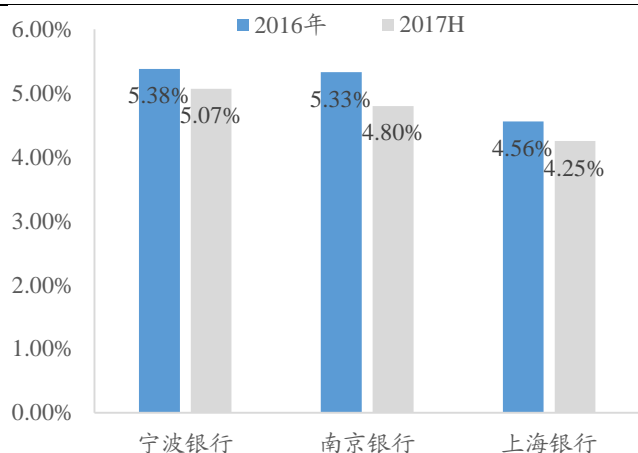
宁波银行专注于中小企业信贷服务的业务特色，使得其贷款端表现出两个明显的优势：1) 对公贷款定价能力较强；2) 贷款平均久期较短，资金流动性好。

**1) 定价能力较强：**浙江省以民营经济为主导，中小企业在区域经济发展中扮演重要角色，银行的贷款定价能力相对强于其他地区的央企国企等大型企业。2017H 宁波银行公司贷款整体加权平均收益率为5.07%，分别较南京银行和上海银行高出27bps和82bps。

而在重定价过程中，公司贷款收益率相比 16 年末仅下降 31bps，下降幅度相对较小，定价优势明显。在风控到位、保证资产质量的前提下，实现较高收益。

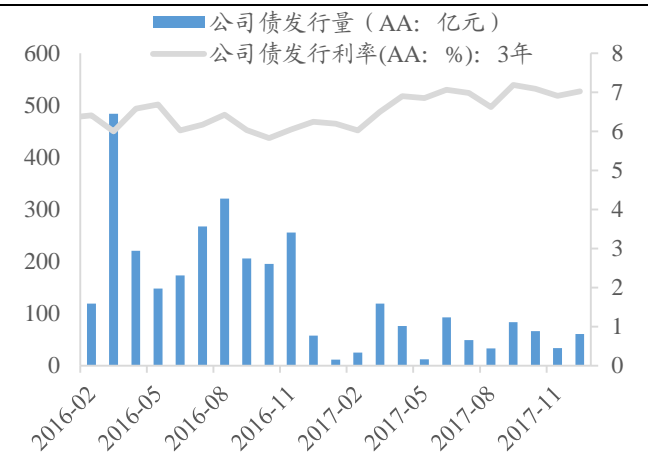
值得注意的是，宁波银行对公贷款收益率较高，但对中小企业而言，资金并不“贵”。一般来说，中小企业在融资过程中，直接发行债券融资难度较大，普遍呈现融资难、融资贵的特点，17 年 AA 级公司债发行利率普遍在 6% 以上，且发行量明显减少，中小企业债券发行难度更大。若选择其他融资方式，比如 P2P，民间借贷等方式，资金成本更高。而据报表数据，宁波银行 16 年和 17 年中的公司贷款收益率均在 5.4% 以下，与其他民间融资方式相比，成本更低，更为便捷，直接支持中小企业融资。

图表16：宁波银行公司贷款收益率处于较高水平



数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表17：17 年中小企业私募债利率普遍在 6% 以上



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**2) 贷款平均久期较短，资金流动性较好：**中小企业在融资过程中一般呈现期限较短，规模较小的特点，宁波银行整体贷款端的期限结构也呈现出同样的特征。根据 2017 年中报数据，老 16 家上市银行贷款到期日结构中，宁波银行 1 年以内贷款占比高达 68.75%，显著高于其他银行。17 年以来，货币政策稳健中性，在市场流动性偏紧的情况下，随着市场利率上升逐步传导到贷款端，期限越短的贷款或将越快完成重定价，也可能获得更高的收益率，宁波银行在重定价方面优势明显。

图表18：老 16 家上市银行 2017H 年贷款到期日分析（占比）

上市银行	逾期/即时偿还	1 年以内	1-5 年	5 年以上	无限期
工商银行	0.49%	31.47%	17.74%	49.41%	0.89%
建设银行	4.47%	30.28%	26.42%	38.20%	0.63%
农业银行	0.38%	35.85%	20.25%	43.52%	0.00%
中国银行	1.07%	36.72%	27.33%	34.41%	0.48%
交通银行	1.64%	42.15%	25.29%	30.92%	0.00%
招商银行	0.32%	49.86%	23.13%	26.38%	0.31%
中信银行	0.55%	44.68%	25.59%	27.74%	1.44%
浦发银行	2.08%	40.80%	25.35%	31.78%	0.00%
民生银行	0.42%	52.58%	27.10%	18.00%	1.89%
兴业银行	0.00%	38.98%	24.02%	35.64%	1.36%
光大银行	12.79%	32.71%	25.43%	27.68%	1.40%

华夏银行	0.00%	45.54%	34.27%	16.40%	3.79%
平安银行	2.70%	50.07%	29.37%	17.86%	0.00%
北京银行	0.00%	41.37%	29.14%	27.73%	1.77%
南京银行	0.64%	46.37%	37.17%	15.82%	0.00%
宁波银行	<b>0.10%</b>	<b>68.75%</b>	<b>25.10%</b>	<b>5.35%</b>	<b>0.69%</b>

数据来源：公司定期报告，东吴证券研究所

### 3.2. 个人贷款业务：消费贷款一枝独秀

**消费类贷款占比维持高位。**随着居民可支配收入增长及消费能力、意愿大幅增长，消费类信贷需求旺盛，宁波银行顺应形势，早在 05 年以前就开始推出“白领通”、“贷易通”等个贷产品，持续发展十几年，先发优势明显。期间不断加大消费信贷投放力度，个贷结构上向消费类贷款倾斜。2016 个人消费贷款（包括信用卡贷款，下同）投放额为 864.07 亿元，同比增长 7.63%，自 13 年以来年化复合增长率达到 42%，规模增长迅速。消费贷款占个人贷款比重一直维持在 85% 以上，在同业中处于较高水平。

**客群定位精准、未来有拓展空间。**宁波银行顺应零售战略发展，推出一系列特色产品，如“白领通”作为商业银行较早推出的个人循环信用贷款产品，知名度高。从“白领通”系列具体申请条件来看，其客群主要定位于 1) 公务员；2) 央企、国企等正式员工；3) 上市公司企业员工。目标定位精准，每个细分客户有一定拓展空间，比如公务员客群，可从医生、教师等拓展到更多企事业单位员工；上市公司类客户范围可扩大到优质民企。

图表19：“白领通”系列主要申请条件

	白领通	白领通 B
适合对象	1. 公务员 2. 教师、医生等事业单位编制人员 3. 金融、电信、电力、烟草、炼化、港务、盐务、律师、会计师等行业正式编制员工	1. 上市公司正式员工 2. 世界 500 强企业正式员工 3. 公用事业（水、电、燃气）企业的正式员工 4. 央企、国企正式员工
申请条件	1. 职业稳定，收入较高 2. 资信状况良好 3. 有固定的住所	1. 大专及以上学历 2. 工作收入稳定 3. 资信状况良好

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

**风控到位，不良率较低。**宁波银行对个贷客户把控严格，根据客户信息进行分级管理，全面把控账户监管、授信后检查、风险预警机制、到期处理、贷款分类、逾期催收等方面。通过职业、收入水平等多维度、多词条信息精选客户，确保授信对象职业稳定，具有按期偿还贷款本息的能力，严控资产质量。宁波银行的个人贷款结构以消费贷款和经营性贷款为主，住房贷款业务的占比极低，17H 仅不到 1.2%。14-16 年宁波银行的个贷不良率均维持在 0.5% 以下，其中 16 年较 15 年下降 5bps 至 0.44%，远低于公司整体不良率。个贷不良率仍远低于其他银行，16 年仅为 0.44%，其他银行均在 1% 以上，凸显公司强大的风控能力。



图表20: 零售业务较为突出的银行个贷结构(17H)和不良率情况

上市银行	个贷结构					个贷不良率	
	住房贷款	经营性贷款	消费贷款	信用卡贷款	其他	16年	17H
工商银行	79.02%	5.02%	5.68%	10.27%	-	1.22%	1.03%
招商银行	47.46%	-	-	26.81%	25.74%	1.00%	0.87%
中信银行	43.76%	11.34%	18.18%	26.72%	-	1.01%	1.07%
平安银行	18.95%	15.51%	-	31.65%	33.90%	1.52%	1.28%
宁波银行	1.19%	13.37%	85.44%	-	-	0.44%	—

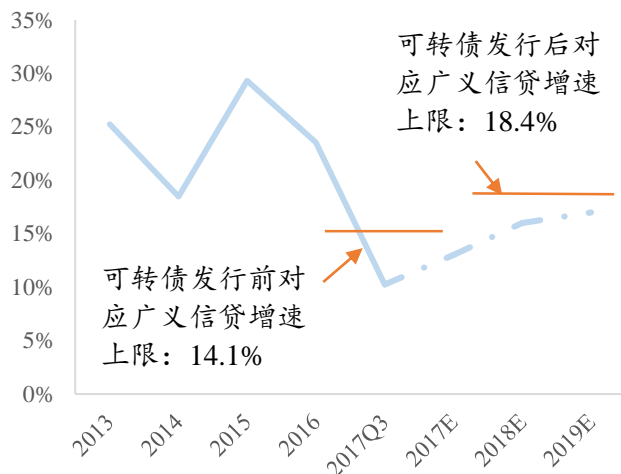
数据来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

## 4. 其他关注点: 规模增速、再融资、净息差、中收及资产负债结构

### 4.1. 规模增速: 预计未来将趋于稳定

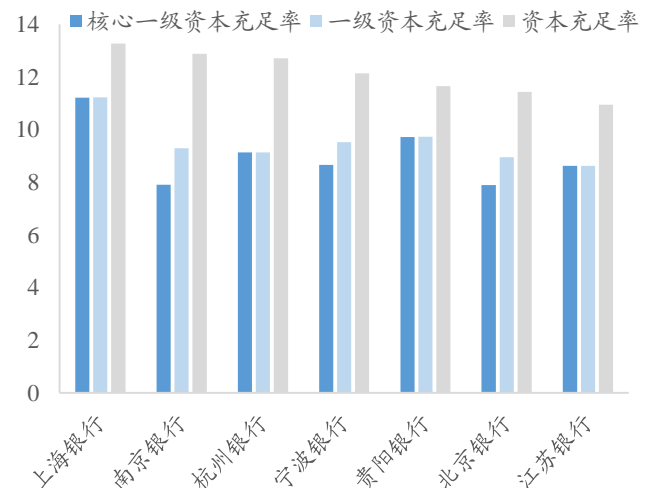
**预计18年增速趋稳, 可转债补充资本打开规模扩张空间。**16年以来, 宁波银行资产增速有所放缓, 主要由于在MPA考核框架下, 银行的规模扩张速度(广义信贷增速)直接受到资本充足率制约。以宁波银行为例, 17Q3的资本充足率水平为12.14%, 粗略测算相应广义信贷增速上限是14%左右。17年MPA考核落地之后, 上市银行的资产规模增速已经逐步调整到位, 我们预计在明年经济企稳的态势下, 信贷需求依然旺盛, 支撑资产规模增长。此外, 宁波银行100亿可转债再融资已经完成, 据我们静态测算, 资本充足率可相应提升1.77%, 广义信贷增速上限将提高4.27%至18.4%, 显著高于可比银行。

图表21: 预计未来宁波银行规模增速将趋稳



数据来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所测算

图表22: 城商行资本充足率相关指标(17Q3)



数据来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

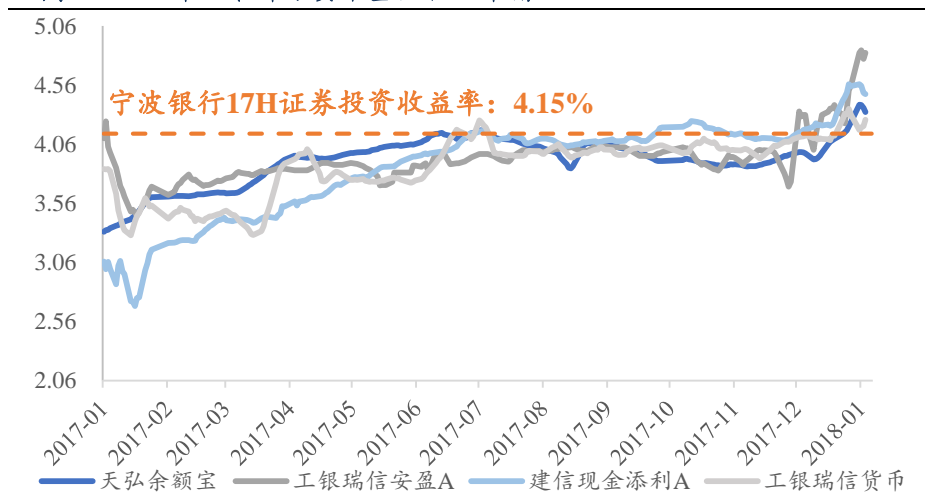
### 4.2. 净息差: 存款来源稳定, 存贷利差有显著优势

**增配货基或拖累息差, 但无碍“真实”盈利表现。**宁波银行目前净息差水平为1.92% (截止17Q3), 在上市银行中处于较高水平。此外, 从宁波银行的资产结构情况来看, 17



年中报显示增配 1000 亿左右的货币基金,其收益率或低于 4.15% 的证券投资收益率水平,一定程度上拖累息差表现。但投资基金产品可以免税,在综合考虑税收因素以后,其盈利能力更强。

图表23: 17 年以来部分货币基金收益率情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**存贷利差优势明显, 核心负债来源稳定。**

**存贷利差:** 17 年中报数据来看, 宁波银行的存贷利差高达 3.72%, 远高于其他可比银行, 比第二名的南京银行高出 71bps, 核心盈利能力较强。

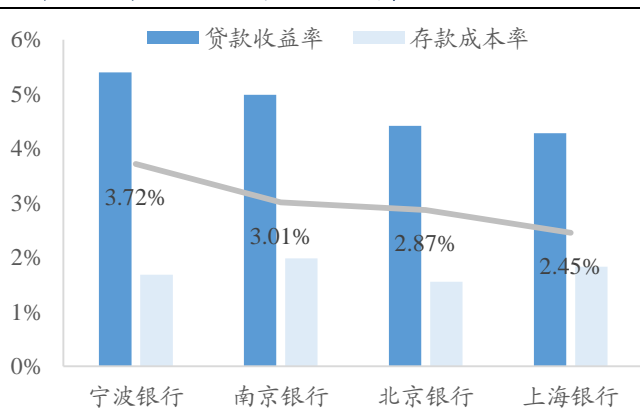
**贷款端:** 宁波银行个贷占比相对较高, 对公贷款定价能力强, 整体贷款收益率在可比城商行中最高 (前段篇幅已做详细分析, 在此不再赘述)。

**存款端:** 宁波银行深耕当地客户, 存款来源稳定, 有相对优势。

1) 行业竞争加剧: 17 年以来, 同业负债及同业存单监管趋严 (总负债占比控制在 33% 以下), 负债来源中, 存款成负债规模增长的核心要素; 此外在银行存款向理财、货币基金转移的大方向下, 存款的竞争压力不断加剧。

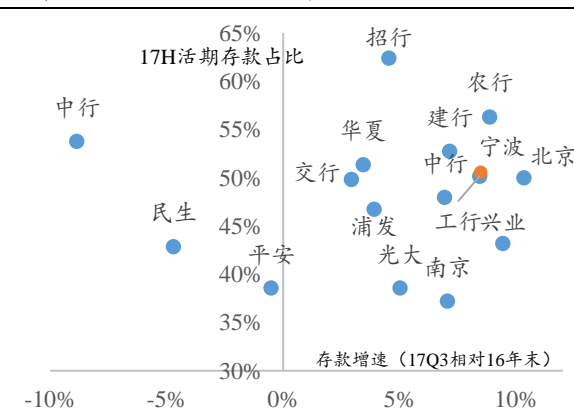
2) 宁波银行深耕当地, 存款来源稳定, 有相对优势: 宁波银行客户基础稳固, 历年存款稳定增长。其中 16 年存款规模净增长约 1500 亿, 增速高达 44%, 为上市银行最高。17 年前三季度存款较 16 年末增长 8.5%, 在可比银行中也处于较高水平; 其中活期存款占比超过 50% (17 年中), 可比银行中占比较高, 低成本负债来源稳定对于净息差有一定支撑。

图表24: 宁波银行存贷利差较高



数据来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

图表25: 可比银行存款情况

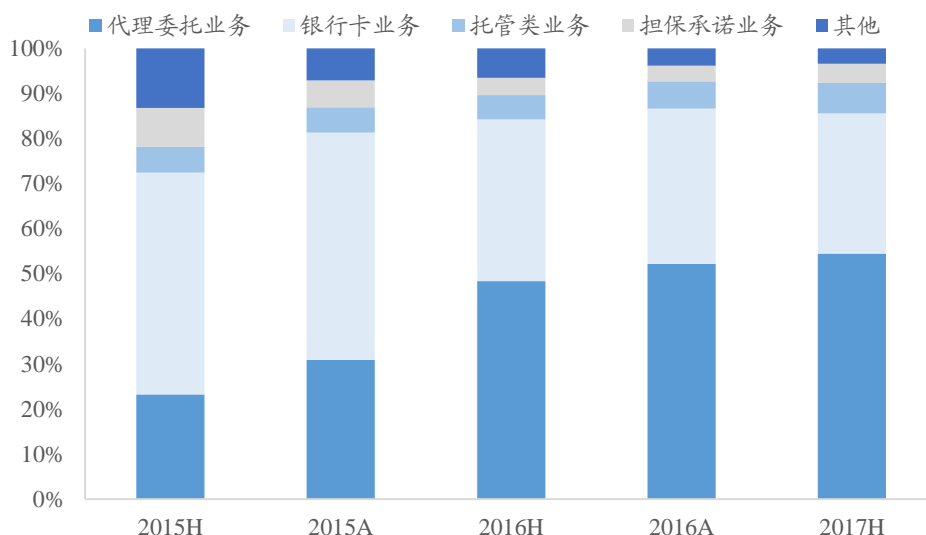


数据来源: 公司定期报告, 东吴证券研究所

### 4.3. 中间业务收入：18 年有望稳中略升

**18 年整体或稳中有升。**营改增、口径调整及监管等因素致 17 年银行业中间业务收入下降。12-16 年宁波银行中间业务发展较快，年复合增长率超过 50%；但 17 年以来，受营改增、监管等综合因素影响（如严控银行代销产品，理财纳入 MPA 考核等），上市银行的中间业务收入增速大幅放缓，部分银行甚至出现负增长情况，但宁波银行仍保持 0.88% 的正增长。过渡期内资管新规对银行报表影响有限。宁波银行理财规模不到 2000 亿（2017H），约为表内总资产的 20%，远低于北京银行、上海银行，与南京银行的规模比重相当。资管新规正式实施以后，或中短期对理财业务的规模有一定负面影响，但由于 18 年仍然过渡期内，预计对报表的影响不大。代理委托业务和电子银行业务较为突出。在轻资本运营下，宁波银行电子银行等业务快速发展，截止 17 年中报，代理类和银行卡手续费收入占比超过 85%。随着 17 年几个负面因素影响消退，以及自身口径调整完成（部分以信用卡为载体的中间业务收入重分类至利息收入），在优势业务的带动下，预计未来宁波银的中间业务收入有望稳定增长。

图表26：宁波银行代理委托业务和银行业务较为突出



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 4.4. 资产负债结构：投资类资产大幅配置货基，负债端同业调整压力较小

**资产端主要配置投资类资产和贷款，同业资产占比较低。**从 17 年中报数据来看，宁波银行资产端的投资类资产占比较高（超过 50%）；贷款占比约为 33%，而同业资产占比仅为 3.54%，为城商行中最低。从各类资产的特性来看，贷款的投放规模受到信贷额度的约束，逐年稳定增长；在负债来源稳定、资金充裕的情况下，城商行增配投资类资产，突破规模增长局限性的同时，获取投资收益。

**投资类资产配置：增配货币基金，非标占比较低。**在当前的市场环境、利率环境及监管环境下，银行投资类资产的细分结构非常重要。我们将银行的投资类资产拆分出更具体的细节科目，可以发现，尽管宁波银行的投资类资产占比较高，但结构较为均衡，且流动性较优。从 17 年中报数据来看，宁波银行配置较多基金类资产，总资产占比接近 12%，为老 16 家上市银行最高；主要以货币型基金为主，除免税效应对利润正贡献以外，货币

基金可随时申赎的特性,也充分保证资产的流动性。此外,宁波银行拆分后的非标资产(资管计划、信托收益权等)占比为 20.9%,在城商行中相对较低,整体看投资类资产配置相对均衡。

图表27: 上市银行资产端配置比例 (2017H)

上市银行	贷款	同业资产	投资类资产					其他
			债券	非标	基金	其他	合计	
工商银行	53.11%	7.05%	19.98%	-	-	1.85%	21.82%	18.02%
建设银行	56.26%	3.83%	22.25%	-	-	1.03%	23.28%	16.65%
农业银行	48.59%	5.75%	27.46%	-	0.02%	1.19%	28.68%	17.04%
中国银行	53.67%	6.16%	21.83%	0.08%	0.27%	0.23%	22.41%	17.77%
交通银行	47.82%	9.57%	22.93%	3.12%	0.64%	0.80%	27.48%	15.17%
招商银行	54.91%	7.18%	15.24%	9.09%	0.69%	0.10%	25.11%	12.82%
中信银行	53.31%	4.69%	12.66%	14.93%	1.33%	0.02%	28.94%	12.07%
浦发银行	49.53%	3.75%	17.17%	15.57%	2.10%	0.46%	35.30%	11.54%
民生银行	45.71%	5.33%	19.02%	15.84%	0.78%	0.16%	35.80%	13.21%
兴业银行	34.51%	2.29%	20.73%	26.93%	-	4.51%	52.17%	11.28%
光大银行	47.53%	8.91%	12.85%	12.75%	5.24%	0.07%	30.91%	12.71%
华夏银行	52.61%	6.75%	19.68%	6.83%	-	1.62%	28.13%	12.57%
平安银行	50.10%	7.71%	13.69%	13.36%	-	0.03%	27.08%	15.46%
北京银行	44.59%	9.99%	17.52%	14.02%	1.92%	2.54%	35.99%	9.87%
南京银行	31.26%	8.87%	23.05%	23.54%	2.03%	0.12%	48.73%	11.39%
<b>宁波银行</b>	<b>33.45%</b>	<b>3.54%</b>	<b>17.77%</b>	<b>20.85%</b>	<b>11.98%</b>	<b>-</b>	<b>50.61%</b>	<b>12.43%</b>
江苏银行	39.53%	11.40%	38.39%	—	—	0.27%	38.66%	10.55%
贵阳银行	25.51%	5.65%	29.81%	20.67%	2.85%	0.03%	53.36%	15.73%
杭州银行	35.14%	10.70%	19.28%	23.74%	1.68%	0.02%	44.71%	9.43%
上海银行	34.05%	7.69%	36.39%	—	0.02%	12.62%	49.02%	9.63%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**负债端结构:** 1)存款占比较高,且活期比例较高。目前宁波银行存款占比高达 61.71%,在可比银行中处于较高水平。17H 宁波银行活期存款占比高达 50.56%,在可比银行中最高,低成本负债优势明显。2) 同业负债占比持续下降,同业存单纳入同业负债考核无压力。17 年以来,宁波银行持续压缩同业负债, Q3 继续缩减 30 亿规模,规模占比下降至 13.42%。9 月末未到期同业存单余额(wind 数据测算)约为 1361 亿,与 6 月末基本持平;整体看其“同业存单+同业负债占比”低于 29%,在可比银行中处于较低水平,满足低于 33%的监管要求。

图表28: 可比银行负债端配置比例

银行	存款	活期存款占比	同业负债	应付债券	央行借款	其他	9月末末到期存单	同业负债+同业存单占比
工商银行	81.68%	50.16%	10.13%	1.73%	-	6.45%	0.0	10.13%
建设银行	81.11%	52.78%	8.21%	3.02%	2.67%	4.98%	907.9	8.66%
农业银行	83.89%	56.32%	6.71%	2.31%	2.29%	4.79%	147.3	6.79%
中国银行	77.47%	47.98%	10.48%	2.72%	5.12%	4.22%	177.5	10.58%
交通银行	58.83%	49.86%	22.55%	3.14%	6.32%	9.16%	660.1	23.34%
招商银行	69.38%	62.42%	14.85%	6.72%	5.77%	3.28%	2684.4	19.54%
中信银行	64.58%	53.78%	19.58%	8.73%	4.33%	2.78%	2892.7	25.21%
浦发银行	55.29%	46.75%	28.14%	10.34%	3.08%	3.15%	3957.2	35.16%
民生银行	55.09%	42.89%	25.27%	8.35%	6.15%	5.14%	3005.4	30.91%
兴业银行	49.20%	43.20%	31.88%	12.25%	3.88%	2.79%	5488.2	41.04%
光大银行	59.30%	38.59%	19.27%	12.92%	5.82%	2.69%	3287.3	28.02%
华夏银行	62.02%	51.37%	12.60%	18.38%	4.73%	2.27%	3205.6	26.64%
平安银行	65.48%	38.59%	16.15%	11.59%	3.96%	2.82%	3076.8	26.69%
北京银行	59.87%	50.02%	17.83%	17.22%	2.26%	2.82%	2372.8	29.02%
南京银行	65.06%	37.24%	9.57%	20.72%	2.06%	2.58%	1738.4	25.69%
<b>宁波银行</b>	<b>61.71%</b>	<b>50.56%</b>	<b>13.42%</b>	<b>18.16%</b>	<b>1.28%</b>	<b>5.43%</b>	<b>1360.8</b>	<b>28.56%</b>
江苏银行	60.92%	41.47%	17.43%	15.82%	3.68%	2.15%	2321.9	31.53%
贵阳银行	67.43%	66.02%	9.97%	20.08%	0.08%	2.44%	762.1	28.63%
杭州银行	55.17%	56.52%	20.17%	19.50%	-	5.16%	1266.1	36.90%
上海银行	55.44%	41.07%	25.15%	12.72%	4.90%	1.78%	1909.8	36.83%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

**流动性新规下, 达标压力不大。**银监会最新发布的《商业银行流动性风险管理办法(试行)》中, 为监管银行表内业务的期限错配情况, 提出了流动性匹配率指标不低于 100% 的监管要求; 此外, 设置过渡期安排, 流动性匹配率应当在 2018 年底前达到 90%; 在 2019 年底前达到 100%。宁波银行存款占比相对较高, 同业资产和负债占比相对较少, 流动性压力较小。我们粗略估算结果表明, 当前宁波银行流动性匹配率略低于 100%, 预计达标压力不大。

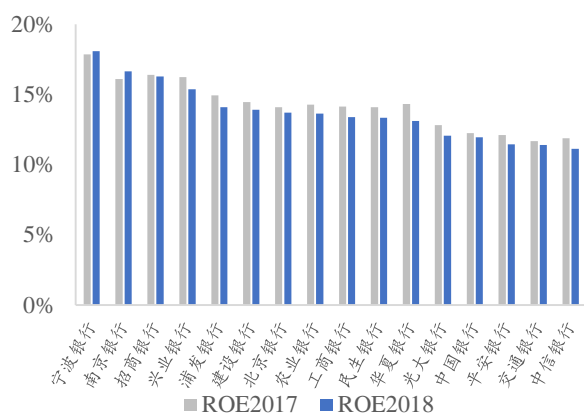
## 5. ROE 和估值均有提升空间

我们预计 17/18/19 年宁波银行的归母净利润分别为 92.1/109.7/132.1 亿, BVPS 为 10.74/12.59/14.82 元/股。作为最有特色的地方性银行, 宁波银行盈利能力领先同业, ROE 水平最高; 专注于江浙两地中小企业存贷业务; 存贷利差优势明显, 负债来源稳定; 区域经济发达, 风控到位, 资产质量有望持续好转; 17Q3 的拨备覆盖率水平高达 430%, 在资产质量持续好转及不良认定严格的情况下, 未来继续加大拨备计提的空间不大, 利润释放可期; 可转债发行完成及时补充资本, 也为宁波银行未来的业绩成长打开空间。因此综合看, 除了高 ROE 对应高估值外, 其业务特色、经营管理能力、风控能力、业绩成长性都应给予一定的估值溢价。综合考虑银行的经营情况, 在

比较 ROE 指标、市场上龙头银行的估值水平以后，我们认为宁波银行 18 年的合理估值水平约在 1.85-1.9 倍左右，给予目标价 23.54 元，维持“买入”评级。

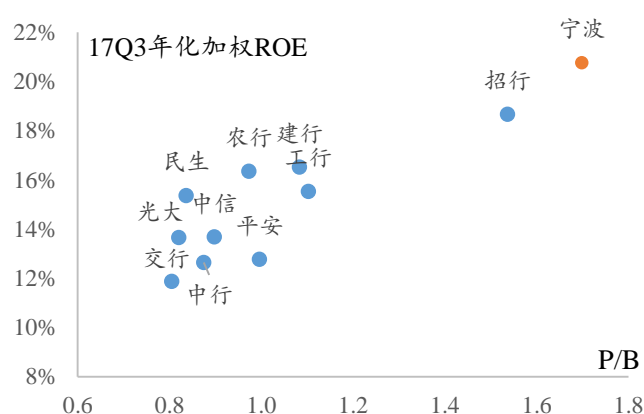
我们通常所使用的估值方法采用的每股净资产实际上并没有完全考虑银行拨备积累的价值。17Q3 宁波银行的拨备覆盖率水平高达 430%，远高于银监会所公布的城商行平均 212% 的水平，有较高的风险抵御能力。我们在测算的利润增速<sup>1</sup>的数据基础上（将城商行的拨备覆盖率水平统一调至 212%），进一步测算每股净资产的数据（BVPS<sup>1</sup>）以及相应的估值水平（PB<sup>1</sup>）。17H 宁波银行调整后的每股净资产 BVPS<sup>1</sup> 为 10.64 元/股，较报表计算的每股净资产提高了 1.09 元/股，提升幅度为 11.4%，可比银行中较高。从估值角度看，如果以每股净资产<sup>1</sup> 计算，调整后的静态 PB<sup>1</sup> 为 1.66x，与可比银行的估值差大幅缩小。

图表29：预计宁波银行 ROE 仍为上市银行最高



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所测算

图表30：高 ROE、高估值



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表31：上市银行恒定拨备情况下的市净率（以 17H 为基准）

银行	股价	利润增速 <sup>1</sup>	BVPS <sup>1</sup>	PB <sup>1</sup>	BVPS(17H)	PB(17H)
工商银行	6.09	3.60%	5.28	1.15	5.42	1.12
建设银行	7.56	19.21%	6.44	1.17	6.50	1.16
农业银行	3.83	10.28%	4.03	0.95	3.93	0.97
中国银行	3.96	8.37%	4.51	0.88	4.59	0.86
交通银行	6.28	3.29%	7.71	0.81	7.86	0.80
招商银行	29.77	61.40%	17.80	1.67	16.63	1.79
中信银行	6.48	-24.15%	6.96	0.93	7.20	0.90
浦发银行	12.70	-63.35%	12.23	1.04	12.70	1.00
民生银行	8.68	-2.76%	9.43	0.92	9.71	0.89
兴业银行	17.18	12.93%	18.49	0.93	17.67	0.97
光大银行	4.10	-3.06%	4.91	0.84	5.05	0.81
华夏银行	9.19	-25.83%	10.50	0.87	10.82	0.85



平安银行	13.08	-6.58%	10.91	1.20	11.15	1.17
北京银行	7.24	-17.33%	7.42	0.98	7.13	1.02
南京银行	8.07	17.61%	7.29	1.11	6.40	1.26
宁波银行	<b>17.71</b>	<b>36.44%</b>	<b>10.64</b>	<b>1.66</b>	<b>9.55</b>	<b>1.85</b>

数据来源：Wind 资讯，公司定期报告，东吴证券研究所测算

## 6. 风险提示：

- 1) 公司中小企业客户较多，或受经济景气度影响较大，波动性加大可能对银行业经营产生负面影响；
- 2) 若区域经济加速下滑，企业盈利能力大幅下降，导致资产质量恶化，可能严重拖累银行业绩；
- 3) 金融监管力度超预期，可能对市场情绪产生负面影响，导致投资风格转向；
- 4) 再融资进展缓慢，可转债转股进度不及预期。

宁波银行财务预测表（单位：百万元）

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	2.00	1.82	2.16	2.60	净利息收入	17,060	17,888	20,222	22,925
BVPS	11.66	10.74	12.59	14.82	净手续费收入	6,047	6,651	7,449	8,418
每股股利	0.35	0.32	0.38	0.46	其他非息收入	532	1,329	1,462	1,608
P/E	8.84	9.75	8.19	6.80	营业收入	23,639	25,869	29,134	32,951
P/B	1.52	1.65	1.41	1.20	税金及附加	(564)	(708)	(684)	(701)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(8,101)	(7,864)	(8,571)	(9,292)
净利息收入	9.24%	4.85%	13.05%	13.36%	营业外净收入	(1)	(2)	(2)	(2)
净手续费收入	51.55%	10.00%	12.00%	13.00%	拨备前利润	14,973	17,295	19,877	22,955
营业收入	21.25%	9.43%	12.62%	13.10%	资产减值损失	(5,321)	(6,039)	(6,644)	(7,162)
拨备前利润	26.94%	15.51%	14.93%	15.49%	税前利润	9,652	11,255	13,233	15,793
归属母行净利润	19.35%	17.91%	19.08%	20.43%	所得税	(1,829)	(2,032)	(2,250)	(2,566)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	7,823	9,224	10,983	13,227
净息差（测算）	2.17%	1.90%	1.90%	1.94%	归属母公司净利润	7,810	9,209	10,966	13,206
生息资产收益率	4.28%	4.07%	4.14%	4.19%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	2.31%	2.37%	2.47%	2.48%	存放央行	93,377	88,150	100,491	115,564
ROAA	0.98%	0.97%	1.02%	1.11%	同业资产	43,462	46,347	49,433	52,735
ROAE	16.39%	16.80%	17.13%	17.77%	贷款总额	302,507	342,438	390,379	448,936
成本收入比	34.27%	30.40%	29.42%	28.20%	贷款减值准备	(9,718)	(12,233)	(15,207)	(18,572)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	292,788	330,205	375,172	430,363
不良贷款余额	2,765	2,855	2,990	3,233	证券投资	427,775	535,160	578,613	628,600
不良贷款净生成率	1.27%	1.09%	0.99%	0.92%	其他资产	27,618	24,579	27,132	30,170
不良贷款率	0.91%	0.83%	0.77%	0.72%	资产合计	885,020	1,024,441	1,130,841	1,257,432
拨备覆盖率	351.42%	428.49%	508.53%	574.53%	存款余额	511,405	583,002	664,622	764,315
拨贷比	3.21%	3.57%	3.90%	4.14%	同业负债	167,868	173,103	178,953	185,450
资本状况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	112,985	164,426	172,648	181,280
资本充足率	12.25%	12.17%	12.42%	12.69%	其他负债	42,377	44,495	45,830	46,289
一级资本充足率	9.46%	9.74%	10.22%	10.71%	负债合计	834,634	965,027	1,062,053	1,177,334
核心一级资本充足率	8.55%	8.94%	9.50%	10.06%	负债及股东权益合计	885,020	1,024,441	1,130,841	1,257,432

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>