

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

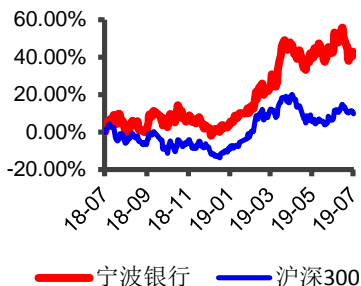
电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn
分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

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)	5,371
流通股本(百万股)	4,794
市价(元)	22.72
市值(百万元)	122,040
流通市值(百万元)	108,914

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 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
- 2 详细解读宁波银行 2018 年年报：高增长持续，拨备覆盖率 520%

公司盈利预测及估值

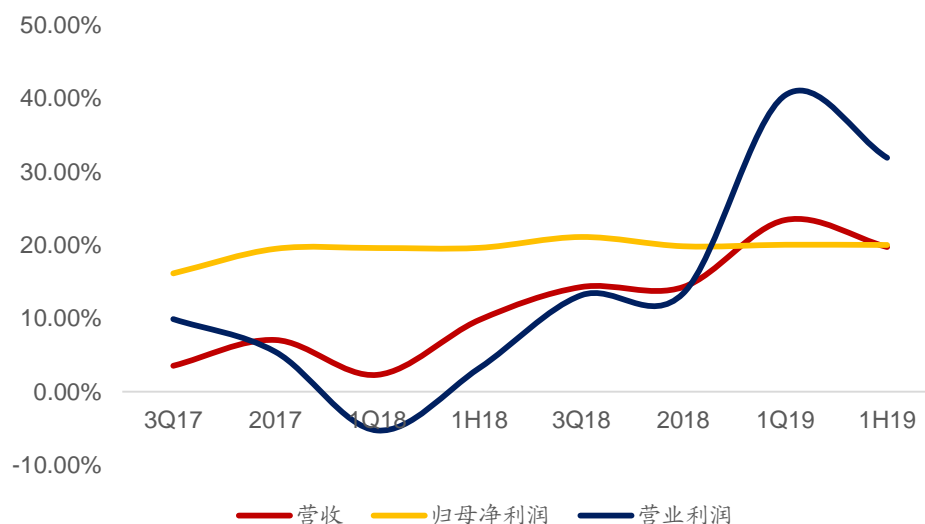
指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	23639	25299	28917	32278	36566
增长率 yoy%	21.25	7.02	14.30	11.62	13.28
净利润	7810	9334	11186	13355	15895
增长率 yoy%	19.36	19.51	19.84	19.39	19.02
每股收益(元)	1.95	1.80	2.10	2.42	2.91
净资产收益率	16.38	17.39	16.21	15.46	16.13
P/E	11.68	12.64	10.80	9.39	7.82
PEG					
P/B	2.53	2.26	1.79	1.54	1.31

备注：

投资要点

- **财报综述：1、盈利水平维持在 20% 的优异水平：**宁波银行归母净利润同比维持在 20% 左右的稳定水平，营收和营业利润同比增速稍有下降，但仍维持在高位。**2、贷存款高增：**资产负债同比增速均有走阔，其中资产端贷款净额同比维持 24% 的高增速，贷款净额占比环比提升至 37.5%；存款保持高增，带动负债增速走阔，但占比小幅有所下降。**3、资产质量保持一贯优异：**不良率 0.78% 环比持平，维持在 13 年来的历史低位；拨备率环比小幅提升 1.82 个百分点至 522.5%。
- **归母净利润增速维持在 20%。**2 季度宁波银行营收和营业利润同比增速高位稍有放缓，但考虑到宁波银行免税资产占比生息资产比例高、还原税收效应对整体盈利的影响较大，因此我们用归母净利润增速情况来看宁波银行盈利水平。1Q19、1-2Q19 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 23.4%/19.7%；40.5%/31.9%；20.1%/20%。同时营业支出同比增速有放缓：1Q19、1-2Q19 营业支出同比分别 11.5%、10.8%。
- **投资建议：**公司 19E 20E PB 1.54X/1.31X；PE 9.39X/7.82X（城商行 PB 1.04X/0.92X；PE 8.12X/7.19X），若 19 年全部转债转股，假设 19 年净利润同比增长 19.4%，则转股后 BPS 为 15.19 元/股，当前股价对应 19 年 PB 为 1.5 倍。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，是我们持续推荐的银行。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

- 财报综述：1、盈利水平维持在 20% 的优异水平：**宁波银行归母净利润同比维持在 20% 左右的稳定水平，营收和营业利润同比增速稍有下降，但仍维持在高位。**2、贷存款高增：**资产负债同比增速均有走阔，其中资产端贷款净额同比维持 24% 的高增速，贷款净额占比环比提升至 37.5%；存款保持高增，带动负债增速走阔，但占比小幅有所下降。**3、资产质量保持一贯优异：**不良率 0.78% 环比持平，维持在 13 年来的历史低位；拨覆率环比小幅提升 1.82 个百分点至 522.5%。
- 归母净利润增速维持在 20%。**2 季度宁波银行营收和营业利润同比增速高位稍有放缓，但考虑到宁波银行免税资产占比生息资产比例高、还原税收效应对整体盈利的影响较大，因此我们用归母净利润增速情况来看宁波银行盈利水平。1Q19、1-2Q19 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 23.4%/ 19.7%；40.5%/ 31.9%；20.1%/20%。同时营业支出同比增速有放缓：1Q19、1-2Q19 营业支出同比分别 11.5%、10.8%。

图表：宁波银行业绩增速同比情况


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

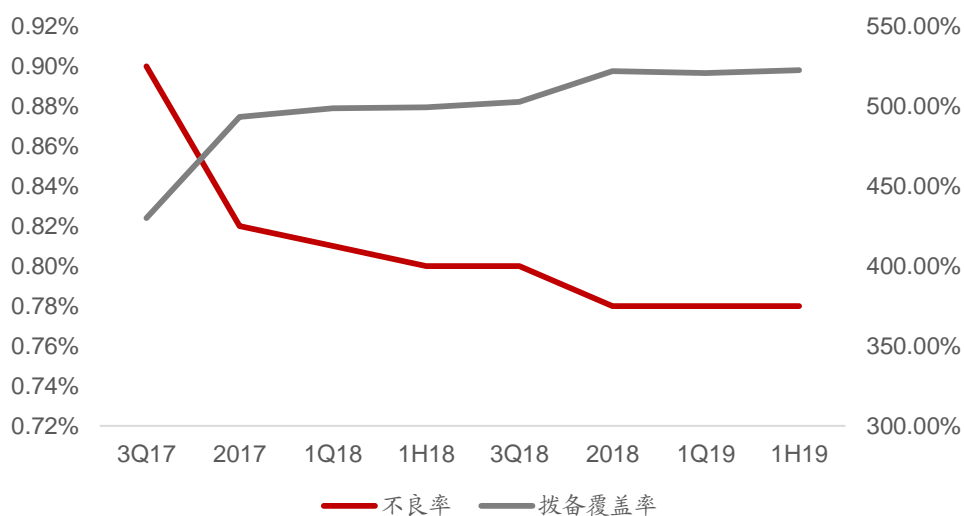
- 资产负债情况：1、资产端同比增速有一定走阔，贷款保持较高增速。**2 季度资产同比+12%，增速较 1 季度小幅提升 3.4 个百分点。在 1 季度贷款储备项目集中释放情况下，2 季度贷款仍维持较高增速，贷款净额同比+24.1%，增速较 1 季度小幅增长 0.1 个百分点。**2、负债端增速在存款高增速的支撑下走阔。**2 季度负债（=总资产-归属母公司股东的净资产）同比+10.1%，增速较 1 季度提升 3.5 个百分点，其中存款同比增速进一步走阔至 19%。**3、贷款净额占比环比提升，存款占比环比则有小幅下降、同比提升。**2 季度贷款净额占比总资产、存款占比总负债分别为 37.5%、68.1%，同口径下占比分别有上升 0.6、-1.4 个百分点。同比 18 年 2 季度占比提升 3.7、5.1 个百分点。

图表：宁波银行资产负债同比增长情况

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19
资产同比	16.21%	14.69%	13.97%	8.18%	8.64%	11.99%
贷款净额同比	14.03%	15.95%	20.88%	23.90%	24.02%	24.13%
对公贷款同比	11.99%	14.08%	20.84%	21.40%	28.09%	-
个人贷款同比	21.28%	21.54%	21.56%	29.72%	13.59%	-
负债同比	16.16%	14.33%	13.28%	6.21%	6.60%	10.06%
存款同比	17.06%	14.91%	16.27%	14.41%	17.98%	19.02%
活期存款同比	-	5.65%	-	1.12%	-	-
储蓄存款同比	-	21.45%	-	17.50%	-	-

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **资产质量保持一贯优异。1、不良率保持在低位。**2 季度不良率 0.78%，环比 1 季度持平，维持在 13 年来的历史低位。**2、拨备覆盖率进一步提升。**拨备率环比 1 季度进一步上行 1.82 个百分点至 522.5%、拨贷比环比上行 3bp 至 4.09%。

图表：宁波银行资产质量情况


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司 19E 20E PB 1.54X/1.31X; PE 9.39X/7.82X(城商行 PB 1.04X/0.92X; PE 8.12X/7.19X)，若 19 年全部转债转股，假设 19 年净利润同比增长 19.4%，则转股后 BPS 为 15.19 元/股，当前股价对应 19 年 PB 为 1.5 倍。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，是我们持续推荐的银行。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，银行业绩经营不及预期。

图表：宁波银行盈利预测表

每股指标	2017	2018	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E
PE	12.64	10.80	9.39	7.82	净利息收入	16,390	19,120	21,101	23,472
PB	2.26	1.79	1.54	1.31	手续费净收入	5,900	5,793	6,372	7,328
EPS	1.80	2.10	2.42	2.91	营业收入	25,299	28,917	32,278	36,566
BVPS	10.03	12.68	14.76	17.34	业务及管理费	(8,766)	(9,965)	(11,136)	(12,615)
每股股利	0.40	0.40	0.51	0.61	拨备前利润	16,270	18,703	20,847	23,622
盈利能力	2017	2018	2019E	2020E	拨备	(6,109)	(7,208)	(6,749)	(6,481)
净息差	1.77%	1.85%	1.82%	1.78%	税前利润	10,161	11,495	14,098	17,141
贷款收益率	5.26%	5.41%	5.30%	5.30%	税后利润	9,353	11,218	13,393	15,941
生息资产收益率	3.94%	4.15%	4.10%	4.10%	归属母公司净利润	9,334	11,186	13,355	15,895
存款付息率	1.75%	1.88%	1.90%	1.90%	资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E
计息负债成本率	2.37%	2.53%	2.54%	2.58%	贷款总额	346,200	429,086	489,158	547,857
ROAA	0.98%	1.04%	1.13%	1.19%	债券投资	521,387	545,347	627,149	708,678
ROAE	17.39%	16.21%	15.46%	16.13%	同业资产	32,694	15,373	16,142	16,949
成本收入比	34.65%	34.46%	34.50%	34.50%	生息资产	989,144	1,076,950	1,239,158	1,390,864
业绩与规模增长	2017	2018	2019E	2020E	资产总额	1,032,042	1,116,423	1,252,744	1,423,451
净利息收入	-6.68%	16.66%	10.36%	11.23%	存款	565,254	646,722	711,394	782,534
营业收入	7.02%	14.30%	11.62%	13.28%	同业负债	170,387	117,589	141,107	169,328
拨备前利润	8.67%	14.95%	11.46%	13.31%	发行债券	171,499	208,437	250,124	300,149
归属母公司净利润	19.51%	19.84%	19.39%	19.02%	计息负债	907,140	972,748	1,102,625	1,252,011
净手续费收入	6.42%	-1.81%	10.00%	15.00%	负债总额	974,836	1,035,193	1,160,658	1,317,906
贷款余额	14.44%	23.94%	14.00%	12.00%	股本	5,070	5,209	5,209	5,209
生息资产	14.25%	8.88%	15.06%	12.24%	归属母公司股东权益	57,089	80,879	91,700	105,120
存款余额	10.53%	14.41%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	57,206	81,230	92,086	105,545
计息负债	14.50%	7.23%	13.35%	13.55%	资本状况	2017	2018	2019E	2020E
资产质量	2017	2018	2019E	2020E	资本充足率	13.58%	14.86%	13.87%	13.56%
不良率	0.82%	0.78%	0.80%	0.80%	核心资本充足率	8.61%	9.16%	9.04%	9.33%
拨备覆盖率	491.85%	520.17%	576.62%	615.31%	杠杆率	18.04	13.74	13.60	13.49
拨贷比	4.04%	4.08%	4.61%	4.94%	RORWA	1.65%	1.70%	1.71%	1.76%
不良净生成率	0.67%	0.48%	0.52%	0.50%	风险加权系数	58.50%	64.34%	67.66%	67.88%

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。