

银行

2019年07月19日

宁波银行 (002142)

——稳定高盈利，拨备水平再创新高

报告原因：有业绩公布需要点评

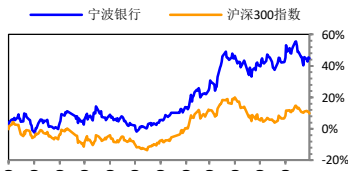
买入 (维持)

市场数据:	2019年07月18日
收盘价(元)	22.72
一年内最高/最低(元)	25/15.2
市净率	1.4
息率(分红/股价)	1.76
流通A股市值(百万元)	108914
上证指数/深证成指	2901.18/9154.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2019年03月31日
每股净资产(元)	16.55
资产负债率%	92.54
总股本/流通A股(百万)	5371/4794
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com

研究支持

李晨 A0230118010010
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230117080003
zhengqm@swsresearch.com

联系人

郑庆明
(8621)23297818×7597
zhengqm@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**宁波银行披露 2019 年半年度业绩快报。19 年上半年实现营业收入 162 亿元，同比增长 19.8%；实现归母净利润 68 亿元，同比增长 20%，符合预期。2Q19 不良率季度环比持平于 0.78%，拨备覆盖率季度环比提升 1.82 个百分点至 522.45%。
- **“标杆性银行”优秀的业绩表现更有利于提振投资者信心。**二季度以来，受国内外复杂多变的外部环境影响，叠加处在业绩真空期的时间窗口，银行板块表现略显疲软。此前张家港行、郑州银行、杭州银行均相继披露了业绩快报，而宁波银行作为资本市场高度认同的标杆性银行，我们认为出色的中报业绩无疑将有效缓和投资者的悲观情绪。总体而言，宁波银行“高成长高盈利”的市场标签仍然醒目，1H19 归母净利润同比增速维持 20%高位，加权平均 ROE 为 19.35%，预计这将是上市银行中报中数一数二的高盈利水平。
- **营收增速小幅放缓，高拨备情况下业绩依旧维持高增长。**1H19 营收同比增长 19.75%，尽管相较于 1Q19 的 23.4%略有降低但和去年同期增速相比仍高出 10 个百分点。一方面，我们认为在 19 年宽货币基调不变的环境下，息差小幅收窄使得净利息收入承压或是共性趋势，但其资产负债结构持续优化，1H19 贷款净额占比 37.5%，存款同比高增 19%；另一方面，宁波银行 1Q19 营收高速增长存在非息收入中汇兑损益同比高增 183.5%的一次性因素。我们更应看到的是，2Q19 宁波银行拨备覆盖率创下历史新高，环比 1Q19 提升 1.82 个百分点至 522.45%，即便如此，在增提拨备的基础上业绩依然实现 20.03%的高增长。自 18 年以来，宁波银行归母净利润持续维持 20%左右的增长水平，高盈利、强内生增长属性持续印证。
- **不良率环比持平，资产质量保持行业最优水平。**宁波银行不良率始终控制在 1%以内，即便是在 2014-2016 年不良风险暴露的高峰期亦是如此，17 年开始其不良率步入下降通道，充分体现宁波银行在信用风险管控方面的先天禀赋。2Q19 季度环比持续于 0.78%，预计这是上市银行 19 年中报的最低水平，进一步凸显其标杆性银行的市场地位。综合张家港行、郑州银行、杭州银行和宁波银行披露的中报不良情况来看，我们认为这将适度缓解经济下行周期中投资者对行业资产质量的担忧。
- **高成长、高盈利、高拨备、低不良，优异的基本面支撑股价表现，年初至今宁波银行涨幅达 42.5%，位居板块第四。**预计 2019-2021 年宁波银行归母净利润分别同比增长 19.7%、20.0%、20.4%（原预测分别为 19.8%、19.7%、20.1%，小幅调整信用成本），目前股价对应 19 年 1.6 倍 PB，维持“买入”评级和 A 股银行长期组合。
- **风险提示：**经济大幅下行引发行业不良风险。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	28,930	8,124	33,008	37,255	41,973
同比增长率(%)	14.3	23.4	14.1	12.9	12.7
归母净利润(百万元)	11,186	3,388	13,394	16,070	19,355
同比增长率(%)	19.9	20.1	19.7	20.0	20.4
每股收益(元/股)	2.15	0.65	2.35	2.85	3.46
ROE(%)	13.8	3.9	14.7	15.8	17.1
市盈率	10.6		9.7	8.0	6.6
市净率	1.5		1.6	1.4	1.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE（未考虑优先股，故与附表有所差别）。每股收益基于归属于普通股股东净利润测算，2019-2021E 普通股股东净利润分别为 12642/1531818603 百万元。

表 1：宁波银行 1H19 业绩快报

利润表 (百万元)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY	1H18	2H18	1H19	HoH	YoY
营业收入	6,581	6,941	7,706	7,702	8,124	8,068	-0.7%	16.2%	13,522	15,408	16,192	5.1%	19.7%
营业利润	2,709	3,017	3,724	2,096	3,805	3,749	-1.5%	24.3%	5,726	5,820	7,554	29.8%	31.9%
利润总额	2,704	3,007	3,709	2,078	3,803	3,749	-1.4%	24.7%	5,711	5,787	7,552	30.5%	32.2%
归属母公司股东净利润	2,822	2,879	3,223	2,263	3,388	3,455	2.0%	20.0%	5,701	5,485	6,843	24.8%	20.0%
优先股股息	0	0	0	223	0	0	na	na	0	223	0	-100.0%	na
普通股股东净利润	2,822	2,879	3,223	2,039	3,388	3,455	2.0%	20.0%	5,701	5,262	6,843	30.0%	20.0%

资产负债表 (百万元)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY	1H18	2H18	1H19	HoH	YoY
存款总额	633,405	637,864	645,002	646,721	754,805	759,161	0.6%	19.0%	637,864	646,721	759,161	17.4%	19.0%
资产总额	1,068,649	1,076,418	1,086,163	1,116,423	1,160,997	1,205,496	3.8%	12.0%	1,076,418	1,116,423	1,205,496	8.0%	12.0%
母公司所有者权益	60,411	64,294	67,600	80,879	86,220	91,523	6.2%	42.4%	64,294	80,879	91,523	13.2%	42.4%
优先股及其他	4,825	4,825	4,825	16,233	16,233	16,233	0.0%	236.4%	4,825	16,233	16,233	0.0%	236.4%

每股数据 (元)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY	1H18	2H18	1H19	HoH	YoY
普通股股本 (百万股)	5,070	5,070	5,209	5,209	5,209	5,371	3.1%	5.9%	5,070	5,209	5,371	3.1%	5.9%
EPS	0.56	0.57	0.62	0.39	0.65	0.66	2.0%	16.8%	1.12	1.01	1.31	30.0%	16.8%
BVPS	10.96	11.73	12.05	12.68	13.71	14.02	2.2%	19.5%	11.73	12.41	14.02	12.9%	19.5%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.40	0.00	0.00	na	na	-	(0.00)	-	na	na

主要指标 (%)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY	1H18	2H18	1H19	HoH	YoY
ROE	20.93%	20.02%	21.09%	14.12%	19.72%	19.03%	-0.7pct	-1.0pct	20.41%	18.75%	19.35%	0.6pct	-1.1pct
不良贷款率	0.81%	0.80%	0.80%	0.78%	0.78%	0.78%	0bps	-2bps	0.80%	0.78%	0.78%	0bps	-2bps
拨备覆盖率	498.65%	499.32%	502.67%	521.82%	520.63%	522.45%	1.8pct	23.1pct	499.32%	521.82%	522.45%	0.6pct	23.1pct
拨贷比	4.04%	3.98%	4.02%	4.08%	4.06%	4.09%	3bps	11bps	3.98%	4.08%	4.09%	1bps	11bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：宁波银行盈利预测表

利润表 (百万元)							同比增速 (%)				
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利息收入	17,563	16,389	19,120	21,727	24,281	27,053	-6.7%	16.7%	13.6%	11.8%	11.4%
非利息收入	6,082	8,925	9,810	11,282	12,974	14,920	46.8%	9.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净手续费收入	5,544	5,896	5,794	6,258	6,758	7,299	6.4%	-1.7%	8.0%	8.0%	8.0%
营业收入	23,645	25,314	28,930	33,008	37,255	41,973	7.1%	14.3%	14.1%	12.9%	12.7%
营业支出	(8,671)	(9,026)	(10,177)	(11,398)	(12,538)	(13,667)	4.1%	12.7%	12.0%	10.0%	9.0%
营业税	(564)	(247)	(200)	(160)	(144)	(130)	-56.1%	na	na	na	na
拨备前营业利润 (PPOP)	14,974	16,288	18,753	21,610	24,717	28,307	8.8%	15.1%	15.2%	14.4%	14.5%
资产减值损失	(5,321)	(6,108)	(7,207)	(7,856)	(8,228)	(8,462)	14.8%	18.0%	9.0%	4.7%	2.8%
贷款减值损失	(5,042)	(5,718)	(3,944)	(4,201)	(4,134)	(3,877)	13.4%	-31.0%	6.5%	-1.6%	-6.2%
营业利润	9,654	10,180	11,546	13,754	16,489	19,845	5.5%	13.4%	19.1%	19.9%	20.4%
营业外收支净额	(1)	(17)	(48)	(48)	(48)	(48)	1018.2%	191.4%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	9,652	10,163	11,498	13,706	16,441	19,797	5.3%	13.1%	19.2%	20.0%	20.4%
所得税	(1,829)	(808)	(277)	(274)	(329)	(396)	-55.9%	-65.7%	-1.0%	20.0%	20.4%
净利润	7,823	9,356	11,221	13,432	16,112	19,401	19.6%	19.9%	19.7%	20.0%	20.4%
少数股东权益	(12)	(22)	(34)	(38)	(41)	(46)	79.7%	54.8%	10.0%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	7,810	9,334	11,186	13,394	16,070	19,355	19.5%	19.9%	19.7%	20.0%	20.4%
优先股股息	223	223	223	752	752	752	0.0%	0.0%	237.0%	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	7,587	9,110	10,963	12,642	15,318	18,603	20.1%	20.3%	15.3%	21.2%	21.4%

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
贷款总额	302,507	346,201	429,087	514,904	602,438	689,792	14.4%	23.9%	20.0%	17.0%	14.5%
存款总额	511,405	565,254	646,721	730,795	818,491	908,525	10.5%	14.4%	13.0%	12.0%	11.0%
不良贷款余额	2,765	2,839	3,353	3,966	4,581	5,162	2.6%	18.1%	18.3%	15.5%	12.7%
贷款损失准备	9,718	14,001	17,495	20,894	24,246	27,347	44.1%	25.0%	19.4%	16.0%	12.8%
资产总额	885,020	1,032,042	1,116,423	1,249,134	1,385,799	1,530,798	16.6%	8.2%	11.9%	10.9%	10.5%
负债总额	834,634	974,836	1,035,193	1,157,014	1,282,656	1,415,376	16.8%	6.2%	11.8%	10.9%	10.3%
母公司所有者权益	50,278	57,089	80,879	91,734	102,757	115,037	13.5%	41.7%	13.4%	12.0%	12.0%

每股数据 (元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
普通股股本 (百万股)	3,900	5,070	5,209	5,371	5,371	5,371	30.0%	2.7%	3.1%	0.0%	0.0%
EPS	1.95	1.80	2.15	2.35	2.85	3.46	-7.6%	19.5%	9.6%	21.2%	21.4%
BVPS	8.97	10.31	12.68	14.06	16.11	18.40	15.0%	23.0%	10.8%	14.6%	14.2%
DPS	0.35	0.40	0.40	0.49	0.60	0.73	14.3%	0.0%	23.6%	21.2%	21.4%
PPOP/sh	3.84	3.21	3.60	4.02	4.60	5.27	-16.3%	12.1%	11.7%	14.4%	14.5%

主要指标 (%)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ROA	0.98%	0.98%	1.04%	1.14%	1.22%	1.33%	0.00%	0.07%	0.09%	0.09%	0.11%
ROE	17.81%	18.73%	20.87%	18.24%	19.09%	20.24%	0.92%	2.14%	-2.63%	0.85%	1.15%
净息差	2.23%	1.77%	1.85%	1.88%	1.89%	1.89%	-0.46%	0.08%	0.03%	0.01%	0.00%
成本收入比	34.29%	34.68%	34.49%	34.05%	33.27%	32.25%	0.39%	-0.19%	-0.44%	-0.78%	-1.02%
有效税率	18.95%	7.95%	2.41%	2.00%	2.00%	2.00%	-11.01%	-5.54%	-0.41%	0.00%	0.00%
贷存比	59.15%	61.25%	66.35%	70.46%	73.60%	75.92%	2.09%	5.10%	4.11%	3.15%	2.32%
不良贷款率	0.91%	0.82%	0.78%	0.77%	0.76%	0.75%	-0.09%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
拨备覆盖率	351.41%	493.26%	521.82%	526.78%	529.28%	529.74%	141.84%	28.57%	4.95%	2.51%	0.46%
拨贷比	3.21%	4.04%	4.08%	4.06%	4.02%	3.96%	0.83%	0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.06%
信用成本	1.81%	1.76%	1.02%	0.89%	0.74%	0.60%	-0.04%	-0.75%	-0.13%	-0.15%	-0.14%
非利息收入/营业收入	25.72%	35.26%	33.91%	34.18%	34.82%	35.55%	9.54%	-1.35%	0.27%	0.65%	0.72%
净手续费收入/营业收入	23.45%	23.29%	20.03%	18.96%	18.14%	17.39%	-0.15%	-3.26%	-1.07%	-0.82%	-0.75%
核心一级资本充足率	8.55%	8.61%	9.16%	9.31%	9.42%	9.50%	0.06%	0.55%	0.15%	0.11%	0.08%
一级资本充足率	9.46%	9.41%	11.42%	11.31%	11.19%	11.06%	-0.05%	2.01%	-0.11%	-0.12%	-0.12%
资本充足率	12.25%	13.58%	15.06%	15.68%	15.18%	14.72%	1.33%	1.48%	0.62%	-0.50%	-0.46%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：BVPS 为归属于普通股股东每股净资产，ROE 基于扣除优先股股息后得到的普通股股东净利润测算，分母扣除优先股，故与首页财务数据有所差异。

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2019 年 7 月 18 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
建设银行	601939.SH	7.23	694	6.88	6.53	0.86	0.77	13.2%	12.5%	1.13%	1.13%	4.36%	4.60%
中国银行	601988.SH	3.65	7,693	5.92	5.62	0.67	0.64	11.7%	11.7%	0.91%	0.88%	5.26%	5.52%
交通银行	601328.SH	5.75	2,257	5.75	5.45	0.63	0.59	11.3%	11.2%	0.79%	0.79%	5.22%	5.51%
招商银行	600036.SH	35.32	7,286	9.85	8.62	1.54	1.34	16.7%	16.7%	1.32%	1.40%	3.05%	3.48%
民生银行	600016.SH	5.96	2,114	4.95	4.65	0.59	0.54	12.3%	12.1%	0.88%	0.91%	6.07%	6.45%
浦发银行	600000.SH	11.49	3,373	6.04	5.79	0.69	0.62	12.1%	11.3%	0.90%	0.87%	3.04%	3.17%
兴业银行	601166.SH	18.09	3,758	5.75	5.04	0.77	0.68	14.6%	14.4%	1.00%	1.06%	4.35%	4.96%
光大银行	601818.SH	3.76	1,497	5.67	5.21	0.63	0.58	12.8%	11.8%	0.80%	0.79%	4.43%	4.82%
华夏银行	600015.SH	7.45	1,146	5.42	5.11	0.51	0.45	10.0%	9.4%	0.80%	0.78%	2.47%	2.62%
平安银行	000001.SZ	13.67	2,347	8.44	7.20	0.97	0.87	12.1%	12.8%	0.81%	0.88%	1.23%	1.43%
南京银行	601009.SH	8.34	707	6.70	5.61	0.92	0.80	16.4%	15.7%	1.01%	1.10%	5.54%	6.58%
宁波银行	002142.SZ	22.72	1,220	9.65	7.97	1.62	1.41	18.3%	19.1%	1.14%	1.22%	2.24%	2.72%
上海银行	601229.SH	8.90	1,264	6.30	5.32	0.76	0.66	13.1%	13.3%	0.99%	1.05%	4.59%	5.43%
贵阳银行	601997.SH	8.66	279	5.05	4.48	0.77	0.65	16.9%	15.9%	1.11%	1.13%	5.23%	5.86%
常熟银行	601128.SH	7.87	216	11.88	9.66	1.28	1.13	12.2%	12.4%	1.08%	1.17%	2.84%	3.49%
张家港行	002839.SZ	5.55	100	10.51	9.15	0.90	0.79	9.1%	9.2%	0.76%	0.75%	3.09%	3.55%
A 股板块平均				6.65	6.12	0.85	0.78	13.2%	13.1%	0.98%	0.99%	4.39%	4.73%

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swsresearch.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。