

强烈推荐-A (维持)

宁波银行 002142.SZ

当前股价: 16.43 元

2017 年 10 月 26 日

高成长、高盈利属性明确，息差不良展现行业趋势

基础数据

上证综指	3408
总股本 (万股)	506973
已上市流通股 (万股)	449872
总市值 (亿元)	833
流通市值 (亿元)	739
每股净资产 (MRQ)	10.5
ROE (TTM)	15.8
资产负债率	94.3%
主要股东	宁波开发投资集团有
主要股东持股比例	20.0%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《宁波银行 (002142) — 趋势性不良好转，临时性息差扰动》2017-08-18
- 2、《宁波银行 (002142) — 高成长属性明确，不良生成企稳迹象明显》2017-01-15
- 3、《宁波银行 (002142) — 高成长、高盈利，资产质量压力高峰已过》2016-10-22

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

研究助理

李晨

021-68407405

lichen7@cmschina.com.cn

业绩概览:

2017 年前三季度宁波银行实现营业收入 186 亿元，同比增 3.5%；实现归母净利润 74 亿元，同比增 16.2%；3Q17 不良率 0.90%，季度环比降 1bp。

评论:

1、宁波银行高成长、高盈利的特点三季报中继续印证。（1）营收增速较中期有所改善。宁波银行 2017 年前三季度营收同比增速为 3.5%（1H17 为 2.2%）。营收端好转主要得益于公司二季度布局的货币基金（2Q17 交易性金融资产同比增 66%）三季度起开始确认投资收益，前三季度投资收益同比增 288%。未来该部分陆续确认的投资收益将强有力的支撑宁波银行营收继续改善。同时，三季度起息差开始回升，表明前期腾挪生息资产配置货币基金对息差造成的负面影响已经释放完毕，因此我们预计宁波未来营收端将受投资收益逐渐确认和息差的双重驱动明显起色。（2）业绩增速表现亮眼。宁波银行 2017 年前三季度归母净利润同比增速为 16.2%，预计在上市银行中仍将处于领先地位。盈利驱动因子分析表明，拨备为其利润贡献 3.35%，资产质量好转助力拨备反哺利润的趋势延续。我们预计，在金融市场利率企稳、行业资产质量好转的背景下，宁波银行营收、业绩增速均改善的趋势预计也将在接下来的大部分银行上演。（3）ROE 回升，盈利水平突出。我们测算下，宁波前三季度 ROE（年化）为 20.8%，同比提高 1 个百分点，较 1H17 ROE（年化）提高 0.5 个百分点。

2、资产质量进一步好转，拨备基础进一步夯实。（1）加回核销不良生成率、不良率双降。3Q17 宁波银行不良率季度环比下降 1bp 至 0.90%。考虑加回核销，3Q17 宁波银行不良生成率为 15bps，季度环比下降 17bps，综合前三季度来看宁波银行加回核销不良生成率同比下降 34bps 至 50bps。（2）拨备计提充分，三季度继续充实拨备。3Q17 宁波银行拨备覆盖率季度环比大幅提高 31.5 个百分点之 429.98%，拨备计提十分充分。随着宁波银行不良生成边际好转，拨备压力继续缓解，未来利润释放空间和自由度更加宽裕。

3、三季度净息差有所改善，符合我们前期的判断。我们测算 3Q17 宁波银行净息差为 1.89%，季度环比提升 6bps。我们判断，金融市场利率企稳，银行业贷款收益率的提升正逐渐在净息差上显现，预计上市银行三季度息差将企稳回升。宁波银行资产收益率提升幅度大于负债成本，根据我们测算，3Q17 宁波生息资产收益率季度环比增 37bps 至 4.12%，负债成本季度环比增 33bps 至 2.59%。

（1）资产端继续压缩高收益的非标资产，我们判断宁波资产收益率的提升主要贡献来自贷款定价水平的提升。3Q17 宁波应收款项类投资季度环比下降 5.9%，由于其应收款项类投资基本均为非标资产（2Q17 占比为 99.9%），因此高收益非标资产的压缩对其资产收益率有一定负面影响，故我们判断其 3Q17 资产收益率提升 37bps 主要得益于贷款收益率的提高。随着其资产结构的调整逐步到位，贷款收益率的抬升将更能够帮助提升净息差。（2）同业负债有所压缩，存款竞

争压力导致个人存款小幅下降负债成本有所上升。主动负债方面，随着金融市场利率逐渐企稳，同业负债成本压力基本保持稳定。我们测算，宁波 3Q17 同业存单+同业负债占总负债比重季度环比下降 0.9 个百分点至 28.6%，其中同业存单季度环比小幅下降 1.0%，同业负债季度环比下降 2.4%。存款端，3Q17 宁波存款季度环比小幅下降 1.0%，其中主要公司存款(含保证金存款等)季度环比增 0.2%，而个人存款季度环比下降 0.9%，存款竞争压力有所显现。

4、公司观点：宁波银行高成长、高盈利的特点突出，筹码结构优势显著，属于基本面优异品种，维持强烈推荐-A 评级。我们预计宁波银行 2017-19 年归母净利润为 92/108/125 亿元，同比增 17.9/16.8/16.5%，对应 2017-19 年 EPS 为 1.50/1.76/2.06 元，现价对应 1.47X 17 年 PB。

风险提示：宏观经济加速下行，资产质量恶化超预期

表 1：宁波银行季度业绩表

利润表(百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	9M16	9M17	YoY
净利息收入	4,464	4,155	4,284	4,157	4,806	3,797	4,003	5.4%	-6.6%	12,903	12,606	-2.3%
非利息收入	1,612	1,816	1,609	1,548	1,627	2,085	2,256	8.2%	40.2%	5,036	5,969	18.5%
净手续费收入	1,542	1,587	1,562	1,357	1,658	1,674	1,399	-16.4%	-10.4%	4,690	4,731	0.9%
营业收入	6,076	5,970	5,894	5,705	6,433	5,883	6,259	6.4%	6.2%	17,940	18,575	3.5%
营业支出	(2,236)	(2,149)	(1,999)	(2,287)	(1,951)	(2,076)	(2,241)	8.0%	12.1%	(6,384)	(6,268)	-1.8%
营业税金及附加	(319)	(126)	(47)	(71)	(25)	(61)	(65)	7.4%	37.5%	(493)	(150)	-69.4%
拨备前营业利润(PPOP)	3,840	3,822	3,894	3,418	4,483	3,807	4,017	5.5%	3.2%	11,556	12,307	6.5%
资产减值损失	(1,423)	(1,294)	(1,241)	(1,363)	(1,623)	(1,120)	(1,214)	8.4%	-2.2%	(3,958)	(3,956)	0.0%
贷款和垫款减值损失	(1,423)	(1,294)	(1,241)	(1,084)	(1,623)	(1,315)	(1,214)	-7.7%	-2.2%	(3,958)	(4,152)	4.9%
营业利润	2,417	2,527	2,653	2,056	2,860	2,687	2,803	4.3%	5.7%	7,598	8,351	9.9%
营业外收支净额	0	5	(11)	4	(11)	4	(13)	-464.3%	21.1%	(6)	(21)	276.5%
利润总额	2,417	2,532	2,642	2,060	2,849	2,691	2,790	3.7%	5.6%	7,592	8,330	9.7%
所得税费用	(383)	(420)	(435)	(591)	(487)	(278)	(181)	-34.9%	-58.3%	(1,239)	(946)	-23.6%
净利润	2,034	2,112	2,208	1,469	2,362	2,412	2,609	8.1%	18.2%	6,353	7,383	16.2%
少数股东权益	(4)	(3)	(3)	(2)	(3)	(6)	(7)	7.0%	106.1%	(10)	(15)	na
归属母公司股东净利润	2,030	2,109	2,204	1,467	2,359	2,406	2,602	8.1%	18.0%	6,343	7,368	16.2%
优先股股息	0	0	0	223	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	2,030	2,109	2,204	1,244	2,359	2,406	2,602	8.1%	18.0%	6,343	7,368	16.2%
资产负债表(百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	9M16	9M17	YoY
贷款总额	273,277	282,484	293,134	302,507	313,668	325,698	333,091	2.3%	13.6%	293,134	333,091	13.6%
存款总额	450,823	482,474	488,773	511,405	541,085	555,112	554,750	-0.1%	13.5%	488,773	554,750	13.5%
不良贷款余额	2,500	2,575	2,664	2,765	2,849	2,955	3,003	1.6%	12.7%	2,664	3,003	12.7%
贷款损失准备	8,195	8,853	9,825	9,718	10,616	11,778	12,913	9.6%	31.4%	9,825	12,913	31.4%
资产总额	814,210	833,693	837,689	885,020	919,583	938,529	953,064	1.5%	13.8%	837,689	953,064	13.8%
负债总额	766,877	784,531	787,324	834,634	867,874	885,147	899,028	1.6%	14.2%	787,324	899,028	14.2%
母公司所有者权益	47,233	49,060	50,259	50,278	51,611	53,278	53,926	1.2%	7.3%	50,259	53,926	7.3%
优先股	4,825	4,825	4,825	4,825	4,825	4,825	4,825	0.0%	0.0%	4,825	4,825	0.0%
平均生息资产	687,187	739,816	750,357	773,400	810,165	834,188	849,219	1.8%	13.2%	725,786	831,191	14.5%
每股数据(元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	9M16	9M17	YoY
普通股股本(百万股)	3,900	3,900	3,900	3,900	3,900	3,900	5,070	30.0%	30.0%	3,900	5,070	30.0%
EPS	0.52	0.54	0.57	0.32	0.60	0.62	0.51	-16.8%	-9.2%	1.63	1.45	-10.7%
BVPS	10.87	11.34	11.65	11.66	12.00	12.42	9.69	-22.0%	-16.9%	11.65	9.69	-16.9%
DPS	-	-	-	0.35	-	-	-	na	na	-	-	na
PPOP/sh	0.98	0.98	1.00	0.88	1.15	0.98	0.79	-18.8%	-20.6%	2.96	2.43	-18.1%
主要指标(%)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	9M16	9M17	YoY
ROA	1.06%	1.03%	1.06%	0.68%	1.05%	1.04%	1.10%	0.1pct	0.0pct	1.09%	1.07%	0.0pct
ROE	19.67%	19.47%	19.67%	11.00%	20.46%	20.21%	21.34%	1.1pct	1.7pct	19.76%	20.78%	1.0pct
净息差	2.20%	2.25%	2.28%	2.15%	2.37%	1.82%	1.89%	6bps	-40bps	2.37%	2.02%	-35bps
成本收入比	31.54%	33.88%	33.12%	38.83%	29.93%	34.26%	34.77%	0.5pct	1.7pct	32.84%	32.93%	0.1pct
有效税率	15.86%	16.60%	16.45%	28.68%	17.09%	10.34%	6.50%	-3.8pct	-10.0pct	16.31%	11.36%	-5.0pct
贷存比	60.62%	58.55%	59.97%	59.15%	57.97%	58.67%	60.04%	1.4pct	0.1pct	59.97%	60.04%	0.1pct
不良贷款率	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.90%	-1bps	-1bps	0.91%	0.90%	-1bps
拨备覆盖率	327.84%	343.75%	368.75%	351.41%	372.62%	398.52%	429.98%	31.5pct	61.2pct	368.75%	429.98%	61.2pct
拨贷比	3.00%	3.13%	3.35%	3.21%	3.38%	3.62%	3.88%	26bps	53bps	3.35%	3.88%	53bps
信用成本	0.54%	0.47%	0.43%	0.36%	0.53%	0.41%	0.37%	-4bps	-6bps	1.44%	1.31%	-14bps
非利息收入/营业收入	26.52%	30.41%	27.30%	27.13%	25.30%	35.45%	36.05%	0.6pct	8.7pct	28.07%	32.13%	4.1pct
净手续费收入/营业收入	25.37%	26.58%	26.50%	23.78%	25.77%	28.46%	22.36%	-6.1pct	-4.1pct	26.14%	25.47%	-0.7pct
核心一级资本充足率	8.50%	8.68%	8.74%	8.55%	8.57%	8.68%	8.66%	0.0pct	-0.1pct	8.74%	8.66%	-0.1pct
一级资本充足率	9.47%	9.63%	9.67%	9.46%	9.46%	9.55%	9.52%	0.0pct	-0.1pct	9.67%	9.52%	-0.1pct
资本充足率	12.39%	12.50%	12.51%	12.25%	12.15%	12.20%	12.14%	-0.1pct	-0.4pct	12.51%	12.14%	-0.4pct

资料来源：公司财报、招商证券

表 2: 宁波银行年度盈利预测表

						同比增速 (%)				
利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利息收入	15,617	17,060	20,949	24,577	28,390	16.9%	9.2%	22.8%	17.3%	15.5%
非利息收入	3,900	6,585	5,597	5,037	5,188	94.8%	68.9%	-15.0%	-10.0%	3.0%
净手续费收入	3,990	6,047	5,140	4,369	4,500	60.6%	51.6%	-15.0%	-15.0%	3.0%
营业收入	19,516	23,645	26,546	29,614	33,579	27.1%	21.2%	12.3%	11.6%	13.4%
营业支出	(7,717)	(8,671)	(9,451)	(10,396)	(11,436)	32.9%	12.4%	9.0%	10.0%	10.0%
营业税	(1,057)	(564)	0	0	0	22.0%	-46.7%	-100.0%	na	na
拨备前营业利润 (PPOP)	11,799	14,974	17,095	19,218	22,143	23.6%	26.9%	14.2%	12.4%	15.2%
资产减值损失	(3,781)	(5,321)	(5,995)	(6,255)	(7,048)	50.0%	40.7%	12.7%	4.3%	12.7%
贷款减值损失	(3,836)	(5,042)	(5,632)	(5,783)	(6,435)	58.5%	31.4%	11.7%	2.7%	11.3%
营业利润	8,018	9,653	11,100	12,963	15,094	14.1%	20.4%	15.0%	16.8%	16.4%
营业外收支净额	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	-84.2%	-59.6%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	8,015	9,652	11,099	12,962	15,093	14.4%	20.4%	15.0%	16.8%	16.4%
所得税	(1,448)	(1,829)	(1,887)	(2,203)	(2,566)	5.5%	26.3%	3.1%	16.8%	16.4%
净利润	6,567	7,823	9,212	10,758	12,527	16.6%	19.1%	17.8%	16.8%	16.4%
少数股东权益	(23)	(12)	(7)	(4)	(3)	240.0%	-45.6%	-40.0%	-40.0%	-40.0%
归属股东净利润	6,544	7,810	9,205	10,754	12,525	16.3%	19.3%	17.9%	16.8%	16.5%
优先股股息	0	223	447	447	447	na	na	100.5%	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	6,544	7,587	8,757	10,306	12,077	16.3%	15.9%	15.4%	17.7%	17.2%
资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	255,689	302,507	344,858	396,586	450,125	21.7%	18.3%	14.0%	15.0%	13.5%
存款总额	371,373	511,405	623,914	729,979	839,476	21.2%	37.7%	22.0%	17.0%	15.0%
不良贷款余额	2,362	2,765	3,154	3,599	3,980	26.8%	17.1%	14.0%	14.1%	10.6%
贷款损失准备	7,289	9,718	12,502	15,023	17,732	37.2%	33.3%	28.6%	20.2%	18.0%
资产总额	716,465	885,020	1,024,129	1,169,525	1,326,777	29.3%	23.5%	15.7%	14.2%	13.4%
负债总额	671,367	834,634	951,029	1,086,128	1,230,816	29.1%	24.3%	13.9%	14.2%	13.3%
母公司所有者权益	45,001	50,278	72,992	83,289	95,854	32.0%	11.7%	45.2%	14.1%	15.1%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	3,900	3,900	5,850	5,850	5,850	20.0%	0.0%	50.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.68	1.95	1.50	1.76	2.06	-3.1%	15.9%	-23.1%	17.7%	17.2%
BVPS	10.30	11.66	10.82	12.58	14.72	-1.8%	13.1%	-7.2%	16.3%	17.1%
DPS	0.45	0.35	0.27	0.32	0.37	0.0%	-22.2%	-23.0%	17.7%	17.2%
PPOP/sh	3.03	3.84	2.92	3.29	3.79	3.0%	26.9%	-23.9%	12.4%	15.2%
主要指标 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ROA	1.03%	0.98%	0.97%	0.98%	1.00%	-0.07%	-0.06%	-0.01%	0.02%	0.02%
ROE	18.85%	17.81%	17.02%	15.16%	15.21%	-0.04%	-1.03%	-0.80%	-1.85%	0.05%
净息差	2.49%	2.17%	2.25%	2.30%	2.33%	-0.18%	-0.32%	0.08%	0.05%	0.03%
成本收入比	34.13%	34.29%	35.60%	35.11%	34.06%	1.94%	0.16%	1.32%	-0.50%	-1.05%
有效税率	18.07%	18.95%	17.00%	17.00%	17.00%	-1.53%	0.89%	-1.95%	0.00%	0.00%
贷存比	68.85%	59.15%	55.27%	54.33%	53.62%	0.32%	-9.70%	-3.88%	-0.94%	-0.71%
不良贷款率	0.92%	0.91%	0.91%	0.91%	0.88%	0.04%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.02%
拨备覆盖率	308.66%	351.41%	396.40%	417.45%	445.56%	23.49%	42.75%	44.98%	21.05%	28.12%
拨贷比	2.85%	3.21%	3.63%	3.79%	3.94%	0.32%	0.36%	0.41%	0.16%	0.15%
信用成本	1.65%	1.81%	1.74%	1.56%	1.52%	0.38%	0.16%	-0.07%	-0.18%	-0.04%
非利息收入/营业收入	19.98%	27.85%	21.08%	17.01%	15.45%	6.94%	7.87%	-6.76%	-4.07%	-1.56%
净手续费收入/营业收入	20.44%	25.57%	19.36%	14.75%	13.40%	4.26%	5.13%	-6.21%	-4.61%	-1.35%
核心一级资本充足率	9.03%	8.55%	10.25%	10.52%	10.89%	-1.04%	-0.48%	1.70%	0.27%	0.37%
一级资本充足率	10.12%	9.46%	11.87%	11.95%	12.16%	0.05%	-0.66%	2.41%	0.08%	0.21%
资本充足率	13.29%	12.25%	14.67%	14.56%	14.60%	0.90%	-1.04%	2.42%	-0.11%	0.04%

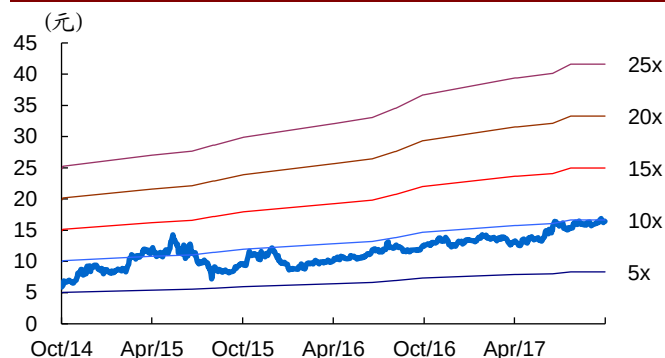
资料来源: 公司财报、招商证券

表 3: 银行板块估值比较表 (2017 年 10 月 26 日)

	代码	收盘价 (当地货币)	A/H溢价	流通市值 (亿元)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
					17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E
A股														
工商银行	601398.SH	6.05	16%	16,312	7.71	7.37	1.03	0.93	14.1%	13.3%	1.13%	1.09%	3.9%	4.1%
建设银行	601939.SH	7.00	22%	672	7.32	6.90	1.02	0.92	14.6%	14.0%	1.10%	1.07%	4.1%	4.3%
交通银行	601328.SH	6.25	24%	2,453	6.97	6.73	0.75	0.68	11.2%	10.6%	0.78%	0.73%	4.3%	4.5%
中信银行	601998.SH	6.31	48%	2,149	7.62	7.49	0.79	0.69	11.1%	9.9%	0.74%	0.73%	3.3%	3.3%
民生银行	600016.SH	8.12	30%	2,400	6.05	5.64	0.79	0.70	14.3%	13.2%	0.80%	0.77%	3.3%	3.5%
浦发银行	600000.SH	12.82	-	3,763	6.94	6.54	0.93	0.83	14.7%	13.4%	0.91%	0.87%	2.9%	3.1%
兴业银行	601166.SH	17.50	-	3,635	6.39	5.77	0.92	0.80	15.9%	14.9%	0.93%	0.93%	3.9%	4.3%
光大银行	601818.SH	4.06	28%	1,616	7.40	7.18	0.80	0.75	13.5%	10.9%	0.73%	0.72%	2.2%	2.2%
华夏银行	600015.SH	9.36	-	1,200	6.35	6.14	0.81	0.73	13.5%	12.6%	0.80%	0.76%	3.1%	3.3%
北京银行	601169.SH	7.39	-	1,349	8.51	7.95	0.93	0.86	12.5%	11.3%	0.83%	0.78%	2.4%	2.5%
南京银行	601009.SH	7.83	-	664	7.28	7.44	1.10	1.00	16.4%	15.4%	0.84%	0.86%	2.7%	2.7%
宁波银行	002142.SZ	16.43	-	833	10.65	9.05	1.47	1.27	17.0%	15.2%	0.97%	0.98%	1.6%	1.9%
江苏银行	600919.SH	8.28	-	956	8.15	7.80	1.04	0.92	15.2%	12.7%	0.68%	0.66%	2.4%	2.7%
上海银行	601229.SH	17.50	-	1,366	8.67	7.82	0.99	0.82	12.4%	11.5%	0.84%	0.82%	2.4%	2.7%
杭州银行	600926.SH	12.99	-	476	10.66	9.30	1.12	0.99	11.0%	11.3%	0.57%	0.57%	1.8%	2.1%
贵阳银行	601997.SH	14.75	-	339	7.95	6.89	1.37	1.15	20.9%	18.3%	1.07%	1.09%	2.1%	2.5%
无锡银行	600908.SH	8.94	-	165	16.33	14.18	1.77	1.63	11.2%	12.0%	0.73%	0.72%	1.9%	2.2%
常熟银行	601128.SH	8.07	-	179	15.23	13.29	1.75	1.62	11.7%	12.6%	0.86%	0.86%	2.5%	2.9%
江阴银行	002807.SZ	9.77	-	173	21.44	20.08	1.88	1.74	9.0%	9.0%	0.71%	0.68%	1.6%	1.7%
吴江银行	603323.SH	10.13	-	147	20.06	17.57	1.68	1.51	8.9%	9.0%	0.85%	0.86%	0.5%	0.6%
张家港行	002839.SZ	13.42	-	243	32.53	29.82	2.88	2.75	9.5%	9.4%	0.80%	0.79%	0.8%	0.9%
A股板块平均			23%		7.63	7.19	0.99	0.89	14.0%	13.1%	0.97%	0.94%	3.7%	3.9%
H股														
工商银行	1398.HK	6.14	-	5,329	6.96	6.66	0.93	0.84	14.1%	13.3%	1.13%	1.09%	4.3%	4.5%
建设银行	0939.HK	6.77	-	16,276	6.30	5.94	0.88	0.79	14.6%	14.0%	1.10%	1.07%	4.8%	5.1%
交通银行	3328.HK	5.95	-	2,083	5.91	5.70	0.63	0.57	11.2%	10.6%	0.78%	0.73%	5.1%	5.3%
中信银行	0998.HK	5.03	-	749	5.41	5.31	0.56	0.49	11.1%	9.9%	0.74%	0.73%	4.6%	4.7%
民生银行	1988.HK	7.38	-	512	4.89	4.57	0.64	0.56	14.3%	13.2%	0.80%	0.77%	4.1%	4.4%
光大银行	6818.HK	3.74	-	257	5.94	5.76	0.64	0.60	13.5%	10.9%	0.73%	0.72%	2.6%	2.7%
H股板块平均					6.45	6.11	0.87	0.78	14.1%	13.4%	1.05%	1.02%	4.7%	4.9%
收盘价日期		2017/10/26												

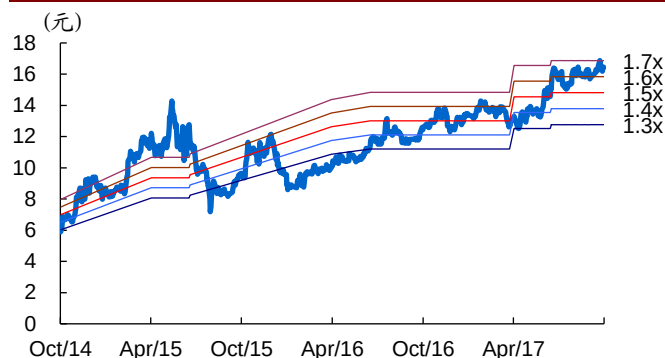
资料来源: Wind、公司财报、招商证券

图 1: 宁波银行历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 宁波银行历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表概要	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表概要	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	7,165	8,850	10,241	11,695	13,268	净利息收入	156	171	209	246	284
贷款余额	2,484	2,928	3,324	3,816	4,324	手续费净收入	40	60	51	44	45
债券投资	3,596	4,278	5,048	5,855	6,792	营业费用	-77	-87	-95	-104	-114
总负债	6,714	8,346	9,510	10,861	12,308	拨备前利润	118	150	171	192	221
存款余额	3,714	5,114	6,239	7,300	8,395	计提减值准备	-38	-53	-60	-63	-70
应付债券	280	280	280	280	280	所得税	-14	-18	-19	-22	-26
股东权益	451	504	731	834	960	净利润	66	78	92	108	125
盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资本管理	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
ROAA	1.03%	0.98%	0.97%	0.98%	1.00%	核心资本	385	442	618	718	841
ROAE	18.8%	17.8%	17.0%	15.2%	15.2%	资本净额	588	648	880	988	1119
贷款收益率	6.50%	5.38%				风险加权资产	4426	5286	5998	6786	7668
存款成本率	0.42%	0.38%				风险权重系数	68.2%	67.6%	64.3%	58.5%	57.9%
净息差 (NIM)	2.49%	2.17%	2.25%	2.30%	2.33%	核心资本充足率	8.7%	8.4%	10.3%	10.6%	11.0%
成本收入比 (含营业)	34.1%	34.3%	35.6%	35.1%	34.1%	资本充足率	13.3%	12.3%	14.7%	14.6%	14.6%
成长能力	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	16.6%	19.1%	17.8%	16.8%	16.4%	贷款减值准备	73	97	125	150	177
贷款余额	21.3%	17.9%	13.5%	14.8%	13.3%	不良贷款额	24	28	32	36	40
存款余额	21.2%	37.7%	22.0%	17.0%	15.0%	不良贷款率	0.92%	0.91%	0.91%	0.91%	0.88%
净利息收入	16.9%	9.2%	22.8%	17.3%	15.5%	拨备覆盖率	309%	351%	396%	417%	446%
非利息收入	94.8%	68.9%	-15.0%	-10.0%	3.0%	拨贷比	2.85%	3.21%	3.63%	3.79%	3.94%
营业费用	32.9%	12.4%	9.0%	10.0%	10.0%	信用成本	1.65%	1.81%	1.74%	1.56%	1.52%
营业收入结构	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值分析	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利息占比	80.0%	72.2%	78.9%	83.0%	84.5%	PE	9.79	10.98	10.97	9.33	7.96
手续费收入占比	20.4%	25.6%	19.4%	14.8%	13.4%	PB	1.59	1.83	1.47	1.27	1.08
业务费用占比	-39.5%	-36.7%	-35.6%	-35.1%	-34.1%	P/POPP	5.38	4.24	5.57	4.96	4.30
计提拨备占比	-19.4%	-22.5%	-22.6%	-21.1%	-21.0%	EPS	1.68	1.95	1.50	1.76	2.06
						BVPS	10.30	11.66	10.82	12.58	14.72
						每股股利	0.45	0.35	0.27	0.32	0.37
						股息收益率	2.7%	2.1%	1.6%	1.9%	2.3%

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

李晨，西南财经大学金融学学士，中国人民大学金融硕士，2017 年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。