

评级：增持(维持)

市场价格：36.33

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

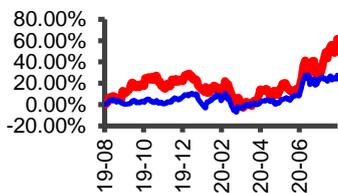
研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,008
流通股本(百万股)	5,621
市价(元)	36.33
市值(百万元)	218,271
流通市值(百万元)	204,204

股价与行业-市场走势对比



— 宁波银行 — 沪深300

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	42,753	50,184
增长率 yoy%	7.02%	14.30%	21.19%	21.99%	17.38%
净利润	9,334	11,186	13,714	15,675	17,909
增长率 yoy%	19.51%	19.84%	22.60%	14.30%	14.25%
每股收益(元)	1.80	2.10	2.30	2.48	2.85
净资产收益率	17.39%	16.22%	15.14%	14.23%	14.04%
P/E	20.22	17.26	15.78	14.65	12.74
PEG					
P/B	3.52	2.86	2.39	2.08	1.82

备注：

投资要点

- **中报亮点：1、营收、PPOP 同比+23%，净利润实现近 15 个点增长：公司高盈利、高成长属性持续。2、2 季度净利息收入环比增长 5.4 个百分点，生息资产规模在高基数仍实现环比 5.2 个点高增，单季年化时点净息差 1.62%，环比微降 2bp。资产高增反映公司项目储备优势、客户拓展能力。3、财富管理是公司未来新增长点：净手续费增速持续走高，同比增长 46%。主要是银行卡、代理类等业务收入和银行卡业务保持高增：代理类业务收入主要是公司财富管理和私人银行业务发展良好，基金、保险等代销手续费收入实现较快增长。银行卡业务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。4、资产质量：加大不良确认，资产质量扎实。不良率环比上升 1bp、为 0.79%；单季年化不良净生成环比上升 10bp 至 0.73%；关注类贷款占比环比 19 年下降 15bp 在 0.59%。公司对不良的认定趋严：1H20 整体逾期率 0.9%；逾期 90 天以上占比总贷款则环比下降 4bp 至 0.68%低位。资产质量保持优秀。**
- **投资建议：持续重点推荐，宁波银行是中泰 7、8 月金股推荐。**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 2.08X/1.82X；PE14.65X/12.74X(城商行 PB 0.94X/0.84X；PE 7.69X/6.95X)。宁波银行深化多元利润中心建设，财富管理是新跑道，未来公司仍能持续保持较快速增长，我们持续重点推荐。
- **银行业投资观点：我们 8 月初转看多银行，核心逻辑是：1、政策要求让利，在利润增速上体现后，利空落地；同时银行真实的基本面能保持稳健；银行股安全边际高。2、银行未来潜在上涨的催化剂：经济好于预期；市场风格转为偏均衡；中长期增量资金进入市场。银行目前具有高性价比。**
- **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **中报亮点：1、营收、PPOP 同比+23%，净利润实现近 15 个点增长：**公司高盈利、高成长属性持续。**2、2 季度净利息收入环比增长 5.4 个百分点，**生息资产规模在高基数仍实现环比 5.2 个点高增，单季年化时点净息差 1.62%，环比微降 2bp。资产高增反映公司项目储备优势、客户拓展能力。**3、财富管理是公司未来新增长点：净手续费增速持续走高，同比增长 46%。**主要是银行卡、代理类等业务收入和银行卡业务保持高增：代理类业务收入主要是公司财富管理和私人银行业务发展良好，基金、保险等代销手续费收入实现较快增长。银行卡业务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。**4、资产质量：加大不良确认，资产质量扎实。**不良率环比上升 1bp、为 0.79%；单季年化不良净生成环比上升 10bp 至 0.73%；关注类贷款占比环比 19 年下降 15bp 在 0.59%。公司对不良的认定趋严：1H20 整体逾期率 0.9%；逾期 90 天以上占比总贷款则环比下降 4bp 至 0.68%低位。资产质量保持优秀。

营收、PPOP 同比+23%，净利润实现近 15 个点增长

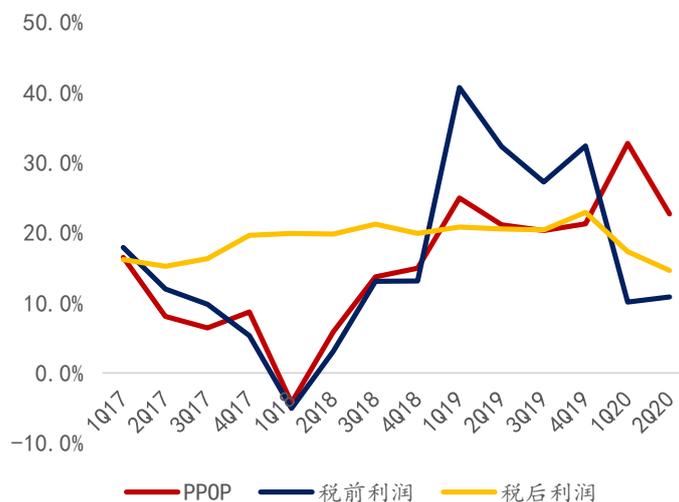
- 上半年公司实现营收、拨备前利润同比 23%的高增速，较 1 季度的 34%高增边际有所放缓，主要为其他非息收入增速稍放缓。净利润在拨备保持多提的背景下、实现近 15 个点增长，公司高盈利、高成长属性持续。1Q19-1H20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 23.5%/19.8%/20.5%/21.2%/33.7%/23.4%、25%/21%/20%/21%/33%/23%、20%/20%/20%/22.6%/18%/14.6%。

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

- **1H20 业绩同比增长拆分：规模是支撑上半年业绩高增的主要因子，对业绩增长贡献近 23 个点。**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、费用支出边际放缓，对业绩转负向贡献减弱。3、拨备计提力度较 1 季度有所减弱，对利润负向贡献也边际减弱。边际贡献减弱的是：1、息差同比差**

缩窄扩大、对业绩的负向贡献增强。2、非息收入正向贡献业绩，但在较1季度贡献幅度稍有降低。3、由于免税资产的配置，税收优惠对业绩的正向贡献，但贡献幅度小于1季度。

图表：宁波银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20
规模增长	10.9%	11.6%	14.4%	21.7%	22.6%
净息差扩大	0.4%	-6.4%	-12.1%	-2.3%	-3.6%
非息收入	8.4%	15.3%	18.9%	14.2%	4.4%
成本	1.3%	-0.2%	0.1%	-1.0%	-0.8%
拨备	11.2%	6.9%	11.1%	-22.7%	-11.8%
税收	-11.8%	-6.8%	-9.5%	7.3%	3.7%
税后利润	20.5%	20.4%	22.9%	17.3%	14.6%

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）

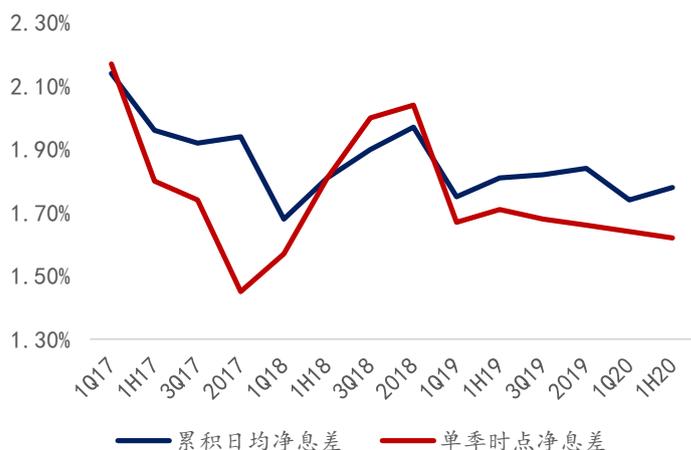
	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
规模增长	4.1%	2.7%	5.1%	8.3%	6.7%
净息差扩大	2.0%	-1.7%	-1.2%	-1.0%	-1.3%
非息收入	-6.8%	15.1%	-2.4%	6.9%	-21.4%
成本	-0.7%	1.3%	-6.5%	6.5%	-0.5%
拨备	0.1%	0.8%	-22.1%	8.7%	16.5%
税收	2.9%	-6.1%	4.6%	3.7%	-3.3%
税后利润	1.4%	12.0%	-22.5%	33.2%	-3.3%

来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入实现环比 5.4% 的高增长：规模高增是驱动因素，息差平稳

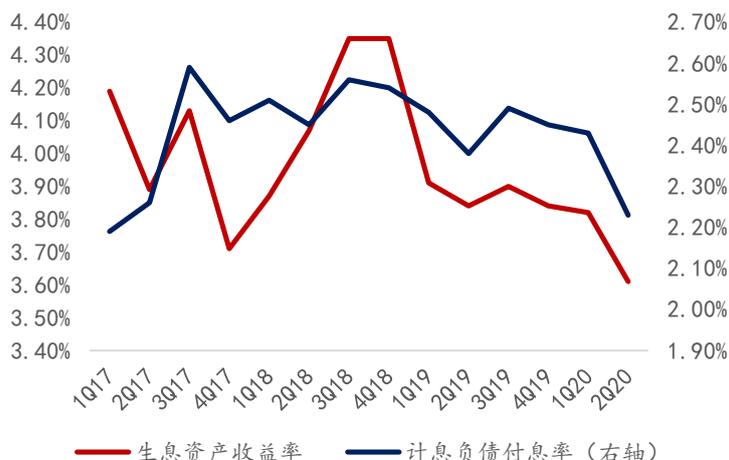
- 2Q20 净利息收入环比+5.4%**，其中生息资产规模在高基数仍实现环比 5.2 个点高增，单季年化时点净息差 1.62%，环比微降 2bp。
- 对息差进一步拆解，2 季度净息差的平稳主要为负债端成本缓释贡献，资产端收益率有较大幅的下行。**负债端**：计息负债付息率环比下降 20bp 至 2.23%，预计主动负债是主要贡献。**1、预计公司仍受益于高利率主动负债的替换**，公司重定价期限结构显示，仍有 19% 的同业负债、25% 的应付债券在 2-4 季度进行重定价。**2、监管限制高息揽储预计对存款付息压力也有一定的缓释**，公司吸储能力较强，通过结算等业务沉淀了较多资金价格相对稳定的存款。**资产端**：生息资产收益率环比下降 21bp 至 3.61%，预计主要为贷款利率下行所致。**贷款利率下行预计有利率与结构共同影响**：**1、利率方面**，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。**2、结构方面**，预计为较低收益的资产占比有所提升。较低收益的票据资产规模有所增加，占比生息资产环比提升 0.7 个点。另外预计受疫情影响，个贷更多以按揭投放为主，相对高收益的消费贷投放仍然较弱。

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：总体保持高增长，资产端信贷高增，负债端主动负债支撑

- 宁波银行 2 季度资产负债在高基数基础仍实现较高的增长，资产环比+5.2%，负债环比+4.6%。资产端：1、总贷款在 1 季度高基数上，实现环比+7.1%的高增速，反映公司项目储备优势、客户拓展能力。其中企业贷款在高基数基础增速不减、环比+6%，显示公司项目拓展能力优越。个贷投放有所回暖，环比+6.2%；票据在高基数下也保持高增，环比+13.5%。2、地方债发力下，债券投资也保持较高的增长，环比+6.5%。3、收益率较低的存放央行规模有所下降、同业资产增长平稳，分别环比-13%、+5%。
- 负债端：1、存款在 1 季度开门红的高基数基础环比微降，环比-0.8%。2、主动负债以成本较低的同业负债支撑，同业负债环比高增 45%；发债环比下降 0.3%。

图表：宁波银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
资产										
贷款	5.8%	6.4%	5.7%	10.6%	7.1%	40.3%	42.1%	41.1%	42.0%	42.7%
--企业贷款	3.5%	4.8%	6.6%	9.0%	6.3%	23.4%	24.1%	23.7%	23.9%	24.1%
--个人贷款	4.4%	11.3%	18.1%	3.3%	6.2%	11.7%	12.8%	14.0%	13.3%	13.5%
--票据	22.3%	2.8%	-28.6%	50.6%	13.5%	5.2%	5.2%	3.5%	4.8%	5.2%
债券投资	0.4%	2.1%	9.2%	5.0%	6.5%	48.3%	48.5%	48.9%	47.4%	48.0%
存放央行	6.7%	-9.4%	13.0%	18.4%	-12.6%	7.7%	6.9%	7.2%	7.8%	6.5%
同业资产	23.6%	-30.9%	22.7%	5.0%	5.4%	3.7%	2.5%	2.8%	2.7%	2.7%
生息资产合计	3.7%	1.7%	8.3%	8.3%	5.2%					
负债										
存款	1.6%	2.5%	-0.8%	20.5%	-0.8%	72.4%	73.5%	67.1%	74.7%	70.9%
发债	-3.6%	2.1%	26.0%	-20.4%	-0.3%	15.8%	16.0%	18.5%	13.6%	13.0%
同业负债	35.9%	-9.7%	47.7%	-12.2%	45.1%	11.8%	10.5%	14.3%	11.6%	16.1%
计息负债合计	3.8%	1.0%	8.6%	8.3%	4.6%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

债券投资分析：政府债与同业存单增配

- 上半年债券投资以政府债、同业存单和资管及信托计划为主，基金投资规模有所压降。地方债、同业存单、资管及信托计划、基金投资占比生息资产较 2019 年分别变动+0.3、+4.2、-0.8、-4.9 个百分点至 16%、5.4%、16%以及 8%。

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	1H20	2018	1H19	2019	1H20
政府债券	95.8%	63.2%	45.1%	14.2%	14.2%	15.7%	16.1%
政策性金融债券	-11.7%	-9.1%	2.1%	1.3%	1.1%	0.6%	0.6%
其他金融债券	8.2%	0.9%	4.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%
同业存单	149.1%	-7.8%	87.5%	2.0%	3.5%	1.2%	5.4%
企业债券	518.2%	3.2%	1.8%	1.2%	6.9%	1.2%	1.1%
基金投资	-120.2%	23.9%	-66.0%	13.9%	11.5%	13.1%	8.2%
股票投资	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资管及信托计划	-539.0%	25.8%	25.1%	18.3%	10.8%	16.9%	16.1%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

存贷分析：上半年对公信贷为主；存款保持稳定高增

- 信贷投向分析：上半年公司信贷投放以对公为主，对公：零售：票据=5:2:3。
1、公司加大对实体经济支持力度，制造业、批零售业新增投放占比提升，上半年对公信贷主力在制造业+批零售业+租赁商务服务业，新增贷款占比

新增总贷款分别为 23%、21 和 24%。2、个贷投放相对较弱，尤其是受疫情影响较大的消费贷，新增占比仅为 5%。上半年公司加大了按揭贷款的投放力度，新增占比 4%，高于以往同期。

图表：宁波银行比年初新增贷款占比

	2017	1H18	2018	1H19	2019	1H20
农、林、牧、渔业	0.9%	-1.4%	0.0%	1.1%	0.2%	0.7%
制造业	23.1%	17.6%	22.9%	18.7%	10.4%	22.6%
建筑业	2.5%	4.8%	5.8%	4.7%	2.7%	4.8%
采掘业	-0.2%	-0.5%	-0.1%	0.2%	0.1%	1.0%
房地产业	-1.6%	-3.0%	0.1%	9.9%	5.3%	4.3%
交通运输、仓储和邮政业	4.2%	3.6%	3.0%	7.1%	1.8%	1.1%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.4%	2.4%	4.1%	4.7%	2.9%	1.7%
金融业	-0.5%	7.5%	2.9%	-0.4%	-1.0%	1.1%
批发和零售业	4.4%	11.5%	14.4%	16.7%	2.7%	20.9%
租赁和商务服务业	28.7%	1.4%	1.9%	24.6%	35.1%	23.6%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	-1.8%	-0.5%	-0.1%	0.3%	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%	0.6%
科研、技术服务和地质勘查业	0.1%	1.3%	1.2%	2.0%	2.0%	1.5%
水利、环境和公共设施管理业	16.3%	5.9%	4.6%	8.4%	-3.5%	-1.7%
对公贷款	77.6%	48.6%	62.1%	100.7%	57.4%	82.0%
其中：票据	8.7%	-5.0%	25.1%	37.6%	-0.5%	32.3%
个人按揭贷款	-0.4%	0.3%	0.2%	0.0%	1.5%	4.1%
消费贷	2.0%	31.7%	33.4%	-28.8%	26.9%	5.3%
经营贷	20.7%	19.3%	4.4%	28.0%	14.2%	8.7%
个人贷款	22.4%	51.4%	37.9%	-0.7%	42.6%	18.0%

注：对公含票据

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，总存款保持较高速增长。1、从期限维度上看，存款活期占比平稳，1H20活期存款占比总存款43.9%，较2019微升0.1个百分点。2、从客户维度上看，由于上半年对公发力，对应对公存款高增，截至1H20企业存款占比提升、达75.5个百分点，较2019上升0.6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	1H20	2018	1H19	2019	1H20
企业活期	-0.4%	12.1%	12.6%	21.9%	40.3%	38.0%	38.0%	38.1%
个人活期	13.0%	15.4%	21.5%	26.1%	5.7%	5.6%	5.8%	5.8%
企业定期	35.4%	25.0%	22.5%	21.6%	35.9%	37.4%	36.9%	37.4%
个人定期	17.4%	30.1%	33.0%	19.5%	13.3%	14.8%	14.8%	14.5%
保证金及其他	17.5%	6.1%	10.9%	17.6%	4.8%	4.3%	4.5%	4.2%
存款总额	14.4%	19.0%	19.3%	21.5%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入增速边际放缓：净手续费维持高增，净其他非息增速减弱

- 上半年净非息收入同比+30%，较1季度的52%高增速边际有所放缓，其中净手续费维持超高速增长，主要是净其他非息增速有所减弱。1、净手续费增速持续走高，同比增长46%，较1季度的48%超高速增长基本持平，主要是银行卡、代理类等业务收入实现较快增长。1) 中收结构：代理类和银行卡手续费收入基本支撑公司全部中收，分别占比54%、34%，二者占比较2019年分别提升2.4、0.3个百分点。2) 中收同比增长情况：代销、银行卡手续费维持高增，分别同比+54%、47%、165%。代理类业务收入30亿元，同比增加10亿元，主要是公司财富管理和私人银行业务发展良好，基金、保险等代销手续费收入实现较快增长。银行卡业务收入19亿元，同比增加6亿元，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。2、净其他非息收入同比+11%，较1季度的+57%高位有所回落，预计主要受资金市场利率走高影响。

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	2018	1H19	2019	1H20	2017	2018	1H19	2019	1H20
净手续费收入	6.3%	-1.7%	24.2%	34.4%	46.5%					
手续费及佣金收入	2.6%	-0.7%	23.2%	34.0%	43.8%					
汇款及结算	-12.3%	18.8%	18.1%	10.4%	3.2%	2.9%	3.5%	3.2%	2.9%	2.3%
代理服务(基金与资产管理代销)	8.3%	-11.9%	13.7%	31.1%	53.7%	59.6%	52.9%	50.6%	51.7%	54.1%
信贷承诺及贷款业务佣金	19.6%	78.7%	-1.5%	12.4%	16.1%	4.4%	7.9%	6.9%	6.7%	5.6%
银行卡手续费	-12.9%	15.7%	56.1%	55.1%	47.1%	24.8%	28.9%	33.0%	33.4%	33.7%
顾问和咨询费	-25.0%	-13.3%	257.1%	165.4%	26.0%	0.5%	0.4%	1.3%	0.8%	1.1%
托管及其他受托业务佣金	22.7%	-17.3%	-4.0%	-5.4%	-10.9%	7.7%	6.4%	5.0%	4.5%	3.1%
手续费及佣金支出	-28.2%	12.6%	13.0%	30.0%	12.8%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：加大不良确认，资产质量扎实

- 公司加大不良确认力度，总体资产质量扎实稳健。1、不良维度——公

司加大不良确认，不良率与不良净生成环比上升、关注类占比比年初下降。不良率环比上升 1bp、为 0.79%。单季年化不良净生成环比上升 10bp 至 0.73%，总体处于低位。可能向下迁移的关注类贷款占比环比 19 年下降 15bp 在 0.59%，显示未来资产质量压力不大。**2、逾期维度——逾期 90 天以上信贷有所下降；逾期 3 个月内增加。**1H20 整体逾期率比年初上升 4bp 至 0.9%；而逾期 90 天以上占比总贷款则环比下降 4bp 至 0.68%低位，显示逾期 90 天以上信贷规模有所下降。公司对不良的认定仍然较严，逾期占比不良仅为 114.5%，较年初上升 4 个点，总体仍在低位。**3、拨备维度——与招行情况一致，由于 1 季度拨备对不良的覆盖程度较高，2 季度边际有所放缓，但总体仍在高位，公司资产质量优异，拨备释放利润空间较大。**拨备对不良的覆盖程度环比下降 18 个点至 506；拨贷比环比下降 10bp 至 4%。

图表：宁波银行资产质量多维度指标

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	环比变动	同比变动
不良维度									
不良率	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.79%	0.01%	0.01%
不良净生成率（单季年化）	0.85%	0.11%	0.82%	0.84%	0.54%	0.63%	0.73%	0.10%	-0.09%
不良核销转出率	40.23%	22.43%	41.71%	47.41%	57.04%	60.36%	53.45%	-6.91%	11.74%
关注类占比	0.55%	0.64%	0.63%	0.57%	0.74%	0.74%	0.59%	-0.15%	-0.04%
(关注+不良)/贷款总额	1.33%	1.42%	1.41%	1.35%	1.52%	1.53%	1.38%	-0.15%	-0.03%
逾期维度								比年初变动	同比变动
逾期率	0.89%	N.A.	0.92%	N.A.	0.86%	N.A.	0.90%	0.04%	-0.02%
逾期90天以上/贷款总额	0.64%	N.A.	0.76%	N.A.	0.72%	N.A.	0.68%	-0.04%	-0.08%
逾期/不良	113.57%	N.A.	117.58%	N.A.	110.31%	N.A.	114.54%	4.23%	-3.04%
逾期90天以上/不良贷款余额	82.46%	N.A.	96.42%	N.A.	92.18%	N.A.	85.71%	-6.47%	-10.71%
拨备维度								环比变动	同比变动
信用成本（累积）	1.02%	N.A.	1.25%	N.A.	1.36%	N.A.	1.33%		0.08%
拨备覆盖率	521.93%	520.57%	522.31%	525.55%	523.95%	524.01%	506.11%	-17.90%	-16.20%
拨备/贷款总额	4.08%	4.06%	4.09%	4.10%	4.10%	4.10%	4.00%	-0.10%	-0.09%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比同比下降。**单季年化成本收入比 33.9%，较去年同期下降 0.15%，其中管理费同比增长 23%，费用同比增速较 1 季度的 34% 边际有所放缓，但总体增速仍然较高，主要是公司发力财富管理业务，有一定的增员和费用支出增加。
- **公司定增 80 亿补充资本，核心一级资本充足率环比上升。**1H20 核心一级、一级、资本充足率分别为 9.98%、11.43%、14.57%，环比变动+38bp、+27bp、-63bp。风险加权资产环比+7.7%、同比增长 29%。
- **前十大股东变动：1、新进——全国社保基金一零一组合新进持股 1.34%。**宁波市轨道交通集团有限公司新进持股 1.18%。**2、增持——香港中央结算（陆股通）增持 0.08 个百分点至 3%。****2、减持——华茂集团、宁波富邦控股集团分别减持 0.54、0.16 个百分点至 3.35%、2.32%。**

- **投资建议：持续重点推荐，宁波银行是中泰 7、8 月金股推荐。**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 2.08X/1.82X；PE14.65X/12.74X（城商行 PB 0.94X/0.84X；PE 7.69X/6.95X）。宁波银行深化多元利润中心建设，财富管理是新跑道，未来公司仍能持续保持较快速增长，我们持续重点推荐。
- **银行业投资观点：我们 8 月初转看多银行，核心逻辑是：1、政策要求让利，在利润增速上体现后，利空落地；同时银行真实的基本面能保持稳健；银行股安全边际高。2、银行未来潜在上涨的催化剂：经济好于预期；市场风格转为偏均衡；中长期增量资金进入市场。银行目前具有高性价比。**
- **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	17.26	15.78	14.65	12.74	净利息收入	19,120	19,564	22,627	26,034
PB	2.86	2.39	2.08	1.82	手续费净收入	5,793	7,783	10,118	12,141
EPS	2.10	2.30	2.48	2.85	营业收入	28,917	35,045	42,753	50,184
BVPS	12.68	15.19	17.49	19.99	业务及管理费	(9,965)	(12,037)	(14,750)	(17,063)
每股股利	0.40	0.50	0.52	0.60	拨备前利润	18,703	22,680	27,603	32,662
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	拨备	(7,208)	(7,463)	(10,651)	(12,641)
净息差	1.85%	1.66%	1.62%	1.59%	税前利润	11,495	15,217	16,953	20,020
贷款收益率	5.41%	5.48%	5.30%	5.20%	税后利润	11,218	13,790	15,766	18,018
生息资产收益率	4.15%	3.82%	3.75%	3.73%	归属母公司净利润	11,186	13,714	15,675	17,909
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%	1.10%	1.07%	债券投资	545,347	629,531	723,961	832,555
ROAE	16.22%	15.14%	14.23%	14.04%	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	1,543,640	1,817,576
净利息收入	16.66%	2.32%	15.66%	15.06%	存款	646,722	771,521	925,825	1,110,990
营业收入	14.30%	21.19%	21.99%	17.38%	同业负债	117,589	164,844	181,328	217,594
拨备前利润	14.95%	21.26%	21.71%	18.32%	发行债券	208,437	212,886	244,819	269,301
归属母公司净利润	19.84%	22.60%	14.30%	14.25%	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	120,041	135,075
存款余额	14.41%	19.30%	20.00%	20.00%	所有者权益总额	81,230	100,738	120,511	135,592
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%	15.62%	15.01%
不良率	0.78%	0.78%	0.83%	0.83%	核心资本充足率	9.16%	9.62%	10.40%	10.43%
拨备覆盖率	520.17%	523.18%	533.07%	559.99%	杠杆率	13.74	13.08	12.81	13.40
拨贷比	4.08%	4.10%	4.44%	4.67%	RORWA	1.70%	1.72%	1.67%	1.67%
不良净生成率	0.48%	0.63%	1.00%	1.00%	风险加权系数	64.34%	67.16%	65.35%	63.27%

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。