

# 宁波银行 (002142)

证券研究报告  
2019年07月19日

## 1H19 业绩快报点评：业绩高增延续，转债转股或加快

**事件：**7月18日晚间，宁波银行披露1H19业绩快报。1H19营收161.92亿，YoY +19.75%；归母净利润68.43亿，YoY +20.03%。19年6月末，总资产1.21万亿元；不良贷款率0.78%。1H19年化加权平均ROE为19.35%。

**点评：**  
**业绩高增延续，营收增速略降**

**盈利高增延续，营收增速略降。**过去5年中，宁行净利润增速均超15%，盈利持续高增长；难能可贵的是，其近3年净利润增速稳定在20%左右。1H19净利润增速20.03%，与19Q1基本持平，高增延续。1H19营收增速19.75%，较1Q19的23.4%略降，**但符合行业趋势及市场预期。**

**ROE持续领先，城商行之领跑者。**尽管有可转债转股之稀释影响，18年加权平均ROE为18.72%，1H19年化ROE达19.35%，显著高于同业平均。

**负债结构优化，贷款保持较高增速**

**负债结构优化。**得益于较好的对公与零售客户基础，1H19存款达7591.6亿元，较年初大增17.39%，19Q1/Q2存款分别增加1005亿/119亿，负债结构优化。

**贷款保持较快增长。**1H19贷款余额4518亿元，较年初增长9.77%，贷款总额与资产总额比例为37.5%，资产结构优化。

**资产质量保持优异，拨备水平较高**

**资产质量保持优异。**1H19不良贷款率0.78%，与年初持平，持续保持较低水平；1Q19“不良+关注”比例仅1.42%，环比微升，但远低于行业平均，凸显其优秀的风控能力。18年末，逾期贷款率仅0.89%，未来资产质量隐忧较小。

**拨备水平较高。**1H19拨贷比4.09%，较18年末微升1BP。在拨备水平显著高于行业平均的情况下，1H19宁行拨贷比保持了稳定。

**投资建议：高ROE兼具较高成长性，转债或将强制转股**

我们认为，宁行领先的盈利能力源于其非常高的公司治理水平，高度市场化的机制，较好的中小企业客户及个人客户基础，以及杰出的风控能力。宁行经营范围为经济发达地区，以长三角为主体，以珠三角及环渤海湾两翼，区域优势明显。

截至19年6月末，尚未转股的宁行转债45.66亿元，由于当前股价接近强制转股价，我们预计19Q3或年内转债将强制转股。此外，不超80亿元的新定增获银保监会审批通过，正待证监会审批，静态测算可提升资本充足率1.05个百分点，支撑未来业务发展。宁行为高ROE的较高成长性银行，维持买入评级及1.8倍19年PB目标估值，对应目标价25.09元/股。由于年初以来涨幅可观，距离目标价较近。

**风险提示：**贷款利率明显下行；个人贷款业务加剧；资产质量超预期恶化。

### 投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.72元
目标价格	25.09元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	5,371.47
流通A股股本(百万股)	4,793.74
A股总市值(百万元)	122,039.87
流通A股市值(百万元)	108,913.68
每股净资产(元)	13.71
资产负债率(%)	92.54
一年内最高/最低(元)	25.00/15.20

### 作者

**廖志明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaozhiming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

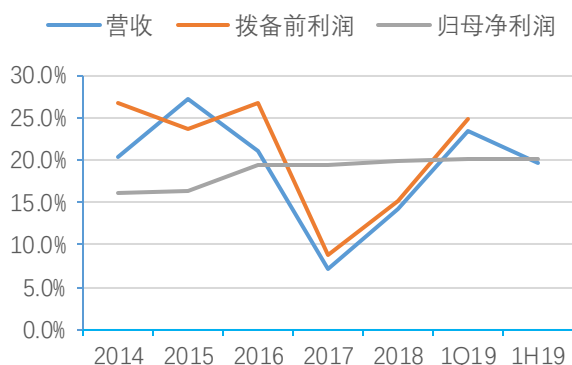
### 相关报告

- 1 《宁波银行-季报点评:业绩持续靓丽，拟定增补充资本》2019-04-27
- 2 《宁波银行-年报点评报告:业绩靓丽，堪为城商行之标杆》2019-03-31
- 3 《宁波银行-公司点评:盈利维持高增，拨备进一步提升》2019-02-28

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	253	289	327	352	384
增长率(%)	7.1	14.3	13.1	7.4	9.1
归属母公司股东净利润(亿元)	93	112	130	149	168
增长率(%)	19.5	19.9	16.6	13.8	13.3
每股收益(元)	1.84	2.15	2.43	2.76	3.13
市盈率(P/E)	12.3	10.6	9.4	8.2	7.3
市净率(P/B)	2.3	1.8	1.6	1.4	1.2

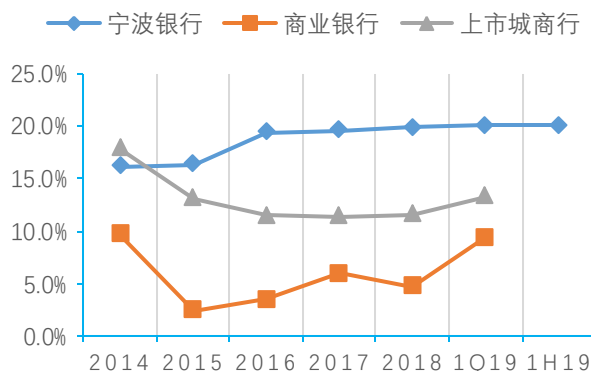
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 宁波银行 1H19 营收增速较 Q1 有所下行, 净利润增速持平



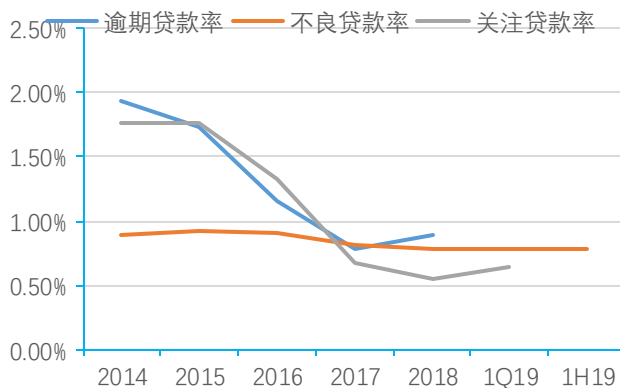
资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

图 2: 宁波银行近几年净利润增速持续好于同业平均



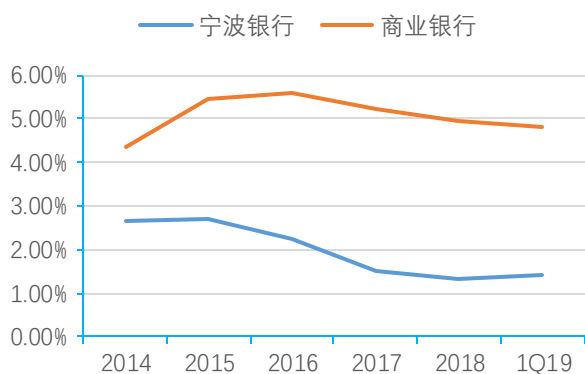
资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

图 3: 宁波银行 1H19 不良贷款率持平于 0.78% 的低位



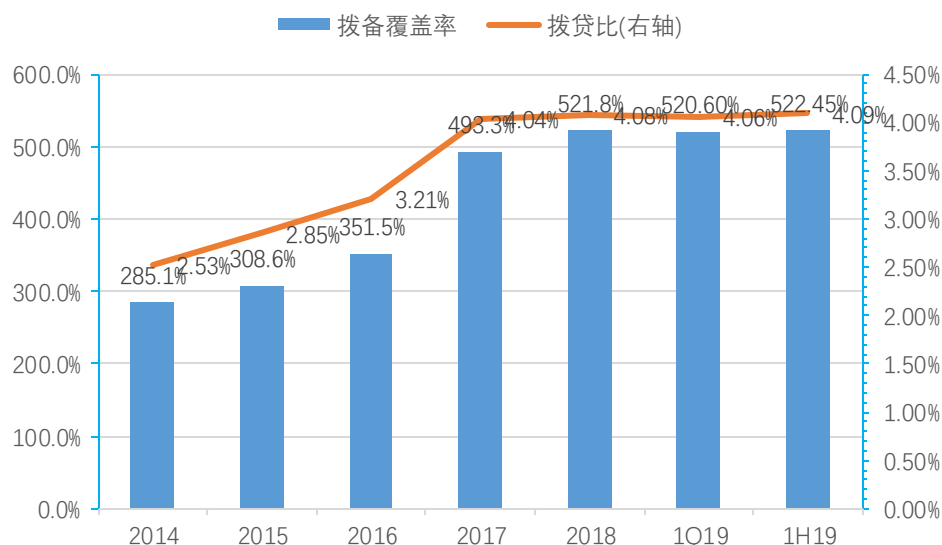
资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

图 4: 宁波银行“不良+关注”比例明显低于商业银行平均



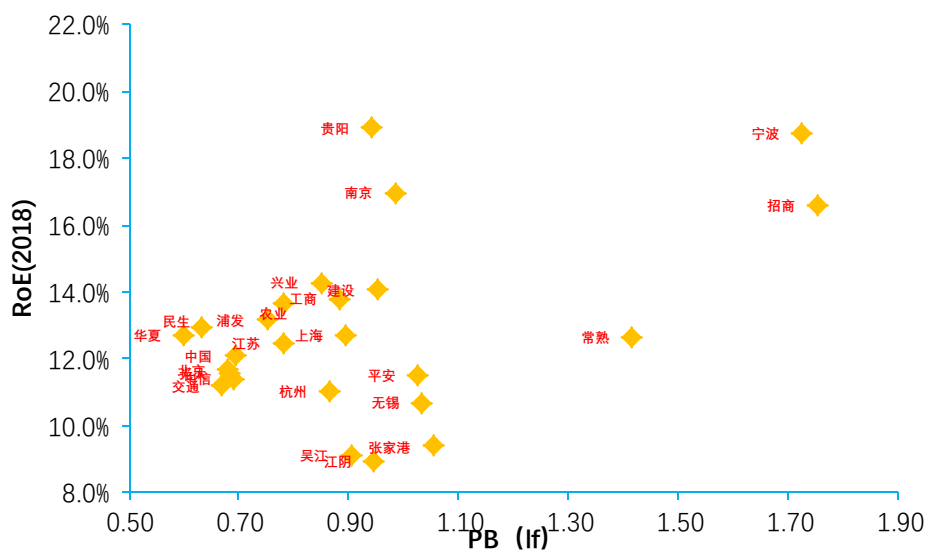
资料来源: 定期财报, WIND, 天风证券研究所

图 5: 宁波银行拨备水平保持稳定



资料来源: 定期财报, 天风证券研究所

图 6：A 股上市银行 PBvsROE 情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	164	191	221	237	258	净利润增速	19.5%	19.9%	16.6%	13.8%	13.3%
手续费及佣金	59	58	61	64	67	拨备前利润增速	8.8%	15.1%	16.0%	8.6%	11.1%
其他收入	30	40	45	51	59	税前利润增速	5.3%	13.1%	22.3%	15.0%	13.3%
营业收入	253	289	327	352	384	营业收入增速	7.1%	14.3%	13.1%	7.4%	9.1%
营业税及附加	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	净利息收入增速	-6.7%	16.7%	15.7%	7.2%	8.7%
业务管理费	(88)	(100)	(108)	(113)	(119)	手续费及佣金增速	6.4%	-1.8%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	163	188	218	236	263	营业费用增速	8.2%	13.7%	8.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(61)	(72)	(76)	(74)	(79)	<b>规模增长</b>					
税前利润	102	115	141	162	183	生息资产增速	14.2%	8.9%	8.5%	8.0%	9.3%
所得税	(8)	(3)	(10)	(13)	(15)	贷款增速	14.4%	23.9%	15.0%	10.0%	13.0%
净利润	93	112	130	149	168	同业资产增速	-24.8%	-53.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	21.9%	4.6%	5.0%	7.0%	7.0%
贷款总额	3462	4291	4934	5428	6134	其他资产增速	96.6%	0.1%	17.3%	5.5%	-15.1%
同业资产	327	154	154	154	154	计息负债增速	14.5%	7.2%	7.9%	6.6%	6.7%
证券投资	5214	5453	5726	6127	6556	存款增速	10.5%	14.4%	10.0%	8.0%	8.0%
生息资产	9891	10770	11686	12624	13804	同业负债增速	18.3%	-39.2%	0.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	569	570	668	705	598	股东权益增速	13.5%	42.0%	12.7%	12.5%	12.6%
总资产	10320	11164	12159	13118	14176	<b>存款结构</b>					
客户存款	5653	6467	7114	7683	8298	活期	52.0%	46.0%	45.98%	45.98%	45.98%
其他计息负债	3419	3260	3380	3506	3640	定期	43.3%	49.2%	49.22%	49.22%	49.22%
非计息负债	677	624	749	899	1079	其他	4.7%	4.8%	4.80%	4.80%	4.80%
总负债	9748	10352	11243	12089	13017	<b>贷款结构</b>					
股东权益	572	812	915	1030	1159	企业贷款(不含贴现)	62.5%	57.6%	57.58%	57.58%	57.58%
<b>每股指标</b>						个人贷款	30.5%	31.9%	31.94%	31.94%	31.94%
每股净利润(元)	1.84	2.15	2.43	2.76	3.13	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	3.22	3.60	4.05	4.40	4.89	不良贷款率	0.82%	0.78%	0.77%	0.80%	0.79%
每股净资产(元)	9.94	12.41	13.94	16.06	18.46	正常	98.50%	98.67%	99.50%	99.55%	99.60%
每股总资产(元)	203.57	214.34	226.37	244.24	263.94	关注	0.68%	0.55%	0.50%	0.45%	0.40%
P/E	12.3	10.6	9.4	8.2	7.3	次级	0.30%	0.33%			
P/PPOP	7.1	6.3	5.6	5.2	4.6	可疑	0.37%	0.30%			
P/B	2.29	1.83	1.63	1.41	1.23	损失	0.15%	0.15%			
P/A	0.11	0.11	0.10	0.09	0.09	拨备覆盖率	493.26%	521.83%	514.66%	483.66%	467.76%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.94%	1.97%	1.97%	1.95%	1.95%	资本充足率	13.58%	14.86%	14.19%	14.20%	14.26%
净利差(Spread)	2.17%	2.20%	2.22%	2.22%	2.22%	核心资本充足率	8.61%	9.16%	9.23%	9.70%	10.16%
贷款利率	5.43%	5.78%	5.73%	5.73%	5.73%	资产负债率	94.46%	92.72%	92.47%	92.15%	91.82%
存款利率	1.71%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.52%	4.67%	4.69%	4.71%	4.73%	总股本(亿)	50.70	52.09	53.71	53.71	53.71
计息负债成本率	2.35%	2.47%	2.49%	2.51%	2.53%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.98%	1.04%	1.12%	1.18%	1.24%						
ROAE	19.48%	19.45%	18.70%	18.43%	18.15%						
拨备前利润率	1.70%	1.75%	1.87%	1.87%	1.93%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com