

投资评级 优于大市 维持

股票数据

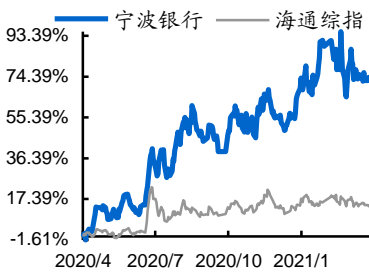
 04月12日收盘价(元) 38.28
 52周股价波动(元) 22.35-44.58

股本结构

 总股本(百万股) 6008
 流通A股(百万股) 5928
 B股/H股(百万股) 0/0

相关研究

 《宁波银行业绩快报点评: 4Q20 业绩增速大幅提升》2021.02.28
 《优势不改, 手续费高增速》2020.10.29
 《收入贡献多元化, 保持高 ROE 水平》2020.09.11

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-4.4	-10.0	-2.4
相对涨幅 (%)	-0.5	4.8	9.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 孙婷

Tel: (010) 50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

分析师: 林加力

Tel: (021) 23154395

Email: lj12245@htsec.com

证书: S0850518120003

分析师: 解巍巍

Email: xww12276@htsec.com

证书: S0850518070001

联系人: 董栋梁

Tel: (021) 23219356

Email: ddl13026@htsec.com

宁波银行年报点评: 业绩彰显龙头风范, 结构优化息差改善

投资要点: 宁波银行 2020 年在疫情下依然交出了优秀的答卷, 依旧维持着较高的成长性, 且保持了优异的资产质量, 我们继续维持“优于大市”评级。

- 业绩表现优秀, 扩张动力不减。** 宁波银行 2020 年实现营收 411.11 亿元, 和 2019 年相比同比增长了 17.19%。归母净利润 150.50 亿元, 同比增长了 9.73%。其中利息净收入同比增长了 25.28%, 手续费净收入同比增长了 24.11%。支撑优秀业绩的根本依然是宁波银行的高速扩张, 2020 年宁波银行资产同比增速为 23.45%, 贷款增速为 30.08%, 更是十年来的新高, 成长属性明显。
- 结构优化助力息差改善。** 2020 年底宁波银行的息差为 2.30%, 和 2019 年相比同比增长了 3 个 BP。在资产端, 宁波银行全年零售贷款同比增长了 45.61%, 使得零售贷款的占比提升了 4 个百分点, 提升了资产端的收益。负债端方面, 宁波银行成本相对较高的应付债券占总负债的比例从 2019 年的 17.49% 下降至 12.43%, 而从央行借款的占比从 2.51% 提升至 5.55%, 有效降低了负债端成本, 从而实现了息差的上升。
- 财富管理业务大幅提升。** 宁波银行 2020 年实现代理业务收入 58.90 亿元, 同比增长了 34.35%。公司财富业务白金及以上客户数达到 38.8 万户, 较上年末增加 4.3 万, 增长 12.4%。在公司个人客户金融总资产方面, 宁波银行 2020 年的增速为 22%。私人银行方面, 客户数和总资产依然保持着双 40+ 的增长, 同比分别增长了 41% 和 42%, 已经有 7617 位客户, 客户金融总资产为 956 亿元。
- 关注类贷款双降, 资产质量持续向好。** 2020 年底, 宁波银行的不良率为 0.79% 和 Q3 持平, 拨备覆盖率为 505.59% 和 Q3 相比小幅下降了 10.76 个百分点。关注类贷款则从 Q3 的 0.54% 下降至 0.50%, 关注类贷款总额也从 Q3 的 35.27 亿下降至 34.22 亿, 实现了双降。考虑到 2021 年经济复苏, 我们认为宁波银行的资产质量有望持续向好。
- 投资建议:** 我们预测 2021-2023 年 EPS 为 3.00、3.46、4.00 元, 归母净利润增速为 19.85%、15.28%、15.49%。我们根据 DDM 模型 (见表 2) 得到合理价值为 49.00 元; 考虑公司优秀的业绩, 我们认为理应给予公司溢价, 根据 PB-ROE 模型给予公司 2021E PB 估值为 2.2 倍 (可比公司为 0.80 倍), 对应合理价值为 43.47 元。因此给予合理价值区间为 43.47-49.00 元 (对应 2021 年 PE 为 14.49-16.33 倍, 同业公司对应 PE 为 6.53 倍), 维持“优于大市”评级。
- 风险提示: 企业偿债能力下降, 资产质量大幅恶化; 金融监管政策出现重大变化。**

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	35081	41111	47724	55740	66092
YOY (%)	21.26%	17.19%	16.09%	16.80%	18.57%
净利润 (百万元)	13715	15050	18037	20793	24013
YOY (%)	22.60%	9.73%	19.85%	15.28%	15.49%
平均净资产收益率 (%)	18.27%	15.91%	16.22%	16.33%	16.47%
平均总资产收益率 (%)	1.11%	1.02%	1.04%	1.05%	1.06%
全面摊薄 EPS (元)	2.25	2.50	3.00	3.46	4.00
BVPS (元)	14.23	17.26	19.76	22.62	25.93

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2021E	2019
601169	北京银行	1009	8.95	9.59	10.37	0.53	0.50	0.46	4.79	11.45
601009	南京银行	966	8.01	9.13	10.23	1.20	1.06	0.94	6.86	16.53
600919	江苏银行	917	7.45	9.53	9.96	0.83	0.65	0.62	5.07	12.65
600926	杭州银行	932	8.86	10.25	11.71	1.77	1.53	1.34	11.60	12.15
601229	上海银行	1219	11.03	11.03	13.27	0.78	0.78	0.65	5.38	12.94
601997	贵阳银行	260	10.58	11.78	13.12	0.76	0.69	0.62	4.07	17.41
601838	成都银行	393	9.84	9.84	12.53	1.11	1.11	0.87	5.85	16.63
601577	长沙银行	398	8.61	10.12	11.18	1.15	0.98	0.88	6.61	15.61
002936	郑州银行	281	4.09	5.20		0.91	0.72		7.96	9.30
600928	西安银行	224	5.31	5.31	6.31	0.95	0.95	0.80	7.13	11.94
均值			8.28	9.18	10.96	1.00	0.90	0.80	6.53	13.66

注：收盘价为 04 月 12 日价格，可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

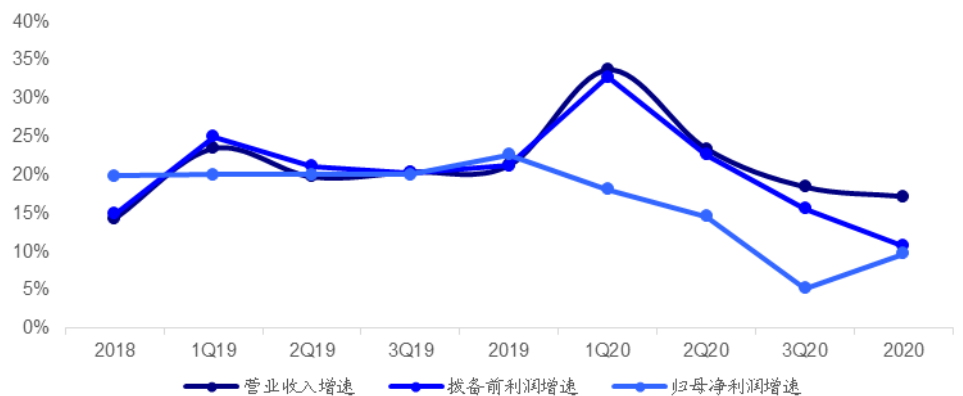
资料来源：WIND，海通证券研究所

表 2 DDM 模型下的敏感性测算

每股价值 (元) 风险折现率(列)	永续净利润增速(行)				
	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%	5.4%
9.6%	41.63	42.93	44.34	45.87	47.55
9.4%	43.57	45.00	46.56	48.27	50.15
9.2%	45.67	47.26	49.00	50.91	53.01
9.0%	47.97	49.74	51.68	53.82	56.20
8.8%	50.49	52.47	54.64	57.06	59.76

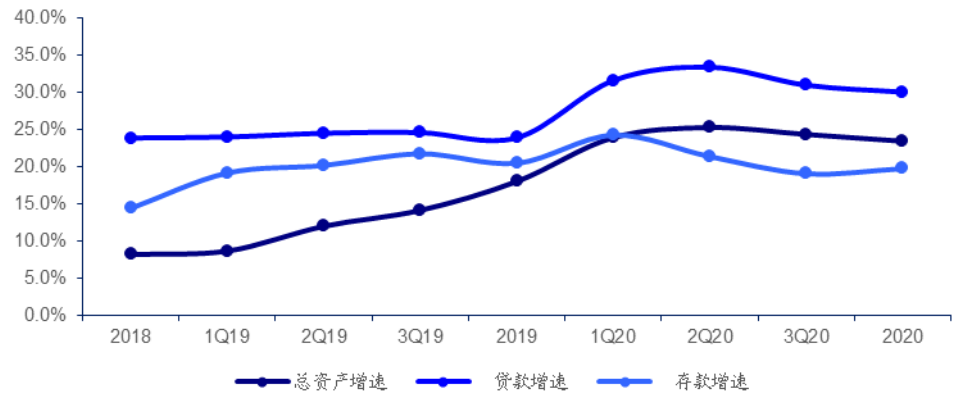
资料来源：海通证券研究所测算

注：我们假设公司 2021-2023 年的 EPS 为 3.00、3.46、4.00 元，第四年至第十年的净利润增速为 20%、分红比例为 25%；永续阶段净利润增速为 5%、分红比例为 25%，风险折现率为 9.22%。

图 1 公司营收、PPOP、归母净利润增速情况


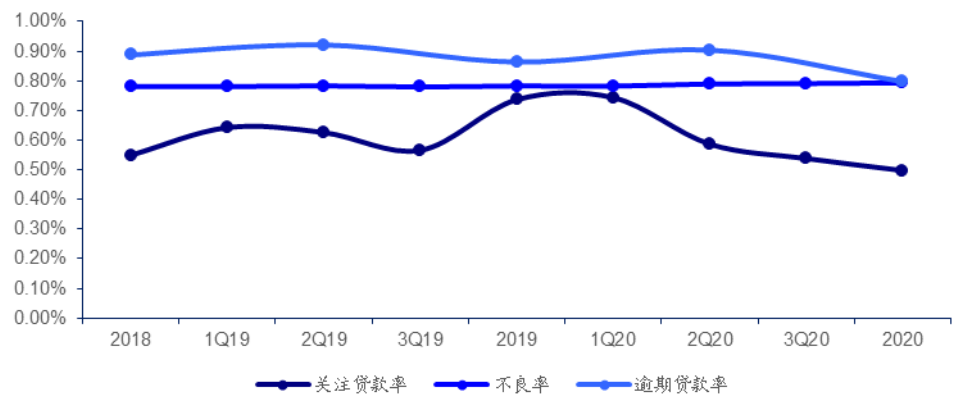
资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 公司资产、贷款、存款增速情况



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图3 公司不良率、关注贷款率、逾期贷款率情况



资料来源: WIND, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
估值指标 (倍):					利润表 (百万元):				
PE	16.01	13.36	11.59	10.03	营业收入	41111	47724	55740	66092
PB	2.32	2.03	1.77	1.55	利息收入	56789	69080	80541	94047
P/B (扣除商誉)	2.32	2.03	1.77	1.55	利息支出	-28930	-35846	-40816	-45865
每股指标 (元):					净利息收入	27859	33235	39725	48182
EPS	2.50	3.00	3.46	4.00	手续费净收入	6342	7579	9105	10999
BVPS	17.26	19.76	22.62	25.93	业务及管理费	-15609	-16226	-18954	-22478
BVPS (扣除商誉)	17.26	19.76	22.62	25.93	拨备前利润	25122	31116	36358	43137
每股拨备前利润	4.18	5.18	6.05	7.18	拨备	-7671	-10959	-13123	-16303
驱动性因素:					资产负债表 (百万元):				
生息资产增长	57.91%	14.06%	14.30%	14.36%	贷款总额	687715	825258	990310	1188372
贷款增长	29.98%	20.00%	20.00%	20.00%	贷款减值准备	-27583	-34578	-43158	-53758
存款增长	19.76%	15.00%	15.00%	15.00%	贷款净额	663447	790680	947152	1134613
贷款收益率	5.47%	6.09%	6.04%	6.19%	债券投资	758852	839751	912842	988109
生息资产收益率	4.42%	4.17%	4.26%	4.35%	存放央行	102498	107314	123411	141923
存款付息率	1.97%	2.09%	2.09%	2.09%	同业资产	23966	28759	34511	41413
计息负债付息率	2.24%	2.37%	2.37%	2.32%	其他资产	77986	79373	90726	103754
净息差	1.80%	2.00%	2.10%	2.23%	生息资产	1548763	1766504	2019180	2309137
风险成本	1.26%	1.45%	1.45%	1.50%	资产总额	1626749	1845877	2109906	2412891
净手续费增速	24.11%	19.51%	20.13%	20.81%	存款	933164	1073139	1234109	1419226
成本收入比	37.97%	34.00%	34.00%	34.01%	同业负债	290054	333562	383596	441136
所得税税率	8.02%	10.00%	10.00%	10.00%	发行债券	187443	202438	222682	244951
盈利及杜邦分析:					计息负债	1410661	1609139	1840388	2105312
ROAA	1.02%	1.04%	1.05%	1.06%	负债总额	1507756	1711850	1957860	2239694
ROAE	15.91%	16.22%	16.33%	16.47%	股本	6008	6008	6008	6008
净利息收入	1.89%	1.91%	2.01%	2.13%	资本公积	18785	26403	26403	26403
非净利息收入	0.90%	0.83%	0.81%	0.79%	盈余公积	7250	8632	10446	12620
营业收入	2.79%	2.75%	2.82%	2.92%	一般风险准备	10921	13608	13608	13608
营业支出	1.08%	0.95%	0.98%	1.01%	未分配利润	40695	47919	61138	76984
拨备前利润	1.71%	1.79%	1.84%	1.91%	股东权益	118993	134026	152046	173198
拨备	0.52%	0.63%	0.66%	0.72%	负债和股东权益总额	1626749	1845877	2109906	2412891
税前利润	1.12%	1.16%	1.17%	1.19%	资本状况:				
税收	0.09%	0.12%	0.12%	0.12%	资本充足率	14.84%	14.90%	14.31%	13.81%
业绩年增长率:					核心资本充足率	10.88%	11.27%	11.13%	11.03%
净利息收入	25.28%	19.30%	19.53%	21.29%	杠杆率	13.67	13.77	13.88	13.93
营业收入	17.19%	16.09%	16.80%	18.57%	RORWA	1.39%	1.53%	1.54%	1.56%
拨备前利润	10.77%	23.86%	16.85%	18.65%	风险加权系数	66.69%	64.00%	64.00%	64.00%
归属母公司利润	9.73%	19.85%	15.28%	15.49%					
资产质量:									
不良率	0.79%	0.81%	0.85%	0.87%					
拨备覆盖率	505.59%	514.28%	509.76%	520.98%					
拨贷比	4.01%	4.19%	4.36%	4.52%					
不良净生成率	0.50%	0.64%	0.64%	0.64%					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 银行行业, 非银行金融
林加力 银行行业
解巍巍 银行行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 第一创业, 江苏银行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 苏州银行, 上海银行, 重庆银行, 兴业证券, 招商证券, 常熟银行, 中国银河, 华安证券, 华泰证券, 中国平安, 工商银行, 平安银行, 中国财险, 中金公司

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。