

## 增长超预期，回调即是买入良机

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-01-18

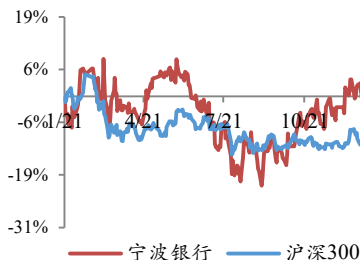
**主要观点：**
**● 预告：2021 年归母净利润同比增长 29.67%**

收盘价（元）	<b>36.35</b>
近 12 个月最高/最低（元）	<b>41.57/30.05</b>
总股本（百万股）	<b>6,604</b>
流通股本（百万股）	<b>6,528</b>
流通股比例（%）	<b>98.85</b>
总市值（亿元）	<b>2,400</b>
流通市值（亿元）	<b>2,373</b>

2021 年，宁波银行实现营收/归母净利润分别为 527.21 亿/195.15 亿，同比分别增长 28.24%/29.67%。年化 ROE 为 16.58%，同比增加 1.68 个百分点。

2021 年末，不良贷款率 0.77%，较上年末下降 0.02 个百分点。拨备覆盖率达 522.01%，较上年末增加 16.42 个百分点。拨备贷款比 4.03%，较上年末上升 0.02 个百分点。
---

### 公司价格与沪深 300 走势比较



宁波银行的营收和归母净利润的增速略超我们的模型预测。在 2022 年以来的涨幅中，宁波银行位列 A 股银行倒数第一（-5.04%），主要是因为罗行长工作调整，导致市场担忧。多年的经营之后，成熟稳健的机构运转依靠的是市场化机制，而非个体。从微观激励上看，对于新任行长而言，坚持正确的方向仍然是最优解，没有理由会大幅改变目前战略。我们认为，长期看，宁波银行的护城河不会发生改变；短期看，小微贷款+个人贷款+财富管理+高质量风控，仍是黄金组合。回调即是买入良机。

### 分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

 邮箱：[liuchao@hazq.com](mailto:liuchao@hazq.com)

### 联系人：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

 邮箱：[qixing@hazq.com](mailto:qixing@hazq.com)

### ● 投资建议

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 195.15/245.35/299.47 亿元，同比增长 29.67%/25.72%/22.06%，对应 EPS 分别为 3.12/3.92/4.79 元。合理估值中枢 3514 亿，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

宏观经济增速逊于预期。

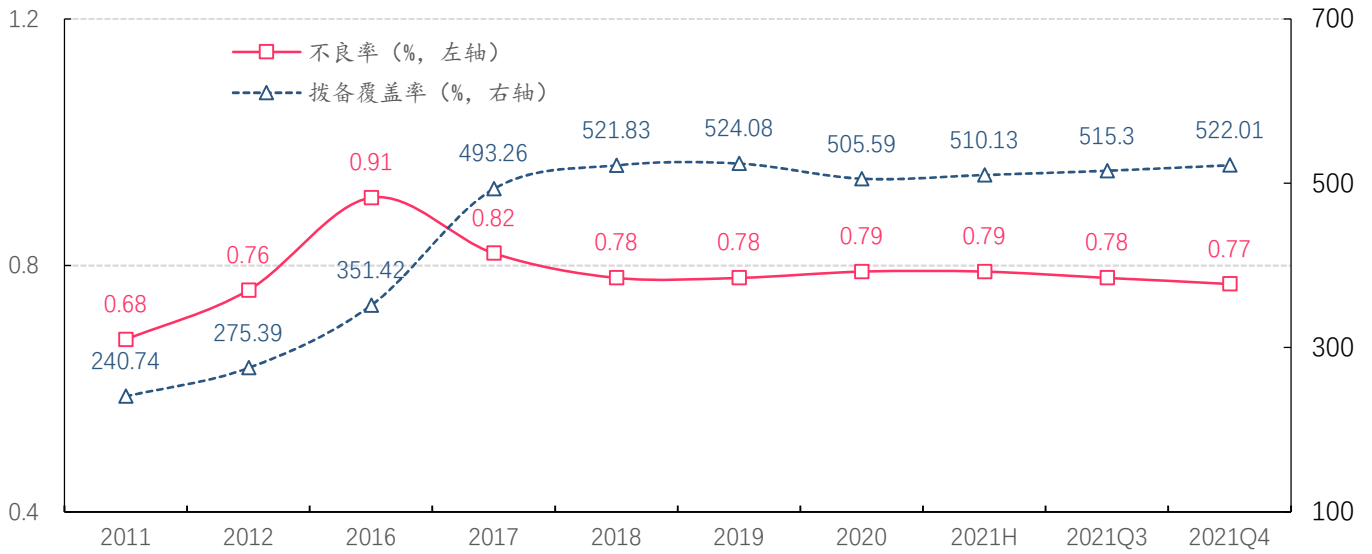
### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	41,111	52,721	66,214	81,820
收入同比 (%)	17.19	28.24	25.59	23.57
归属母公司净利润	15,050	19,515	24,535	29,947
净利润同比 (%)	9.74	29.67	25.72	22.06
ROA (%)	1.03	1.09	1.14	1.18
ROE (%)	13.95	16.58	18.35	19.07
每股收益 (元)	2.43	3.12	3.92	4.79
P/B	2.05	1.75	1.51	1.31

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 1 不良率下行，拨备充足



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 资产和收益

百万/%	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31
总资产	1,438,948	1,510,470	1,541,827	1,626,749	1,722,723	1,833,721	1,907,676	2,015,284
YoY	23.94%	25.30%	24.37%	23.45%	19.72%	21.40%	23.73%	23.88%
QoQ	9.20%	4.97%	2.08%	5.51%	5.90%	6.44%	4.03%	5.64%
各项贷款	585,074	626,543	655,276	687,715	736,472	795,856	836,411	862,709
YoY	31.61%	32.75%	30.90%	29.98%	25.88%	27.02%	27.64%	25.45%
QoQ	10.58%	7.09%	4.59%	4.95%	7.09%	8.06%	5.10%	3.14%
各项存款	930,002	930,609	926,737	925,174	1,037,234	1,043,795	1,047,980	1,052,912
YoY	24.45%	21.39%	19.14%	18.73%	11.53%	12.16%	13.08%	13.81%
QoQ	19.35%	0.07%	-0.42%	-0.17%	12.11%	0.63%	0.40%	0.47%
营收	10,860	9,121	10,280	10,850	13,226	11,793	13,859	13,843
YoY	33.68%	13.05%	9.81%	13.87%	21.79%	29.29%	34.81%	27.59%
年度营收占比	26.42%	22.19%	25.01%	26.39%	25.09%	22.37%	26.29%	26.26%
归母净利润	4,002	3,841	3,428	3,779	4,735	4,784	4,788	5,208
YoY	18.12%	11.16%	-11.39%	25.88%	18.32%	24.56%	39.66%	37.81%
年度营收占比	26.59%	25.52%	22.78%	25.11%	24.26%	24.51%	24.53%	26.69%

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 风险提示:

宏观经济增速逊于预期。

## 财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>					<b>成长指标 (YoY, %)</b>				
净利息收入	27,859	34,112	42,188	50,275	贷款总额 (不含应计利息)	27.16	20.58	16.18	16.42
利息收入	56,789	67,269	81,505	96,833	存款总额	19.76	19.82	19.10	19.14
利息支出	(28,930)	(33,157)	(39,316)	(46,558)	营业收入	17.19	28.24	25.59	23.57
手续费及佣金净收入	6,342	6,674	7,569	8,579	净利息收入	25.28	22.45	23.68	19.17
其他收入	6,910	11,809	16,457	22,967	手续费及佣金净收入	24.12	5.23	13.41	13.35
营业收入	41,111	52,721	66,214	81,820	拨备前利润	7.43	28.40	23.20	19.71
税金及附加	(332)	(422)	(530)	(655)	归母净利润	9.74	29.67	25.72	22.06
管理费用	(15,609)	(19,956)	(25,843)	(33,479)	<b>结构指标 (%)</b>				
其他业务成本	(3)	(29)	(29)	(27)	手续费及佣金净收入/营业收入	15.43	12.66	11.43	10.49
拨备前利润	25,167	32,314	39,813	47,660	个人贷款/国内贷款总额	30.52	31.94	33.96	38.05
资产质量拨备	(8,667)	(11,094)	(13,091)	(15,055)	个人存款/国内存款总额	22.72	23.60	23.03	22.47
营业外净收入	(45)	0	0	0	<b>质量指标 (%)</b>				
利润总额	16,455	21,220	26,722	32,606	不良率	0.79	0.77	0.77	0.77
所得税	(1,319)	(1,701)	(2,142)	(2,614)	拨备覆盖率	505.59	522.00	530.00	530.00
净利润	15,136	19,519	24,580	29,992	信用成本				
少数股东损益	(86)	(4)	(45)	(45)	<b>盈利能力指标 (%)</b>				
归母净利润	15,050	19,515	24,535	29,947	净息差	2.30	2.31	2.37	2.39
<b>资产负债表</b>					净利差	2.55	2.40	2.46	2.48
生息资产	1,310,434	1,583,827	1,869,160	2,210,707	存贷差	4.14	4.04	4.01	4.05
其中: 贷款及垫款 (净额)	663,447	842,956	1,016,691	1,181,245	ROA	1.03	1.09	1.14	1.18
同业资产 (含买入返售)	23,966	28,759	34,511	41,413	ROE	13.95	16.58	18.35	19.07
存放中央银行款项	100,992	121,010	144,128	171,707	成本收入比	37.88	37.76	38.94	40.82
债券投资	522,029	591,102	673,830	816,341	<b>监管指标 (%)</b>				
非生息资产	316,315	382,307	451,181	533,625	核心一级资本充足率	9.52	9.42	9.52	9.52
资产合计	1,626,749	1,966,135	2,320,342	2,744,331	一级资本充足率	10.88	11.00	10.90	11.20
计息负债	1,410,661	1,711,060	2,021,521	2,395,432	资本充足率	14.84	14.90	15.00	15.30
其中: 客户存款	933,164	1,118,126	1,331,737	1,586,569	<b>每股指标 (元)</b>				
其他计息负债	477,497	592,934	689,783	808,863	EPS	2.43	3.12	3.92	4.79
非计息负债	97,095	117,771	139,140	164,876	DPS	0.50	0.64	0.74	0.91
负债合计	1,507,756	1,828,831	2,160,661	2,560,309	BPS	17.26	20.30	21.85	25.53
所有者权益合计	118,993	137,303	159,681	184,023					
负债及股东权益合计	1,626,749	1,966,135	2,320,342	2,744,331					

资料来源: 华安证券研究所预测

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。