

宁波银行(002142)/银行

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 2 月 8 日

评级：增持（维持）

市场价格：21.45 元

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6604
流通股本(百万股)	6524
市价(元)	21.45
市值(百万元)	141,647
流通市值(百万元)	139,935

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52,768	57,872	61,584	65,241	70,307
增长率 yoy%	28.4%	9.7%	6.4%	5.9%	7.8%
净利润(百万元)	19,546	23,075	25,535	27,814	31,114
增长率 yoy%	29.9%	18.1%	10.7%	8.9%	11.9%
每股收益(元)	2.85	3.38	3.75	4.10	4.60
净资产收益率	16.41%	16.06%	15.72%	15.10%	14.83%
P/E	7.53	6.35	5.72	5.23	4.66
PEG					
P/B	1.05	0.93	0.82	0.72	0.63

备注：股价选取日截至 2024/2/7

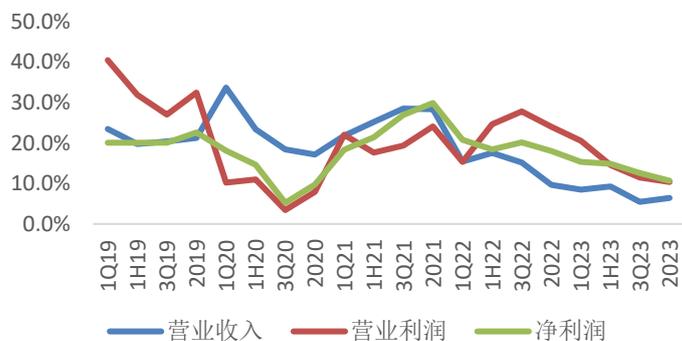
投资要点

- 1、营收同比回升，净利润增速边际有所下行。2023 年全年营收同比 6.4%（前 3 季度累积同比 5.5%）；净利润同比 10.7%（前 3 季度累积同比 12.6%）。**宁波银行 4 季度营收增速有所回升，预计主要是其他非息贡献；4Q22 市场利率陡升，公允价值承压，形成低基数；4Q23 在低基数下有一定的同比回升。利润增速有所放缓，预计是受管理费用仍然较高影响。
- 2、4 季度信贷新增好于 22 年同期，全年贷款新增 2067 亿，同比 22 年同期多增 234 亿；**宁波银行 2023 年信贷投放节奏较 2022 年更为均衡，季度节奏为 25: 35: 23: 17（22 年节奏为 37: 33: 18: 13）。**负债端揽储在 3 季度高点后，增速边际有所放缓。**4 季度单季存款减少 190 亿，全年存款新增 2692 亿，较 2022 年全年同比多增 250 亿。
- 3、不良率稳定，拨备覆盖率有所下行。**不良率环比持平在 0.76% 的较低水平。公司拨备覆盖率 461%，拨贷比 3.51%。
- 投资建议：公司 2023E、2024E、2025E PB 0.82X/0.72X/0.63X。**市场化机制是其稀缺性和成长性的保障：①宁波银行市场机制灵活、管理层优秀，是具有稀缺性的优质银行代表，这是宁波银行高成长性持续的关键因素，目前该因素并未发生变化。②宁波银行资产质量优异且历经周期检验。预计未来公司仍能持续保持较快速增长，建议重点关注。
- 注：根据宁波银行 2023 业绩快报，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 255 亿、278 亿和 311 亿（前值为 262 亿、296 亿和 335 亿）。**
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。**

- **快报综述：1、营收同比回升，净利润增速边际有所下行。2023年全年营收同比6.4%（前3季度累积同比5.5%）；净利润同比10.7%（前3季度累积同比12.6%）。**宁波银行4季度营收增速有所回升，预计主要是其他非息贡献；4Q22市场利率陡升，公允价值承压，形成低基数；4Q23在低基数下有一定的同比回升。利润增速有所放缓，预计是受管理费用仍然较高影响。**2、4季度信贷新增好于22年同期，全年贷款新增2067亿，同比22年同期多增234亿；**宁波银行2023年信贷投放节奏较2022年更为均衡，季度节奏为25:35:23:17（22年节奏为37:33:18:13）。**负债端揽储在3季度高点后、增速边际有所放缓。4季度单季存款减少190亿，全年存款新增2692亿，较2022全年同比多增250亿。3、不良率稳定，拨备覆盖率有所下行。**不良率环比持平在0.76%的较低水平。公司拨备覆盖率461%，拨贷比3.51%。

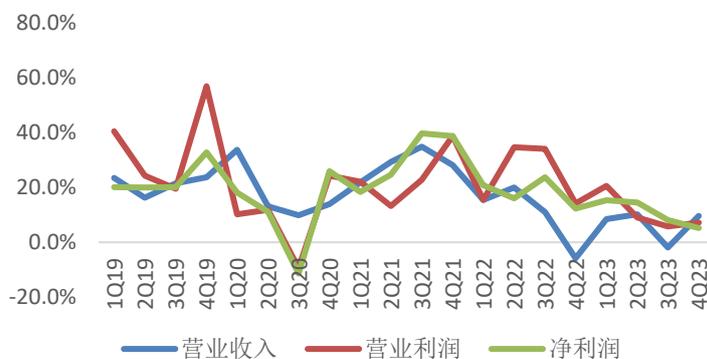
- **营收同比回升，净利润增速边际有所下行。2023年全年营收同比6.4%（前3季度累积同比5.5%）；净利润同比10.7%（前3季度累积同比12.6%）。**宁波银行4季度营收增速有所回升，预计主要是其他非息贡献；4Q22市场利率陡升，公允价值承压，形成低基数；4Q23在低基数下有一定的同比回升。利润增速有所放缓，预计是受管理费用仍然较高影响。其中单季营收增速转正，且回到9.6%的较高增速。1Q23-2023营收、营业利润、归母净利润分别同比增长8.5%/9.3%/5.5%/6.4%、20.5%/14.6%/11.5%/10.4%、15.3%/14.9%/12.6%/10.7%。

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：宁波银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **4季度信贷新增好于22年同期，一方面全年信贷增量多增，另一方面与22年相比，23年全年信贷投放节奏更为均衡。1、同比增速，总资产同比增14.6%，贷款同比增19.8%，贷款占比总资产49.6%。2、信贷增量，全年贷款新增2067亿，同比21年同期多增234亿，其中22年信贷投放更加前置，上半年投放全年信贷增量的69%，23年上半年为59%，全年信贷投放节奏相对更为均衡，Q4单季新增359亿，同比多增131亿。**

- **负债端存款增速有所放缓。1、同比增速**，总负债同比增 14.2%，总存款同比增 20.8%，存款占比总负债比重 62.4%。**2、存款增量**，4 季度单季减少 190 亿，但全年存款新增 2692 亿，较 2022 全年同比多增 250 亿。

图表：宁波银行生息资产和计息负债增速和结构情况

	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
绝对规模 (百万元)												
资产总额	1,510,470	1,541,827	1,626,749	1,722,723	1,833,721	1,907,676	2,015,607	2,219,192	2,239,708	2,315,680	2,366,097	2,525,795
总贷款	736,472	795,856	836,411	862,709	929,914	989,481	1,023,151	1,046,002	1,096,873	1,168,660	1,216,784	1,252,718
单季新增贷款	55,972	41,469	40,555	26,298	67,205	59,567	33,670	22,851	50,871	71,787	48,124	35,934
负债总额	1,598,977	1,704,306	1,774,700	1,865,607	2,063,292	2,077,636	2,149,844	2,197,571	2,350,507	2,416,657	2,473,941	2,509,446
总存款	1,037,234	1,043,795	1,047,980	1,052,887	1,298,669	1,249,755	1,252,172	1,297,085	1,585,782	1,551,877	1,585,254	1,566,298
单季新增存款	158,481	(7,747)	4,185	4,907	245,782	(48,914)	2,417	44,913	288,697	(33,905)	33,377	(18,956)
结构占比												
贷款占比总资产	48.8%	51.6%	51.4%	50.1%	50.7%	51.9%	50.8%	47.1%	49.0%	50.5%	51.4%	49.6%
存款占比总负债	64.9%	61.2%	59.1%	56.4%	62.9%	60.2%	58.2%	59.0%	67.5%	64.2%	64.1%	62.4%
同比增速												
资产总额	19.7%	21.4%	23.7%	23.9%	28.8%	22.1%	21.4%	17.4%	13.8%	16.1%	15.3%	14.6%
总贷款	25.9%	27.0%	27.6%	25.4%	26.3%	24.3%	22.3%	21.2%	18.0%	18.1%	18.9%	19.8%
负债总额	20.0%	22.3%	24.5%	23.7%	29.0%	21.9%	21.1%	17.8%	13.9%	16.3%	15.1%	14.2%
总存款	11.5%	13.2%	13.1%	13.8%	25.2%	19.7%	19.5%	23.2%	22.1%	24.2%	26.6%	20.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **不良率环比持平，拨备覆盖率有所下行。1、不良率环比持平**在 0.76% 的较低水平。**2、拨备覆盖率有所下行**。公司拨备覆盖率 461%，环比下降 19 个百分点；拨贷比 3.51%，环比下降 15bp。4 季度拨备覆盖率下降较多但并未体现在利润增速上，且过往宁波银行资产质量一直较为优异，拨备未能完全反哺利润预计是受管理费用影响。

图表：宁波银行资产质量情况

	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
不良率	0.77%	0.77%	0.77%	0.75%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	524.78%	521.77%	520.22%	504.90%	501.47%	488.96%	480.57%	461.36%
拨贷比	4.06%	4.00%	4.00%	3.79%	3.79%	3.71%	3.66%	3.51%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：公司 2023E、2024E、2025E PB 0.82X/0.72X/0.63X**。市场化机制是其稀缺性和成长性的保障：①宁波银行市场机制灵活、管理层优秀，是具有稀缺性的优质银行代表，这是宁波银行高成长性持续的关键因素，目前该因素并未发生变化。②宁波银行资产质量优异且历经周期检验。预计未来公司仍能持续保持较快速增长，建议重点关注。
- **注：根据宁波银行 2023 业绩快报**，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 255 亿、278 亿和 311 亿（前值为 262 亿、296 亿和 335 亿）。
- **风险提示：宏观经济面临下行压力**，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

图表：宁波银行盈利预测表

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	6.35	5.72	5.23	4.66	净利息收入	37,521	42,908	47,711	53,132
PB	0.93	0.82	0.72	0.63	手续费净收入	7,466	7,466	7,093	6,738
EPS	3.38	3.75	4.10	4.60	营业收入	57,872	61,584	65,241	70,307
BVPS	23.14	26.05	29.72	33.83	业务及管理费	(21,582)	(22,170)	(22,834)	(24,607)
每股股利	0.50	0.58	0.63	0.71	拨备前利润	35,711	38,778	41,716	44,940
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	拨备	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差	1.73%	1.67%	1.60%	1.56%	税前利润	25,280	27,897	29,058	32,513
贷款收益率	5.47%	5.20%	5.00%	5.00%	税后利润	23,132	26,781	27,896	31,212
生息资产收益率	3.62%	3.53%	3.45%	3.44%	归属母公司净利润	23,075	25,535	27,814	31,114
存款付息率	1.84%	1.85%	1.85%	1.85%	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
计息负债成本率	2.13%	2.12%	2.11%	2.12%	贷款总额	1,046,002	1,252,692	1,440,596	1,627,873
ROAA	1.05%	1.01%	0.95%	0.91%	债券投资	1,146,880	1,318,912	1,516,749	1,744,261
ROAE	16.06%	15.72%	15.10%	14.83%	同业资产	63,563	66,741	70,078	73,582
成本收入比	37.29%	36.00%	35.00%	35.00%	生息资产	2,372,020	2,779,317	3,189,541	3,632,152
业绩与规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总额	2,366,097	2,710,641	3,174,120	3,669,686
净利息收入	14.8%	14.4%	11.2%	11.4%	存款	1,297,085	1,566,360	1,801,314	2,071,511
营业收入	9.7%	6.4%	5.9%	7.8%	同业负债	370,886	383,867	460,640	552,768
拨备前利润	8.8%	8.6%	7.6%	7.7%	发行债券	436,845	458,687	550,424	632,988
归属母公司净利润	18.1%	10.7%	8.9%	11.9%	计息负债	2,104,816	2,408,914	2,812,378	3,257,267
净手续费收入	-9.6%	0.0%	-5.0%	-5.0%	负债总额	2,197,571	2,509,446	2,960,398	3,428,702
贷款余额	21.25%	19.76%	15.00%	13.00%	股本	6,604	6,604	6,604	6,604
生息资产	20.1%	17.17%	14.76%	13.88%	归属母公司股东权益	167,626	176,385	212,633	239,786
存款余额	23.19%	20.76%	15.00%	15.00%	所有者权益总额	168,526	201,195	213,722	240,984
计息负债	19.3%	14.4%	16.7%	15.8%	资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E	资本充足率	15.18%	14.41%	12.57%	11.49%
不良率	0.75%	0.76%	0.77%	0.75%	核心资本充足率	9.75%	9.88%	8.79%	8.34%
拨备覆盖率	505.3%	461.4%	458.4%	441.3%	杠杆率	14.04	13.47	14.85	15.23
拨贷比	3.79%	3.50%	3.53%	3.31%	RORWA	1.61%	1.57%	1.36%	1.27%
不良净生成率	1.00%	0.73%	0.73%	0.73%	风险加权系数	65.51%	68.62%	70.32%	72.99%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：除非特别说明，单位为百万元

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。