

宁波银行(002142)/银行

证券研究报告/公司点评

2022 年 01 月 17 日

评级：增持(维持)

市场价格：36.35

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

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

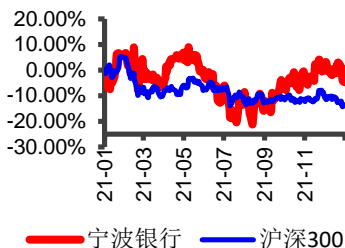
执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,604
流通股本(百万股)	6,524
市价(元)	36.35
市值(百万元)	240,041
流通市值(百万元)	237,141

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,045	41,108	52,706	63,176	74,789
增长率 yoy%	21.19%	17.30%	28.21%	19.86%	18.38%
净利润(百万元)	13,714	15,050	19,521	23,375	27,565
增长率 yoy%	22.60%	9.74%	29.71%	19.74%	17.93%
每股收益(元)	2.30	2.38	2.84	3.42	4.06
每股现金流量					
净资产收益率	16.22%	18.10%	15.91%	16.62%	17.08%
P/E	15.78	15.28	12.80	10.62	8.96
PEG					
P/B	2.39	2.11	1.81	1.57	1.37
备注:					

投资要点

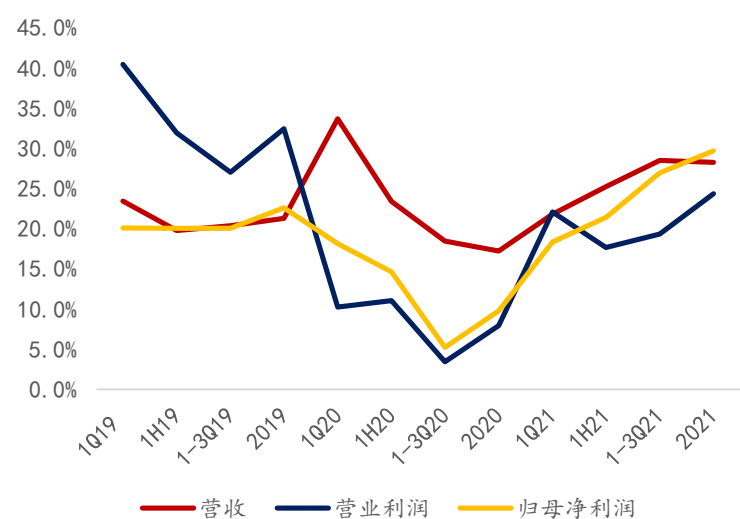
- 快报综述：1、公司高盈利、高成长属性持续：宁波银行营收同比增 28.2%，增速维持在高位。1-3 季度累积营收同比增 28.5%，其中净利息收入同比增 18%；手续费和其他非息收入增速分别同比增 6%和 111%。预计单 4 季度各项因子增长总体保持平稳。净利润同比走高至 29.7%，与营收端高增长匹配；两年利润复合增速为 19.3%。2、规模保持高增，资产负债端同比增速接近 24%。总资产同比增 23.9%，总贷款同比增 25.4%，信贷增速高于总资产增速，总体融资需求较强。总负债同比增 23.7%，总存款同比增 13.8%，总负债增速高于存款，资产规模在高位增长，公司加大对主动负债依赖度。3、宁波银行资产质量非常扎实稳健，安全边际高。不良维度——存量不良在低位进一步走低。不良率环比继续下降 1bp 至 0.77%低位，不良率处于 2012 年上一轮不良周期前的低位，资产质量报表干净。拨备维度——公司维持一贯审慎原因，对拨备计提力度不减，安全边际很高。拨备对不良的覆盖程度环比继续上升 6.7 个点至 522.01%；拨贷比环比上升持平在 4.03%。假设维持拨备覆盖率与 3 季度持平，公司累积净利润同比增速可达 32.5%。**
- 投资建议：宁波银行是我们持续推荐的优质银行，市场化机制使其成长的持续性最强。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 2022E、2023E PB 1.57 X/1.37X；PE 10.62X/8.96X（城商行 PB 0.72X/0.64X；PE 6.22X/5.52X）。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，我们维持重点推荐。**
- 注：根据业绩快报，我们微调盈利预测，预计 2022-2023 年归母净利润为 234 亿和 276 亿（前值为 226 亿和 267 亿）。**
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **快报综述: 1、公司高盈利、高成长属性持续: 宁波银行营收同比增 28.2%，增速维持在高位。1-3 季度累积营收同比增 28.5%，其中净利息收入同比增 18%；手续费和其他非息收入增速分别同比增 6%和 111%。预计单 4 季度各项因子增长总体保持平稳。净利润同比走高至 29.7%，与营收端高增长匹配；两年利润复合增速为 19.3%。2、规模保持高增，资产负债端同比增速接近 24%。总资产同比增 23.9%，总贷款同比增 25.4%，信贷增速高于总资产增速，总体融资需求较强。总负债同比增 23.7%，总存款同比增 13.8%，总负债增速高于存款，资产规模在高位增长，公司加大对主动负债依赖度。3、宁波银行资产质量非常扎实稳健，安全边际高。不良维度——存量不良在低位进一步走低。不良率环比继续下降 1bp 至 0.77%低位，不良率处于 2012 年上一轮不良周期前的低位，资产质量报表干净。拨备维度——公司维持一贯审慎原因，对拨备计提力度不减，安全边际很高。拨备对不良的覆盖程度环比继续上升 6.7 个百分点至 522.01%；拨贷比环比上升持平在 4.03%。假设维持拨备覆盖率与 3 季度持平，公司累积净利润同比增速可达 32.5%。**

业绩维持向上高增趋势：营收同比增 28.2%；净利润同比增 29.7%

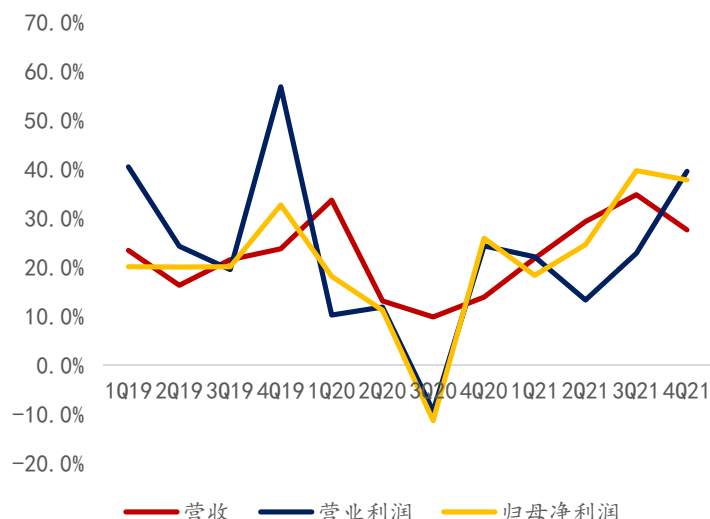
- **公司高盈利、高成长属性持续: 宁波银行营收同比增 28.2%，增速维持在高位。1-3 季度累积营收同比增 28.5%，其中净利息收入同比增 18%；手续费和其他非息收入增速分别同比增 6%和 111%。预计单 4 季度各项因子增长总体保持平稳。净利润同比走高至 29.7%，与营收端高增长匹配；两年利润复合增速为 19.3%。1Q21-2021 全年营收、营业利润、归母净利润同比增速分别为 21.8%/25.2%/28.5%/28.2%、22.1%/17.7%/19.3%/24.3%、18.3%/21.4%/26.9%/29.7%。**

图表：宁波银行业绩累积同比增速



资料来源：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



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速：规模保持高增，资负端同比增速接近 24%

- 信贷增速维持在高位，全年新增贷款规模跟去年总体持平。资产端：1、同比增速，总资产同比增 23.9%，总贷款同比增 25.4%，信贷增速高于总资产增速，总体融资需求较强，贷款占比总资产较 20 年提升 0.5 个百分点至 42.8%，信贷占比仍有提升空间。2、信贷增量，全年新增贷款 1750 亿元，较 20 年新增规模略增 164 亿，1-4 季度新增贷款同比情况分别为-72 亿、+179 亿、+118 亿和-61 亿，2-3 季度主要发力。
- 新增存款规模增长基本维持在高位。负债端：1、同比增速，总负债同比增 23.7%，总存款同比增 13.8%，总负债增速高于存款，资产规模在高位增长，公司加大对主动负债依赖度，存款占比总负债较 20 年下降 4.9 个百分点至 56.4%。2、存款增量，宁波 21 年全年新增存款 1277 亿，20 年新增 1537 亿，总体新增规模还是在高位维持。1-4 季度新增存款同比情况分别为-464 亿、+143 亿、-3 亿和+65 亿。

图表：宁波银行资产负债增速和结构占比

	1Q20	1H20	1-3Q20	2020	1Q21	1H21	1-3Q21	2021
规模余额 (亿元)								
资产总额	14,389	15,105	15,418	16,267	17,227	18,337	19,077	20,153
总贷款	5,851	6,265	6,553	6,877	7,365	7,959	8,364	8,627
负债总额	13,330	13,936	14,265	15,083	15,995	17,049	17,753	18,662
总存款	9,300	9,223	9,267	9,252	10,372	10,438	10,480	10,529
存贷款单季新增量 (亿元)								
贷款	560	415	287	324	488	594	406	263
存款	1,585	-77	45	-16	1,121	66	42	49
资产负债同比增长								
总资产	23.9%	25.3%	24.4%	23.5%	19.7%	21.4%	23.7%	23.9%
-总贷款	31.6%	33.0%	30.9%	30.0%	25.9%	27.0%	27.6%	25.4%
总负债	24.0%	25.1%	24.9%	23.9%	20.0%	22.3%	24.4%	23.7%
-总存款	24.5%	21.5%	19.1%	19.9%	11.5%	13.2%	13.1%	13.8%
资产负债环比增长								
总资产	9.2%	5.0%	2.1%	5.5%	5.9%	6.4%	4.0%	5.6%
-总贷款	10.6%	7.1%	4.6%	5.0%	7.1%	8.1%	5.1%	3.1%
总负债	9.5%	4.5%	2.4%	5.7%	6.0%	6.6%	4.1%	5.1%
-总存款	20.5%	-0.8%	0.5%	-0.2%	12.1%	0.6%	0.4%	0.5%
存贷占比情况								
贷款/总资产	40.7%	41.5%	42.5%	42.3%	42.8%	43.4%	43.8%	42.8%
存款/总负债	69.8%	66.2%	65.0%	61.3%	64.8%	61.2%	59.0%	56.4%
贷存比	62.9%	67.9%	70.7%	74.3%	71.0%	76.2%	79.8%	81.9%

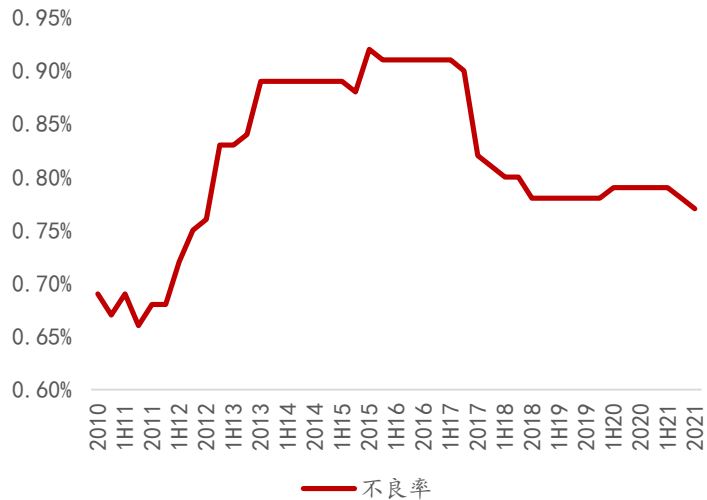
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：扎实稳健、维持优异

- 宁波银行资产质量非常扎实稳健，安全边际高。1、不良维度——存量不良在低位进一步走低。不良率环比继续下降 1bp 至 0.77% 低位，不良率处于 2012 年上一轮不良周期前的低位，资产质量报表干净。2、拨备维度——公司维持一贯审慎原因，对拨备计提力度不减，安全边际很高。

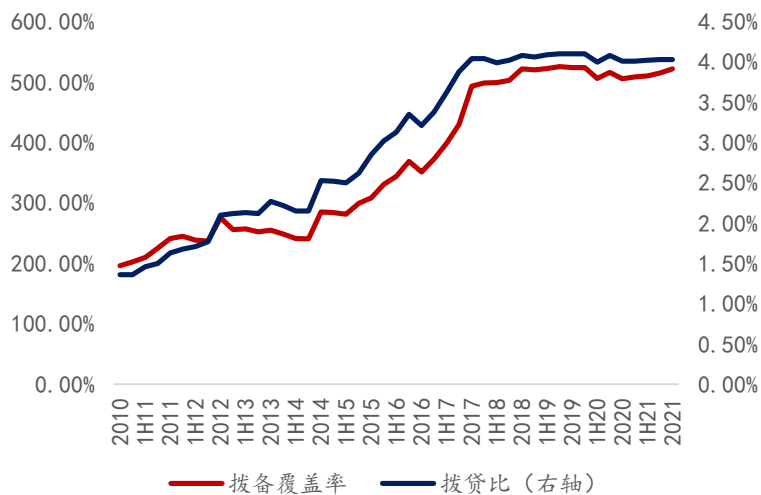
拨备对不良的覆盖程度环比继续上升 6.7 个点至 522.01%；拨贷比环比上升持平在 4.03%。假设维持拨备覆盖率为 3 季度持平，公司累积净利润同比增速可达 32.5%。

图表：宁波银行不良率



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：宁波银行拨备情况

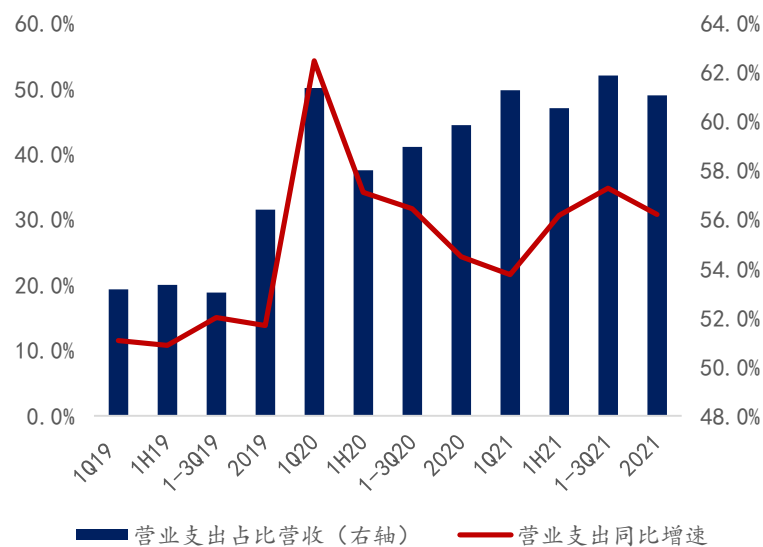


来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

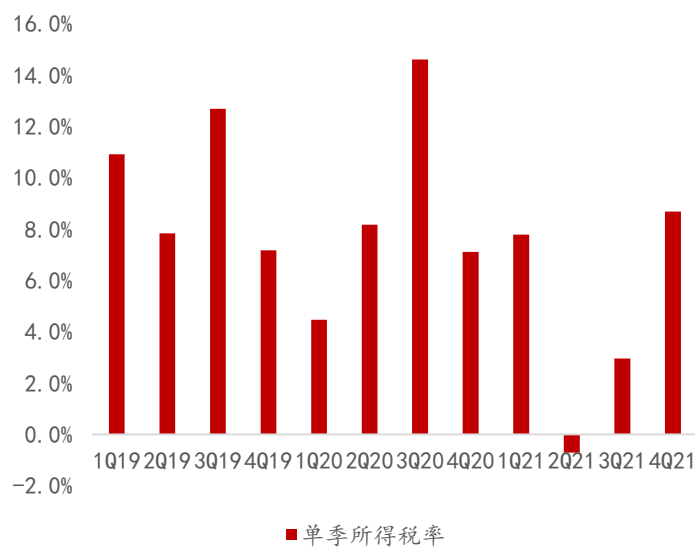
- 1、4 季度营业支出同比增速有所下行，考虑费用季节性情况，预计主要为资产减值损失计提边际有所减弱。2、单季所得税率较 3 季度有所回升，预计与利率债配置节奏有关。

图表：宁波银行营业支出同比增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：宁波银行单季所得税率



来源：公司公告，中泰证券研究所

投资建议

- **投资建议：**宁波银行是我们持续推荐的优质银行，市场化机制使其成长的持续性最强。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 2022E、2023E PB 1.57X/1.37X；PE 10.62X/8.96X（城商行 PB 0.72X/0.64X；PE 6.22X/5.52X）。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，我们维持重点推荐。
 - **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	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
PE	15.28	12.80	10.62	8.96	净利息收入	27,859	35,736	43,193	51,247
PB	2.11	1.81	1.57	1.37	手续费净收入	6,342	7,610	8,752	10,065
EPS	2.38	2.84	3.42	4.06	营业收入	41,108	52,706	63,176	74,789
BVPS	17.26	20.09	23.08	26.59	业务及管理费	(15,609)	(18,500)	(22,111)	(26,176)
每股股利	0.50	0.59	0.71	0.83	拨备前利润	25,122	33,719	40,483	47,928
盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	拨备	(8,667)	(11,915)	(14,373)	(17,134)
净息差	1.95%	2.07%	2.11%	2.14%	税前利润	16,455	21,804	26,110	30,793
贷款收益率	6.12%	6.15%	6.15%	6.15%	税后利润	15,136	19,624	23,499	27,714
生息资产收益率	3.97%	4.06%	4.11%	4.15%	归属母公司净利润	15,050	19,521	23,375	27,565
存款付息率	2.07%	2.05%	2.05%	2.05%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
计息负债成本率	2.25%	2.22%	2.22%	2.22%	贷款总额	687,715	859,644	1,031,573	1,237,887
ROAA	1.02%	1.10%	1.11%	1.12%	债券投资	758,852	872,680	1,003,582	1,154,119
ROAE	15.91%	16.51%	16.38%	16.79%	同业资产	23,966	25,164	26,423	27,744
成本收入比	37.97%	35.10%	35.00%	35.00%	生息资产	1,571,525	1,886,264	2,209,670	2,590,057
业绩与规模增长	2020A	2021E	2022E	2023E	资产总额	1,626,749	1,930,051	2,265,612	2,663,515
净利息收入	25.28%	28.28%	20.87%	18.65%	存款	933,164	1,119,797	1,287,766	1,480,931
营业收入	17.30%	28.21%	19.86%	18.38%	同业负债	290,054	348,065	435,081	543,851
拨备前利润	10.77%	34.22%	20.06%	18.39%	发行债券	187,443	224,932	269,918	323,902
归属母公司净利润	9.74%	29.71%	19.74%	17.93%	计息负债	1,410,661	1,692,793	1,992,765	2,348,684
净手续费收入	24.13%	20.00%	15.00%	15.00%	负债总额	1,507,756	1,781,888	2,097,648	2,472,299
贷款余额	29.98%	25.00%	20.00%	20.00%	股本	6,008	6,609	6,609	6,609
生息资产	22.10%	20.03%	17.15%	17.21%	归属母公司股东权益	118,480	147,599	167,344	190,534
存款余额	19.76%	20.00%	15.00%	15.00%	所有者权益总额	118,993	148,163	167,965	191,216
计息负债	21.93%	20.00%	17.72%	17.86%	资本状况	2020A	2021E	2022E	2023E
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	资本充足率	14.84%	14.02%	12.90%	11.94%
不良率	0.79%	0.80%	0.77%	0.76%	核心资本充足率	9.52%	9.77%	9.36%	8.99%
拨备覆盖率	504.38%	494.81%	538.10%	561.17%	杠杆率	13.67	13.03	13.49	13.93
拨贷比	4.01%	3.96%	4.13%	4.28%	RORWA	1.54%	1.61%	1.58%	1.55%
不良净生成率	0.79%	1.00%	0.80%	0.80%	风险加权系数	66.67%	70.24%	71.80%	73.29%

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。