

➤ **事件**：1 月 17 日，宁波银行发布 2021 年业绩快报，营收 527.21 亿，YoY+28.24%(+11.1pct)；归母净利润 195.15 亿，YoY+29.67% (+20.1pct)；ROE 为 16.58%(+168BP)；不良率 0.77%(-2BP)；拨备覆盖率 522.01% (+16.43pct)。

➤ 2021 年业绩实现高增长，利润增速有望进入上市银行前三甲，高成长性凸显。营收增速高出总资产增速 4.36pct，预计非息业务收入增长良好。高基数影响下，2021Q4 归母净利润增速环比小幅下修，但税前利润涨幅环比 +17.1pct。

➤ 2021 年不良率环比再降 2BP 至 0.77%，资产质量稳中有升带动拨备覆盖率较年初提高 16.42pct，资产安全边际持续处于较高水平，为高成长性预留空间。

➤ 2021 年总资产增速 23.9%，全年增速保持上行，贷款增速领先总资产增速 1.57pct，表现出区域融资需求旺盛、资产优质下的较强信贷投放能力，资产结构有望进一步优化，利好净息差。

➤ **投资建议**：营收、利润双高增，成长性延续，资产质量优异并持续改善，扩表积极，资产结构小幅优化。预计 22/23 年 EPS 分别为 3.52 元和 4.25 元，2022 年 1 月 17 日收盘价对应 1.6 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**：经济下行压力增大；不良风险恶化；公司经营不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：

36.35 元



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	41,111	52,721	61,026	71,478
增长率 (%)	17.19	28.24	15.75	17.13
归属母公司股东净利润 (百万元)	15,050	19,516	23,225	28,067
增长率 (%)	9.74	29.67	19.01	20.85
每股收益 (元)	2.50	2.96	3.52	4.25
PE	15	12	10	9
PB	2.1	1.6	1.4	1.3

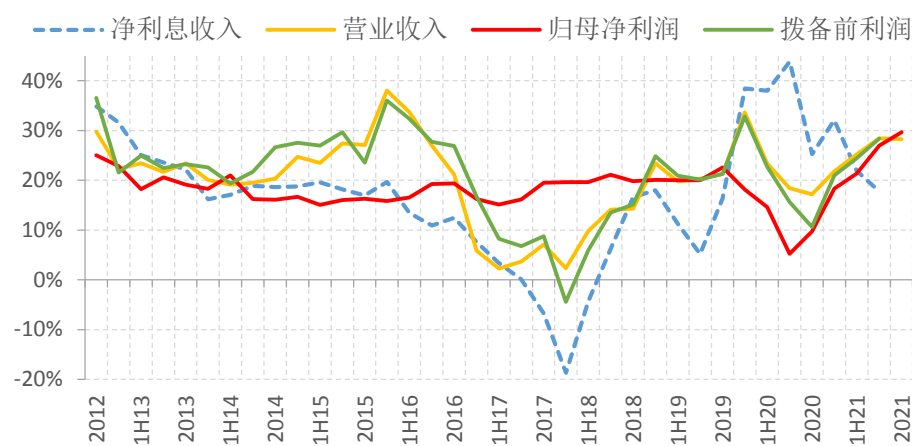
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2021 年 1 月 17 日收盘价)

1 业绩增长强劲

营收、利润双高增，成长性延续。业绩快报显示，宁波银行 2021 年营业收入增速同比 +11.1pct 至 28.2%，归母净利润增速同比 +19.9pct 到 29.7%，环比 +2.7pct，利润增速或进入上市银行前三甲，高成长性凸显。营收增速高出总资产增速 4.36pct，预计非息业务收入增长良好。

单季度看，受 2020Q4 高基数影响，2021Q4 归母净利润增速环比小幅下修，但税前利润涨幅显著，环比 +17.1pct。

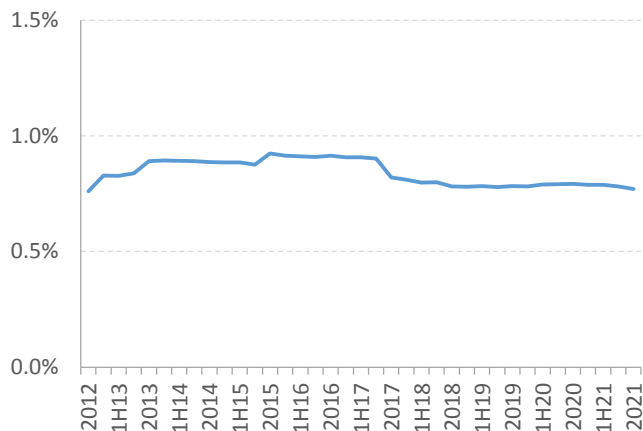
图 1：宁波银行截至 2021 年业绩同比增速（累计）



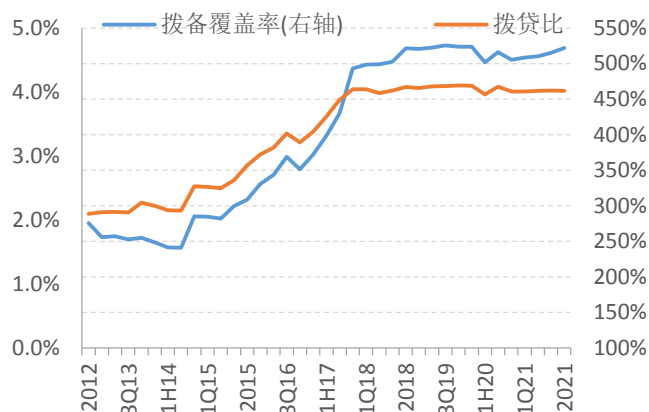
资料来源：wind，民生证券研究院 注：21 年数据为快报值（下同）

2 资产质量领跑

不良率稳中有降，带动拨备覆盖率稳定增长，资产质量优异并持续优化。2021 年宁波银行不良率环比再降 2BP 至 0.77%，预计位居上市银行较低水平，资产质量稳中有升带动拨备覆盖率较年初提高 16.42pct 至 522.0%，环比上涨 6.7%，资产安全边际持续处于较高水平，为高成长性预留空间。

图 2：宁波银行截至 2021 年不良率


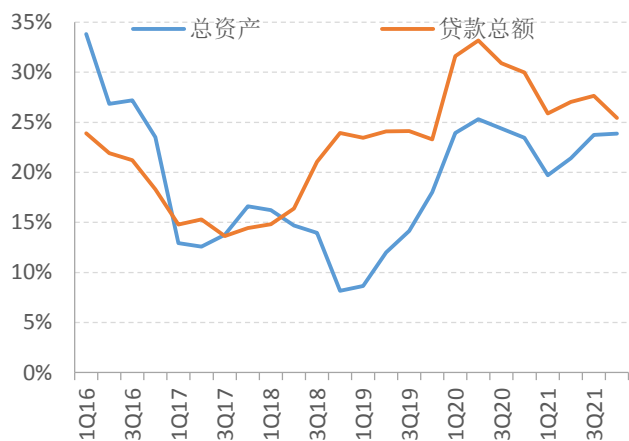
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：宁波银行截至 2021 年拨备水平


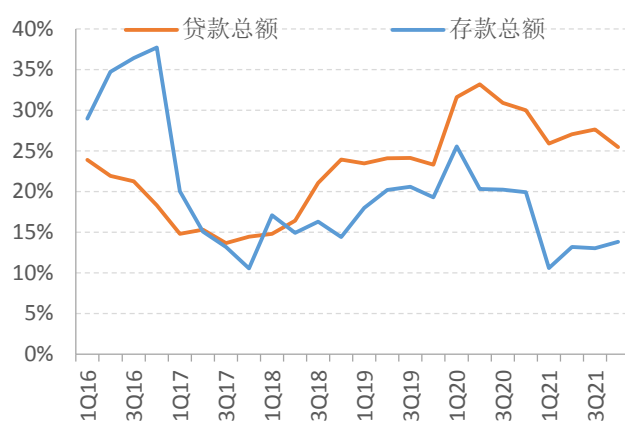
资料来源：wind，民生证券研究院

3 资产扩张提速

扩表积极，资产结构小幅优化。2021 年宁波银行总资产增速 23.9%，环比+0.2pct，全年增速保持上行。2021 年贷款增速领先总资产增速 1.57pct，表现出区域融资需求旺盛、资产优质下的较强信贷投放能力，资产结构有望进一步优化，利好净息差。

图 4：宁波银行截至 2021 年资产端同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：宁波银行截至 2021 年存贷款同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

4 投资建议

营收、利润双高增，成长性延续，资产质量优异并持续改善，扩表积极，资产结构小幅优化。预计 22/23 年 EPS 分别为 3.52 元和 4.25 元，2022 年 1 月 17 日收盘价对应 1.6 倍 21 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

经济下行压力增大；不良风险恶化；公司经营不及预期。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	279	391	452	526
手续费及佣金	63	68	78	86
其他收入	69	68	80	103
营业收入	411	527	610	715
营业税及附加	(3)	(3)	(4)	(4)
业务管理费	(156)	(172)	(189)	(204)
拨备前利润	252	352	418	507
计提拨备	(87)	(147)	(172)	(203)
税前利润	165	205	246	303
所得税	(13)	(9)	(12)	(21)
归母净利润	151	195	232	281

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	6,877	8,627	10,698	13,158
同业资产	240	247	247	247
证券投资	7,589	7,765	8,154	8,561
生息资产	15,715	17,680	20,138	23,006
非生息资产	828	2,820	3,782	5,089
总资产	16,267	20,153	23,474	27,516
客户存款	9,252	10,529	12,635	15,162
其他计息负债	3,939	5,327	5,570	5,839
非计息负债	1,887	2,651	3,447	4,481
总负债	15,078	18,508	21,653	25,482
股东权益	1,190	1,645	1,822	2,034

每股指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股净利润(元)	2.50	2.96	3.52	4.25
每股拨备前利润(元)	4.19	5.34	6.33	7.67
每股净资产(元)	17.26	22.58	25.24	28.44
每股总资产(元)	270.76	305.16	355.45	416.65
P/E	15	12	10	9
P/PPOP	8.68	6.81	5.75	4.74
P/B	2.1	1.6	1.4	1.3
P/A	0.13	0.12	0.10	0.09

利率指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净息差(NIM)	2.30%	2.34%	2.39%	2.44%
净利差(Spread)	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%
贷款利率	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
存款利率	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%
生息资产收益率	4.68%	4.70%	4.72%	4.74%
计息负债成本率	2.14%	2.16%	2.18%	2.20%

盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E
ROAA	1.03%	1.08%	1.07%	1.11%
ROAE	15.91%	15.44%	14.71%	15.84%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润增速	9.7%	29.7%	19.0%	20.9%
拨备前利润增速	10.6%	40.0%	18.6%	21.3%
税前利润增速	8.1%	24.7%	19.7%	23.4%
营业收入增速	17.2%	28.2%	15.8%	17.1%
净利息收入增速	25.3%	40.2%	15.7%	16.5%
手续费及佣金增速	24.1%	8.0%	14.0%	10.0%
营业费用增速	29.7%	10.0%	10.0%	8.0%

规模增长	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产增速	22.1%	12.5%	13.9%	14.2%
贷款增速	30.0%	25.4%	24.0%	23.0%
同业资产增速	-33.9%	3.0%	0.0%	0.0%
证券投资增速	20.6%	2.3%	5.0%	5.0%
其他资产增速	58.0%	240.5%	34.1%	34.6%
计息负债增速	17.9%	20.2%	14.8%	15.4%
存款增速	19.9%	13.8%	20.0%	20.0%
同业负债增速	53.6%	40.0%	0.0%	0.0%
股东权益增速	18.1%	38.2%	10.7%	11.7%

存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
活期	44.8%	44.8%	44.8%	44.8%
定期	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%
其他	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%

贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
企业贷款(不含贴现)	174.3%	174.26%	174.26%	174.26%
个人贷款	13.4%	13.43%	13.43%	13.43%

资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	0.79%	0.77%	0.75%	0.71%
正常	98.7%	99.10%	99.20%	99.30%
关注	0.5%	0.45%	0.40%	0.35%
次级	0.3%	-0.06%	-0.08%	-0.10%
可疑	0.4%	0.34%	0.32%	0.30%
损失	0.2%	0.16%	0.15%	0.14%
拨备覆盖率	505.6%	522.0%	558.2%	620.2%

资本状况	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	14.84%	14.80%	14.87%	15.07%
核心资本充足率	9.52%	9.96%	10.47%	11.08%
资产负债率	92.69%	91.84%	92.24%	92.61%

其他数据	2020A	2021E	2022E	2023E
总股本(亿元)	60.1	66.0	66.0	66.0

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001