

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 26.39  
合理价格区间(元): 30.40~32.04

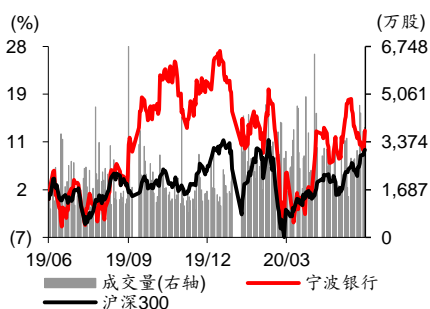
**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

**蒋昭鹏** 执业证书编号: S0570520050002  
研究员 0755-82492038  
jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《宁波银行(002142,买入): 优先股补充资本, 业绩或再提速》2018.11
- 2 《宁波银行(002142,买入): 息差显著走阔, 存贷款加大配置》2018.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 机制引领, 战略先行

## 宁波银行(002142)

### 核心观点

宁波银行是中国最优秀的银行之一, 机制优越、战略先行, 有强大经营韧性和持续成长潜力。我们认为市场化的公司治理为保持优势奠定了坚实基础。其经营层面也体现着战略的前瞻而坚定, 因地制宜, 确定核心基础客群为中小企业; 因时制宜, 确定特定领域的业务优势。我们预测 2020-2022 年 EPS 为 2.67/3.21/3.89 元, 目标价 30.40-32.04 元, 维持“买入”评级。

### 公司治理: 自上而下的市场化, 优秀稳定的管理层

宁波银行股权结构多元化, 国资、外资和民企兼而有之(前十大股东中, 三者均占 20%左右), 形成市场化公司治理机制, 为管理层的稳定、优秀奠定基础。现任董事长陆华裕在任期间, 宁波银行前瞻性制定战略, 具有较强的管理能力。高管持股激励调动了管理层的积极性。完善的人才培养机制助战略高效落地, 共同形成了公司自上而下的机制优势。

### 盈利拆解: ROE 高而稳定, 受多个因素驱动

2019 年公司 ROE 领先同业(为 17.10%), 且近几年展现了强大韧性, 稳定于较高水平。高 ROE 的驱动因素包括非息收入贡献高、存款成本率低、免税红利大、信用成本相对低。资产收益率与管理费用不占优, 主要由于结构差异。前者因投资类资产多, 后者由于员工队伍大、激励机制好。

### 业务经营: 以客户为中心, 多业务前瞻布局

市场化机制决定了业务经营层面的前瞻而一致。第一, 因地制宜, 深挖本地, 以客户为中心。根据本地经济结构、中小行的自身条件, 确定核心客群为大行做不好、小行做不了的中小企业(公司银行客户户均贷款 1447 万元), 通过“四管一宝”等产品提供综合服务方案。第二, 因时制宜, 善于抓住时代机遇。不同阶段在小微、个人与财富管理、金融市场、综合化经营等方面形成优势, 良好的业务现状对应着多年积累, 有明显护城河。

### 风险管理: 风控基因卓越, 资产质量优异

2020 年 3 月末宁波银行不良贷款率 0.78%, 拨备覆盖率 524%, 均为上市银行最好水平。“控制风险就是减少成本”风险文化的渗透、全流程风控体系的建设是资产质量优异的主要原因。区域优势、聚焦优质客户、科技赋能和注重不良贷款清收对资产质量的优异表现也有一定助力。由于宁波银行拥有完善的风控体系, 我们预计公司资产质量有较强韧性。

### 目标价 30.40-32.04 元, 维持“买入”评级

我们预测公司 2020-22 年归母净利润同比增速为 16.9%/20.2%/21.3%, EPS 2.67/3.21/3.89 元, 2020 年 BVPS 预测值 16.43 元, 对应 PB1.61 倍。可比公司 2020 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.67 倍, 我们认为公司风险抵御能力较强、大零售转型有望持续提升盈利能力和发展质量, 应享受一定估值溢价, 给予 2020 年目标 PB 1.85-1.95 倍, 目标价 30.40-32.04 元。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	6,008
流通 A 股 (百万股)	5,621
52 周内股价区间 (元)	22.03-29.50
总市值 (百万元)	156,869
总资产 (百万元)	1,438,948
每股净资产 (元)	17.64

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	28,930	35,081	45,388	56,715	70,000
+/-%	14.28	21.26	29.38	24.96	23.42
归属母公司净利润 (百万元)	11,186	13,714	16,029	19,264	23,361
+/-%	19.85	22.60	16.88	20.18	21.27
EPS (元, 最新摊薄)	1.86	2.28	2.67	3.21	3.89
PE (倍)	14.17	11.56	9.89	8.23	6.79

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 正文目录

宁波银行：机制引领，战略先行 .....	5
公司治理：自上而下的市场化，优秀稳定的管理层 .....	6
股权结构：较早引入外资战投，市场化机制领先 .....	6
管理层：团队优秀且稳定，战略前瞻且坚定 .....	7
员工机制：人才培养激励完善，助战略高效落地 .....	8
盈利拆解：ROE 高而稳定，受多个因素驱动 .....	9
业务经营：以客户为中心，多业务前瞻布局 .....	12
因地制宜，以客户为中心 .....	12
因时制宜，紧抓时代机遇 .....	15
小微业务：独立利润中心，打造综合服务 .....	16
个人及财富业务：消费贷款先行者，启航财富管理 .....	18
金融市场：灵活应对市场变化，实现锦上添花 .....	20
综合化经营：已取得三大牌照，布局消金公司 .....	21
风险管理：风控基因卓著，资产质量优异 .....	22
原因一：风险理念深化，风控体系健全 .....	22
原因二：区域经济发达，风险出清较早 .....	23
原因三：深耕优质客群，资质优势明显 .....	23
原因四：金融科技赋能，智能风控体系 .....	24
原因五：重视不良清收，拨备不断增厚 .....	24
投资建议：高质量发展典范，维持“买入”评级 .....	25
PE/PB - Bands .....	27
风险提示 .....	27

## 图表目录

图表 1: 宁波银行发展历程 .....	5
图表 2: 宁波银行公司治理机制完善, 市场化程度高 .....	6
图表 3: 宁波银行股东以国资、外资和民间资本为主 (截至 2020 年 4 月 28 日) .....	6
图表 4: 宁波银行主要管理人员概况 .....	7
图表 5: 宁波银行董监高持股情况和薪酬情况 (持股市值以 2020 年 6 月 29 日收盘价计算) .....	7
图表 6: 宁波银行人员专业素质不断提高, 业务和科技人员比重提升 .....	8
图表 7: 2019 年末宁波银行员工本科以上学历占比比较高 .....	8
图表 8: 2013 年以来宁波银行 ROE (年化) 领先于上市银行及上市城商行 .....	9
图表 9: 2013-2020Q1 宁波银行 ROA 拆解结果 (单位: %) .....	9
图表 10: 2007 年以来宁波银行对公存款占比相比同业较高 .....	10
图表 11: 2019 年宁波银行存款平均成本率相比同业较低 .....	10
图表 12: 2017 年宁波银行实际所得税率显著下滑 .....	10
图表 13: 2014 年以来宁波银行拨备覆盖率高于同业 .....	10
图表 14: 2013-2020Q1 宁波银行净利差高于净息差, 净息差同业排名相对靠后 .....	11
图表 15: 2020 年 3 月末上市城商行异地分行数量对比 .....	12
图表 16: 宁波银行贷款区域分布趋于多元, 但仍以宁波本地为主 .....	12
图表 17: 2020 年 3 月末宁波银行分行布局 .....	12
图表 18: 2019 年宁波市区域经济指标情况 (单位: 亿元) .....	13
图表 19: 2019 年末宁波 A 股上市企业中民营企业占比相对较高 .....	13
图表 20: 2019 年宁波上市企业盈利能力强于其他长三角地区主要城市 .....	13
图表 21: 2019 年宁波银行在宁波辖内的机构数量排名第 2 .....	14
图表 22: 宁波银行“211 工程”和“123”客户覆盖率计划内容梳理 .....	14
图表 23: 宁波市地方法人银行名单 .....	14
图表 24: 2019 年宁波市部分地方法人银行财务指标对比 (单位: 亿元) .....	14
图表 25: 2014 年以来宁波银行公司银行条线客户数量 .....	15
图表 26: 2012 年以来宁波银行公司银行条线存贷款余额 .....	15
图表 27: 宁波银行四轮“三年规划”核心内容梳理 .....	15
图表 28: 2008 年宁波银行五大利润中心构成 .....	16
图表 29: 2019 年宁波银行十大利润中心构成 .....	16
图表 30: 2008 年以来宁波银行零售公司客户总数持续增长 .....	16
图表 31: 2017 年以来宁波银行小微专营团队人均管户数 .....	16
图表 32: 2017 年以来宁波银行小微专营团队人数及人均贷款余额 .....	17
图表 33: 2008 年以来零售公司存贷款余额持续上升 .....	17
图表 34: 2014 年以来宁波银行零售公司各类客户数量提升 .....	18
图表 35: 2019 年宁波银行票据融资占比在上市城商行中居于前列 .....	18
图表 36: 2013 年以来宁波银行加大个人消费贷款投放力度 .....	18
图表 37: 2014 年后个人住房贷款平均利率下行较快 .....	18
图表 38: 2019 年宁波银行个人贷款平均收益率在上市城商行中排名首位 .....	19

图表 39: 2016 年以来宁波银行代理类收入成为中间收入最主要组成部分 .....	19
图表 40: 2011 年以来宁波银行投资类资产占比上升 .....	20
图表 41: 2011 年-2015 年宁波银行非标资产占比逐年上升 .....	20
图表 42: 2017 年宁波银行基金投资规模大幅提升 .....	20
图表 43: 宁波银行子公司行业排名 .....	21
图表 44: 上市城商行子公司金融牌照统计 .....	21
图表 45: 2020 年 3 月末宁波银行不良贷款率在上市城商行中最低 .....	22
图表 46: 2020 年 3 月末宁波银行拨备覆盖率在上市城商行中最高 .....	22
图表 47: 宁波银行全流程风控体系 .....	22
图表 48: 浙江风险早于全国暴露, 目前不良贷款率低于全国水平 .....	23
图表 49: 2012-2015 年宁波银行资产质量并未受到明显冲击 .....	23
图表 50: 2019 年末宁波银行不良贷款率: 分行业 .....	23
图表 51: 宁波银行金融科技体系 .....	24
图表 52: 2015-2019 年部分上市城商行收回已核销贷款占当期核销规模比例 .....	24
图表 53: 关键假设及其历史数据 .....	25
图表 54: 可比 A 股上市银行 PB 估值 (2020/ 6/ 29) (Wind 一致预测) .....	26
图表 55: 财务预测 (百万元) .....	26
图表 56: 宁波银行历史 PE-Bands .....	27
图表 57: 宁波银行历史 PB-Bands .....	27

## 宁波银行：机制引领，战略先行

宁波银行是中国最优秀的银行之一，机制优越、战略先行，有强大经营韧性和持续成长潜力。过去几年，宁波银行呈现高成长性、高盈利能力、高稳定性等特征，使其成为市场心目中最卓越的上市银行之一，其优势源于何方，是否具有持续性和可复制性，是市场关注的核心问题。我们认为公司治理在宁波银行成功建立优势的过程中居功至伟，这包括多元的股权结构、合作无间的外方股东、市场化的机制、优秀且稳定的管理团队、科学的人才激励措施等，市场化的公司治理为公司保持优势奠定了坚实基础。

宁波银行的业务经营层面体现了战略的前瞻而坚定。宁波银行坚定以客户为中心的理念，因地制宜，确定核心基础客群为大行做不好、小行做不了的中小企业；同时，因时制宜确定特定领域的业务优势，包括小微、个人、金融市场、综合化经营等，良好的业务现状对应多年的持续积累，有明显护城河。宁波银行兼具成长性、持续性、安全性，值得长期看好。

图表1：宁波银行发展历程

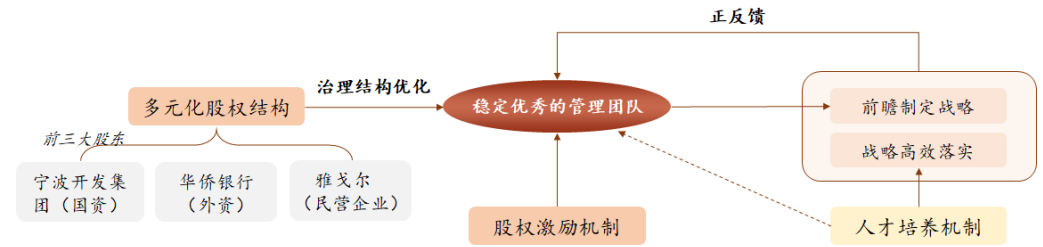


资料来源：公司官网，华泰证券研究所

## 公司治理：自上而下的市场化，优秀稳定的管理层

宁波银行的业务优势来源于公司自上而下的机制优势，具有持续性与稳定性。宁波银行股权结构多元化，宁波市国资、外资和民营企业互相制衡，形成了市场化的公司治理机制，为管理层的稳定、优秀奠定基础。现任董事长陆华裕先生在任期间（行长+董事长任职已达20年），宁波银行前瞻性制定战略，把握时代发展机遇，体现了其较强的管理能力。高管持股的激励作用促进管理层的战略定制更利于公司的长期发展，并调动了管理层的积极性。完善的人才培养机制助力战略高效落地，共同形成了公司自上而下的机制优势，为宁波银行的业务开展打下坚实基础。

图表2：宁波银行公司治理机制完善，市场化程度高

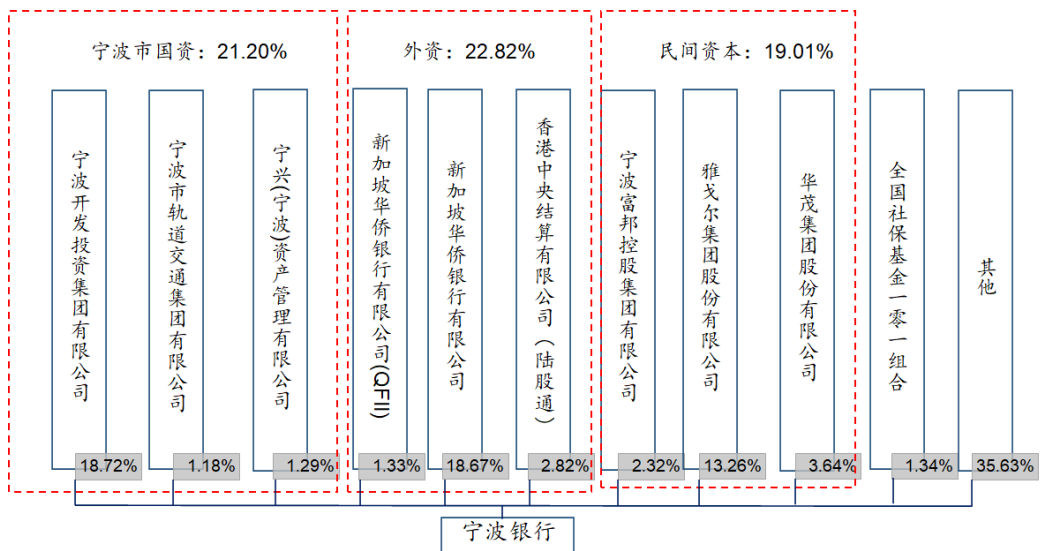


资料来源：公司公告，华泰证券研究所

## 股权结构：较早引入外资战投，市场化机制领先

宁波银行较早形成了包含国资、外资、民企的股权结构。早在2006年引入新加坡华侨银行战略投资者时，宁波银行就已形成了国资、外资和民间资本的多元股权结构。截至2020年4月28日三者持股比例均在20%左右，较为均衡。宁波市国资（包括宁波开发集团、宁波轨交集团、宁兴资管）为公司第一大股东，截至4月28日（定增完成后）持股比例为21.20%。新加坡华侨银行是2006年引入的战略投资者，目前通过直接和间接（QFII账户）方式持有20%的股份。民间资本方面，前十大股东中合计持股比例为19.01%，包括雅戈尔（13.26%）、华茂集团（3.64%）、富邦控股（2.32%）。

图表3：宁波银行股东以国资、外资和民间资本为主（截至2020年4月28日）



资料来源：公司公告，华泰证券研究所



**区域特征和多元的股权结构促成了宁波银行市场化的机制。**宁波市 1998 年就开启了国企改革工作，较早推广股份制，区域经济市场化特点突出，因此地方财政并没有干涉宁波银行的经营决策，较早形成了较为市场化的治理结构。2006 年战略投资者华侨银行的引进，则帮助宁波银行进一步完善了市场化机制，并在风险管理、资金业务、IT 系统建设等多方面提供了支持（两位由华侨银行派驻的董事分别分管风险和资金业务）。宁波市国资、外资和民营企业的多元股权结构相互制衡，国资仅履行出资人义务、与外资股东深入合作的特性，共同促成了宁波银行市场化的机制。

### 管理层：团队优秀且稳定，战略前瞻且坚定

市场化机制下产生了优秀而稳定的管理层，战略具有前瞻性与一致性。现任董事长陆华裕先生 2000 年起担任宁波银行行长（就任即脱离原宁波市财政部副局长职位），上任后宁波银行用 5 年消化历史不良包袱，并将风险文化贯彻全行。2006~2007 年仅用 14 个月就高效完成了引进战略投资者（新加坡华侨银行）、公开上市和跨区域经营（开设上海分行）的三大发展战略。陆董事长在任期间，宁波银行坚守中小企业市场，保持战略制定的前瞻性，走出宁波银行的特色之路。

**战略的制定和执行则与稳定的管理层密不可分。**宁波银行核心管理层在关键岗位上的任职时间一般超过 10 年，较其他上市城商行的稳定性更高（一般为 5 年左右）。而高管的股权激励作用不仅使战略制定更具长期性和价值最大化，也有助于提升管理层的经营主动性。董事长、行长、监事长的持股市值（截至 2020.6.29）均超过 3000 万元，2019 年获得的分红金额合计达到 240 万元。

图表4：宁波银行主要管理人员概况

人员	职位	年龄	履历	履职高 管年限
陆华裕	董事长	56	2000年11月起历任公司行长、董事长。	20
洪立峰	监事长	56	2003年1月起历任公司副行长、监事长。	17
罗孟波	行长	50	2008年1月起历任公司行长助理、副行长、行长、副董事长。	12
付文生	副行长	48	2011年10月历任公司行长助理、副行长。	9
王勇杰	副行长	48	2011年10月历任公司行长助理、副行长。	9

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表5：宁波银行董监高持股情况和薪酬情况（持股市值以 2020 年 6 月 29 日收盘价计算）

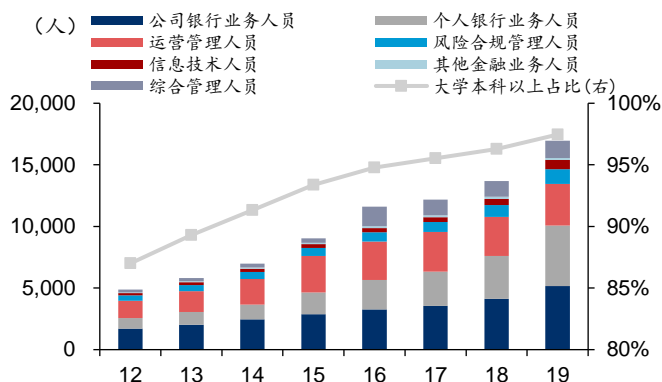
姓名	职务	2019 年薪酬 (万元)	持股市值 (万元)	2019 年股票分红 (万元)
陆华裕	董事长	290	3297	62
罗孟波	副董事长，行长	290	5066	96
洪立峰	监事长	276	4339	82
罗维开	原副行长	261	6395	121
王勇杰	副行长	261	638	12

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

### 员工机制：人才培养激励完善，助战略高效落地

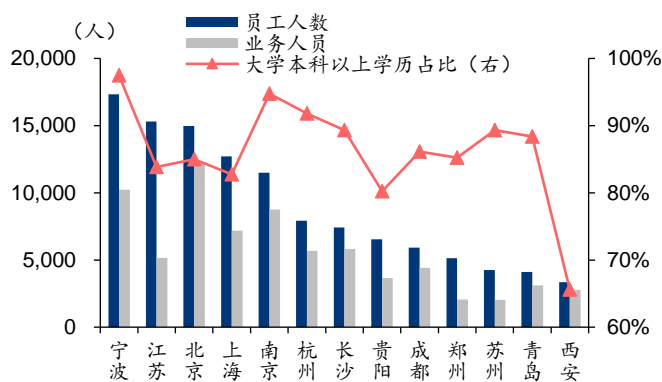
灵活的激励体系使宁波银行人才队伍强、素质高，利于战略的高效落地。宁波银行重视员工发展，激励机制灵活，依靠待遇留人，具有很强的人才吸引能力。目前已形成宁波银行大学、宁波银行常识库等“尺度化、模板化、体系化”人才培养机制；公司同时持续优化激励与考核制度，员工收入量化清晰，有效地激发了员工的工作动力。这一背景下宁波银行员工专业素质优势明显，2019年末员工大学本科以上学历占比高达97.5%，居上市城商行首位。强化专业经营并提升员工的工作意愿，大幅提高了银行经营效能，利于宁波银行大零售战略的高效落地。

图表6：宁波银行人员专业素质不断提高，业务和科技人员比重提升



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表7：2019年末宁波银行员工本科以上学历占比较高



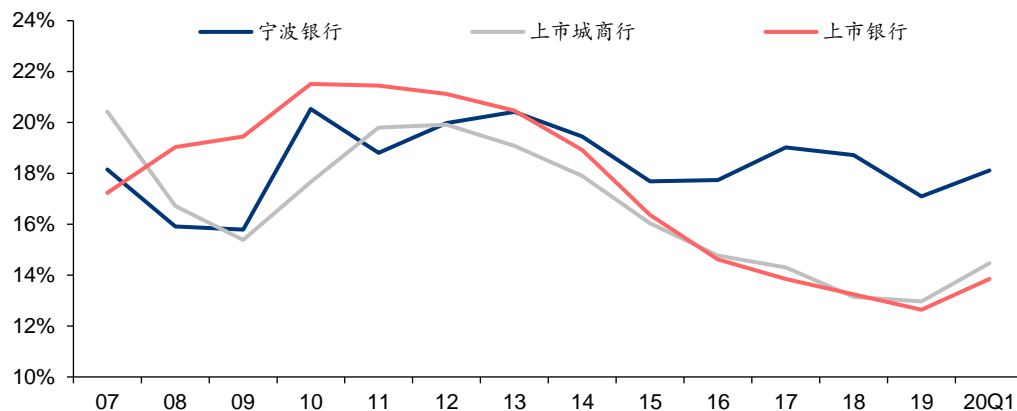
资料来源：公司财报，华泰证券研究所



## 盈利拆解：ROE 高而稳定，受多个因素驱动

2019年宁波银行 ROE 领先同业，且在近几年展现了强大韧性。2019年宁波银行 ROE 达 17.10%，在上市城商行中位列第 2。纵向来看，2013年后 ROE 在同业中的优势开始凸显，在上市银行 ROE 趋于下行之时，整体稳定于较高水平。而近几年盈利的驱动因素也在发生变化：加杠杆因素在 2018 以后逐步弱化，目前更加倚重 ROA 长效驱动。由于银行加杠杆空间有限，以 ROA 为核心驱动的盈利模式从长远来看更加健康且可持续。

图表8：2013年以来宁波银行 ROE（年化）领先于上市银行及上市城商行



资料来源：公司财报，Wind，华泰证券研究所

图表9：2013-2020Q1 宁波银行 ROA 拆解结果（单位：%）

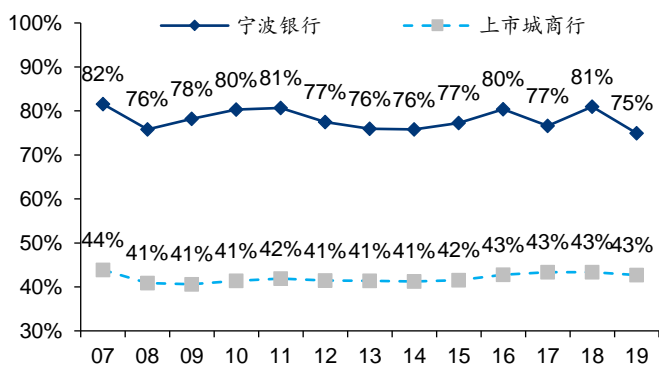
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1
<b>利润表科目/平均总资产</b>								
营业收入	2.69	3.01	3.07	2.95	2.64	2.69	2.88	0.79
利息净收入	2.34	2.61	2.46	2.13	1.71	1.78	1.61	0.40
利息收入	5.34	5.51	5.01	4.22	3.81	3.99	3.71	0.93
利息支出	-3.00	-2.90	-2.55	-2.08	-2.10	-2.21	-2.10	-0.53
中间业务收入	0.30	0.49	0.63	0.76	0.62	0.54	0.64	0.19
其他非息收入	0.05	-0.09	-0.01	0.07	0.32	0.37	0.64	0.20
管理费用	-0.84	-0.96	-1.05	-1.01	-0.91	-0.93	-0.99	-0.27
信用减值损失	-0.21	-0.49	-0.60	-0.66	-0.64	-0.67	-0.61	-0.21
所得税	-0.28	-0.27	-0.23	-0.23	-0.08	-0.03	-0.12	-0.01
其他因素	-0.20	-0.18	-0.17	-0.07	-0.03	-0.02	-0.03	-0.01
<b>ROA</b>	<b>1.16</b>	<b>1.10</b>	<b>1.03</b>	<b>0.98</b>	<b>0.98</b>	<b>1.04</b>	<b>1.13</b>	<b>0.29</b>
权益乘数	15.07	17.64	17.10	18.16	19.49	17.92	15.09	15.55
<b>ROE</b>	<b>17.56</b>	<b>19.45</b>	<b>17.68</b>	<b>17.74</b>	<b>19.02</b>	<b>18.72</b>	<b>17.10</b>	<b>4.53</b>
<b>利润表科目/平均总资产</b>								
<b>同业排名</b>								
营业收入	5	7	6	4	3	2	2	1
利息净收入	7	8	7	8	9	8	10	11
利息收入	2	3	8	6	10	11	12	12
利息支出	12	7	6	8	5	4	2	2
中间业务收入	1	1	1	1	1	1	1	1
其他非息收入	11	13	13	7	3	4	3	2
管理费用	11	9	13	13	11	11	13	13
信用减值损失	12	8	7	7	11	4	2	3
所得税	4	3	3	8	3	1	5	1
其他因素	7	4	7	10	10	6	8	7
<b>ROA</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
权益乘数	5	2	4	4	2	3	7	8
<b>ROE</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>

注：“同业”即指“上市城商行”，数据样本为全部上市城商行（共 13 家），下同。

资料来源：公司财报，Wind，华泰证券研究所

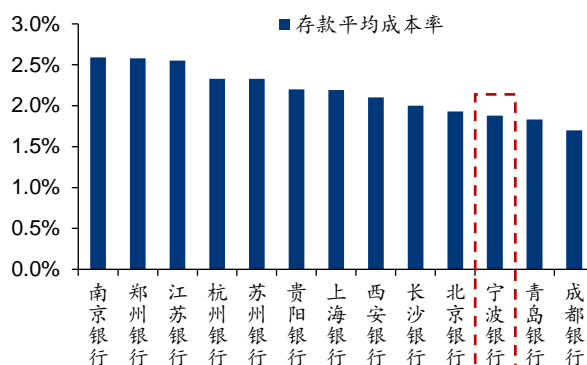
**高 ROE 的驱动因素包括非息收入、负债成本率、所得税、信用成本。**1) 非息收入贡献高。2020 年 Q1 非息收入占比达 49%，中间收入的同业优势主要得益于银行卡、财富管理、国际业务等多元业务的强劲增长，而其他非息收入则受加码货币基金驱动，投资收益增幅较大(17 年同比+255%，2018~2019 年同比增速也超过 25%)。2) 存款平均成本率较低。对公存款占比远超同业，且大量存款是由结算业务沉淀而来的低成本资金。3) 免税红利大。货币基金的免税政策带动实际所得税率自 2017 年大幅下降。4) 信用成本相对低。信用成本绝对值本身并不低，近几年反而均稳定于较高水平，造成同业优势的原因主要是近年来中小银行减值计提力度普遍上行；而公司始终秉持严格的风控标准和计提力度，且浙江省的风险早在 2016 年便开始出清，因此公司的信用成本优势才愈发凸显。

**图表10： 2007 年以来宁波银行对公存款占比相比同业较高**



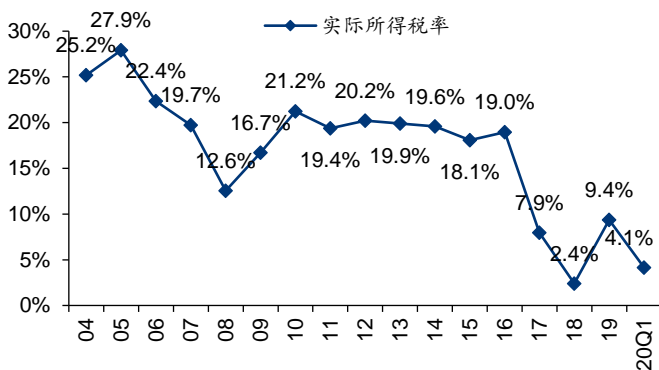
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表11： 2019 年宁波银行存款平均成本率相比同业较低**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

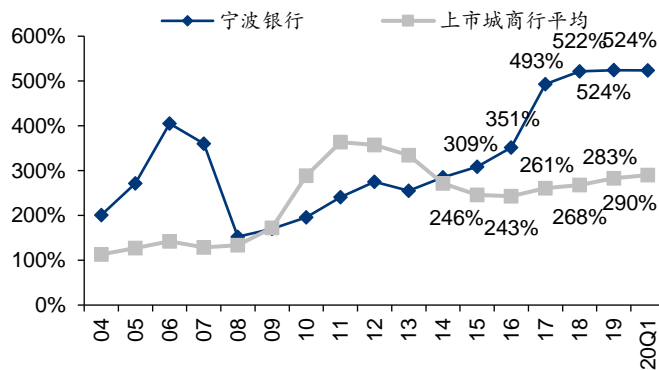
**图表12： 2017 年宁波银行实际所得税率显著下滑**



注：实际所得税率=所得税费用/税前利润

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表13： 2014 年以来宁波银行拨备覆盖率高于同业**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

资产收益率与管理费用不占优，主要来源于结构差异。首先，公司的利息收入对 ROA 贡献度在同业中相对靠后，主要受制于两大客观因素：一是浙江当地银行主体多、竞争较为充分，因此贷款利率相比其他区域总体较低；二是公司在投资类资产上投放较多，收益率整体较低，且部分资产（交易性金融资产）不计入生息资产。事实上 2017 年以来公司净利差显著高于净息差，且在同业中表现良好。其次，管理费用相对较高是由于团队建设投入较大，公司员工人数在同业中居于首位，且员工薪酬和激励体系领先，人员建设投入其实能为公司的经营优势带来更多长远回报。

图表 14： 2013-2020Q1 宁波银行净利差高于净息差，净息差同业排名相对靠后

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1
<b>绝对值</b>								
净息差	3.05%	2.51%	2.38%	1.95%	1.94%	1.97%	1.84%	1.74%
净利差	2.91%	2.50%	2.40%	1.95%	2.17%	2.20%	2.41%	2.29%
<b>同业排名</b>								
净息差	6	9	9	10	8	7	11	11
净利差	7	7	9	9	5	5	2	5

资料来源：公司财报，Wind，华泰证券研究所

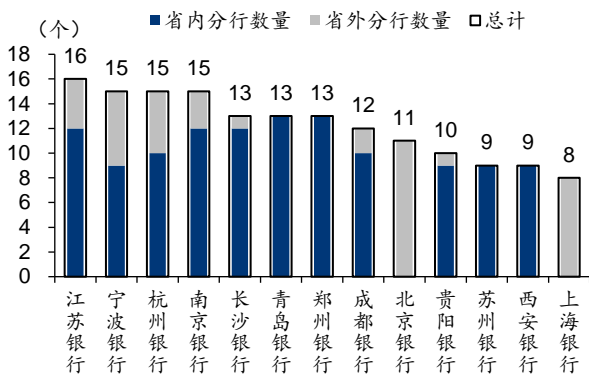
## 业务经营：以客户为中心，多业务前瞻布局

公司的市场化机制决定了业务经营层面的前瞻性、一致性。优秀且稳定的管理层使战略制定有前瞻性和一致性，宁波银行因此走出了特色之路。第一，因地制宜，深挖本地，以客户为中心。根据本地经济结构、作为中小行的自身条件，确定核心基础客群为大行做不好、小行做不了的中小企业，通过“四管一宝”（票据好管家、外汇金管家、财资大管家、政务新管家、易收宝）等多层次产品为客户提供综合服务方案。第二，因时制宜，善于抓住时代机遇。4轮三年规划各有侧重，以不断优化多元利润中心为载体，在小微专营模式、消费信贷、财富管理、金融市场、综合化经营等多方面优势突出，良好的业务现状对应多年的持续积累，有明显护城河。

### 因地制宜，以客户为中心

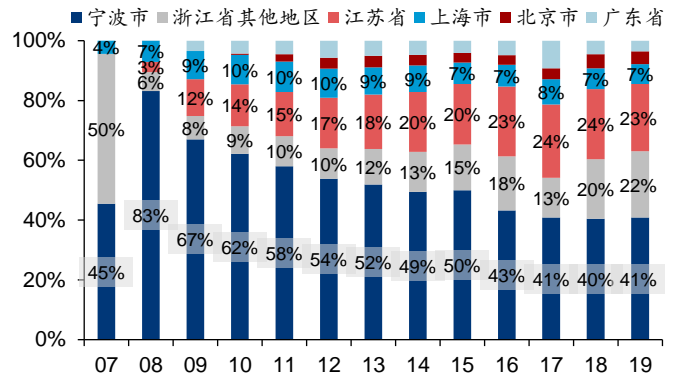
**因地制宜，深挖本地，以客户为中心。**宁波银行经营区域遵循“以长三角为主体、珠三角和环渤海为两翼”的整体布局，异地分行数量位列上市城商行前列，贷款区域分布日趋多元。但公司仍以宁波市及省内区域为大本营，2019年末宁波市贷款投放占40%，浙江省（含宁波）贷款投放共占63%。宁波银行秉持以客户为中心的理念，围绕当地客群的多元金融需求，多年深耕小微、消费贷、国际业务、财富管理等业务，与当地区域经济特征高度契合，因此区域经济也反过来为其业务拓展提供了长效驱动。

图表15：2020年3月末上市城商行异地分行数量对比



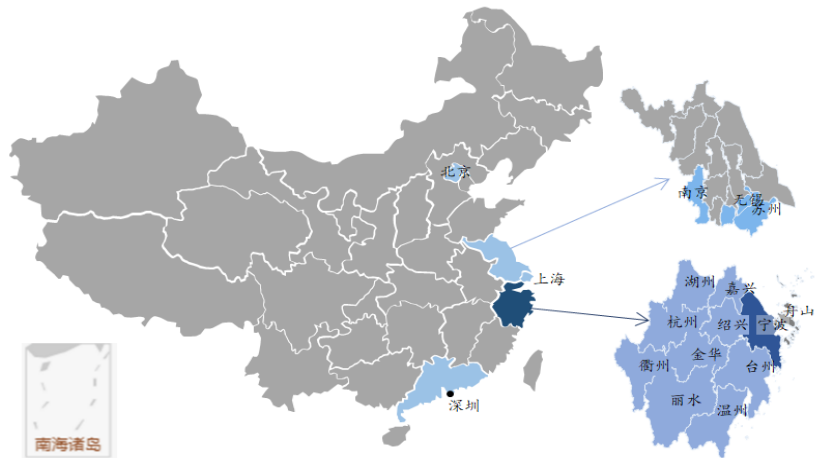
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表16：宁波银行贷款区域分布趋于多元，但仍以宁波本地为主



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表17：2020年3月末宁波银行分行布局



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

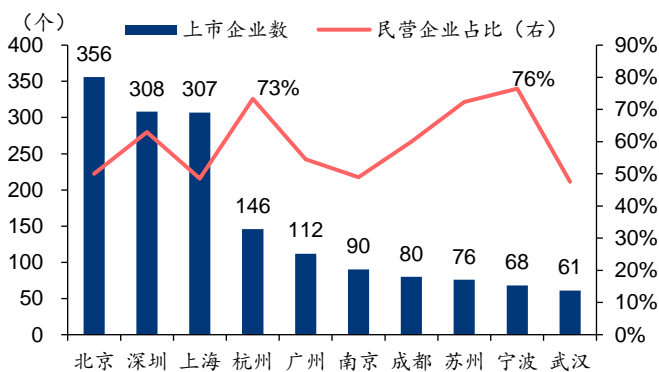
宁波市及浙江省民营经济发达、居民财富厚，有天然的小微和零售市场。本地区域经济特征明显，体现在：**1) 融资需求旺盛**。2019年浙江省社融规模增量位列全国第3，宁波市贷款余额占浙江省的18.2%。**2) 民营经济发达**。2019年末全市民营经济市场主体占市场主体总量的96.2%，民营经济对全市GDP贡献较高。**3) 人均收入水平较高**。2019年宁波市居民人均可支配收入是全国的1.3倍，带动当地消费与投资活跃。**4) 经济外向型特征明显**。2019年宁波市进出口总额/GDP高出浙江省27.0pct，外贸企业国际结算需求丰富。**5) 资产质量较优**。2020年Q1末浙江省不良率低于全国99bp，且宁波优质企业资源丰富，2019年上市企业ROA在长三角地区位居前列，盈利能力保障企业偿付能力。

图表18：2019年宁波市区域经济指标情况（单位：亿元）

指标	宁波市	同比	浙江省	同比	全国	同比
GDP	11985	11.5%	62352	6.8%	990865	6.1%
社会融资规模增量	-	-	22162	13.7%	255753	13.7%
金融机构贷款余额	22187	11.3%	121751	15.1%	1531123	12.3%
金融机构存款余额	20858	8.9%	131299	12.7%	1928785	8.7%
居民人均可支配收入	56982	8.7%	49899	8.9%	42359	7.9%
进出口金额/GDP	76.5%	-330bp	49.4%	+28bp	31.8%	-133bp
民营经济/GDP	63.0%	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	0.91%	-24bp	1.86%	+3bp

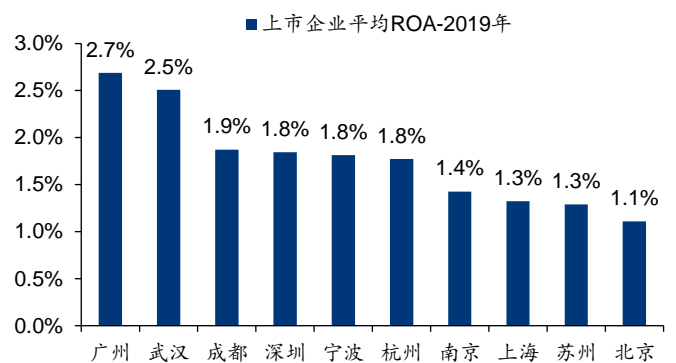
资料来源：国家统计局，地方统计局，银保监会，地方银保监局，宁波市政府，Wind，华泰证券研究所

图表19：2019年末宁波A股上市企业中民营企业占比相对较高



资料来源：Wind，华泰证券研究所

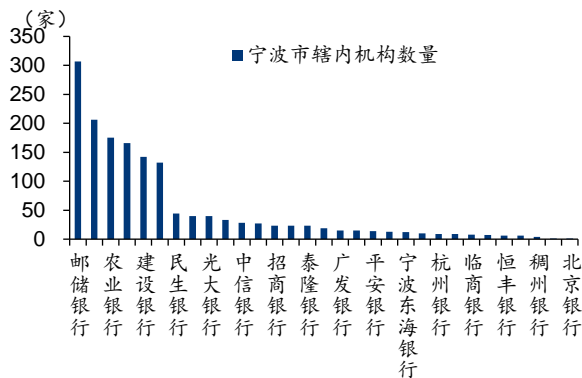
图表20：2019年宁波上市企业盈利能力强于其他长三角地区主要城市



资料来源：Wind，华泰证券研究所

宁波银行本地布局全，深度挖掘当地客户需求，业务围绕以客户为中心。宁波银行在当地22家地方法人银行中占有绝对优势，2019年末总资产高出第二名8倍以上。公司的本地布局日趋完善，2006年便已实现宁波辖内所有区、县级市和县的网点全覆盖，2019年宁波辖内机构数量排名较2010年上升4名至全市第2，贷款规模在宁波的市场份额达9.7%。围绕当地客群的多元金融需求，公司多年以来深耕中小微企业、消费贷款、国际业务、财富管理业务。近两年又新提出“211工程”（每家支行服务20000户个人银行客户、1000户零售公司客户、100户公司银行客户）、“123”客户覆盖率计划（每家分行个人银行实现本地户籍人口数10%覆盖，零售公司实现小微企业目标客户20%覆盖，公司银行实现规上企业30%覆盖），核心目标均为夯实优势业务的基础客群覆盖面。基础客群进一步拓展利于公司吃透区域经济特征带来的发展红利。

图表21: 2019年宁波银行在宁波辖内的机构数量排名第2



资料来源: 宁波市统计局, 华泰证券研究所

图表22: 宁波银行“211工程”和“123”客户覆盖率计划内容梳理

战略名称	提出时间	核心内容
211工程	2018年	计划用3年时间, 实现每家支行服务2万户个人银行客户、1000户零售公司客户、100户公司银行客户
123客户覆盖率计划	2019年	计划在3-5年时间内, 实现每家分行个人银行实现本地户籍人口数10%覆盖、零售公司实现小微企业目标客户20%覆盖、公司银行实现规模以上企业客户30%覆盖

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表23: 宁波市地方法人银行名单

名称	类型	名称	类型
1 宁波银行	城商行	13 宁波市海曙国民村镇银行	村镇银行
2 宁波通商银行	城商行	14 宁波江北富民村镇银行	村镇银行
3 宁波东海银行	城商行	15 宁波奉化罗蒙村镇银行	村镇银行
4 宁波鄞州农商行	农商行	16 宁波海曙浦发村镇银行	村镇银行
5 宁波慈溪农商行	农商行	17 宁波宁海西店中银富登村镇银行	村镇银行
6 宁波余姚农商行	农商行	18 宁波北仑中银富登村镇银行	村镇银行
7 宁波奉化农商行	农商行	19 宁波中银富登村镇银行	村镇银行
8 宁波宁海农商行	农商行	20 象山国民村镇银行	村镇银行
9 宁波镇海农商行	农商行	21 慈溪民生村镇银行	村镇银行
10 宁波北仑农商行	农商行	22 余姚通济村镇银行	村镇银行
11 宁波镇海中银富登村镇银行	村镇银行		
12 象山中银富登村镇银行	村镇银行		

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 2019年宁波市部分地方法人银行财务指标对比 (单位: 亿元)

银行名称	总资产	贷款余额	存款余额	归母净利润
宁波银行	13177	5100	7792	138
宁波鄞州农商行	1443	915	1160	18
宁波通商银行	969	387	613	8
宁波宁海农商行	180	106	150	2
宁波镇海农商行	170	89	144	1

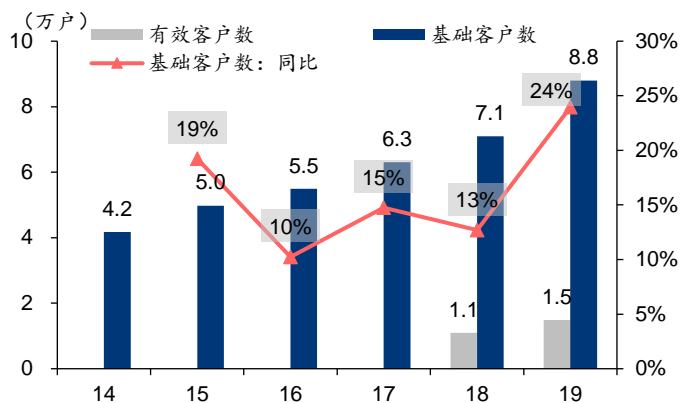
注: 仅选取已披露2019年财务数据的银行。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

宁波银行根据本地经济结构、中小行的自身条件, 将核心客群锁定为中小企业。宁波银行以“大银行做不好, 小银行做不了”为经营策略, 主要客群为单户贷款千万级别的中小企业。宁波银行的核心基础业务为公司银行业务, 2019年末存款、贷款分别为5170亿元、2145亿元, 占总存款、总贷款的66%、41%。2019年末公司银行户均贷款余额为1447万元(公司银行贷款/公司银行有效客户), 属于大银行与小银行都难以做好的中间客户。宁波银行通过“四管一宝”(票据好管家、外汇金管家、财资大管家、政务新管家、易收宝)等多层次产品为公司客户提供综合服务方案, 这一模式具有两大优势: 1) 将信贷服务升级为综合服务, 提升了客户黏性; 2) 节约信贷资源, 并沉淀了大量存款, 公司银行存款规模是贷款规模的两倍有余。



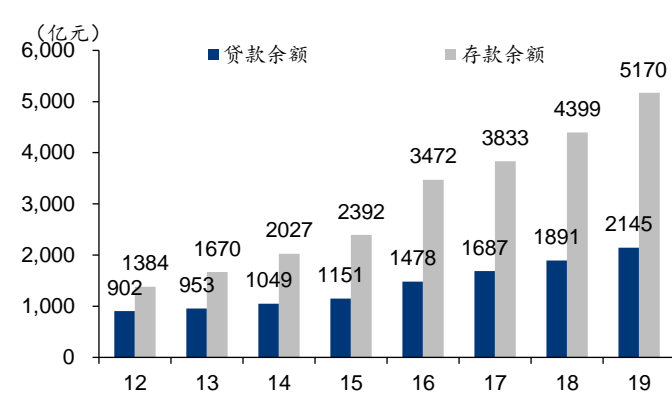
图表25: 2014年以来宁波银行公司银行条线客户数量



注: 2018年以来公司未披露有效客户数量。

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表26: 2012年以来宁波银行公司银行条线存贷款余额



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

### 因时制宜, 紧抓时代机遇

因时制宜, 在核心客群的基础上, 顺势打造多项优势业务。宁波银行上市后共历经4轮三年规划, 每轮规划各有侧重, 以不断优化多元利润中心为载体, 迈向综合化经营。2008年首次提出五大利润中心, 由对公业务为主的单一盈利结构转型为多元盈利结构, 时至2019年利润中心已拓展至十个, 形成了目前特色明显的多项优势业务: 零售公司较早实现小微专营模式, 个人银行率先转型消费信贷、启航财富管理, 同时金融市场、国际业务、票据业务、子公司等方面多点开花, 通过多层次产品构建综合金融服务体系。纵览业务发展史, 各项业务无不是在时代机遇中前瞻布局, 从而建立起了延续至今的突出优势。

图表27: 宁波银行四轮“三年规划”核心内容梳理

时间	重点方向	具体内容
总体目标	将宁波银行打造成一家令人尊敬、具有良好口碑和核心竞争力的现代商业银行。	
2008-2010	1) 业务转型: 初步实现由公司业务利润为主转型为五大利润中心 2) 区域转型: 成为以长三角为中心的一家区域性银行。 3) 管理转型: 构造适应跨区域发展的组织架构、管理流程和运行体系	1) 小微业务: 专设零售公司利润中心, 完善金色池塘系列产品 2) 财富管理: 首推以“家庭”为核心的个人理财品牌
2011-2013	1) 优化五大利润中心专业化和差异化的经营模式 2) 不断梳理销售体系、总分行管理体系、业务流程体系三大体系 3) 人才管理、IT、风险管理、案件预防四大机制建设	1) 总体战略: 提出大零售战略 2) 小微业务: 推出“快审快贷”, 创设多项新型产品 3) 个人业务: 大力转向消费贷, 加大信用卡投放
2014-2016	1) 优化八大利润中心布局, 每个利润中心增加更多盈利增长点, 探索综合化经营模式, 建立更为多元化的盈利渠道 2) 完善全流程风险管理体系, 基本形成风险管控竞争力 3) 对接互联网金融渠道, 基本确立电子渠道竞争力 4) 争取发起设立更多元化的控股非银金融机构	4) 金融市场: 业务资格取得多项进展, 适时调整非标类、货币基金投资 5) 国际业务: 初步形成比较优势, 结算量宁波市占率升至第5 6) 中间业务: 新增票据业务、投资银行、资产托管等利润中心 7) 综合化经营: 成立永赢基金和永赢租赁
2017-2019	持之以恒地积累在细分市场上的比较优势, 在同业竞争中形成差异化核心竞争力, 不断提升盈利和规模水平	1) 总体战略: 提出211工程、123客户覆盖率计划 2) 小微业务: 加强专营服务团队配置, “税务+”模式精准获客 3) 个人业务: 多层次产品持续优化, 对接公积金中心等外部渠道批量引客 4) 国际业务: 规模不断扩张, 2019年国际结算量突破十亿美元 5) 财富管理: 新设财富管理部和私人银行部 6) 综合化经营: 申请消费金融公司牌照

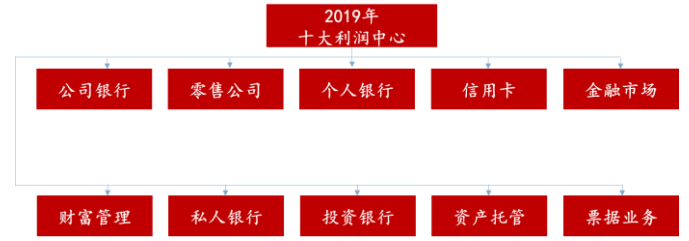
资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表28： 2008年宁波银行五大利润中心构成



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表29： 2019年宁波银行十大利润中心构成



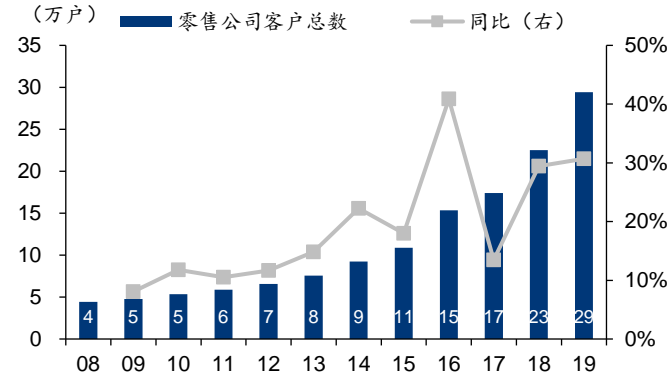
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**小微业务：独立利润中心，打造综合服务**

为专营体量更小的小微客户，宁波银行设立了零售公司利润中心。2008年宁波银行设立零售公司利润中心，提供小微企业的存贷款、融资结算、国际业务等综合服务，在同业中较早实现小微专营模式。零售公司客群是较公司客户规模更小的小微客群，2019年末户均贷款仅为95万元（零售公司贷款余额/零售公司授信客户数），显著小于公司银行（1447万元）。近年来零售公司业务规模迅速增长，2019年末客户数已达29.4万户，2008年以来CAGR为18.8%；授信客户数8.35万户，贷款余额795亿元，占对公贷款26.1%。

宁波银行建立了强大的零售公司业务团队。2019年末小微服务团队共280个，总人数达到2183人，团队体量较大，且保持了较快增速（2019年团队人数同比+51%）。2019年团队平均管户数为1050户，其中有贷户298户；人均管户数为135户，其中有贷户38户；人均贷款规模3642万元，均处于较为合理水平，在保证经营效率的同时，利于小微客户充分享受宁波银行的服务。

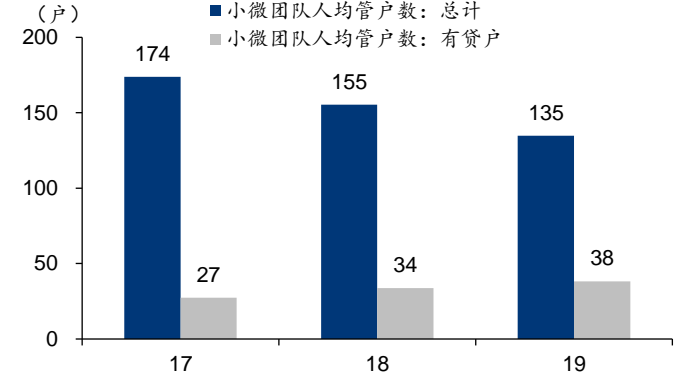
图表30： 2008年以来宁波银行零售公司客户总数持续增长



注：公司未披露10年零售公司客户数量，以09、11年平均客户数量进行估算。

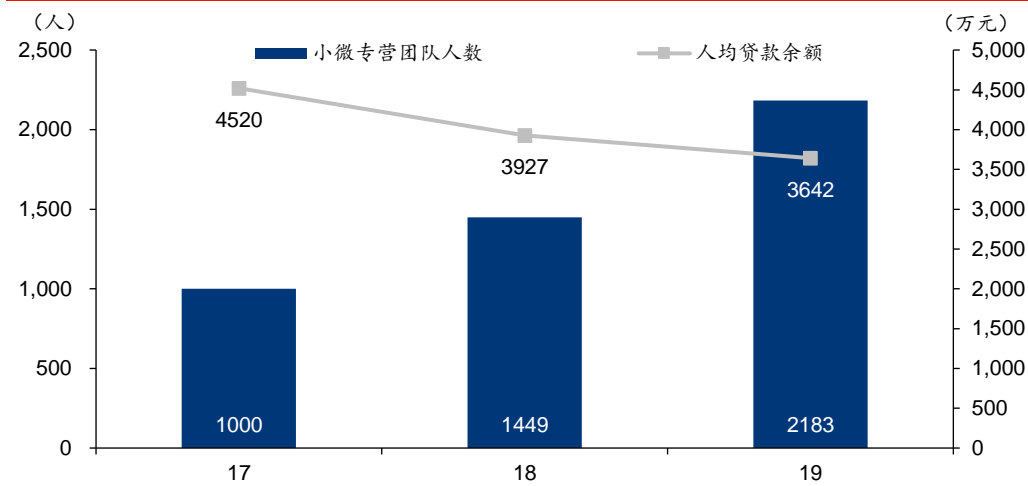
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表31： 2017年以来宁波银行小微专营团队人均管户数



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

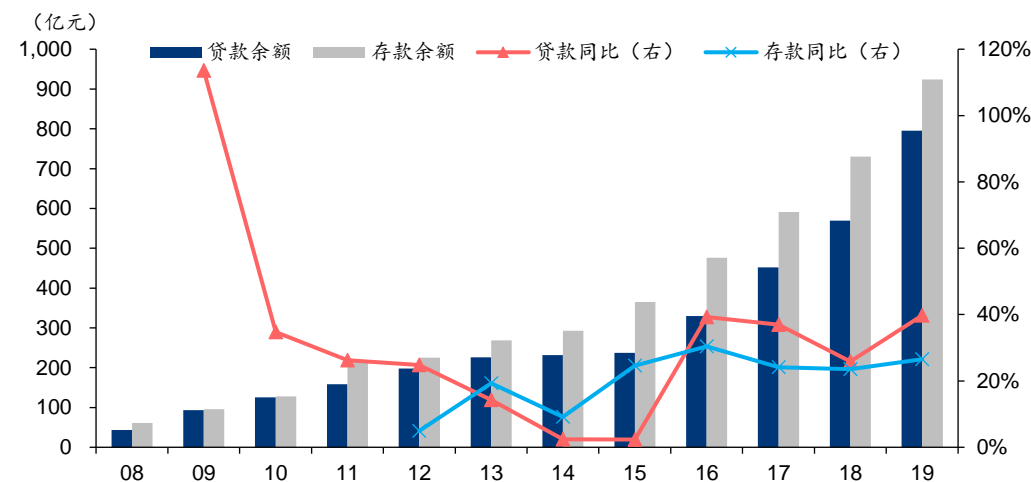
**图表32： 2017年以来宁波银行小微专营团队人数及人均贷款余额**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

宁波银行根据小微企业的融资特色形成了丰富的产品体系。公司于2006年推出“金色池塘”金融品牌建设，针对于小企业的融资、理财、现金管理等多元需求，打造便捷融、贷易融、押余融等多款产品，以客户需求为中心的品牌建设为建立早期业务优势打开了局面。公司后来也在持续优化小微客户的融资体验，2015年在“金色池塘”基础上推出“快审快贷”快速融资流程，随后又创设转贷融、税务贷、聚财灵等新型产品，致力于提升小微企业融资效率。客户体验的优化带动零售公司存贷款规模在2016年同比增速均超过30%，其后一直稳定在20%以上。

**图表33： 2008年以来零售公司存贷款余额持续上升**



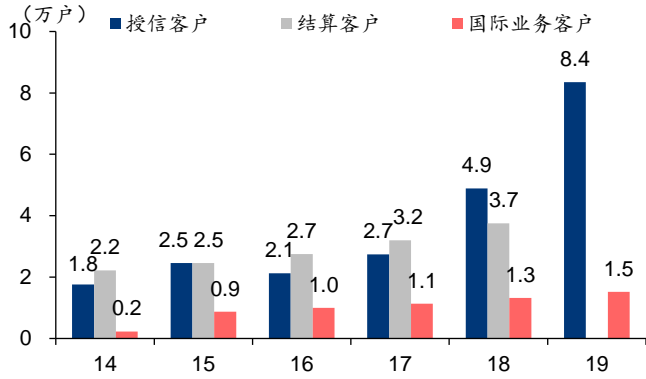
注：公司未披露14年零售公司贷款余额，以13、15年平均贷款余额进行估算。

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

根据小微企业需求拓展国际、票据业务。围绕当地外贸企业在国际结算、外汇管理等方面的旺盛需求，公司大力发展国际业务，成为差异化竞争的王牌优势之一。国际业务在2015年已初步建立了比较优势，国际结算量在宁波的市占率升至第5；随后业务规模持续扩张，2019年国际结算量1031亿美元，16-19年CAGR达23%。国际业务仍以小微企业为核心，2019年2.2万户客户中67.7%来自于零售公司。2019年公司实现国际业务收益14.3亿元，同比增长19%。

票据融资业务也是服务小微的重要渠道，可发挥票据价格较低的优势，为小微企业降低融资成本。2019年末票据贴现占贷款总额的8.4%，居于同业前列，票据融资中小微客户占比达75%。与其他银行不同的是，宁波银行有“票据好管家”这一拳头产品，以票据的生命周期为主线，围绕开票、收票、贴现、融资、托收五个环节，为企业提供一揽子票据解决方案。

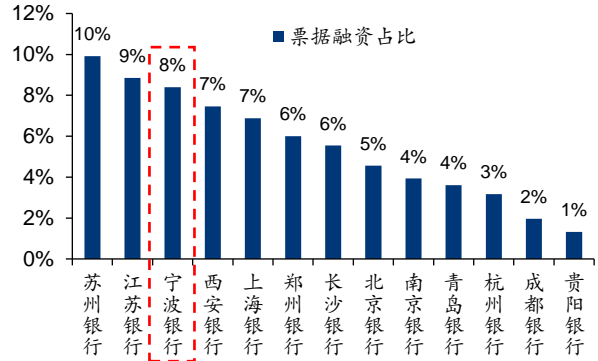
图表34：2014年以来宁波银行零售公司各类客户数量提升



注：14年以前公司未按业务类型对零售公司客户数量进行披露。

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表35：2019年宁波银行票据融资占比在上市城商行中居于前列

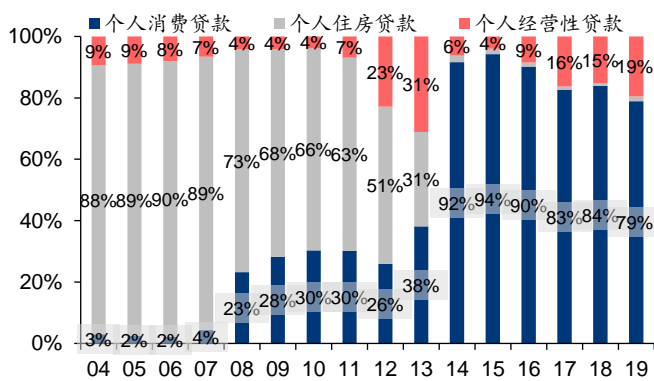


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**个人及财富业务：消费贷款先行者，启航财富管理**

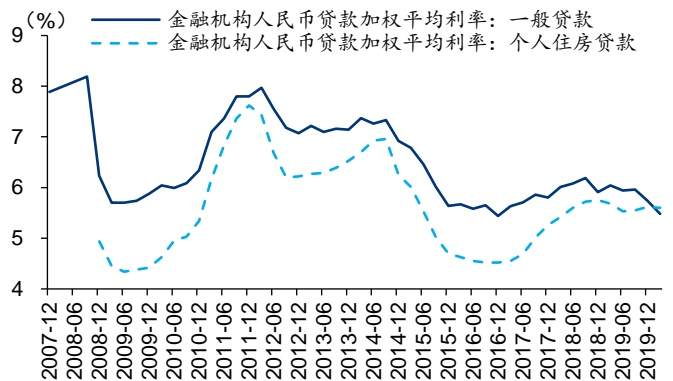
宁波银行全面布局消费贷款，形成了零售贷款的高收益特征。前瞻布局消费信贷是公司个人业务的最大特色之一，2019年消费贷占零售贷款比重达79%。但公司的个人业务并非一开始就瞄准消费贷。结合本地人均收入高的特点，公司早期的目标客户定位于中高端客群，零售贷款以向公务员、事业单位员工等优质客户发放的住房贷款为主，2006年占比近90%。而在2014年房贷利率大幅下行之前，公司及时调转思路，前瞻布局消费贷这一蓝海市场，当年消费贷占比大幅上升54pct至92%，住房贷款几乎压缩至零。消费贷收益率相对较高，为零售贷款平均收益率带来明显优势，2019年位列上市城商行第1。

图表36：2013年以来宁波银行加大个人消费贷款投放力度



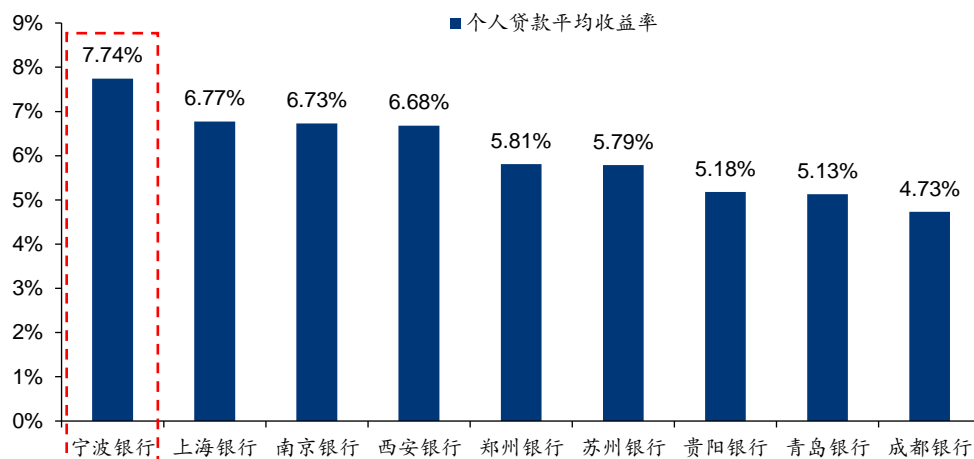
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表37：2014年后个人住房贷款平均利率下行较快



资料来源：中国人民银行，华泰证券研究所

**图表38： 2019年宁波银行个人贷款平均收益率在上市城商行中排名首位**



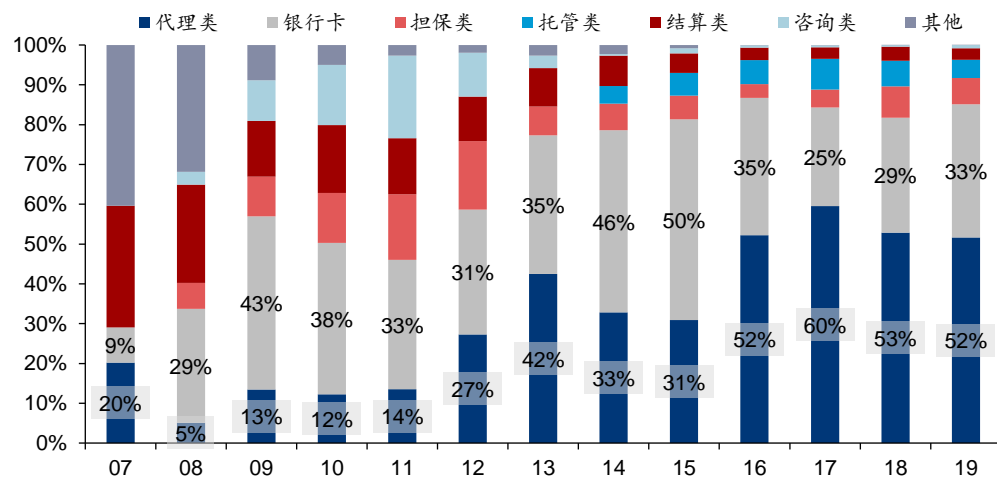
注：未包括2019年末披露个人贷款收益率的上市城商行。

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**多层次产品+外部渠道引流，双轮驱动获客能力。**秉持以客户为中心的理念，公司通过构建多层次产品来深入发掘客户信贷需求。“白领通”、“白领通B”为知名度最高的拳头产品，前者主要针对于公务员和事业单位编制人员，后者则面向央企员工和上市公司员工，两大产品根据个人资信、职务、岗位等因素进行差异化定价和个人信贷服务，实现业务风险和收益合理匹配。同时，公司利用大数据实现批量引客，如对接公积金中心、地方税务局等外部渠道，朝“零售业务批发做”方向发展，强化获客能力。

**当前重心逐渐从零售贷款转向财富管理，服务体系全面化。**2016年以来财富管理业务的收入贡献愈发明显，代理类收入成为中收最大组成部分，占比连续4年稳定于50%以上。公司的财富管理业务也具备较强先发优势，早期将个人业务定位于中高端客群，2008年便首推以“家庭”为核心的个人理财品牌，满足家庭成员多元金融需求，至今已逐步形成存款、理财、基金、保险、贵金属等全方位产品体系。2019年又在个人银行部之外新设财富管理部 and 私人银行部，提升细分市场专营能力，预计全面升级的财富管理体系有望为公司贡献新的利润增长点。

**图表39： 2016年以来宁波银行代理类收入成为中间收入最主要组成部分**

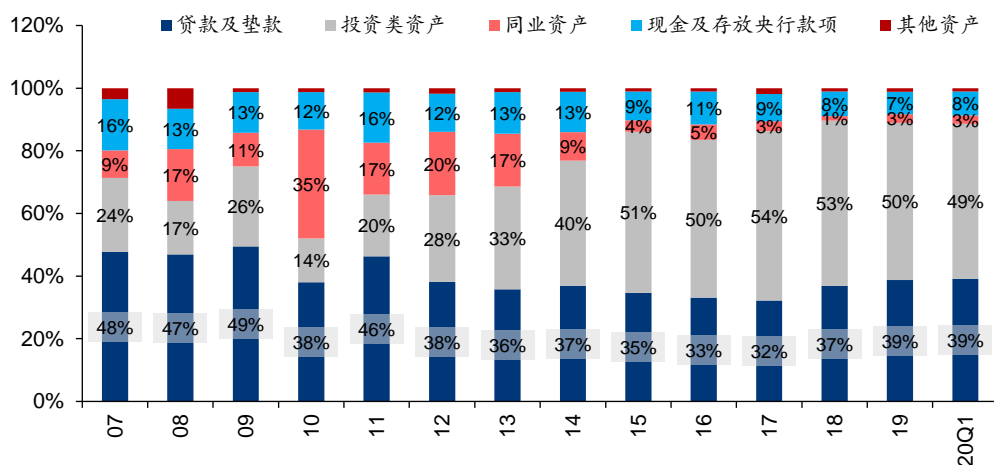


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**金融市场：灵活应对市场变化，实现锦上添花**

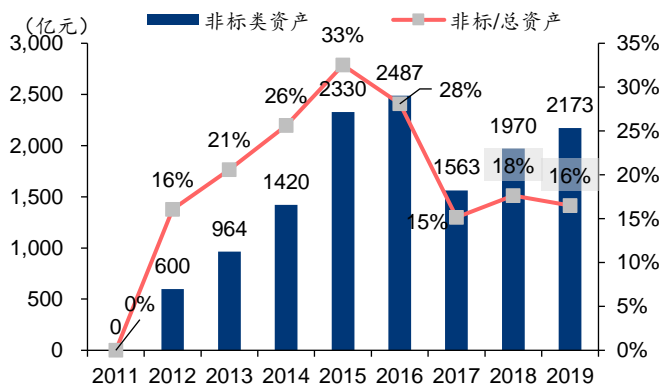
宁波银行在非标、货币基金领域适时发力，彰显了市场把握能力。金融市场业务是公司盈利能力锦上添花的利器，通过加杠杆并赚取超额利润从而驱动 ROE 上行。公司的优势在于能够敏感捕捉市场变化、灵活调整资产配置。公司于 2011 年起大力加码投资类资产配置，2014 年投资类资产占比超过贷款成为第一大资产。具体来看，第一轮投资以非标类资产为主，公司敏锐跟随市场热点入局，2015 年非标资产占比升至 32.5%，随后又在金融去杠杆前主动压缩非标比例。第二轮投资出现在 2017 年货币市场基金收益率上行之时，公司及时加码货币基金配置，基金投资从 2016 年末的 2 亿元攀升至 2017 年末的 1192 亿元，货币基金投资收益带动投资收益同比增长 255%，2018~2019 年同比增速也超过 25%。

**图表40： 2011年以来宁波银行投资类资产占比上升**



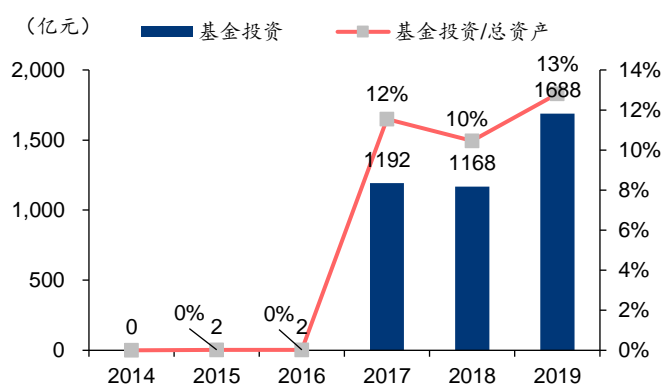
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表41： 2011年-2015年宁波银行非标资产占比逐年上升**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表42： 2017年宁波银行基金投资规模大幅提升**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所



### 综合化经营：已取得三大牌照，布局消金公司

宁波银行已有基金、租赁、理财三大子公司牌照，综合化布局领先。公司在2014年的规划中提出设立多元化控股非银金融机构后，加大力度布局子公司，目前已拥有基金、租赁和理财子公司的金融牌照。从牌照数量来看，公司在上市城商行中仅次于北京银行。从盈利能力来看，成立较久的永赢基金和永赢租赁盈利能力均较突出。2020年3月末永赢基金非货币基金规模为1338亿元，位列市场第21名，不仅位列城商行系基金公司首位，更领先于部分大行系和股份行系基金公司，2019年ROA达到16.97%。永赢租赁虽资产规模较小，但盈利能力较强，2019年ROA达到1.56%，位列行业第7名。

目前正在申请消费金融公司牌照，进一步拓宽子公司布局。2018年6月19日，宁波银行公告拟成立宁波永赢消费金融有限公司，宁波银行出资3亿元占比60%。宁波银行在消费金融业务领域已深耕多年，经营经验丰富。若消费金融子公司获得监管批准，有望借母行经验实现良好发展，并更广泛地覆盖零售客户。消费金融子公司与永赢基金、永赢租赁、宁银理财有望共同构成大零售、轻资本战略版图，形成集团化发展模式。

图表43：宁波银行子公司行业排名

名字	规模(亿元)	排名	ROA	排名	净利润同比增速
永赢基金	1338	21/140	16.97%	/	123.5%
永赢租赁	359	22/29	1.56%	7/29	84.7%

注：永赢基金规模为2020年3月末非货币基金规模，永赢租赁则为2019年末资产规模，其余均为2019年数据。宁银理财由于成立时间较短，行业比较意义不大。

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表44：上市城商行子公司金融牌照统计

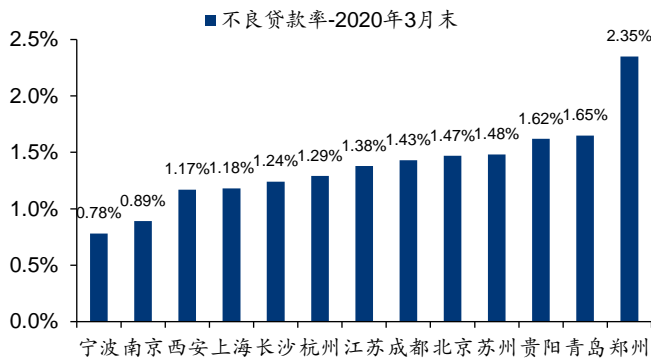
城商行	保险公司	基金公司	消费(汽车)金融公司	租赁公司	理财子公司	牌照数量
北京银行	√	√	√	√		4
上海银行		√	√			2
江苏银行				√	筹	1
南京银行		√	√	√	筹	3
宁波银行		√		√	√	3
杭州银行			√		√	2
长沙银行			√			1
贵阳银行				√		1
成都银行			√			1
郑州银行				√		1
青岛银行				√	筹	1
苏州银行				√		1
西安银行			√			1

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

## 风险管理：风控基因卓著，资产质量优异

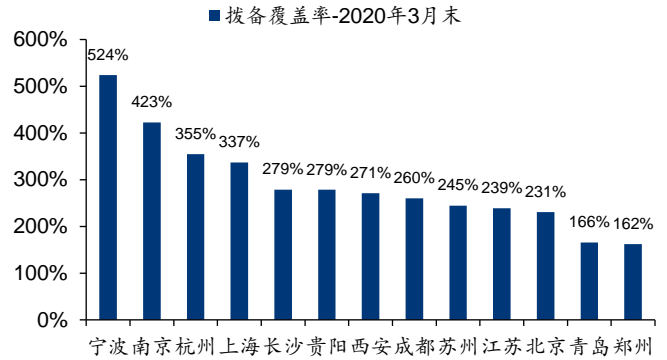
宁波银行风险控制一贯良好，得益于多因素的驱动。2020年3月末宁波银行不良贷款率仅为0.78%，拨备覆盖率高达524%，在上市银行中均为最好水平。我们认为宁波银行资产质量可保持优异水平，主要有五点原因：1) 公司全流程风控体系成熟，并将风险文化渗透全行，坚持以“控制风险就是减少成本”的风控理念；2) 区域优势突出。宁波银行业务分布在江浙沪深等经济发达地区，浙江省风险出清较早；3) 聚焦优质客户的获取。持续推进“211”工程和“123”客户覆盖率计划，深化与头部客户的合作，对小微客户全覆盖走访，通过名单制筛选优质客户，降低不良贷款的生成；4) 科技赋能线上风控能力。线上风控对接外部权威渠道，优化风控模型，实时监测客户的异常变化；5) 不良清收能力较强，不断增厚拨备。

图表45：2020年3月末宁波银行不良贷款率在上市城商行中最低



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表46：2020年3月末宁波银行拨备覆盖率在上市城商行中最高

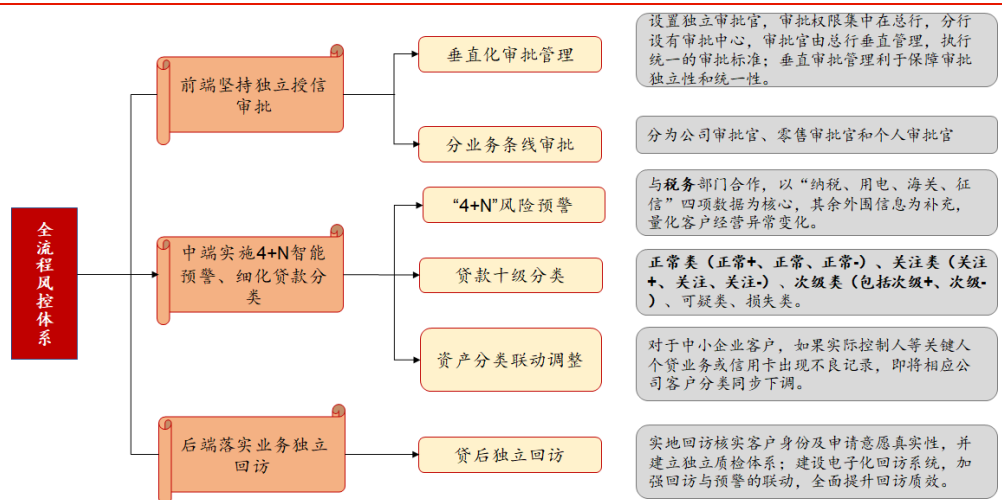


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 原因一：风险理念深化，风控体系健全

高度重视风险文化，构建全流程风控体系，不良容忍度较低。在董事长强调的“控制风险就是减少成本”的风险理念下，培养了成长于风险条线的现任行长罗孟波。公司严守“不发生案件、不发生大的不良贷款、业务连续经营”三大底线思维，构筑自上而下的风险文化，注重对风险的经营。构建的全流程风控体系（前端独立授信审批+中端4+N智能预警、细化贷款分类+后端落实业务独立回访）则是注重风险经营的重要体现：独立审批授信提升审批的独立性、统一性和专业性；将五级贷款分类细化至十级，利于提前发现潜在风险；实地回访核实客户身份及申请意愿真实性，防范反欺诈风险。此外，宁波银行不良容忍度较低，不允许出现1亿元以上的不良贷款，避免了企业暴雷对资产质量的冲击。

图表47：宁波银行全流程风控体系

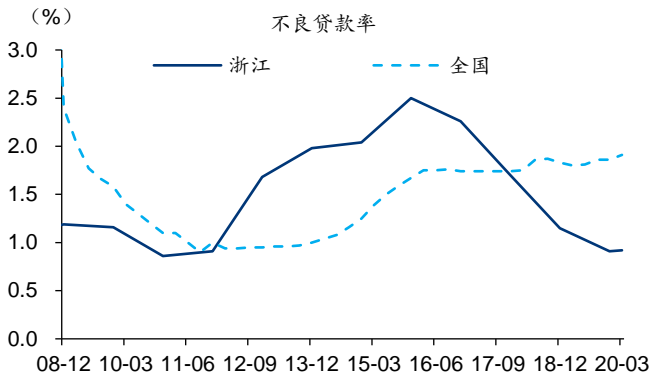


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 原因二：区域经济发达，风险出清较早

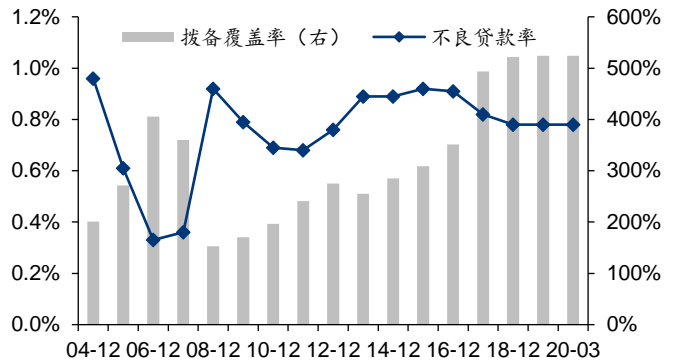
宁波银行业务均在经济发达地区开展，风险出清较早。宁波银行立足浙江，2019年浙江省内贷款占比达到60%以上。浙江省内民营经济发达，在2012-2015年担保圈风险出清后，浙江不良贷款率水平已明显好于全国，对宁波银行优异的资产质量有一定助力。宁波银行还将业务辐射至经济发达的苏京沪粤等地区，与浙江地区同样具有企业融资需求丰富、居民财富处全国较高水平的特点，充足的优质客户资源使开展业务的信用风险较为可控。2019年末浙苏京沪粤五地银行业不良贷款率均处较低水平（0.55%-1.16%）。

图表48：浙江风险早于全国暴露，目前不良贷款率低于全国水平



资料来源：银保监会，浙江银保监局，华泰证券研究所

图表49：2012-2015年宁波银行资产质量并未受到明显冲击

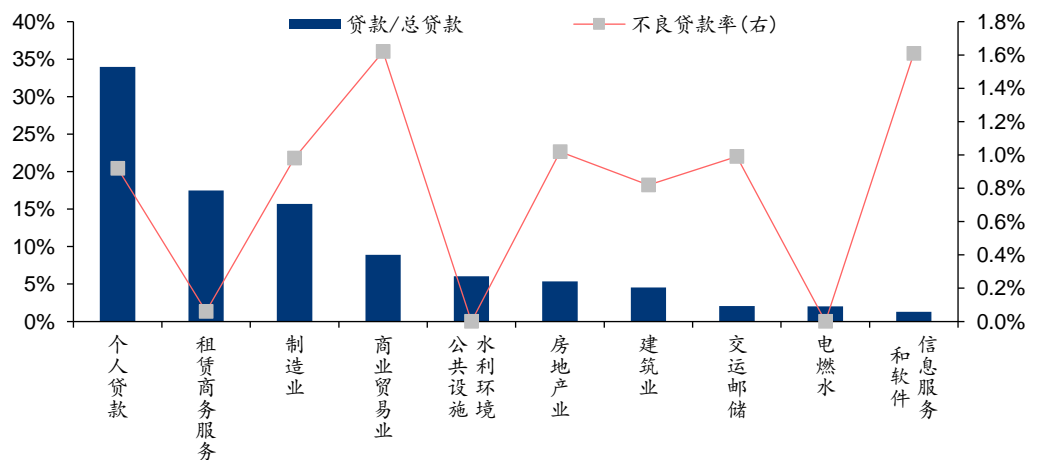


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 原因三：深耕优质客群，资质优势明显

多年集中深耕优质客群，客户资质优势明显。宁波银行持续推进“211”工程和“123”客户覆盖率计划，深化与优质客户的合作，为较低的不良率做出贡献。小微客群方面，宁波银行早在2006年就设立了零售公司条线专注小微业务，沉淀了大量优质客户。而新获客客户则利用税务数据筛选优质小微客户，并通过现金管理类产品了解其企业生产和资金周转特点，为其推荐适合的贷款产品，控制贷款风险。零售客群方面，宁波银行主要聚焦于公务员以及事业单位员工，其收入来源较为稳定，信用风险较为可控。2019年末宁波银行零售贷款不良率为0.92%（由于消费贷占比近80%，可近似看做消费贷不良率），低于招商银行和平安银行消费贷不良率（均超过1%）。

图表50：2019年末宁波银行不良贷款率：分行业

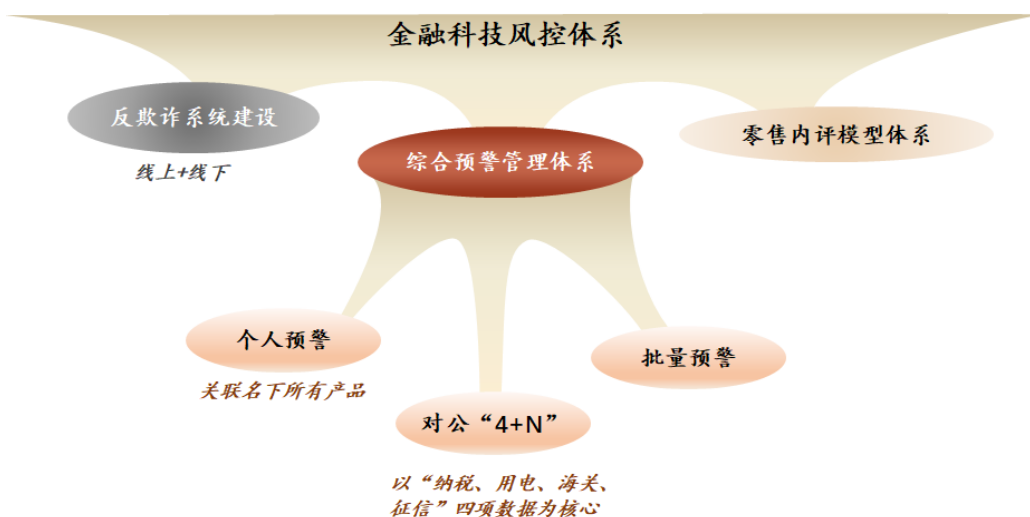


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 原因四：金融科技赋能，智能风控体系

金融科技提升风控水平，其中预警监测体系是主要体现。金融科技已较好的嵌入到宁波银行的全流程风控体系中，金融赋能在预警监测系统中体现的最为明显。宁波银行通过对接外部权威渠道数据（主要是税务部门），并综合互联网等其他碎片化信息，构建了以对公“4+N”预警、个人预警和批量预警为支撑的综合预警管理体系，动态监测客户的异动和风险变化。此外，公司持续推进反欺诈系统建设，不断完善零售内评模型的体系，以保持宁波银行较为优异的资产质量水平。

图表51：宁波银行金融科技体系



资料来源：公司官网，华泰证券研究所

### 原因五：重视不良清收，拨备不断增厚

重视不良贷款清收，拨备不断增厚，以丰补歉能力强。宁波银行高度重视不良贷款清收工作，主要体现在其清收机制和清收团队的设置。清收机制方面，坚持清收名单制和项目制管理，按照“一户一策”的原则落实清收责任，加强清收过程管理。清收团队方面，宁波银行各分行的资产保全部均有专业人员专职负责清收工作，此外公司还组建了大零售专项清收团队，以支撑大零售业务稳健发展。加强不良贷款的清收工作，可高效处置不良资产的同时，还可不断增厚拨备。2015-2019年，宁波银行平均收回已核销贷款占当期核销规模比例为25.8%，在资产规模相近的上市城商行中（1万亿元以上）位列第一。

图表52：2015-2019年部分上市城商行收回已核销贷款占当期核销规模比例

	2015	2016	2017	2018	2019	平均值
宁波银行	7.1%	10.1%	29.0%	64.5%	41.4%	25.8%
杭州银行	9.0%	9.4%	14.5%	22.1%	30.5%	17.7%
南京银行	4.8%	11.6%	23.2%	19.5%	16.6%	14.9%
上海银行	4.1%	12.4%	29.3%	12.7%	16.2%	14.0%
北京银行	0.6%	0.6%	12.3%	1.1%	2.4%	3.5%
江苏银行	0.5%	0.4%	1.5%	2.8%	4.9%	2.0%

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

## 投资建议：高质量发展典范，维持“买入”评级

宁波银行“123”客群计划和大零售转型战略有望驱动基本面持续向好。宁波银行具有良好的市场化运营机制和突出的区位优势，坚守中小企业业务，经营风险能力强，资产质量和存贷款利差均处上市银行前列。以客户为经营策略的定位较为领先，大零售战略和轻资本战略持续推进，有望驱动其基本面表现持续优异。我们预测公司2020-2022年归母净利润同比增速为16.9%、20.2%、21.3%，EPS为2.67元、3.21元、3.89元，盈利预测主要基于以下假设：

1. 生息资产较快增长。疫情影响下，2020年一季度宁波银行加快了资产投放速度，3月末总资产同比增速达到23.9%。在逆周期调节稳增长背景下，生息资产同比增速有望保持在较高水平。2021-2022年生息资产同比增速仍有望处于高位，但由于基数原因或略有下降。宁波银行稳步推进大零售转型，加大贷款投放力度，叠加回归存贷本源的监管导向下，存贷款增速有望高于总资产。2021-2022年存贷款同比增速仍有望处于高位，但由于基数原因或略有下降。我们预测2020-2022年生息资产同比增速为22.0%、20.0%、19.0%，贷款增速为27.5%、25.7%、24.4%，存款增速为26.2%、22.5%、21.3%。
2. 息差有收窄压力。受疫情影响，银行向实体经济让利，LPR定价继续下行的趋势决定了生息资产收益率收窄，但由于其结构调整空间大（增加贷款资产），预计生息资产收益率降幅小于同业，2021-2022年存量贷款定价已转化为LPR，且我们预计LPR下降幅度逐渐减缓，因此我们预测2020-2022年生息资产收益率为3.78%、3.73%、3.71%。存款降成本政策思路清晰、货币市场利率仍在下行，且宁波银行有较大以低成本同业负债替换高成本定期存款的空间，预计计息负债成本率可有一定改善，2021-2022年改善空间逐渐减小，我们预测2020-2022年计息负债成本率为2.35%、2.29%、2.27%。预测2020-2022年净息差分别为1.62%、1.61%、1.61%。
3. 中间业务收入较快增长。2019年宁波银行手续费及佣金净收入同比增速达到34.3%，一季度手续费及佣金净收入同比增速提升至47.9%。宁波银行财富管理业务、银行卡业务等贡献的收入尤为突出，2020年中间业务收入有望以较高增速增长。考虑到基数效应，2021-2022年中收同比增速虽然仍保持高位，但或略有下行，我们预测2020-2022年手续费及佣金净收入增速为40%、30%、25%。
4. 成本收入比保持稳定。2020年Q1成本收入比为33.7%，较2019年同期上升0.1pct（成本收入比有季节特征）。随着金融科技运用，经营效率有望提升，但考虑到宁波银行员工规模仍在扩张，预计2020-2022年成本收入比保持稳定。我们预测2020-2022年成本收入比为35.0%、35.0%、35.0%。
5. 不良贷款率稳中有降，信贷成本上升。公司资产质量保持同业领先地位，较高的拨备覆盖率可使不良贷款率保持稳定。我们预测2020-2022年末不良贷款率分别为0.78%、0.78%、0.76%。公司有望保持审慎策略，增厚拨备以增强风险抵御能力。我们预测2020-2022年信贷成本微升，分别为2.35%、2.43%、2.44%。

图表53：关键假设及其历史数据

项目	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款增速	13.5%	23.9%	23.9%	27.5%	25.7%	24.4%
存款增速	10.5%	14.4%	20.5%	26.2%	22.5%	21.3%
生息资产增速	13.9%	8.6%	19.7%	22.0%	20.0%	19.0%
净息差	1.79%	1.88%	1.68%	1.62%	1.61%	1.61%
中间业务收入增速	-2.4%	-1.8%	34.3%	40.0%	30.0%	25.0%
成本收入比	35.7%	35.2%	35.1%	35.0%	35.0%	35.0%
不良贷款率	0.82%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.76%
信用成本	2.09%	2.17%	1.81%	2.35%	2.43%	2.44%

注：净息差为我们测算值

资料来源：公司财报，华泰证券研究所



根据我们的盈利预测，2020年BVPS的预测值为16.43元，对应PB 1.61倍。可比上市银行2020年Wind一致预测PB均值为0.67倍，我们认为公司成长性较高，业务经营与风控能力良好，应享受一定估值溢价，我们给予2020年1.85-1.95倍目标PB，目标价为30.40-32.04元，维持“买入”评级。

图表54：可比A股上市银行PB估值（2020/6/29）（Wind一致预测）

代码	简称	2020年PB估值（倍）
601169.SH	北京银行	0.49
601229.SH	上海银行	0.67
600919.SH	江苏银行	0.50
601009.SH	南京银行	0.81
600926.SH	杭州银行	0.86
601838.SH	成都银行	0.71
	<b>平均值</b>	<b>0.67</b>

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表55：财务预测（百万元）

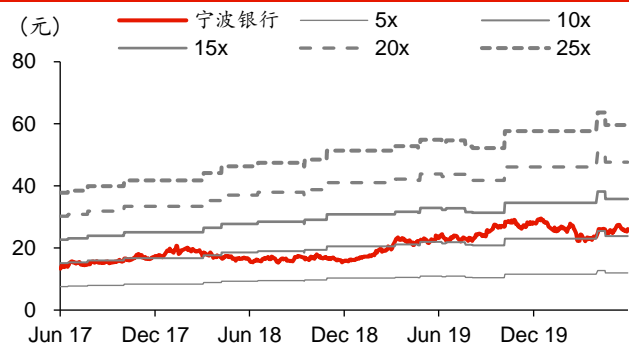
资产负债表概要						利润表概要					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总资产	1,116,423	1,317,717	1,601,804	1,916,838	2,275,763	净利息收入	19,120	19,564	22,890	27,468	32,686
贷款净额	411,592	510,039	650,385	817,627	1,017,202	手续费净收入	5,794	7,784	10,897	14,166	17,708
债券投资	545,346	629,433	758,783	891,957	1,017,202	营业费用	10,177	12,331	15,886	19,850	24,500
总负债	1,035,193	1,216,981	1,487,853	1,787,149	2,127,145	拨备前利润	18,705	22,679	29,409	36,744	45,342
存款余额	646,721	779,224	983,129	1,204,679	1,460,936	计提减值准备	7,207	7,461	11,986	15,804	19,950
同业负债	117,589	164,844	199,475	223,726	267,495	所得税	277	1,427	1,394	1,675	2,031
股东权益	81,230	100,736	113,951	129,689	148,619	净利润	11,186	13,714	16,029	19,264	23,361
盈利能力						资本管理					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均ROA	1.04%	1.13%	1.10%	1.09%	1.11%	核心资本	65,804	85,199	98,713	114,451	133,381
平均ROE	18.72%	17.10%	14.99%	15.87%	16.84%	资本净额	106,757	137,797	159,458	184,230	213,453
生息资产收益率	4.21%	3.88%	3.78%	3.73%	3.71%	风险加权资产	718,274	885,202	1,076,042	1,287,672	1,528,787
计息负债成本率	2.53%	2.40%	2.35%	2.29%	2.27%	风险加权资产比重	64%	67%	67%	67%	67%
成本收入比	35%	35%	35%	35%	35%	核心一级资本充足率	9.2%	9.6%	9.2%	8.9%	8.7%
						一级资本充足率	11.2%	11.3%	10.6%	10.0%	9.7%
						资本充足率	14.9%	15.6%	14.8%	14.3%	14.0%
成长能力						资产质量					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款	23.9%	23.9%	27.5%	25.7%	24.4%	贷款减值准备	17,495	21,702	28,635	36,885	46,604
存款	14.4%	20.5%	26.2%	22.5%	21.3%	不良贷款额	3,210	3,978	5,073	6,377	7,731
净利息收入	16.7%	2.3%	17.0%	20.0%	19.0%	不良贷款率	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.76%
中间业务收入	-1.8%	34.3%	40.0%	30.0%	25.0%	拨备覆盖率	523%	526%	541%	553%	576%
营业费用	12.7%	21.2%	28.8%	25.0%	23.4%	拨贷比	4.25%	4.25%	4.40%	4.51%	4.58%
净利润	19.9%	22.6%	16.9%	20.2%	21.3%	信用成本	2.17%	1.81%	2.35%	2.43%	2.44%
营业收入结构						估值分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息占比	66.1%	55.8%	50.4%	48.4%	46.7%	PB	2.45	1.85	1.61	1.39	1.19
手续费收入占比	20.0%	22.2%	24.0%	25.0%	25.3%	PE	14.17	11.56	9.89	8.23	6.79
业务费用占比	35.2%	35.1%	35.0%	35.0%	35.0%	EPS	1.86	2.28	2.67	3.21	3.89
计提拨备占比	24.9%	21.3%	26.4%	27.9%	28.5%	BVPS	10.76	14.23	16.43	19.05	22.20
						每股股利	0.35	0.47	0.59	0.74	0.93
						股息收益率	1.3%	1.8%	2.2%	2.8%	3.6%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所



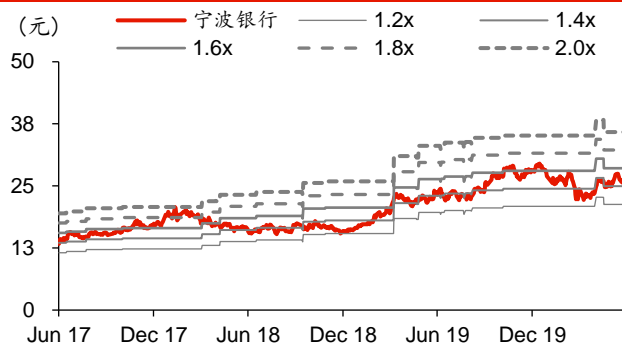
**PE/PB - Bands**

图表56: 宁波银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表57: 宁波银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**风险提示**

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好,但受外需和内需影响,企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈娟、蒋昭鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师沈娟、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司