

Q4 息差企稳回升，零售贷款投放多增

宁波银行(002142)

评级:	买入	股票代码:	002142
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	39.71/23.61
目标价格:		总市值(亿)	1,794.86
最新收盘价:	27.18	自由流通市值(亿)	1,773.07
		自由流通股数(百万)	6,523.44

事件概述

宁波银行发布 2022 年报：实现营收 578.79 亿元(+9.67%，YoY)，营业利润 253.92 亿元(+24.00%，YoY)，归母净利润 230.75 亿元(+18.05%，YoY)。年末总资产 23663.82 亿元(+17.39%，YoY；+2.19%，QoQ)，存款 12970.85 亿元(+23.19%，YoY；+3.59%，QoQ)，贷款 10460.02 亿元(+21.25%，YoY；+2.23%，QoQ)。2022 年净息差 2.02%(-19bp，YoY)；不良贷款率 0.75%(-2bp，QoQ)，拨备覆盖率 504.90%(-15.32pct，QoQ)，拨贷比 3.79%(-0.21pct，QoQ)；资本充足率 15.18%(-1.03pct，QoQ)；ROE15.56%(-1.08pct，YoY)。拟派现 0.5 元/股，披露分红率 14.80%。

分析判断：

► 息差率先回升利息净收入增速上行，信用卡和财富业务深入转型

宁波银行 2022 年营收和 PPOP 分别同比+9.7%/+9.0%，较前三季度降低 5.5pct/6.6pct，Q4 单季营收增速近年来首次由正转负（-5.8%，YOY），主因债市波动下，交易类非息收入 Q4 单季同比减少 87%，拖累营收端表现震荡。手续费净收入全年同比-9.6%，较前三季度的-7.9%略降，其中占比超 8 成的代理类中收同比-10.2%，较上半年走阔，归因财富业务收入受市场影响较大，但客群基础和业务体量继续扩容，包括年末零售 AUM 同比+22.8%至 8056 亿元，宁银理财年末管理资产余额同比+19.4%至 3967 亿元，且下半年环比仍有 0.8%的正增，私行客户数和 AUM 年增速超 38%和 48.5%；此外，伴随信用卡业务深入转型，发卡总量年增速超 30%，贡献银行卡类中收 2022 年实现同比+38%的高增长。值得注意的是，收息业务四季度表现边际改善，利息净收入全年同比+14.8%，较前三季度提升 3.4pct，得益于净息差的率先回升。2022 年宁波银行净息差收录 2.02%，较前三季度不降反升 3BP，二季度息差阶段下行后，下半年息差整体回升。

营收端承压的情况下，公司信贷类减值同比多计提，但包括表外和债券投资相关非信贷类减值经过上年的大幅计提，2022 年回拨，整体减值损失同比少提反哺归母净利润同比增速较 Q1-3 略降 2.1pct 至+18.1%，基本保持平稳。

► 存款成本优化正贡献息差，下半年零售投放比例回升、资产端定价趋稳

具体看宁波银行息差的影响因素，资产端下行有压力，其边际回升主要得益于负债成本的改善。首先全年来看，让利实体引导下，公司贷款收益率同比降 41BP，对公和零售贷款分别同比降 40BP 和 29BP，结构上对公贷款投放力度强于零售，2022 年贷款总额/对公/零售贷款增幅分别为 21.2%/21.7%/17.4%，且个人按揭同比+72.3%，增量占总体个贷增量超 50%，消费贷和经营贷增速降至 10%左右。负债端存款表现亮眼，年增幅 23.2%，带动负债端占比提升，虽然存款新增以定期为主，年末定期化率较 2021 年提升 4pct 至 62.8%，但存款挂牌利率下调下，活期存款、以及对私定期存款成本率明显下行，驱动付息负债成本率的改善。其次边际来看，下半年除了存款成本率下行继续正贡献息差外，贷款收益率降幅也明显收窄（2022 年为 5.34%，环比 22H1 仅降 4BP），对公和零售贷款分别仅降 1BP 和 5BP；并且四季度票据缩量、零售贷款投放占比同环比回升，单季零售贷款增量 176.6 亿元超过 2021Q4 的两倍，也从结构上进一步支撑息差的回升。宁波银行资产较早完成重定价，带动息差率先企稳，后续伴随居民收入和消费意愿的修复，有望驱动资产端量价的进一步回升。

► 不良率低位下行、前瞻指标略波动，安全垫充裕

公司 2022 年不良率低位同环比再降 2BP 至 0.75%，结构上，个贷不良率年末收录 1.39%，较中期上行 6BP，但对公贷款不良率较中期再降 8BP 至 0.37%，其中房开贷不良率降至仅 0.41%。前瞻指标有小幅波动，关注类贷款占比环比 Q3 略升 11BP 至 0.58%，逾期率较中期也有 5BP 的上行，但逾期 90+/不良降至 67.8%，整体指标绝对水平优异，处于上市银行前列。我们测算全年加回核销的不良生成率同比上行，但年内逐季回落。年末拨备覆盖率为 504.9%，环比降低 15pct，风险抵补能力仍然较强。

投资建议

宁波银行 2022 年受资本市场因素影响，营收端承压，但多元利润贡献业绩和规模延续较高的成长性。并且边际上贷款定价企稳、定期存款成本改善，均正贡献息差率先企稳回升，下半年零售信贷投放也有改善。我们看好宁波银行市场化机制优势和战略的持续性，经济修复下高业绩弹性和优异质量助力估值修复。

鉴于公司年报业绩表现，我们小幅调整公司 23-25 年营收 704/820/-亿元的预测至 649/751/875 亿元，23-25 年归母净利润 283/341/-亿元的预测至 266/315/378 亿元，对应增速为 15.3%/18.2%/20.2%；23-25 年 EPS4.17/5.05/-元的预测至 3.91/4.65/5.61 元，对应 2023 年 4 月 4 日 27.18 元/股收盘价，PB 分别为 1.03/0.89/0.77 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	52,774	57,879	64,872	75,116	87,546
(+/-)	28.4%	9.7%	12.1%	15.8%	16.5%
归母净利润	19,546	23,075	26,607	31,459	37,806
(+/-)	29.9%	18.1%	15.3%	18.2%	20.2%
每股收益(元)	2.85	3.38	3.91	4.65	5.61
每股净资产(元)	20.38	23.14	26.46	30.40	35.17
P/E	9.55	8.04	6.94	5.85	4.84
P/B	1.33	1.17	1.03	0.89	0.77

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	百万元; 元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
平均生息资产	1,801,053	2,184,114	2,583,873	3,038,150	3,563,617	ROAA (%)	1.07	1.05	1.03	1.04	1.07
净息差	2.21	2.02	1.98	2.00	2.02	ROAE (%)	14.59	14.56	14.90	15.53	16.34
利息收入	67,762	78,731	91,885	111,035	134,409	每股净资产	20.38	23.14	26.46	30.40	35.17
利息费用	35,065	41,210	49,429	60,900	74,870	EPS	2.85	3.38	3.91	4.65	5.61
净利息收入	32,697	37,521	42,456	50,135	59,538	股利	3,302	3,302	3,937	4,654	5,593
非息收入						DPS	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
手续费和佣金收入	8,262	7,466	8,959	10,930	13,335	股息支付率	18	15	15	15	15
交易性收入	(105)	1,542	1,542	1,542	1,542	发行股份	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604
非息总收入	20,077	20,358	22,416	24,981	28,008						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	19,500	21,582	23,988	27,904	32,595	增长率 (%)					
其他费用	6	7	7	7	7	净利息收入	17.4	14.8	13.2	18.1	18.8
营业税金及附加	413	467	545	659	794	非利息收入	51.5	1.4	10.1	11.4	12.1
非息总费用	19,919	22,056	24,540	28,570	33,396	归母净利润	29.9	18.1	15.3	18.2	20.2
税前利润	20,445	25,280	28,578	34,156	41,276	平均生息资产	23.6	21.3	18.3	17.6	17.3
所得税	836	2,148	1,971	2,696	3,470	总付息负债	14.9	23.4	20.1	19.9	19.3
归母净利润	19,546	23,075	26,607	31,459	37,806	风险加权资产	21.6	17.6	16.0	16.6	16.3
						营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	62.0	64.8	65.4	66.7	68.0
总资产	2,015,607	2,366,097	2,779,118	3,257,239	3,814,161	佣金手续费收入占比	15.7	12.9	13.8	14.6	15.2
贷款总额	862,709	1,046,002	1,254,134	1,491,118	1,766,253	营业效率 (%)					
客户存款	1,062,328	1,310,305	1,543,531	1,821,367	2,140,106	成本收入比	37.0	37.3	37.0	37.1	37.2
其他付息负债	393,874	629,899	742,296	896,201	1,066,263	流动性 (%)					
股东权益	149,424	167,626	189,539	215,587	247,043	贷款占生息资产比	43.0	43.7	44.5	45.2	45.7
资产质量						期末存贷比	81.2	79.8	81.3	81.9	82.5
不良贷款	6,619	7,846	8,984	10,404	12,002	资本 (%)					
不良率	0.77	0.75	0.72	0.70	0.68	核心一级资本充足率	10.2	9.8	9.7	9.5	9.5
贷款损失拨备	34,783	39,616	45,460	53,060	62,888	一级资本充足率	11.3	10.7	10.5	10.3	10.1
拨备覆盖率	526	505	506	510	524	资本充足率	15.4	15.2	14.5	14.0	13.6
拨贷比	4.03	3.79	3.62	3.56	3.56						
信用成本	9,681	10,660	11,242	11,978	12,563						
信用成本 (%)	1.25	1.12	0.98	0.87	0.77						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。