

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美联储资产负债表缩水幅度为34个月以来最大，银行救助工具的使用率上升

美国4月1日当周首申失业救济22.8万人超预期，前值大幅上修至24.6万

IMF 预计全球五年期增长前景为1990年来最弱

习近平：中法两国致力于为对方企业提供公平，公正，非歧视的营商环境；零和博弈没有赢家，搞“脱钩断链”阻挡不了中国的发展进程

央行：稳妥推进数字人民币研发试点，积极探索应用创新

中国3月财新服务业PMI为57.8，创28个月以来新高

银河观点集萃:

● **中金黄金(600489.SH)**：美联储加息周期接近尾声，市场降息预期升温，黄金有望进入新一轮上涨周期，驱动公司业绩释放，预计公司2022-2024年实现归属于上市公司股东净利润21.73/32.60/38.28亿元，对应公司2022-2024年PE为23/15/13倍。金价上涨叠加新一轮国企改革加速，公司未来金矿资产注入预期强烈，成长性重塑。参考A股黄金行业可比公司估值，我们认为公司当前估值并未反映其真正价值。中国特色估值体系下黄金央企有望估值回归，我们给予公司2023年25倍的PE估值，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **宁波银行(002142.SZ)**：公司深耕长三角经济发达地区，小微竞争力突出，同时聚焦大零售和轻资本业务拓展，布局多元利润中心，盈利能力长期位居行业前列。表内业务层面，公司面临江浙地区旺盛的融资需求和优质的客户群体，叠加异地分支机构拓展，扩表动能强劲、信贷结构优异，产品发力带动存款沉淀。非息业务层面，财富管理蓄势发力，代销业务贡献度高、叠加多元利润中心建设成效释放以及金融资产投资交易能力保持优异，对利润增长形成持续贡献。此外，公司风控体系成熟、资产质量优异，拨备计提充分。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，2023-2025年BVPS26.87/31.29/36.58元，对应当前股价PB1.01X/0.87X/0.74X。

银河观点集锦

中金黄金(600489.SH)：金价牛市助力黄金央企价值重塑

1、核心观点

公司是国内唯一的黄金矿业上市央企。公司是由中国黄金集团发起成立的黄金采选冶炼生产企业，是国内黄金行业上市公司中唯一的央企，主营金矿与铜矿的采选，以及黄金与铜冶炼业务。经过多年资源整合与集团资产注入，截至 2021 年底，公司旗下拥有黄金矿山 33 座，其中在产黄金矿山 27 座，黄金保有资源储量 510.5 吨，居全国第四。2021 年公司矿产金产量近 20 吨，位居国内第三，占全国总产量的 7.75%。此外，公司还拥有铜保有资源储量 237 万吨，钼金属量 49 万吨，铁 2757 万吨；矿权面积达到 639 平方公里。随着黄金价格与铜价的逐步走强，以及集团公司优质矿产资源的注入，公司业绩保持强劲增长，2016-2021 年公司业绩年均复合增速 36%。2022 年前三季度，公司实现归母净利润 17.16 亿元，同比增长 24%。

美联储加息周期结束在望，市场降息预期升温，黄金价格有望进入新一轮牛市。高利率环境下美国经济先行指标走弱，尤其是 3 月银行业爆雷的外溢效应恐将冲击金融系统，加大美国衰退风险。美国通胀持续下降与经济下行压力加大，使美联储的首要目标很可能从降通胀转移到维持经济发展与金融体系稳定上。3 月美联储加息 25 个基点后暗示加息周期已至尾声，CME 利率期货显示市场认为美联储在上半年结束加息后，最快将于 7 月开始降息，2023 年下半年将有三次降息。在进入降息周期或降息预期升温后，美债名义利率的下行速度将快于顽固通胀预期的下行速度，引导美国实际利率下行，确定黄金价格的拐点，驱动黄金价格进入牛市。而在中美贸易战、全球疫情冲击、俄乌战争的影响下，逆全球化趋势抬头，地缘冲突加剧以及全球供应链体系的重塑都将动摇以美元为基石的国际货币体系。沙特伊朗中东大和解、“一带一路”合作等都表明了国际货币体系向多元化发展。美元或将进入新一轮下行大周期，这将支撑金价中长期的上涨。

国企改革加速集团优质矿产资源持续注入，提升公司资产质量、盈利能力与发展潜力。2020-2022 年国企改革三年行动期间，公司完成央企控股上市公司股权激励与集团内蒙古矿业资产注入，强化市场化机制考核、灵活开展核心人才中长期激励、深化亏损治理，大力推进科技攻关工作。此外，公司积极推进集团母公司持续优质矿产资产注入与不良资产退出，截至 2021 年底黄金集团已按计划分期分批通过各种形式向公司注入企业 27 家。目前集团仍有 5 家体内黄金资产承诺注入上市公司平台，还有集团孵化的 16 家金矿企业未来可注入公司。随着新一轮国企改革加速，以及国家要求确保重要资源安全、加强国内矿产勘查开发与增储上产，集团资产注入预期强烈。集团资产的持续注入，将大幅提升公司盈利能力与未来成长性。

2、投资建议

美联储加息周期接近尾声，市场降息预期升温，黄金有望进入新一轮上涨周期，驱动公司业绩释放，预计公司 2022-2024 年实现归属于上市公司股东净利润 21.73/32.60/38.28 亿元，对应公司 2022-2024 年 PE 为 23/15/13 倍。金价上涨叠加新一轮国企改革加速，公司未来金矿产注入预期强烈，成长性重塑。参考 A 股黄金行业可比公司估值，我们认为公司当前估值并

未反映其真正价值。中国特色估值体系下黄金央企有望估值回归，我们给予公司 2023 年 25 倍的 PE 估值，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：1) 美联储加息超预期；2) 黄金价格大幅下跌；3) 公司矿山停产；4) 公司资产注入不及预期。

(分析师：华立, 阎予露)

宁波银行(002142.SZ)：盈利保持高增，信贷增长动能强劲

1、事件

公司发布了 2022 年年报。

2、核心观点

营收增速放缓，利润保持高增。2022 年，公司实现营业收入 578.79 亿元，同比增长 9.67%，归母净利润 230.75 亿元，同比增长 18.05%，保持较快增长；ROE（加权平均）15.56%，同比下降 1.08 个百分点；基本 EPS3.38 元，同比增长 7.99%。公司收入增速有所放缓，主要受到债市震荡，非息收入增速放缓影响。

信贷增长动能强劲，存款成本实现改善。2022 年，公司利息净收入 375.21 亿元，同比增长 14.75%，净息差 2.02%，同比下降 0.19 个百分点，主要受到市场利率下行，资产端收益率减少影响。资产端持续扩张，加大重点领域信贷支持力度。截至 2022 年末，公司资产总额 23660.97 亿元，较年初增长 17.39%；贷款余额 10460.02 亿元，较年初增长 21.25%。其中，对公贷款和零售贷款同比分别增长 21.73%和 17.44%，增长动能强劲。负债端存款高速增长，定期存款占比提升，平均成本率下降。截至 2022 年末，公司客户存款总额 12,970.85 亿元，较年初增长 23.19%。其中，定期存款占比 62.83%，较年初上升 4.02 个百分点；存款平均成本率 1.77%，同比下降 6BP。

受债市波动和财富业务收入下降影响，非息收入增速收窄。2022 年，公司非息收入 230.58 亿元，同比增长 1.4%，远低于前三季度 21.82%的增速。其中，中间业务收入 74.66 亿元，同比减少 9.63%，主要受累财富业务收入同比下降影响。2022 年，公司代理类业务收入同比下降 10.24%；零售 AUM 为 8056 亿元，同比增长 22.77%，私人银行 AUM 为 2174 亿元，同比增长 48.5%。其他非息收入短期受债市波动影响大。2022 年，公司其他非息收入 128.92 亿元，同比增长 9.12%。其中，投资收益（含公允价值变动损益）同比增长 3.36%，较前三季度 25.88%的增速大幅收窄。

不良率维持同业低位，拨备计提充分。截至 2022 年末，公司不良贷款率 0.75%，较年初下降 0.02 个百分点，继续保持行业较低水平；关注类贷款占比 0.58%，同比上升 0.1 个百分点；

拨备覆盖率 504.9%，风险抵补能力强劲。

3、投资建议

公司深耕长三角经济发达地区，小微竞争力突出，同时聚焦大零售和轻资本业务拓展，布局多元利润中心，盈利能力长期位居行业前列。表内业务层面，公司面临江浙地区旺盛的融资需求和优质的客户群体，叠加异地分支机构拓展，扩表动能强劲、信贷结构优异，产品发力带动存款沉淀。非息业务层面，财富管理蓄势发力，代销业务贡献度高、叠加多元利润中心建设成效释放以及金融资产投资交易能力保持优异，对利润增长形成持续贡献。此外，公司风控体系成熟、资产质量优异，拨备计提充分。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2023-2025 年 BVPS26.87/31.29/36.58 元，对应当前股价 PB1.01X/0.87X/0.74X。

风险提示：宏观经济增长不及预期导致资产质量恶化的风险。

(分析师：张一纬)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn