

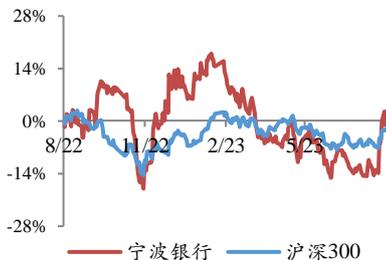
## 稀缺性和高成长性兼备，核心竞争优势稳固

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-02

收盘价（元）	28.12
近 12 个月最高/最低（元）	33.51/23.28
总股本（百万股）	6,604
流通股本（百万股）	6,523
流通股比例（%）	98.79
总市值（亿元）	1,857
流通市值（亿元）	1,834

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：刘锦慧

执业证书号：S0010122100043

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 经营底色：专业高效，稳扎稳打。

宁波银行定位“了解的市场，熟悉的客户”形成清晰的战略蓝图：区域布局上，从浙江到长三角到全国经济发达地区拓展；客群打法上，从小微到大对公到大零售联动；业务布局上，由存贷款到结算代发到多元化金融服务全面协同；风险管控上，先清包袱、增厚拨备再分红，每一步都是做深做透一个市场、一类客群，确保风险可控、利润可预期以后，再迅速开拓复制到新的市场。目前宁波银行在江苏、浙江其他地省市占率仅为 1.14%、1.93%，提升空间广阔，民营经济营商环境相关政策还有发力空间，与宁波银行的客群特征和战略优势相契合。

#### ● 机制优势突出，战略执行到位。

宁波银行较早建立起现代化公司管理制度，股权结构多元化。核心管理团队均是宁波银行老将，战略定力强。在稳定的核心管理团队有序更迭的基础上，我们认为宁波银行在经营管理机制上形成的优势既难以复制的、又是能够贯彻和持续，主要体现在：①高管、员工自身利益与宁波银行发展深度绑定，薪酬、股权激励充足；②在自身熟悉、风险可控的领域精耕细作，针对足够了解的客群有能力赚到更高的风险溢价；③战略执行到位，高投入高产出打法走通，人力资源杠杆用足。

#### ● 核心竞争力优势已形成，长期成长马力充足。

我们认为宁波银行相对于同业的核心竞争力已经形成，短期业绩波动不改长期成长性本色。主要体现为：①上市银行中唯一一家连续 15 年不良率从未高于 1% 的银行，较早建立垂直审批制度，审批官隶属总行，规避道德风险，而后审批、风险体系全方位优化，巩固风控优势。②多元化金融服务能力具备稀缺性，“五管二宝”等结算代发类业务在争夺客户基本盘、提升渗透率上成效显著，2018-2022 年公司银行客户数 CAGR 为 17.49%，零售公司客户数 CAGR 为 16.67%，私人银行客户数 CAGR 为 47.49%，结算客户沉淀有望转化为贷款类客户；③零售发力点为消费贷，定价韧性更强；财富业务批发做，大零售和财富管理业务空间广阔；对公客户沉淀有望转化为财富客户。

#### ● 投资建议

宁波银行深耕浙江、江苏等经济发达区域，在细分市场客群定位清晰，市场份额稳步提升，竞争优势显著。核心管理团队稳定、战略传达高效，公司治理机制具备难以复制性和可持续性。风控能力坚实、多元化金融服务能力具备稀缺性、结算代发业务蓄势下强对公到强零售业务模式走通，多个利润中心均能提供业绩支撑，是同时具备稀缺性和高成长性的国内银行业标杆。由此，我们认为宁波银行 ROE 未来长期稳定维持在城商行第一梯队是可预期的，预测公司 2023-2025 年营业收入分别同比增长 12.81%/12.53%/12.16%，归母净利润分别同比增长 22.25%/16.35%/13.20%，维持“买入”评级。

**● 风险提示**

利率风险：宽信用、宽货币政策下利率继续下行，息差收窄。

市场风险：宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高。

经营风险：经济增长不及预期，融资需求大幅下降拖累信贷增速。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	57,879	65,293	73,474	82,409
收入同比 (%)	9.67	12.81	12.53	12.16
归属母公司净利润	23,075	28,209	32,821	37,153
净利润同比 (%)	18.05	22.25	16.35	13.20
ROAA (%)	0.99	1.08	1.03	0.97
ROAE (%)	13.88	15.75	16.02	15.79
每股收益 (元)	3.49	4.27	4.97	5.63
P/E	8.33	6.82	5.86	5.18
P/B	1.26	1.09	0.94	0.81

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 经营底色：专业高效，稳扎稳打.....	6
1.1 早期深度经营，中期异地卡位优势，后期多利润中心.....	6
1.2 浙江省民营经济活跃，宁波银行发展战略契合.....	8
2 机制优势突出，战略执行到位.....	10
2.1 法人管理体制健全，股权结构多元化.....	10
2.2 核心管理层稳定，员工激励充分，战略执行到位.....	11
3 核心竞争优势已形成，长期成长马力充足.....	16
3.1 审批、风控体系完备，资产质量领先上市银行.....	16
3.2 市场上稀缺的多元化金融服务商，对公客户储备有望转化.....	18
3.3 消费金融多点开花，财富管理潜力巨大.....	23
盈利预测及投资建议.....	27
风险提示.....	29
财务报表与盈利预测.....	30

## 图表目录

图表 1 宁波银行分支机构开设进度	6
图表 2 宁波银行总资产规模及增速	7
图表 3 宁波银行贷款规模及增速	7
图表 4 宁波银行贷款地区分布	7
图表 5 宁波银行网点数量、网均贷款规模均有提升	7
图表 6 宁波银行在各经营地市贷款市占率	8
图表 7 浙江、江苏、广东三省民营企业新增家数 (万)	9
图表 8 浙江、江苏、广东三省社融增量 (千亿)	9
图表 9 浙江、江苏人均 GDP (万元) 排名全国第六、第三	9
图表 10 浙江、江苏人均可支配收入 (万元) 排名全国第三、第四	9
图表 11 宁波银行前十大股东结构 (2023 年一季度末)	10
图表 12 宁波银行与其他上市城商行前十大股东情况对比 (2023 年一季度末)	11
图表 13 宁波银行主要领导及任职经历	12
图表 14 宁波银行高管薪酬在上市银行中排名靠前, 高管持股占比第一 (2022A)	13
图表 15 宁波银行高管年薪结构	13
图表 16 宁波银行高管薪酬中公司业绩考核指标	14
图表 17 宁波银行贷款行业投向分布 (2022A)	14
图表 18 宁波银行公司、个人业务条线员工数 (万人)	15
图表 19 宁波银行公司、零售公司、私人银行客户数	15
图表 20 宁波银行对营销人员的标准化管理模式 (以零售公司条线为例)	16
图表 21 宁波银行资产质量相对展业区域其他银行始终领先	17
图表 22 宁波银行拨备覆盖率和不良贷款率 (右)	18
图表 23 宁波银行关注类贷款余额及占比	18
图表 24 宁波银行逾期贷款余额和逾期率	18
图表 25 宁波银行逾期 90 天以上贷款/不良在历史低位	18
图表 26 宁波银行净利润增速因子拆解	19
图表 27 上市城商行 2022 年全年净息差变动 BP 数	19
图表 28 宁波银行计息负债成本率 (%) 在城商行同业中处于低位且逐年下降	20
图表 29 宁波银行存款结构中对公存款占比较高, 整体来看活期存款占比相对其他城商行较高	20
图表 30 宁波银行公司业务产品矩阵	20
图表 31 宁波银行对公业务存贷比在上市城商行中处于低位, 贷款规模扩张发力空间大	21
图表 32 宁波银行零售公司客户数及增速	22
图表 33 宁波银行零售公司存款与贷款规模及增速	22
图表 34 宁波银行小微营销获客模式进入 3.0 时代	22
图表 35 普惠小微业务客户数、贷款余额、户均贷款余额、平均利率	23
图表 36 宁波银行个贷业务收息率位列上市城商行第一 (2022)	23
图表 37 宁波银行个人住房贷款占比远低于红线	23
图表 38 消费贷规模、规模增速与占比变化	24
图表 39 宁波银行个人贷款产品矩阵	25

图表 40 宁波银行个人 AUM 及增速	26
图表 41 宁波银行个人 AUM 构成	26
图表 42 宁波银行私人银行客户数及增速	26
图表 43 宁波银行私人银行 AUM 及增速	26
图表 44 宁波银行手续费及佣金收入 (亿元) 与其占营收比重	27
图表 45 宁波银行手续费及佣金收入结构	27
图表 46 宁波银行私人银行产品策略和服务模式	27
图表 47 可比公司估值	29

# 1 经营底色：专业高效，稳扎稳打

## 1.1 早期深度经营，中期异地卡位优势，后期多利润中心

宁波银行成立于1997年4月10日，在原宁波市17家城市信用合作社和1家城市信用联社基础上组建，总部位于浙江省宁波市。2006年5月，以增资扩股方式引入战略投资者新加坡华侨银行，2007年5月开设首家异地分行——上海分行，并于同年7月19日在深交所挂牌上市，14个月快速完成“引战——跨区——上市”三步走战略。

从历史来看，宁波银行定位“了解的市场，熟悉的客户”形成清晰的战略蓝图：区域布局上，从浙江到长三角到全国经济发达地区拓展；客群打法上，从小微到大对公到大零售联动；业务布局上，由存贷款到结算代发到多元化金融服务全面协同；风险管控上，先清包袱、增厚拨备再分红，每一步都是做深做透一个市场、一类客群，确保风险可控、利润可预期以后，再大举进攻，开拓新的市场、新的业务。

**早期（1997-2006）扎根宁波、聚焦中小企业发力深度经营。**围绕浙江省民营经济特色探索差异化发展道路，坚持以小微企业、民营企业、实体经济为重点展业对象。2005年陆华裕董事长上任后提出“主动向中小企业靠拢”，宁波银行开始全面转型中小企业业务。

**中期（2006-2013）形成异地卡位优势。**确立以长三角地区为主体，珠三角、环渤海为两翼的“一体两翼”发展格局，在省内其他地市和省外加速扩张、同时在已设分行地市加强网点铺设。2018年，银保监会在《关于规范银行业金融机构异地非持牌机构的指导意见》强调银行业金融机构应该“专注主业、回归本源”，此后监管对城商行异地展业逐步收紧，彼时宁波银行已先于同业完成异地网点布局，积累了丰富的跨区域展业经验，进入深度经营阶段。

**后期（2013-至今）实行大零售转型、积极布局金融牌照，形成多利润中心。**2013年起陆续设立永赢基金、永赢金租、宁银理财、宁银消金4家子公司，2018年将推动财富管理业务发展作为公司个人业务转型发展的重要战略，逐步走通对公带动零售、财富管理转型深化的发展路径。

目前宁波银行已实现浙江省内经营区域全覆盖，并在北京、上海、深圳、南京、苏州、无锡等经济发达的省外地市重点布局，设有共16家分行，全行员工2.7万人，是国内19家系统重要性银行之一。

图表 1 宁波银行分支机构开设进度

开设时间	开设机构	开设时间	开设机构
2007	上海分行	2015	台州分行，永赢租赁
2008	杭州、南京、深圳分行	2016	嘉兴分行
2009	苏州分行	2019	丽水、湖州分行，宁银理财
2010	北京、温州分行	2020	衢州分行
2011	无锡分行	2021	舟山分行
2012	金华分行，永赢基金	2022	宁银消金
2014	绍兴分行		

资料来源：公司公告，华安证券研究所

从区域分布来看，宁波银行贷款投向主要集中在浙江和江苏省（合计占比 86.9%），

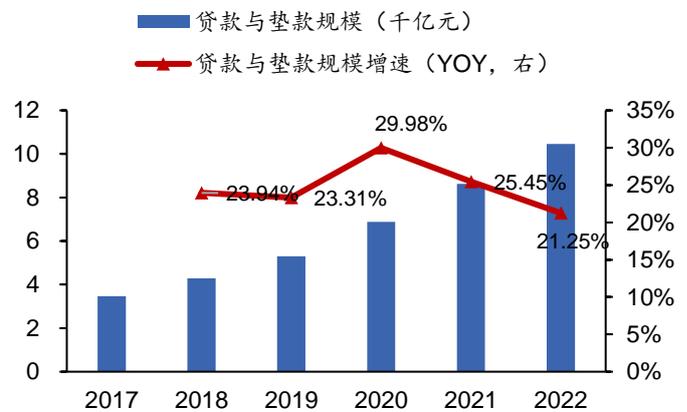
针对足够了解的客群有能力赚到更高的风险溢价。资产端扩张迅速高效，截至 2023 年一季度末，宁波银行总资产规模 25260 亿元，5 年复合增长率为 16.21%，贷款规模 10598 亿元，5 年复合增长率 19.51%。近十年来网点铺设加速、网均产能大幅提升。浙江省内网点数从 136 家 (2013A) 增至 311 家 (2022A)，且网均贷款规模由 8.03 亿元 (2013A) 升至 21.64 亿元 (2022A)，增量提效两不误。宁波银行模式在异地能快速复制，江苏及浙江其他地市市占率逐年稳步提升，近 5 年内在江苏省占率从 0.86% (2018A) 升至 1.14% (2022A)，在浙江其他地市市占率从 1% (2018A) 升至 1.93% (2022A)。以异地网点布局为例，宁波银行多采取以城市中心向周边辐射路径、主要围绕商圈、高端写字楼和小区、重点企事业单位选址，逐步实现区域全覆盖。

图表 2 宁波银行总资产规模及增速



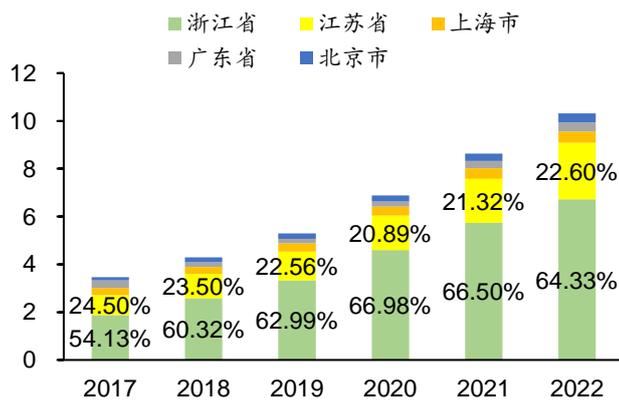
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 宁波银行贷款规模及增速



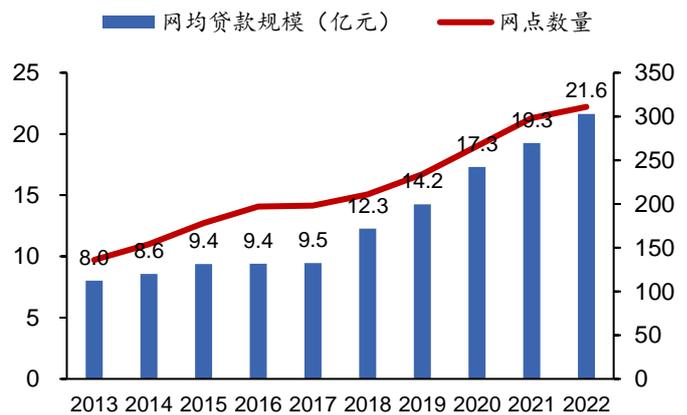
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 宁波银行贷款地区分布



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 宁波银行网点数量、网均贷款规模均有提升



资料来源: wind, 公司公告, 华安证券研究所

**图表 6 宁波银行在各经营地市贷款市占率**

地区	2018	2019	2020	2021	2022
浙江省	2.45%	2.74%	3.21%	3.46%	3.55%
宁波市	8.69%	9.73%	12.30%	13.00%	11.22%
浙江省（除宁波）	1.00%	1.18%	1.25%	1.44%	1.93%
江苏省	0.86%	1.49%	0.92%	1.02%	1.14%
上海市	0.41%	0.44%	0.45%	0.46%	0.45%
深圳市	0.37%	0.31%	0.30%	0.39%	0.45%
北京市	0.28%	0.29%	0.30%	0.34%	0.39%

注：贷款市占率用宁波银行在各省市贷款余额/各省市贷款总额近似，浙江、江苏采用全省贷款总额，浙江宁波、广东深圳、上海、北京采用全市贷款总额。

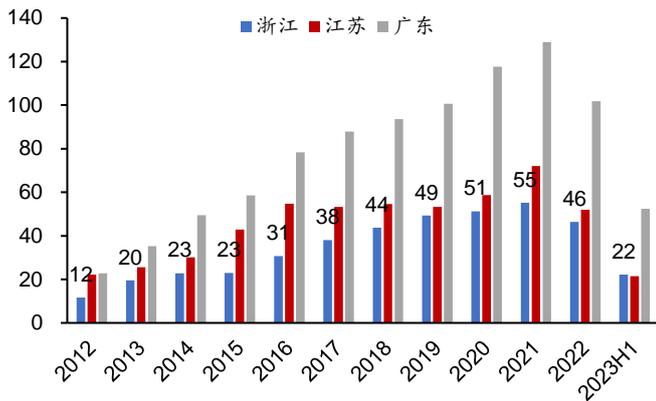
资料来源：wind，公司公告，华安证券研究所

## 1.2 浙江省民营经济活跃，宁波银行发展战略契合

民营经济不仅是浙江经济的基本盘，也是浙江经济的增量盘，民企对经济增长的贡献即使在逆周期发力时期也不逊色。民营经济增加值占浙江省 GDP 比重从 2012 年的 63.8% 升至 2022 年的 67%，民营企业贡献税收占全省税收收入的 71.7%。从 2012 年至 2021 年，全省民营经济增加值从 2.2 万亿升至 4.9 万亿，平均增幅快于现价 GDP 增幅 0.6%。截至 2021 年末，全省民营企业、个体工商户分别为 290.4 万户、549.2 万户，比 2012 年分别增长 2.76 倍和 1.23 倍。2022 年，全省新设企业中民营企业 46 万户，占新设企业数的 93.5%。在册民营企业 308 万户，个体户 604 万户，合计占市场主体的 96.8%。

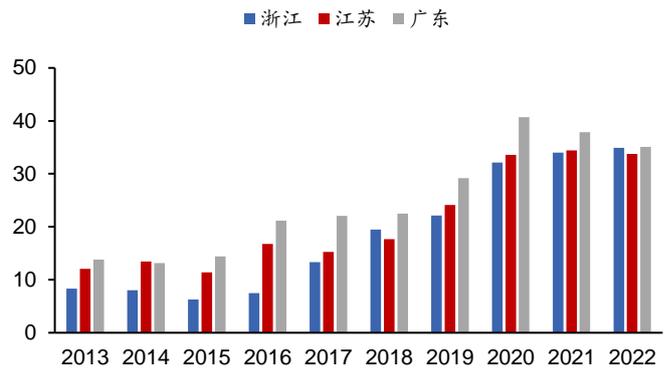
浙江省民营经济的韧性（反映在宏观经济波动时的企业盈利能力和资产质量上）不应被低估，而企业家经营信心也有望随着经济预期转好、政策呵护加码企稳回升。2021 年中国民营企业 500 强中，107 家浙江企业上榜，企业数量连续 24 年居全国第一；浙江入围企业营收总额 7.9 万亿元，占 500 强企业总营收比重超 20%，同样位居第一。全国工商联“2022 年万家民营企业评价营商环境”中，浙江获得营商环境满意度总得分第一。2023 年浙江省第十四届人民代表大会第一次会议提出实施营商环境“一号改革工程”，健全具有浙江特色的营商环境评价指标体系，全面优化提升政务环境、法治环境、市场环境、生态环境、人文环境，加快打造营商环境最优省，培育世界一流企业。优秀的营商环境和良性的竞争氛围保障了浙江省民营经济对抗外部环境扰动的韧性，社融增量 2022 年首超江苏、增速趋势也好于广东。

图表 7 浙江、江苏、广东三省民营企业新增家数 (万)



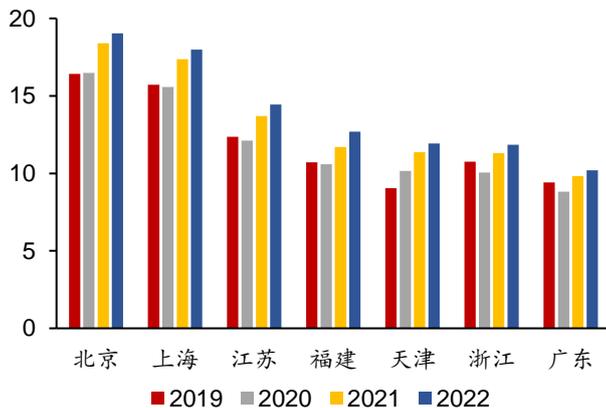
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 浙江、江苏、广东三省社融增量 (千亿)



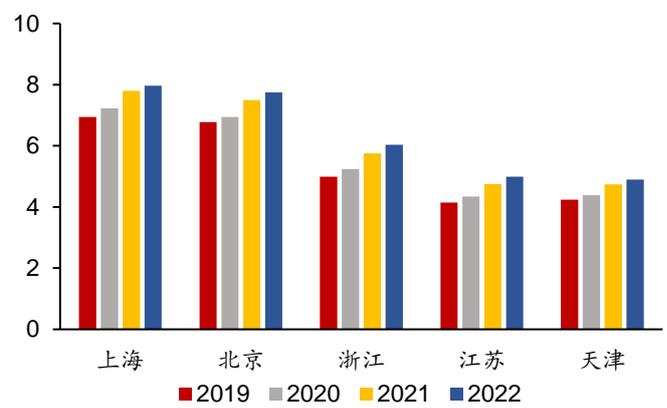
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 浙江、江苏人均 GDP (万元) 排名全国第六、第三



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 浙江、江苏人均可支配收入 (万元) 排名全国第三、第四



资料来源: wind, 华安证券研究所

营商环境政策端还有发力空间,与宁波银行的战略优势相契合。2006年宁波银行就将自身定位于“专注于中小企业的商业银行”,与浙江地区中小企业活跃、市场化氛围浓厚的区域禀赋相匹配。2008年将公司业务中的“小企业业务”独立出来,成立零售公司部,成为当时的五大利润中心之一。近年来,宁波银行通过拳头产品“五管二宝”发力结算代发类业务,在金融服务中起到的作用从单纯的中介作用向综合金融服务职能转变,客户粘性增加,其中沉淀的大量无贷户也是潜在资产类业务客户。

2023年7月国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》31条、中央政治局会议提到“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”,“大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展”,为提振民企信心、助力民营经济发展壮大起到重要作用。以宁波为代表的浙江各地政府能够因势利导、紧紧抓住每一次历史机遇加快自身发展,如上个世纪80和90年代,相继抢抓了外资引进和外贸发展的机遇;本世纪初以来,宁波又抢抓“走出去”机遇,全方位参与国际竞争。随着这些政策利好逐步落地,浙江省营商环境有望领先于全国经济改善,中小企业经营状况将有望率先迎来复苏,宁波银行也将深度受益于结算代发类客户储备,实现资产类业务、中收业务进一步增量提质。

## 2 机制优势突出，战略执行到位

### 2.1 法人管理体制健全，股权结构多元化

乘国企改革之东风，引入现代公司治理体制。宁波银行成立之初便赶上了国企改革浪潮，1993年宁波市被列入全国新一轮综合配套改革试点城市，1998年开始对全市国有企业陆续建立了规范的股份制、股份合作制等现代企业制度，形成了以民营为主、多种经济成分高度融合的股份制经济体制。宁波银行在公平的市场环境中，较早建立了真正意义上的现代公司治理机制。

宁波银行已形成包含国资、外资、民资的多元化股权结构。与其他城商行一样，宁波银行成立初衷是为了化解地方财政金融风险，地方财政是最大股东。而不同于其他城商行，宁波银行很快摆脱历史包袱，是唯一一家不良率从未高于1%的A股上市银行。轻装上阵后，宁波银行于2004年开始通过增资扩股引入宁波市当地优秀民营企业，于2006年引入东南亚地区最大的金融机构之一——新加坡华侨银行作为战略投资者。截至1Q23，宁波银行国资委通过宁波开发投资集团、宁波市轨道交通集团、宁兴（宁波）资产管理公司共计持有宁波银行21.22%股份；外资中，新加坡华侨银行直接或间接（通过QFII）持股20.02%；民资中，雅戈尔集团、华茂集团、宁波富邦均为宁波市当地知名企业，持股比例合计12.62%；此外香港中央结算持股6.21%，中央汇金持股1.14%。前十大股东合计持股61.21%，股权结构多元化且均衡稳定，与同业相比，较高的外资和民间资本比例为宁波银行市场化经营奠定良好基础。

图表 11 宁波银行前十大股东结构（2023 年一季度末）

股东名称	股东性质	持股比例
宁波开发投资集团有限公司	国有法人	18.74%
新加坡华侨银行有限公司	境外法人	18.69%
雅戈尔集团股份有限公司	境内非国有法人	8.33%
香港中央结算有限公司	境外法人	6.21%
华茂集团股份有限公司	境内非国有法人	2.47%
宁波富邦控股集团有限公司	境内非国有法人	1.82%
新加坡华侨银行有限公司（QFII）	境外法人	1.33%
宁兴（宁波）资产管理有限公司	国有法人	1.29%
宁波市轨道交通集团有限公司	国有法人	1.19%
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.14%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 宁波银行与其他上市城商行前十大股东情况对比（2023 年一季度末）

	国有法人	境内非国有法人	境外法人	国家（地方 财政局）	前十大股 东合计
宁波银行	22.36%	12.62%	26.23%	0.00%	61.21%
江苏银行	41.14%	0.00%	4.57%	0.00%	45.71%
杭州银行	28.45%	14.39%	5.56%	11.86%	60.26%
苏州银行	20.04%	11.48%	2.95%	0.00%	34.47%
成都银行	34.45%	10.44%	18.50%	0.00%	63.39%
北京银行	21.24%	11.44%	13.03%	0.00%	45.71%
上海银行	33.84%	5.76%	12.56%	2.05%	54.21%
南京银行	39.70%	12.01%	15.24%	0.00%	66.95%
青岛银行	13.37%	24.39%	39.37%	0.00%	77.13%

资料来源：wind，公司公告，华安证券研究所

新加坡华侨银行和宁波银行的合作由最初的单向业务、管理和技术输出，到双方在跨境金融、私人银行、风险管控、人力资源等各方面逐渐达成深度合作，未来有望进一步深化。具体包括：①资本金支持：华侨银行拓宽了宁波银行的资本金补充渠道，参与了上市后的三次定增，其持股比例由最初的 12.2%一路增持至 1Q23 的 18.69%；②组织架构优化：在 2005 年实施业务和管理流程改革的基础上，进一步整合业务和管理的运行体系，推进前中后台分离制约、垂直为主、扁平化的运作和管理模式，深化条线管理，调整和完善业务管理组织架构；③管理和技术经验支持：人才培养方面，通过华侨银行引进资金业务、信用卡业务、财富管理、公司业务等多方面具备国际化视野的高管，并实施“五年百人培养计划”，每年派骨干员工到华侨银行学习优秀管理经验，并运用至宁波银行日常经营；金融科技方面，向宁波银行输出数据库、CRM 系统等 IT 技术，帮助宁波银行开发一整套了解客户需求并及时转化的解决方案、共同搭建内外联动为特色的一体化跨境金融平台，为宁波银行发展国际业务优化资产结构，扩大客户基础、加强金融科技力量提供强劲支撑。④业务合作支持：与华侨银行合资成立永赢基金，双方在离岸金融、私人银行、财富管理、资金业务等领域展开深度合作。2017 年，双方续签战略合作协议，再续长达 10 年的战略合作关系，体现了华侨银行对于宁波银行的坚定信心。同时，宁波银行的核心优势在区域细分市场的中小企业金融服务，华侨银行的优势在跨境金融服务和零售类业务，未来二者相互赋能的场景还非常广阔。

## 2.2 核心管理层稳定，员工激励充分，战略执行到位

核心管理团队均是宁波银行老将，战略定力强。宁波银行现任董事长陆华裕先生于 2000 年自宁波市财政局调任至宁波银行担任行长，一上任便与行政关系脱钩，属于真正意义上的职业经理人，2005 年起担任公司董事长一职，至今任职 22 年之久，是目前 A 股上市银行现任董事长中担任董事长一职时间最长的银行领导。在陆董事长不断坚持和努力下，宁波银行深耕中小企业、实现跨区经营、引入战略投资者、摆脱历史包袱，逐渐为市场投资者所认可。现行长庄灵君先生硕士毕业后便加入宁波银行，历任总行营业部业务经理、总行个人银行部产品经理、高级经理、明州支行行长、深圳分行副行长、北京分行行长等职，有丰富的一线岗位历练经历，对银行经营情况十分熟悉。副行长罗维开、冯培炯、付文生、王勇杰、章宁宁均是

在银行各业务条线和总分支行有任职经历的宁波银行老将，且其中后四位平均年龄仅 47 岁，正处于当打之年。原行长罗孟波先生 1994 年大学毕业加入宁波银行，从基层信贷员开始做起。随后在公司业务部、授信管理部两个核心部门任总经理，于 2011 年至 2022 年担任行长，在位时长 13 年，对宁波银行机制和文化的形成也起到关键的奠基作用。

**图表 13 宁波银行主要领导及任职经历**

姓名	职位	任职时间	年龄	任职经历
陆华裕	董事长	2005.1	59	历任宁波市财政税务局局长助理兼国有资产管理局副局长、宁波市财政税务局副局长等职；2000 年 11 月开始担任行长，2005 年 11 月至今任董事长。
庄灵君	副董事长、行长	2020.4	44	历任宁波银行北仑支行行长助理，总行个人银行部总经理助理，深圳分行副行长，明州支行行长，总行风险管理部总经理，北京分行行长，公司副行长等职，2020 年 4 月至今任副董事长、行长。
罗维开	董事、副行长、财务负责人、首席信息官	2022.5	58	历任宁波银行天源支行副行长，财务会计部总经理兼任营业部主任及电子银行部总经理，行长助理。2022 年 5 月起任副行长；2022 年 7 月起任董事。
冯培炯	董事、副行长	2016.2	49	历任人力资源部总经理，个人银行部、信用卡中心总经理，苏州分行行长。2015 年 4 月起任副行长；2016 年 2 月起任董事。
付文生	副行长	2012.8	51	历任上海银行福民支行副行长（主持工作）、静安支行行长，宁波银行上海分行副行长、北京分行行长。2011 年 10 月升任总行行长助理；2012 年 8 月至今任副行长。
王勇杰	副行长	2012.8	51	历任宁波银行灵桥支行副行长、风险管理部副总经理（主持工作）、个人银行部总经理，期间兼任信用卡中心总经理。2011 年 10 月升任总行行长助理；2012 年 8 月至今任副行长。
章宁宁	副行长	2021.3	39	历任宁波银行金融市场部综合管理部副经理，资金管理部总经理，资金营运中心总经理。2021 年 3 月至今任副行长。

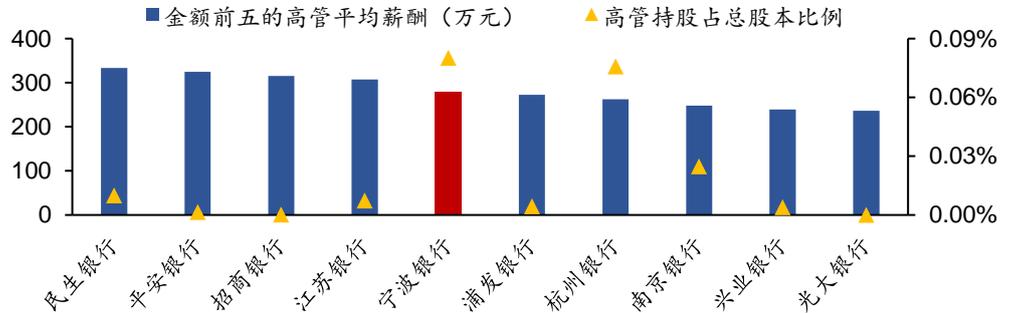
资料来源：wind，华安证券研究所

**在稳定的核心管理团队有序更迭的基础上，我们认为宁波银行在经营管理机制上形成的优势既难以复制、又能够持续，因此可以贡献长期的估值溢价。主要体现在：**

**高管、员工自身利益与宁波银行发展深度绑定。**薪酬政策与业绩和风险管理体系强挂钩，激发工作积极性的同时抑制短期行为、强化责任和风险意识。①员工激励：宁波银行是最早实施员工持股计划的银行之一，2007 年上市时内部员工持股比例高达 19.4%。这样简单直接对业务人员的激励方法也充分体现在宁波银行对员工考核中，宁波银行员工薪酬主要由基础薪酬+绩效薪酬构成，其中绩效薪酬取决于公司整体、员工所在机构或部门以及员工个人业绩。根据岗位复杂性又通过风险金提留、延期支付等缓释手段反应风险因素。②高管激励：通过高管持股和有竞争力的薪酬制度将高管利益与银行发展深度绑定，充分调动高管层积极性。截至 2022 年末，宁波银行管理层持股占总股本 0.08%，合计持股市值 1.72 亿元，远超其他上市银行高管。2022 年行领导级别（董事长、监事长、高级管理人员）平均薪酬 275 万元，其中董事长、副董事长、行长绩效薪酬完全与公司业绩挂钩，公司业绩考核包括净

资产收益率、税后收益率等直接财务指标，挂钩关系清晰。对行领导的业绩年薪实行递延支付，充分激励同时又让行领导履职尽责意识与宁波银行发展绑定。

图表 14 宁波银行高管薪酬在上市银行中排名靠前，高管持股占比第一 (2022A)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 宁波银行高管年薪结构

职位名称	基本薪酬	绩效薪酬	
		公司业绩薪酬	岗位业绩薪酬
董事长	40%	60%	0
副董事长	40%	60%	0
行长	40%	60%	0
监事长	40%	20%	40%
副行长	40%	20%	40%
董事会秘书	40%	20%	40%
董事	40%	20%	40%
监事	40%	20%	40%
评估		公司业绩评估值低于 60 分, 不得兑现	岗位业绩评估值低于 60 分, 不得兑现
		60 分以上按比例兑现	

资料来源: 宁波银行股份有限公司高级管理人员薪酬办法 (2014), 华安证券研究所

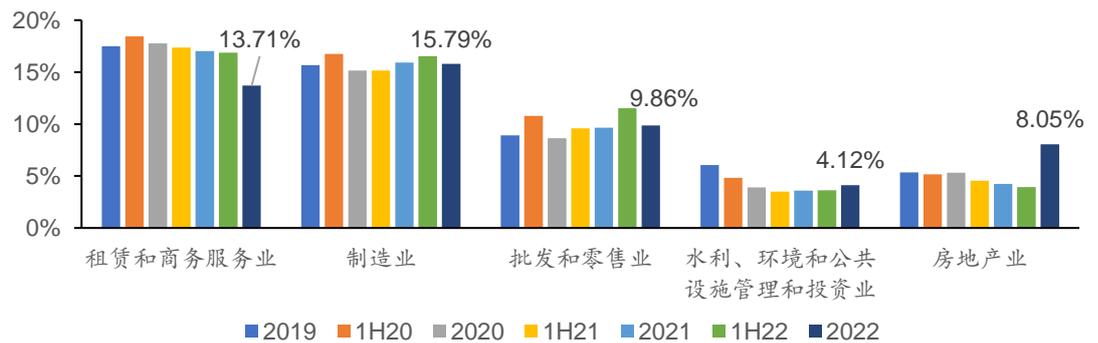
图表 16 宁波银行高管薪酬中公司业绩考核指标

指标类别	考核指标	权重	目标值	权重合计
经营业绩	净资产收益率	30%	年初董事会确定并报薪酬委员会备案	70%
	税后利润	20%	年初董事会确定并报薪酬委员会备案	
	其他关注类指标	20%	年初董事会确定并报薪酬委员会备案	
管理指标	风险管理	10%	年初董事会确定并报薪酬委员会备案	20%
	内部控制	10%	年初董事会确定并报薪酬委员会备案	
战略管理	公司战略的执行和推进	10%	根据公司战略规划分解	10%

资料来源：宁波银行股份有限公司高级管理人员薪酬办法（2014），华安证券研究所

在自身熟悉、风险可控的领域精耕细作，形成难以复制的比较优势。宁波银行坚持“门当户对”经营理念，以“熟悉的市场、了解的客户”为指导方针，并于 2015 年提出“大银行做不好，小银行做不了”的特色化差异化经营战略，努力打造成中国银行业中具备核心竞争力、在细分市场客户服务上具备比较优势的优秀商业银行。一方面较早聚焦中小企业经营，与当时尽可能做大规模的主流银行经营思路并不相同，并在这条道路上持续积累经验，形成了专业化优势。行业投向上多集中在租赁服务业、制造业和批发零售业，客群基础庞大，资产端能力夯实。另一方面积极布局金融牌照，为客户提供多元化金融服务，持续提高产品创新能力，形成完整的产品体系和服务体系，在江浙区域金融机构较为激烈的市场竞争中脱颖而出。

图表 17 宁波银行贷款行业投向分布（2022A）



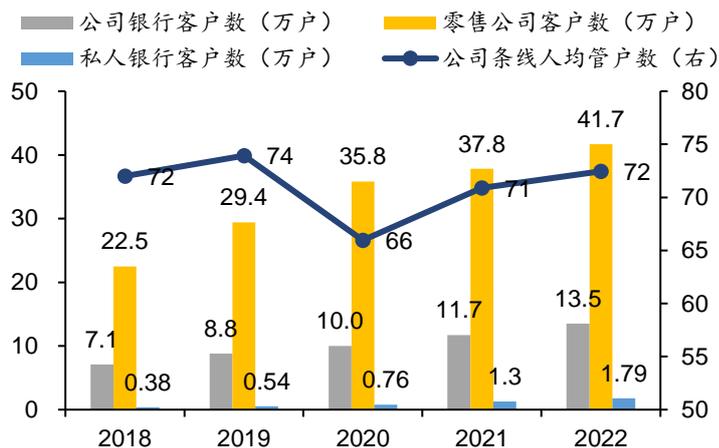
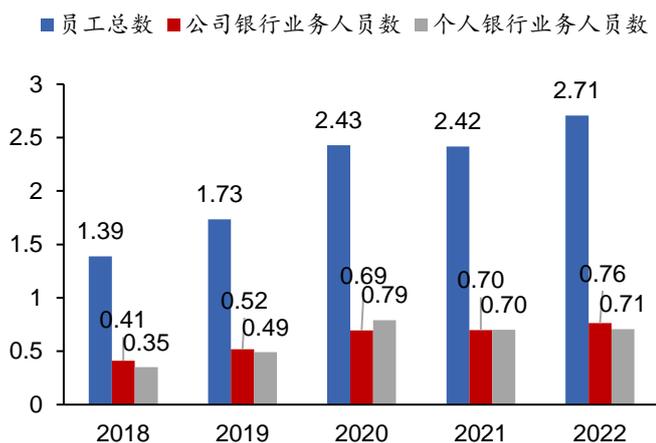
资料来源：公司公告，华安证券研究所

战略执行到位，高投入高产出打法走通，人力资源杠杆用足。为进一步向下沉市场延伸，宁波银行近五年发力拓展本地化客户数，2018 年提出“211 工程”计划，即在 2018-2020 年期间，实现每家支行服务 20000 户个人银行客户、1000 户零售公司客户、100 户公司银行客户。2019 年提出“123”客户覆盖率计划，即在每家分行区域个人客户覆盖户籍人口的 10%，小微企业覆盖目标客户的 20%，公司银行覆盖规上企业的 30%。高渗透率要求高人力资本投入，宁波银行不断补充员工人数，

由 2018 年的 13893 人扩充至 2022 年的 27066 人,是同规模的城商行员工数的 1.5 倍左右。客户数增长迅速,公司银行、零售公司、财富管理三大利润中心客户数增速高于员工人数增速,疫情期间银行展业场景受限下客户数增长也并未放缓。从 2018 年战略计划提出至 2022 年,公司银行客户数由 7.1 万户上升至 13.5 万户,年复合增长率 17.49%,零售公司客户数由 22.5 万户上升至 41.7 万户,年复合增长率 16.67%,私人银行客户数由 3783 户上升至 17902 户,年复合增长率 47.49%。

图表 18 宁波银行公司、个人业务条线员工数 (万人)

图表 19 宁波银行公司、零售公司、私人银行客户数



资料来源:公司公告,华安证券研究所

资料来源:公司公告,华安证券研究所

健全的人才培养机制使宁波银行的战略执行标准化、体系化,减少对客户经理个人资源的依赖,主要体现在:

①确立“人才立行”战略:将人才作为未来银行业竞争的关键,持续加大人才吸引、培养、储备的力度,积极完善“三三制”人才管理体系、“十百千”人才培养计划、“五大序列”员工发展体系和“后备孵化”机制,为银行全面、可持续发展提供有力支撑。

②重视人员配置:宁波银行根据业务布局精确设置人员岗位、团队数量,将人员配置完成率作为一把手的重要职责纳入考核;建立、优化行内“轮岗、择岗、换岗”流动机制,整升岗位人员匹配度和人才使用效率。管理架构扁平,行领导主持条线季度工作会议,明确具体工作方案,条线所有员工参加,确保营销人员与全行战略保持高度一致。

④强调人才管理标准化:宁波银行重视员工专业性培养,致力于打造员工全职业周期的学习体系。目前,全行已构建上千人的内部讲师队伍、开发超万门的内部课程、实行员工培训学分制、开展线上学习平台、制定学习地图,确保宁波银行自上而下的战略执行体系化、标准化。

**图表 20 宁波银行对营销人员的标准化管理模式（以零售公司条线为例）**

管理模式	具体要求
标准化营销模板	对于如何开口破冰、如何介绍产品、如何搭配产品，均有标准化的话术，并开展话术通关训练，即使是新客户经理按照话术模板，也能基本介绍产品特点。
标准化营销动作	总行自上而下制定各岗位人员营销动作，提供任务清单，拟定如每周、每双周、每月的规定动作，明确需要达到的标准。
标准化评价体系	KPI 考核覆盖各岗位人员，考核中约 80 分的考核指标由总行制定，剩余 20 分由分行制定，确保条线上下在拓客方向、产品营销策略上保持高度一致。

资料来源：公司公告，中国知网，华安证券研究所

## 3 核心竞争优势已形成，长期成长马力充足

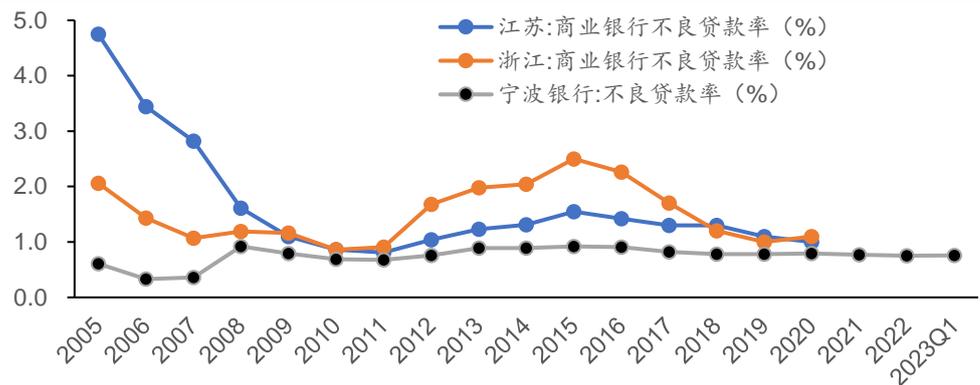
### 3.1 审批、风控体系完备，资产质量领先上市银行

截至 2023 年一季度末，宁波银行不良率为 0.76%，相比 2022 年末环比升 1bp，与杭州、成都银行并列 A 股上市城商行最低。相对于其他城商行而言，宁波银行的客群结构更聚焦实体经济、小微企业，风险偏好相对更高，但其资产质量能够穿越周期、始终稳定在上市银行领先水平，背后是完备的审批和风控体系起支撑作用，风险管理能力已成为宁波银行的核心竞争优势之一。

宁波银行较早建立垂直集中的授信审批制度。2008 年为应对金融危机引发的系统性风险暴露，宁波银行探索建立了垂直审批制度，逐步上收本地和异地分支行的审批权限。筹建异地分行后，对异地分支行的中后台部门也实行总行垂直管理。到 2012 年分行审批基本已是 0 权限，具体来看：①审批权限集中在审批部门和条线中，分行几乎没有权限，其他银行基本有一定额度的权限给到分支行；②分行设有审批中心便于业务沟通，但其审批官由总行垂直管理，即人事考核管理都在总行，不受分行的约束；③审批官每年要进行行业研究，并通过部门总级答辩，以保证其对所负责行业的理解跟踪程度；④审批官对认为不合适的客户拥有一票否决权，否决权大过申报权；⑤给予审批官显著高于市场的薪酬待遇，降低员工流失率。

垂直审批的优势主要体现在：一方面审批官由总行直管，保证全行的授信政策一旦可落地，尽量避免出现“包干”模式、各自为政的情况；另一方面分支行对审批官无管理权限，审批行为相对独立，减少分支行为完成业务指标而给审批人员施压的行为。

图表 21 宁波银行资产质量相对展业区域其他银行始终领先

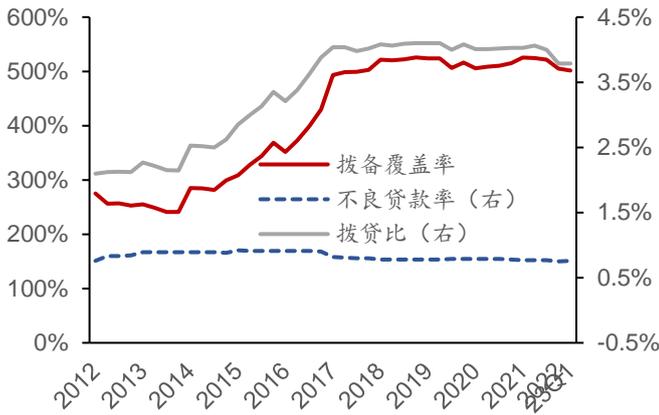


资料来源: wind, 华安证券研究所

**全面风险管理体系建立, 审批、风控能力不断优化。**2011 年浙江温州民间借贷危机爆发, 宁波银行明确提出“控制风险就是减少成本”理念。其后针对当时由于前期信贷集中投向而造成的系统性风险暴露情况, 宁波银行逐渐建立起多措并举、多管齐下的风险管理体系。具体包括: ①**“4+N”风险预警体系**: 针对企业账面数据不全, 或缺乏高频指标而打造的监控体系, “4”指的是“纳税、用电、海关、征信”4 个相对标准化的数据来源, “N”是以工商、司法、公安、环保、舆情、社保、上市公司 wind 数据、发债数据等外围信息。通过落地排查, 以点带面形式, 提前掌握信贷客户的经营变化情况以及同业合作履约、对外担保情况, 包括客户是否存在过度授信、是否涉及担保圈风险、是否存在跨行违约行为等。②**贷后管理采取独立、全量回访策略**, 独立的回访团队进行业务回访, 回访人员需在核实确认客户贷款意愿、业务要素业务收费等内容的同时, 重点核实业务人员是否存在与客户资金往来、违规收费等内容, 规避业务办理过程中员工道德风险。同时建设电子化回访系统, 加强回访与预警联动, 全面提升回访质效。相当于由不同于客户经理或审批官的人员进行交叉核验。③**总行审批层面推进行业及产业链研究**, 结合海量的区域和客户数据, 不断优化提高风险定价能力。④**完善风险贷款清收机制**。坚持清收名单制和项目制管理, 严格实施“一户一策”推进措施, 分级落实清收责任, 强化清收过程管理。

**高业绩增长+不良认定严格+拨备计提充足, 全方位保障为宁波银行稳定的资产质量留足空间。**从历史来看, 宁波银行在 2013 年以前较少进行核销转出, 依靠资产保全等措施就能够保证不良稳定。而在 2013 年全国性信用风险暴露后, 宁波银行也加大了核销力度, 2013-2016 年在大力核销同时拨备覆盖率、拨贷比仍实现了快速上升, 这期间宁波银行营收增速高达 23.0%、利润增速达 17.7%, 业绩快速增长为宁波银行积累了充足的安全垫, 在处置不良时有足够空间。不良认定方面, 2022 年末宁波银行逾期 90 天以上贷款/不良低至 67.82%, 在经济发生波动时不良认定更严格, 针对可能出风险的业务介入时间更早。2017 年后逾期率便稳定在 1% 以下, 疫情期间也没有出现明显抬升, 侧面映证风险识别、催收能力不断强化。

图表 22 宁波银行拨备覆盖率和不良贷款率 (右)



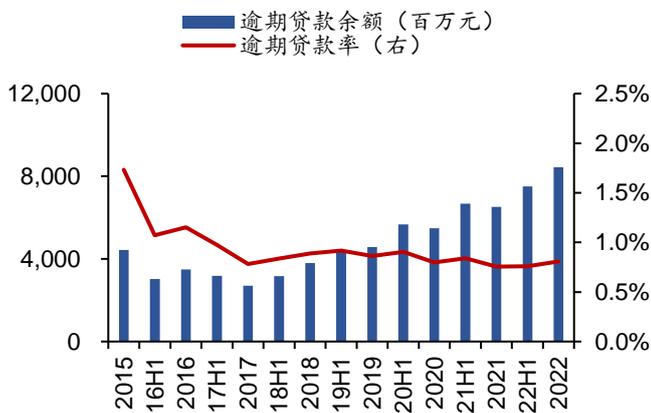
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 宁波银行关注类贷款余额及占比



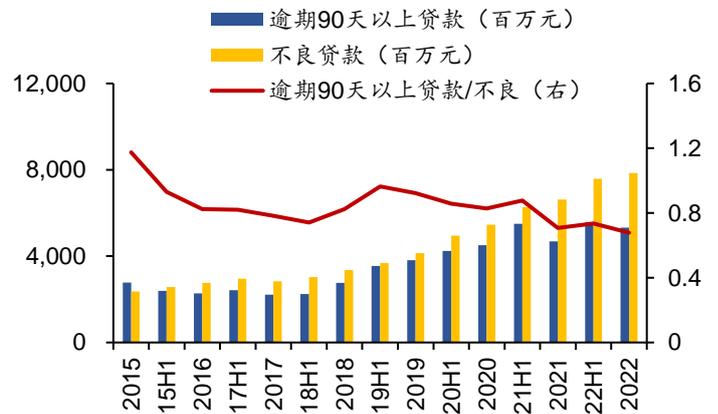
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 宁波银行逾期贷款余额和逾期率



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 宁波银行逾期 90 天以上贷款/不良在历史低位



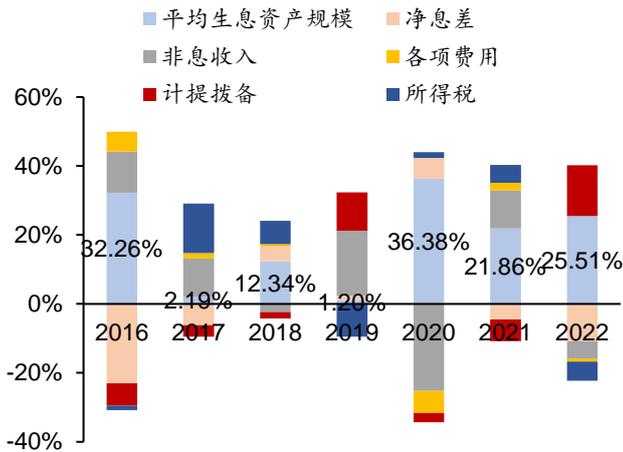
资料来源: wind, 华安证券研究所

因此, 尽管 2023 年初宁波银行不良率有微幅抬升, 但我们认为市场无需过度担忧。截至 2023 年一季度末, 宁波银行不良+关注贷款率为 1.3%, 相比 2022 年末环比降 3bp, 问题资产整体占比仍趋势性降低, 只是在不良认定上边际趋严, 这也体现了宁波银行在风险管理上一贯的理念。此外, 历史上宁波银行不良率也出现过小幅波动, 是宏观环境、客群特征、公司战略选择共同造就的应然结果。宁波银行在风险管理上形成的核心竞争优势仍具备稀缺性且与当下环境相适应。

### 3.2 市场上稀缺的多元化金融服务商, 对公客户储备有望转化

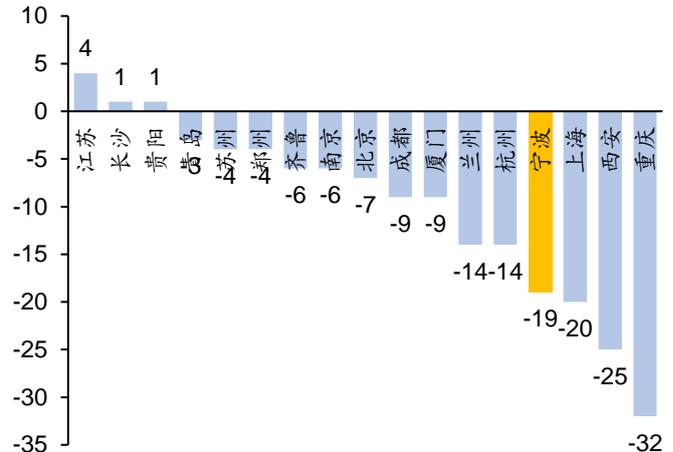
宁波银行近几年的战略打法包括“五管二宝”、“增结算做代发”、“多利润中心”, “123”客户覆盖率计划等, 本质上是其在面临银行业日趋激烈的存量竞争市场时, 选择通过多元化的金融服务能力, 争夺客户基本盘、提升渗透率, 从而争取服务溢价。因此体现在净息差对利润贡献和净息差短期内的降幅上, 呈现出一定的“以价换量”特征。

图表 26 宁波银行净利润增速因子拆解



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 上市城商行 2022 年全年净息差变动 bp 数

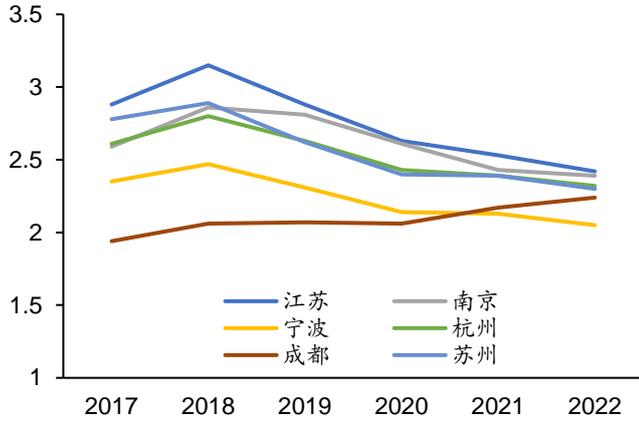


资料来源: wind, 华安证券研究所

**短期息差承压，但相比同业有望率先改善。**从净利润增速因子拆解来看，资产规模增速对净利润的驱动作用从 2020 年开始显现，其中 2020 年达历史最高值 36.4%，2021 年与 2022 年有所回落，但仍保持在 20% 以上的贡献率。2020 年贡献率最高，贷款规模在当年实现量价齐升，规模增速超过 30%，占平均生息资产规模比重首次超过 50%，且平均利息率高达 6%，在上市城商行中排名第一。其后贷款规模增速贡献不减，并进入“以价换量”阶段，2022 年贷款平均收息率降至 5.34%，较 2021 年末下降 41bps。宁波银行在 2022 年净息差下滑幅度较大，短期内业绩受拖累，还因为宁波银行贷款结构中短期贷款占比高，相较同业重定价前置，这部分影响在 2023 年相较同业更少。

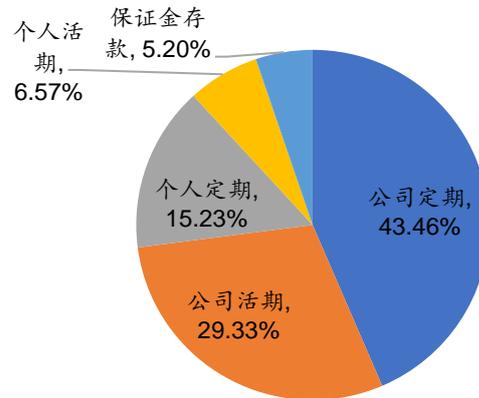
**存款端优势扩大，结算代发业务发力见效。**宁波银行存款付息率在同业中处于低位，且 2022 年通过适时调整资产负债布局、优化负债结构，吸收存款平均付息率同比下降 6bps 至 1.77%。一方面与存款结构相关，从客户类别看，宁波银行公司与个人存款规模约为 3:1，浙江、江苏区域金融机构竞争激烈，储蓄客户要求回报率、付息率相对刚性，但宁波银行专注的对公客户以中小企业为主，对公存款付息率相对较低且期限结构偏短，且公司依托“五管二宝”产品，以“增结算、做代发”为工作主线，提高企业存款留存率，对公存款平均成本率一直处于低位，且呈逐年下降趋势，由 2019 年 1.76% 下降至 2022 年 1.66%。

图表 28 宁波银行计息负债成本率 (%) 在城商行同业中处于低位且逐年下降



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 29 宁波银行存款结构中对公存款占比较高, 整体来看活期存款占比相对其他城商行较高



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 30 宁波银行公司业务产品矩阵

业务类型	产品名称	产品特征
资产业务	税务贷	信用类, 最高 300 万, 授信期最长 5 年
	贷易融	房产抵押, 抵押折率最高 100%, 公司最高 2000 万, 个人最高 1000 万, 授信期 20 年
	抵押配发	抵押剩余部分, 授信期同抵押额度
	转贷融	无还本续贷产品
	容易贷	预授信产品, 最高 300 万, 利率 3.6%-15%
	结算贷	根据企业在他行或本行的结算存款沉淀, 放大一定倍数给予贷款额度 (结算客户转化, 具有稀缺性)
	综合授信	单户单议
	地区专案	杭州民宿、南京抵押小微等
综合服务 (五管二宝)	财资大管家	类似超级网银, 帮助客户进行内外部资金管理
	票据好管家	提供在线开票、自动托收、极速贴现等一揽子服务
	外汇金管家	为进出口企业提供开户结算、现金管理、贸易融资、汇率避险等服务
	政务新管家	面向党政机构、事业单位以及社会组织等机构客户
	投行智管家	针对发债客户的投行业务信息系统
	易收宝	商户收款服务
	薪福宝	工资代发服务

资料来源: 公司官网, 公司微信公众号, 华安证券研究所

**图表 31 宁波银行对公业务存贷比在上市城商行中处于低位，贷款规模扩张发力空间大**

证券简称	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31	2021/6/30	2021/12/31	2022/6/30	2022/12/31
宁波银行	58.35%	60.46%	61.65%	62.21%	62.61%	66.90%	67.30%	69.35%
南京银行	60.55%	61.28%	66.69%	67.63%	69.53%	70.09%	73.30%	70.56%
北京银行	87.29%	91.60%	91.90%	92.35%	92.87%	94.39%	94.05%	95.19%
上海银行	79.86%	80.66%	73.06%	77.02%	77.00%	78.28%	79.86%	71.52%
江苏银行	84.08%	85.18%	79.81%	84.55%	85.97%	91.34%	99.73%	113.32%
杭州银行	56.93%	52.72%	53.73%	52.99%	58.13%	55.97%	57.53%	61.98%
苏州银行	85.05%	87.00%	84.61%	92.75%	95.38%	95.35%	99.88%	108.18%
青岛银行	80.12%	79.99%	78.28%	79.58%	85.96%	82.54%	93.96%	101.04%
郑州银行	77.60%	81.90%	82.68%	97.13%	109.79%	130.31%	151.29%	156.91%
长沙银行	63.28%	64.37%	67.29%	67.98%	76.90%	76.94%	85.00%	81.73%
成都银行	64.41%	69.07%	67.03%	76.43%	79.94%	92.32%	95.45%	96.86%
西安银行	107.70%	107.42%	102.50%	97.79%	101.21%	100.34%	104.54%	79.44%
贵阳银行	68.98%	73.10%	82.11%	83.52%	96.78%	102.96%	110.38%	104.73%
厦门银行	78.73%	85.40%	96.35%	92.83%	95.08%	95.95%	85.01%	90.06%
重庆银行	99.44%	98.00%	98.68%	103.38%	108.23%	118.91%	120.52%	132.39%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

对公业务存贷比相比其他城商行同业还有提升空间，结算代发客户储备有望加速转化为资产类、中收类业绩贡献。宁波银行坚持以客户为中心，针对小企业融资业务、现金管理、国际业务等方面的需求，灵活创新、升级产品，对公客户综合金融服务能力不断增强。对公业务存贷比由 2017 年 50.83% 上升至 2022 年 69.35%，在同类型上市银行中仅次于杭州银行，小企业客户粘性强。具体来看：

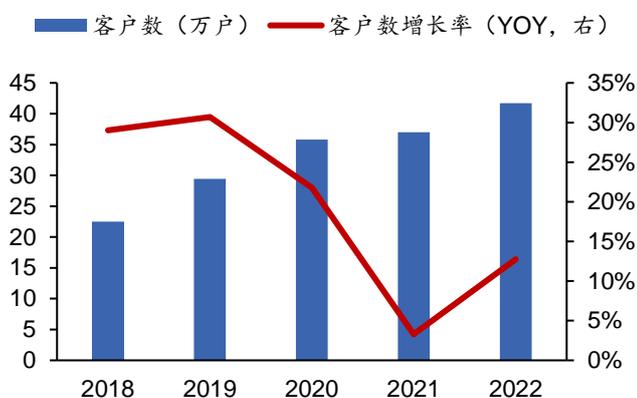
**公司业务产品货架全，满足小企业客户全方位融资需求。**公司针对小企业的融资产品主要特点有三：①信用类贷款、额度类产品为主；②放款速度快；③手续简单。其中，针对中小企业抵押物不足的情况，推出一系列信用类贷款产品，如“诚信融”、“透易融”、“分期融”、“贸易融”等；为缓解小企业贷款到期还款及周转压力，推出“转贷融”、“三年贷”等业务；为纳税记录良好客户提供“银税互动”，“税务贷”产品，让纳税信用成为小企业“隐形资产”，有效缓解信息不对称问题；为科技型企业量身定制投贷联合产品——“科技贷”，提供低利率资金和专业的投融资服务，让企业在股权融资上更便利，契合科创型企业需求。

**现金管理业务突出便捷高效、全方位、线上化特点。**小企业客户可以通过办理“捷算卡”实现在所有银联 ATM 机上便捷取款，并在账户资金不足时进行透支；企业有闲置资金可以购买“捷算卡”专属理财产品或者签约“通存灵”产品，享受活期存款流动性同时享受更高利息；还可以签约“即时灵”，享受账户信息实时通知服务。

**宁波银行发源于国际贸易港口宁波港，进出口金融服务优势领先。**①产品端，陆续推出贸易融、金市通、出口微贷等纯信用、无抵押、全线上的融资产品，市场口碑不断提升。②平台端，推出“外汇金管家”系统，为企业提供结算、融资、避险一体化全场景服务。外汇金管家 APP 支持企业手机一键收汇、一键付汇、一键融资、一键结汇，为中小企业提供收付汇便利。在 APP 内全新搭建“外汇金管家旗舰店”，借鉴淘宝模式，通过大数据为不同企业实时推荐各类适配的汇率产品和融资产品，同时在线上推出专业顾问服务，为更多中小企业提供专业化、批量化服务。③营销

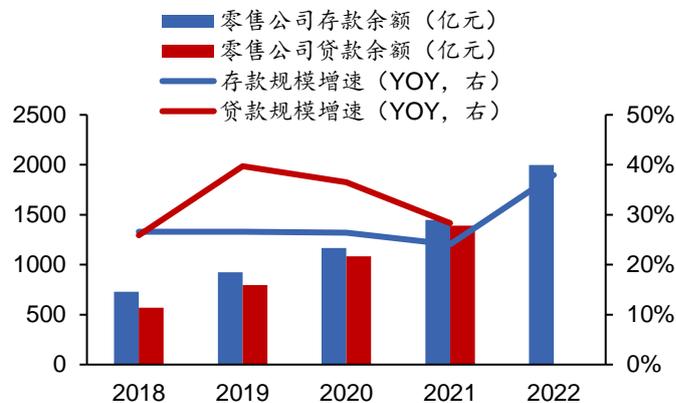
端，线上线下齐发力。一方面通过实地拜访、送课入企、客户交流会等形式，为企业提供一对一辅导，根据企业实际情况量身定制汇率避险方案；另一方面通过直播、短视频等多种方式，分析汇率市场走势、宣传汇率避险理念、介绍汇率避险产品。

图表 32 宁波银行零售公司客户数及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 33 宁波银行零售公司存款与贷款规模及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

宁波银行围绕中小企业全生命周期核心需求，不断强化多元化金融服务能力，对公客户数和对公存款规模增速体现了其对中小企业客户黏性不断提升。“**五管二宝**”综合金融服务方案在市场上罕见可以与之一较高下的竞品，宁波银行多元化金融服务能力具备稀缺性和市场认可度。因此我们预计其产品优势、客户储备优势有望加速转化，尤其在江苏省和浙江除宁波外地市的贷款市占率还有提升空间。

宁波银行在小微营销拓客方面的优势在于不断迭代，线下营销获客模式进入 3.0 时代，线上大数据全面赋能小微贷款业务，将成为贷款收益率新支撑点。2022 年上半年，宁波银行成立零售公司大数据部，与政府大数据局合作，通过政府提供的优质数据进行建模分析，通过线上线下相结合的拓客方式迅速打开规模。2022 年末，普惠小微企业客户数 18.62 万户，较 2021 年增长 125.1%；普惠型小微企业贷款余额 1538 亿元，较 2021 年增长 25.86%；全年新发放普惠型小微企业贷款平均利率 6.1%，同比下降 7bps。此外普惠小微户均贷款规模由 2021 年 147.76 亿元降至 2022 年 82.6 亿元，成功下探小微长尾客户市场，对息差形成支持。

图表 34 宁波银行小微营销获客模式进入 3.0 时代

营销模式	具体要求
名单制 (1.0)	获取税务名单，以“电话营销+微信营销”为主的方式推广税务贷业务；围绕支行周围 3 公里半径进行陌生拜访。
网格化 (2.0)	通过划分写字楼、园区、工业聚集地等物理网格，依靠关键人介绍、获取园区名单、陌生拜访的形式推广系列贷款等产品。
网格化 (3.0)	通过建联各类关键人（部委办局、商会、协会、街道等），以公对公的形式开展合作（银企对接会、战略合作伙伴等），以各类渠道的名义建立微信群，通过短视频、资讯分享、各类直播、客户福利等形式触达客户，提供多元化金融服务。

资料来源：公司公告，中国知网，华安证券研究所

图表 35 普惠小微业务客户数、贷款余额、户均贷款余额、平均利率

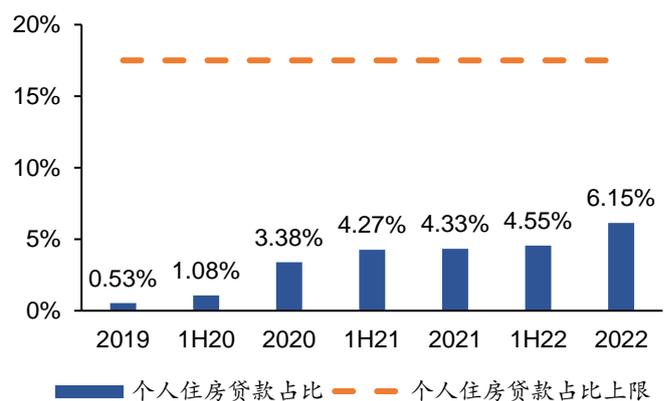
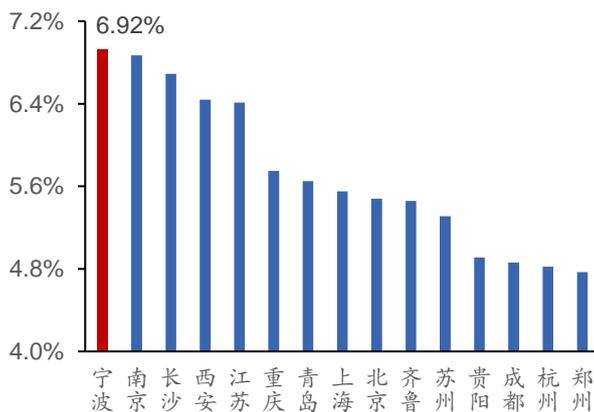
	2020	2021	2022
普惠型小微企业客户数 (万户)	7.01	8.27	18.62
普惠型小微企业贷款余额 (亿元)	905.19	1222	1538
新发放普惠小微企业贷款平均利率	6.57%	6.17%	6.10%
普惠小微户均贷款 (万元)	129.16	147.76	82.60

资料来源：公司公告，华安证券研究所

### 3.3 消费金融多点开花，财富管理潜力巨大

宁波银行个人贷款业务收息率位列上市城商行第一。2022 年，公司个人贷款业务平均收益率达 6.92%，个贷业务利息收入由 2018 年 71.03 亿元上升至 2022 年末 246.29 亿元，四年内 CAGR 为 28.23%，与对公贷款业务的利息收入差距逐渐缩小。与其他银行主要依赖个人住房贷款不同，宁波银行对涉房类业务始终采取谨慎态度，个贷结构主要以个人消费贷和经营贷为主，个人住房贷款占比仅 6.15%。过去在房地产市场高景气度下，个人住房贷款融资需求强于供给，因此即便个人住房贷款是有抵押的优质资产，其平均贷款定价仍高于个人消费贷、经营贷，是各家银行竞相追捧的低风险高收益资产。但在当前居民扩表意愿不强、房地产市场交易低迷的大背景下，个人住房贷款定价随市场需求萎缩而下降，人民银行副行长刘国强 2023 年 7 月 14 日在国新办新闻发布会上表示，上半年新发放住房贷款加权平均利率 4.18%，比上年同期低 107bps。相对于个人住房贷款，消费贷和经营贷金额更低、期限更短、更偏信用，一方面存量部分不与 LPR 挂钩调降，另一方面银行相对于客户的议价权更强。当前居民金融资产配置发生结构性变化时，宁波银行的个人类资产布局的韧性便能凸显出来。

图表 36 宁波银行个贷业务收息率位列上市城商行第一 (2022) 图表 37 宁波银行个人住房贷款占比远低于红线



资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

宁波银行在消费金融方面发力早，消费金融板块现已形成传统消费贷、消金公司、信用卡三大支柱。2014 年开始发力消费贷业务，彼时消费贷市场入局者较少且利润厚，公司抓住机遇，消费贷业务进入高速发展阶段，占比零售贷款高达 90%以

上。2016-2017 年监管趋严，国家密集出台政策整顿“现金贷”等违规网贷产品，市场影响下宁波银行消费贷规模增速随之放缓。2018 年整顿结束，宁波银行消费贷规模快速上量，增速超过 30%。近年来监管层不断细化规则、消费金融市场竞争格局趋于稳定，宁波银行消费贷规模增速也有小幅下滑，2022 年为 10.69%，同比下降 7.05%，目前消费贷在零售贷款中占比降至 62.2%。但随着消金公司牌照收入囊中，宁波银行异地获客展业将迎来新突破。

图表 38 消费贷规模、规模增速与占比变化

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
消费贷规模（亿元）	666.52	802.83	864.07	873.01	1,149.75	1,418.71	1,783.78	2,198.47	2,433.48
消费贷规模增速	227.99%	20.45%	7.63%	1.03%	31.70%	23.39%	25.73%	23.25%	10.69%
消费贷占比零售贷款	91.64%	94.23%	90.12%	82.62%	83.88%	78.95%	68.17%	65.99%	62.20%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

传统消费贷业务方面，依托产品主要是白领通系列产品（白领通 A、白领通 B）以及线上直接贷“宁来花”与白领 e 贷。传统消费贷产品对客户进行精细化分层管理，①线下产品主要针对优质客群，公司展业模式成熟，主要通过渠道拓展，以团办方式实现批量获客；②线上产品主要覆盖次级客群，进行线上多渠道推广。如公司主推“宁来花”产品，除了在 APP 首页展示外，还与京东金融、蚂蚁花呗、分期乐等互联网平台合作放贷，触达长尾客户。

消金公司方面，2022 年宁波银行收购华融消费金融公司，并更名为宁银消金，作为第四家子公司，成立新的利润中心。当前公司主要产品为“白领融”，主要目标客户与白领通 A 类似。通过收购消费金融牌照，宁行消费贷业务可以在未设银行网点的省市设立直营团队，突破城商行异地展业的限制，实现异地获客增量。2022 年末，宁银消金已在全国展业，贷款余额 71.83 亿元，共有 1141 名员工，实现净利润 0.26 亿元。2023 年 7 月 29 日，宁银消金增资落地，注册资本增至 29.11 亿元，彰显宁波银行拓展异地消费金融市场信心。

信用卡业务方面，洞察客户多元需求，聚焦高频消费场景及大额分期场景。目前产品主要有汇通金卡、汇通白金卡、易百分信用卡（万利金大额卡）、女王卡、商英卡，以及各类联名卡。其中易百分信用卡是公司主推产品，支持大额取现与分期还款，平均利润率高于传统消费贷业务。

**图表 39 宁波银行个人贷款产品矩阵**

产品系列	产品名称	产品特点
乐生活(个人消费金融产品)	白领通	针对公务员、教师、医生等正式编制人员,纯信用贷款,额度最高 50 万,授信期限最长 3 年
	白领通 B	针对上市公司、世界 500 强企业、公用事业企业、央企、国企正式员工,纯信用贷款,额度最高 50 万,授信期限最长 3 年
	万利金(信用卡)	针对客户消费需求的信用卡分期产品,最高授信额度可达 50 万。3 个工作日完成审批。
乐创业(个人经营贷)	个人生产经营性贷款	针对个体私营业主、合伙企业合伙人;有限责任公司法定代表人或主要自然人股东,可抵押、质押、保证,期限最长 5 年
	商贸通	针对中高端商场中的经营户的生产经营性用途个人贷款业务
	物业通	借款人以持有物业为抵押物,以该物业租金收入为贷款还款来源,担保方式为房产抵押,期限 10 年
	贸易通	房产抵押,最长 3 年,年化收益(单利)为 4.8%-12%。
乐安居(个人住房抵押贷款)	住宅通	针对个人合法拥有住宅的中长期抵押贷款,期限最短 5 年,最长 10 年
	公积金贷款	在职职工,用于购买自住住房向公积金贷款中心申请
	一手房按揭 二手房按揭	住房最长 30 年,商业用房最长 10 年 (1) 首套住房的贷款成数最高不超过 70%;第二套住房的贷款成数最高不超过 40%; (2) 商业用房的贷款成数最高不超过 50%

资料来源:公司官网,华安证券研究所

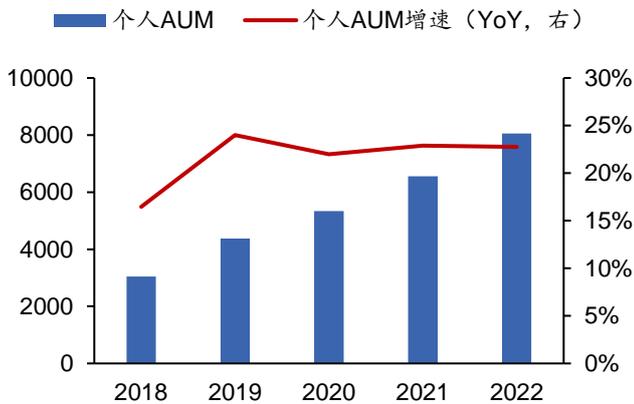
**财富管理走通高投入高产出打法,中收贡献度不断提升。**财富管理业务核心客户分层分类与精细化运营,宁波银行于 2018 年开始提出进行财富转型,在总行设“财富管理部”与“私人银行部”双部门制,实现客户分层次、精细化服务。截至 2022 年,个人客户金融总资产(AUM)达 8056 亿元,基金代销能力突出,截至 2023 年 6 月末,非货币市场公募基金保有规模 1109 亿元,上市城商行中排名第一。代理类业务收入占手续费及佣金收入比重由 2018 年 52.9%提升至 2021 年 83.2%。

**财富业务批发做,借鉴零售公司部打法,在同业理财经理等待客户“走进来”的同时,宁波银行的理财经理高频率地“走出去”,直接触达客户。**财富客户主要以网周客户和白领通客户为主,①针对网周客户,主要以网点为中心,向周围社区辐射,与社区居委会深度合作,入驻社区举办福利活动,与社区客户直接建立信任关系。②针对白领通客户,主要采用与个人信贷部合作方式,前期先由信贷经理开拓优质企事业单位的、有稳定收入的客户,然后再由理财经理持续跟进维护。打法上类似零售公司业务思路,坚持“零售业务批发做”,鼓励理财经理每周至少两次的客户上门拜访,包括陌生客户建联与老客回访,进行标准 KYC (know your customer),全方位了解客户理财需求,为客户介绍新的市场观点,推荐公司优势产品,利用新客理财、专属理财等拓展理财基础客户群;在每次访客后,更新客户信息库;同时借力金融科技,上线客户资产配置系统、理财经理 CRM+ 系统,推出智能化的营销名单,实现精准化、个性化营销。这样的打法下人力成本投入必然高于其他银行,财富管理业务员工成本达全部费用的 70%,但这样的模式下成效也非常显著,宁波银行个人 AUM 增速连续 4 年在 20% 以上,其中非存款 AUM 占比由 2018 年 59.57% 上升

至 2022 年 64.89%。

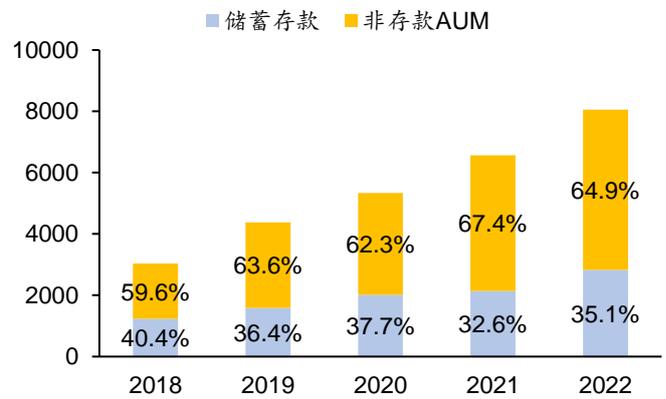
私行业务未来有望受益于对公客户、结算代发客户向个人客户转化。宁波银行私人银行业务持续在高净值群体领域攻城略地，私人银行主要面向月日均金融资产 600 万及以上的高净值客户，目前已在全国成立 20 多个私银中心，在产品体系、服务模式及增值服务上形成专业打法。2022 年，私人银行客户数达 17902 人，同比增长 37.98%；私人银行 AUM 为 2174 亿，同比增长 48.5%，私人银行对财富管理业务贡献度不断提升。未来宁波银行通过挖掘五管二宝结算业务等对公客户沉淀，还能进一步触达更多有财富管理需求的客群，向企业家、白领等高收入、高净值群体拓展财富管理业务。

图表 40 宁波银行个人 AUM 及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 41 宁波银行个人 AUM 构成



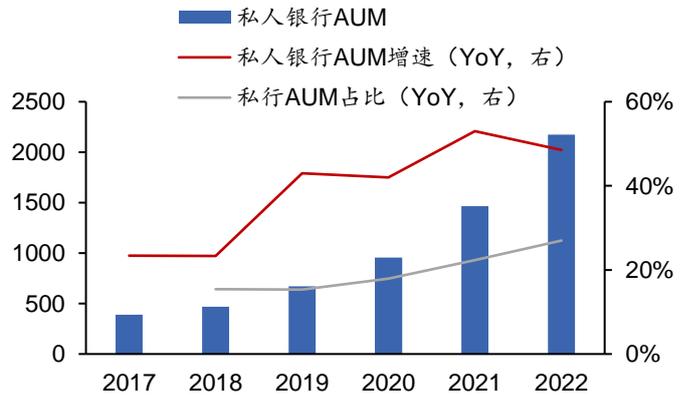
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 42 宁波银行私人银行客户数及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

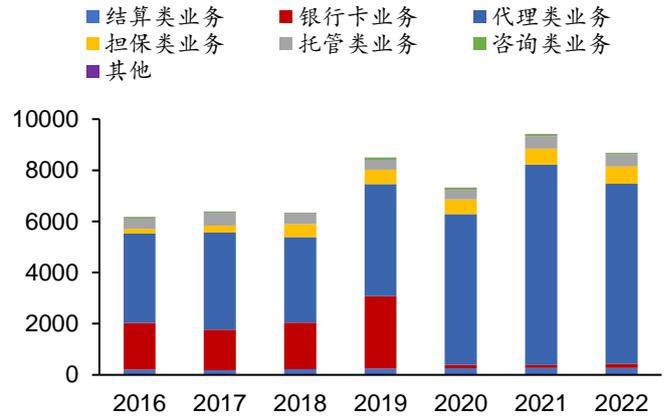
图表 43 宁波银行私人银行 AUM 及增速



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 44 宁波银行手续费及佣金收入 (亿元) 与其占营业收入比重

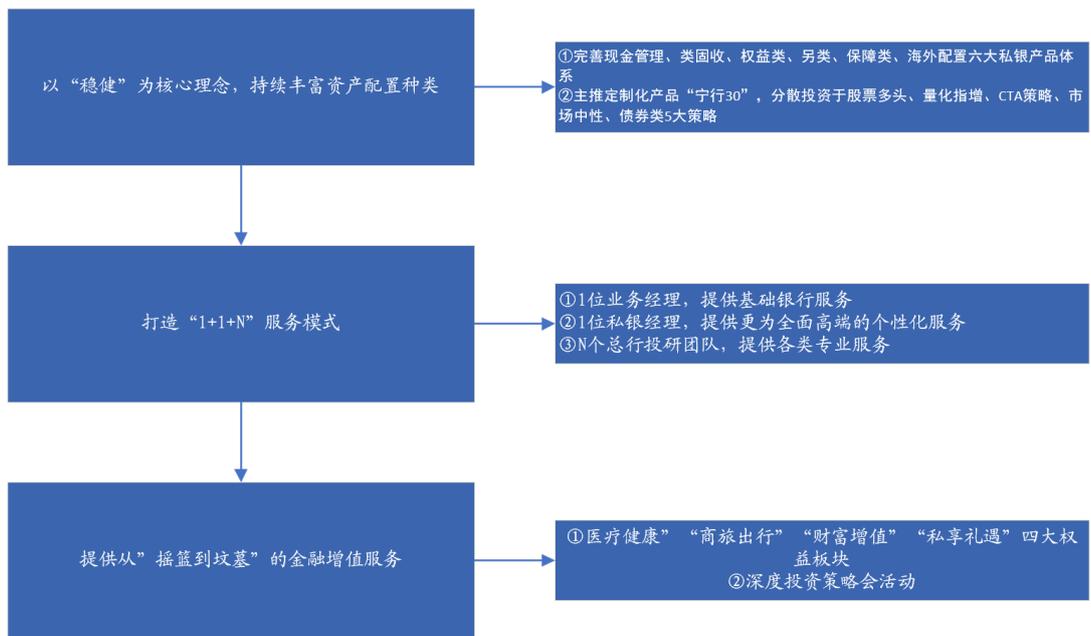
图表 45 宁波银行手续费及佣金收入结构



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 46 宁波银行私人银行产品策略和服务模式



资料来源: 公司官网, 南方日报, 华安证券研究所

## 盈利预测及投资建议

宁波银行深耕浙江、江苏等经济发达区域，在细分市场客群定位清晰，市场份额稳步提升，竞争优势显著。核心管理团队稳定、战略传达高效，公司治理机制具备不可复制性和可持续性。风控能力坚实、多元化金融服务能力具备稀缺性、零售和财富管理业务未来还有发力空间，结算代发业务蓄势下强对公到强零售业务模式走通，多个利润中心均能提供业绩支撑，是具备稀缺性和高成长性的国内银行业标杆。由此，我们认为宁波银行 ROE 未来长期稳定维持在城商行第一梯队是可预期的，

预测公司 2023-2025 年营业收入分别同比增长 12.81%/12.53%/12.16%，归母净利润分别同比增长 22.25%/16.35%/13.20%。主要假设如下：

1.规模增长：宁波银行深耕浙江、江苏等民营经济发达、融资需求旺盛地区，资产规模始终保持稳定高增，是净利润增速的主要正贡献项，连续 3 年生息资产规模增速在 20%以上。普惠金融、消费金融形成独特打法，预计未来贷款增速保持在 22%/20%/18%，其中对公贷款以中小企业贷款为主要增长点，占比 62.6%/62%/62%，零售贷款以消费金融、个人经营贷为主要增长点，宁波银行个人贷款规模受按揭贷款规模增速下滑影响较小，预计 2023 年起宁银消金对个人消费贷规模贡献度提升，个人贷款占比分别为 37.4%/38%/38%。

2.净息差：负债端来看，2023 年经济仍处于修复期，居民风险偏好在低位磨底，储蓄存款规模和成本提升较快，宁波银行通过“增结算，做代发”、“五管二宝”等综合金融服务方案提升活期存款占比，存款付息率上升幅度预计低于同业，未来随着宏观经济复苏有望进一步下降。资产端来看，宁波银行资产端配置结构均衡，贷款收息率有望随客群下沉企稳回升，预计贷款收息率拐点在 2023 年中实现，息差下降速度放缓，预计 2023-2025 年净息差分别为 1.96%/1.92%/1.90%。

3.非息收入：财富业务批发做，非息业务潜力巨大。2022 年受资本市场扰动影响，代理理财、基金等业务收入增速有所下滑，预计未来资本市场预期向好，结算代发客户转化财富客户将带动宁波银行中收、投资收益提升。投资收益方面，宁波银行资产负债摆布策略灵活，善于抢抓利率波段机会实现超额收益，预计 2023-2025 年非息收入增速将企稳回升，其中净手续费收入增速分别为 5.2%/10.6%/14.6%。

4.业务及管理费用：宁波银行一贯采用高投入高产出打法，管理费用主要体现在对前台营销人员和后台金融科技人员的投入上，另一部分需要保证网点下沉、客户覆盖度提升战略顺利实行，且为降低人才流出率需要匹配比市场平均水平更高的薪酬，因此预计宁波银行将继续维持高费用占比以确保市场份额加快扩张。预计 2023-2025 年业务及管理费用占比分别为 35.6%/34.5%/35%。

5.资产质量：风险管理能力是宁波银行的核心竞争力，经营相对下沉客户同时资产质量领先上市银行，主要依靠垂直审批制度和全方位风险管理体系，我们认为其风险管理长效机制已建立，未来资产质量将继续领先上市银行保持稳定，同时拨备在监管引导下存在一定的释放空间。预计 2023-2025 年不良率分别为 0.74%/0.72%/0.70%，拨备覆盖率分别为 481%/478%/472%。

**无论从历史来看、和同业相比还是看未来，宁波银行都是上市银行中同时具备稀缺性和高成长性的标的，其管理机制、风控能力、业务能力共同形成长期核心竞争力，能够贡献估值溢价。**在宏观经济弱复苏、资本市场表现不佳背景下，股价过度反映市场担忧情绪，2023 年 8 月 1 日收盘价对应 2023 年仅 1.04 倍 PB，相对于宁波银行的未来成长性来说仍然处于低估状态。基于以上分析，我们认为宁波银行 2023 年目标估值 1.3 倍 PB，维持“买入”评级。

**图表 47 可比公司估值**

股票代码	公司简称	收盘价	归母净利润同比增长 (%)			EPS (元)			PB		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002142.SZ	宁波银行	28.12	18.05	17.18	19.38	3.38	3.52	4.09	1.43	1.04	0.90
600919.SH	江苏银行	7.18	28.90	22.64	21.19	1.60	1.70	2.01	0.66	0.60	0.52
601009.SH	南京银行	8.57	16.09	12.41	13.77	1.76	1.82	2.00	0.88	0.63	0.55
600926.SH	杭州银行	12.11	26.11	20.75	20.77	1.83	1.96	2.38	0.98	0.78	0.68
601838.SH	成都银行	14.00	28.24	18.48	17.97	2.69	2.67	3.12	1.10	0.84	0.71
002966.SZ	苏州银行	7.15	26.13	21.12	19.19	1.07	1.06	1.29	0.82	0.67	0.60

资料来源：wind，华安证券研究所

注：上市城商行盈利预测选用 wind 一致预期（180）天；收盘价为 2023 年 8 月 1 日数据

## 风险提示

**利率风险：**宽信用、宽货币政策下利率继续下行，息差收窄。

**市场风险：**宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高。

**经营风险：**经济增长不及预期，融资需求大幅下降拖累信贷增速。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1046002	1276122	1531347	1806989	净利息收入	37521	41707	47696	53780
贷款减值准备	39616	45445	52655	59719	净手续费收入	7466	7856	8689	9954
债券投资	1119012	1286864	1495336	1746552	其他非息收入	12892	15730	17089	18675
存放央行	117044	129646	159046	168404	营业收入	57879	65293	73474	82409
同业资产	63563	77151	94570	116369	税金及附加	(467)	(689)	(796)	(923)
<b>资产总额</b>	<b>2366097</b>	<b>2874668</b>	<b>3484025</b>	<b>4131260</b>	业务及管理费	(21582)	(23244)	(25349)	(28843)
吸收存款	1310305	1690293	2134841	2610910	营业外净收入	(112)	0	0	0
同业负债	370886	424172	505692	600630	拨备前利润	35711	41354	47322	52635
发行债券	436845	489000	543842	587632	资产减值损失	(10431)	(11396)	(12244)	(13087)
<b>负债总额</b>	<b>2197571</b>	<b>2683001</b>	<b>3263910</b>	<b>3878707</b>	税前利润	25280	29958	35078	39548
<b>股东权益</b>	<b>168526</b>	<b>191667</b>	<b>220115</b>	<b>252553</b>	税后利润	23132	28280	32904	37246
					归属母行净利润	23075	28209	32821	37153

盈利及杜邦分析					业绩增长率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.71%	1.59%	1.50%	1.41%	净利息收入	14.75%	11.16%	14.36%	12.75%
净非利息收入	0.93%	0.90%	0.81%	0.75%	净手续费收入	(9.63%)	5.23%	10.60%	14.56%
营业收入	2.64%	2.49%	2.31%	2.16%	营业收入	9.67%	12.81%	12.53%	12.16%
营业支出	1.01%	0.91%	0.82%	0.78%	拨备前利润	8.80%	15.80%	14.43%	11.23%
拨备前利润	1.63%	1.58%	1.49%	1.38%	归属母行净利润	18.05%	22.25%	16.35%	13.20%
资产减值损失	0.48%	0.43%	0.39%	0.34%					
税前利润	1.15%	1.14%	1.10%	1.04%					
税收	0.10%	0.06%	0.07%	0.06%					
ROAA	1.06%	1.08%	1.03%	0.98%					
ROAE	14.52%	15.70%	15.98%	15.76%					

驱动性因素				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	18.64%	18.08%	18.43%	17.01%
贷款增长	21.25%	22.00%	20.00%	18.00%
存款增长	23.34%	29.00%	26.30%	22.30%
净手续费收入/营收	12.90%	12.03%	11.83%	12.08%
成本收入比	37.29%	35.60%	34.50%	35.00%
实际所得税税率	8.50%	5.60%	6.20%	5.82%

每股指标				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	8.33	6.82	5.86	5.18
PB	1.26	1.09	0.93	0.79
EPS	3.49	4.27	4.97	5.63
BVPS	23.14	26.63	31.26	36.91
每股拨备前利润	5.41	6.26	7.17	7.97

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。