

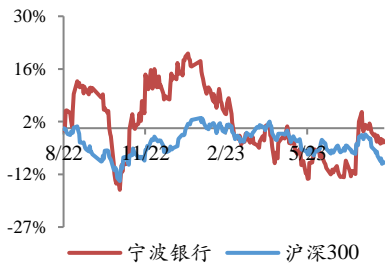
## 量增支撑营收提速，拨备反哺利润

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价（元）	26.85
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）	6,524
流通股比例（%）	98.79
总市值（亿元）	1,773
流通市值（亿元）	1,752

### 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

1. 宁波银行：稀缺性和高成长性兼备，核心竞争优势稳固 2023-08-02

### 主要观点：

#### ● 营收增速环比提升，盈利增速小幅波动。

2023年上半年宁波银行营收、归母净利润分别同比+9.29%、14.9%。2022/1Q23/1H23 营收分别 YoY+9.67%/8.45%/9.29%，营收增速环比上升，2Q23 单季营收增速 10.19%较 1Q23 提升 1.74pct。归母净利润分别 YoY+18.05%/15.35%/14.9%，仍维持高位、单季盈利相比 1Q23 增速放缓。利息收入表现亮眼，1H23 利息净收入同比+16.62%（vs +8.26%/14.75%，1H22/2022），主要由贷款规模增长贡献。扩表速度边际加快，资产、贷款、存款分别 YoY+16.1%/18.4%/24.4%（vs YoY+13.8%/18.2%/22.3%，1Q23）。非息收入略低于预期，1H23 中收净收入、其他非息收入分别 YoY+1.3%/-2.2%，中收净收入下行主要因居民财富管理需求结构性变化造成，其他非息下滑主要受 1H22 高基数影响、1H23 交易性金融资产投资表现略弱所致。

#### ● 资产负债两端量增作用大于价格变化，息差承压但仍体现韧性。

1H23 净息差 1.93%比年初-9bps，环比 1Q23-7bps，同比 1H22-3bps，半年维度降幅小于 1H22。正如我们在 2023 年 8 月 2 日发布的报告《宁波银行：稀缺性和高成长性兼备，核心竞争优势稳固》中提到的，宁波银行在自身熟悉的区域和业务板块精耕细作，在贷款市场利率下行、融资需求下滑时期体现出“以量补价”特征。①资产端来看，贷款方面，1H23 生息资产收益率同比降 9bps、较年初降 8bps 至 4.17%。贷款平均利率 5.18%，同比降 20bps。贷款日均规模同比增 19.28%，对公、个人贷款日均规模分别 YoY+18.8%、20.1%，对公、个人贷款平均收益率 4.39%、6.53%，分别同比降 6bps、44bps，对公贷款定价韧性相对个人贷款更强，主要因为宁波银行个人贷款主要由消费贷和经营贷构成，合计占比全部贷款 30.8%，相比个人住房贷款风险溢价更高，金融机构竞争充分、定价市场化，因此市场利率下行期新发利率降幅明显。同业+投资类业务方面，资产结构摆布灵活、多利润中心优势凸显，证券投资、同业利息收入分别 YoY+14.85%、28.36%，对生息资产收益率形成支撑。②负债端来看，计息负债成本率同比升 1bp、较年初上升 4bps 至 2.09%，存款利息支出占全部利息支出的 60.7%。对公、个人日均存款规模分别 YoY+19.43%、48.65%。存款定期化趋势下，客户存款平均付息率 1.94%，同比升 14bps。计息负债成本率上升幅度小于存款日均规模上升幅度，主要因为宁波银行通过引导存款报价下行和负债结构优化，个人存款付息率下降明显，个人活期、定期存款平均利率分别同比降 5bps、92bps 至 0.25%、2.9%，息差尽管存在下行压力但仍体现韧性。

#### ● 资产质量保持优异、拨备反哺盈利。

1H23 不良贷款率 0.76%持平 1Q23、拨备覆盖率环比 1Q23 降 12.5pcts 至 489%，主要由于宁波银行拨备绝对值已在同业中处于高位，安全垫

较厚、预期宏观经济形势向好，贷款减值损失计提同比减少。分行业来看，不良生成主要集中在批发零售业、制造业和个人贷款，个人贷款不良率升 9bps 至 1.48%。房地产业不良大幅出清，不良率由 2022A 的 0.41% 降至 1H23 的 0.28%。分地区来看，除长三角、北京广东以外省市处于发展初期，扩表速度最快、但不良率由 2022 年末的 1.42% 降至 1H23 的 1.34%，预计主要为宁银消金全面推进异地展业贡献，结合个人贷款收益率下降幅度较大，宁波银行应对经济周期波动进行及时有效的授信、风控政策调整，资产质量保持优异。

#### ● 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，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。2023 年半年报表现来看，宁银消金异地展业成效显著，未来增资到增利逐步落地、对母行盈利贡献可期。我们根据半年报微调盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别同比增长 11.31%/11.7%/10.04%，归母净利润分别同比增长 19.93%/15.19%/14.50%，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	64,424	71,963	79,190
收入同比 (%)	9.67	11.31	11.70	10.04
归属母公司净利润	23,075	27,675	31,879	36,501
净利润同比 (%)	18.05	19.93	15.19	14.50
ROAA (%)	0.99	1.07	1.05	1.02
ROAE (%)	13.88	15.47	15.63	15.62
每股收益 (元)	3.49	4.19	4.83	5.53
P/E	7.68	6.41	5.56	4.86
P/B	1.16	1.01	0.87	0.76

资料来源：wind，华安证券研究所

**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	1239512	1460146	1705450	净利息收入	37521	43712	49501	54359
贷款减值准备	39616	45445	52311	58788	净手续费收入	7466	7782	8373	8755
债券投资	1119012	1286864	1479893	1701877	其他非息收入	12892	12930	14089	16075
存放央行	117044	126630	153748	162794	营业收入	57879	64424	71963	79190
同业资产	63563	67559	73512	79120	税金及附加	(467)	(697)	(797)	(903)
<b>资产总额</b>	<b>2366097</b>	<b>2785769</b>	<b>3301280</b>	<b>3857768</b>	业务及管理费	(21582)	(22935)	(25187)	(26924)
吸收存款	1310305	1650984	2063730	2523942	营业外净收入	(112)	0	0	0
同业负债	370886	375075	395388	415977	拨备前利润	35711	40786	45972	51354
发行债券	436845	489000	543842	587632	资产减值损失	(10431)	(11396)	(11900)	(12500)
<b>负债总额</b>	<b>2197571</b>	<b>2594595</b>	<b>3082495</b>	<b>3607086</b>	税前利润	25280	29390	34072	38854
<b>股东权益</b>	<b>168526</b>	<b>191174</b>	<b>218784</b>	<b>250681</b>	税后利润	23132	27744	31959	36593
					归属母行净利润	23075	27675	31879	36501

盈利及杜邦分析				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.71%	1.70%	1.63%	1.52%
净非利息收入	0.93%	0.80%	0.74%	0.69%
营业收入	2.64%	2.50%	2.36%	2.21%
营业支出	1.01%	0.92%	0.85%	0.78%
拨备前利润	1.63%	1.58%	1.51%	1.43%
资产减值损失	0.48%	0.44%	0.39%	0.35%
税前利润	1.15%	1.14%	1.12%	1.09%
税收	0.10%	0.06%	0.07%	0.06%
ROAA	1.06%	1.08%	1.05%	1.02%
ROAE	14.52%	15.43%	15.59%	15.59%

业绩增长率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	14.75%	16.50%	13.24%	9.82%
净手续费收入	(9.63%)	4.23%	7.60%	4.56%
营业收入	9.67%	11.31%	11.70%	10.04%
拨备前利润	8.80%	14.21%	12.71%	11.71%
归属母行净利润	18.05%	19.93%	15.19%	14.50%

驱动性因素				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	18.64%	15.98%	16.42%	15.22%
贷款增长	21.25%	18.50%	17.80%	16.80%
存款增长	23.34%	26.00%	25.00%	22.30%
净手续费收入/营收	12.90%	12.08%	11.64%	11.06%
成本收入比	37.29%	35.60%	35.00%	34.00%
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	7.68	6.41	5.56	4.86
PB	1.16	1.01	0.87	0.76
EPS	3.49	4.19	4.83	5.53
BVPS	23.14	26.56	30.73	35.54
每股拨备前利润	5.41	6.18	6.96	7.78

资本状况				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	9.75%	9.53%	9.42%	9.51%
一级资本充足率	10.71%	10.35%	10.11%	10.11%
资本充足率	15.18%	14.34%	13.85%	14.82%
风险加权系数	65.56%	65.49%	64.84%	63.64%

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。