

公司研究

营收及盈利增速领先 持续看好公司成长性

——宁波银行（002142.SZ）2020年业绩快报点评

买入（维持）

当前价：40.10元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

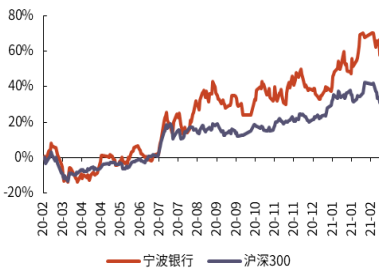
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	60.08
总市值(亿元)	2,409.21
一年最低/最高(元)	21.64/44.58
近3月换手率	63.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.95	-0.36	26.04
绝对	1.49	6.79	56.69

资料来源：Wind

相关研报

配股提升核心一级资本 夯实资产拓展空间
——宁波银行（002142.SZ）配股预案点评
（2021-01-24）

要点

事件：

2月26日，宁波银行发布2020年业绩快报。实现营业收入411.11亿元，YoY +17.2%；归属于母公司股东的净利润150.50亿元，YoY +9.7%。加权平均净资产收益率17.1%（YoY -2.2pct）。

点评：

营收及归母净利润增速同业领先。宁波银行2020年营收及归母净利润同比增速分别为17.2%、9.7%，增速分别较前三季度变动-1.2pct、4.5pct。四季度单季来看，营收及盈利同比增速分别为13.9%、25.9%，预计四季度业绩贡献因子主要有以下三方面：1) 银行业信贷供需两旺背景下，资产端规模较快增长叠加息差韧性，支撑利息收入增长；2) 中收在银行理财、基金代销等业务带动下延续较高增速；3) 经济回暖背景下，宁波银行自身资产质量稳定、拨备较厚，四季度拨备力度或有减轻。**横向比较来看**，目前A股共有9家城商行发布业绩快报，宁波银行营收增速位列第二，仅低于厦门银行（YoY +22.6%）；盈利增速位列第一。

资产端结构优化，后续随着资本补充落地，资产端空间有望进一步打开。宁波银行2020年总资产、贷款同比增速分别为23.45%、29.98%，2020年末贷款占总资产比例较年初提升2.12pct至42.28%，资产端结构持续优化。值得一提的是，根据2020年1月宁波银行发布的配售方案（拟按每10股配售不超过1股的比例向全体A股股东配售），如果配股顺利实施，则资本充足水平将处于上市银行中较为靠前位置（以2020Q3数据静态测算，核心一级资本充足率将提升1.12pct至10.49%），为资产端拓展空间夯实基础。宁波银行根植于中国经济最具活力的长三角地区，信贷需求旺盛，未来潜在基础客群和业务拓展空间广阔。

不良率维持较低水平，拨备厚实。截至2020年末，宁波银行不良贷款率0.79%，不良率环比三季度持平，2019年以来，持续位于0.8%下方。拨备覆盖率较三季度末下行10.87pct至505.48%，仍处于较高的绝对水平，具有较强的风险抵补能力。

盈利预测、估值与评级：宁波银行深耕优质经营区域，以差异化战略打造“高收益、低风险”的业务模式，并具有较为完善的公司治理结构。我们根据公司业绩快报，小幅下调2020-22年EPS预测为2.54/2.98/3.43元，对应PB分别为2.0/1.8/1.6倍。但综合宁波银行较高的成长性及厚实的拨备水平，所处的长三角区域经济活力较强，后续资产端颇具增长空间，维持“买入”评级。

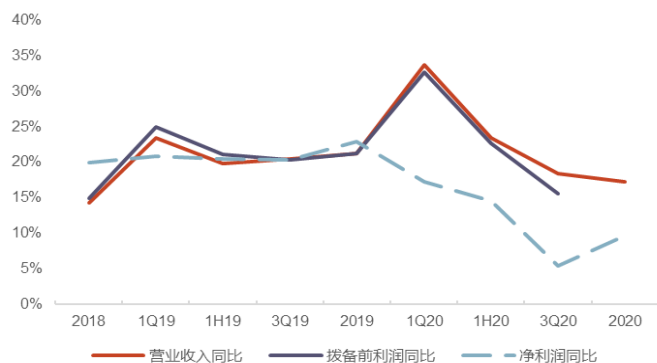
风险提示：如果经济回暖不及预期，可能影响信贷需求及居民收入水平，拖累业绩。

表1：公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	289	351	413	498	578
营业收入增长率	14.3%	21.3%	17.8%	20.5%	16.0%
净利润(亿元)	112	137	152	179	206
净利润增长率	19.8%	22.8%	10.8%	17.5%	15.1%
EPS(元)	2.15	2.40	2.54	2.98	3.43
ROE(归属母公司)	16.6%	15.3%	13.8%	14.0%	14.5%
P/E	18.7	16.4	15.8	13.5	11.7
P/B	2.6	2.2	2.0	1.8	1.6

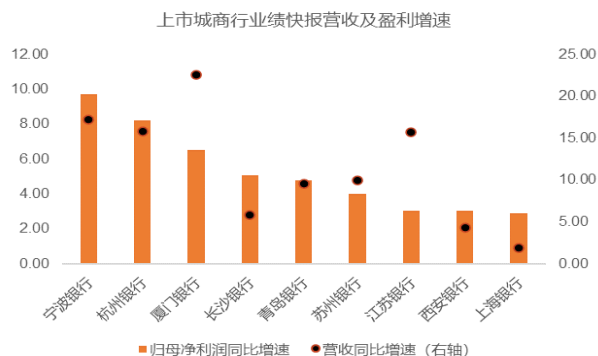
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-02-26

图 1: 宁波银行营收及盈利保持较高增速



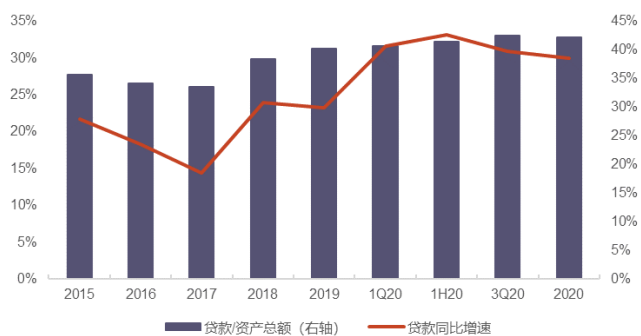
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 2020 年末数据为业绩快报

图 2: 宁波银行营收及盈利增速同业领先 (2020 业绩快报, 单位: %)



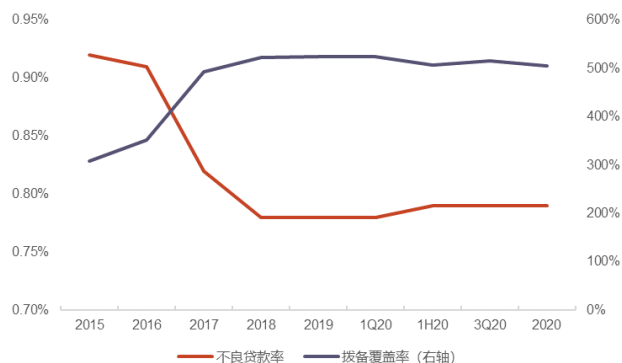
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 2020 年末数据为业绩快报

图 3: 宁波银行信贷增速快, 信贷在资产端占比持续提升



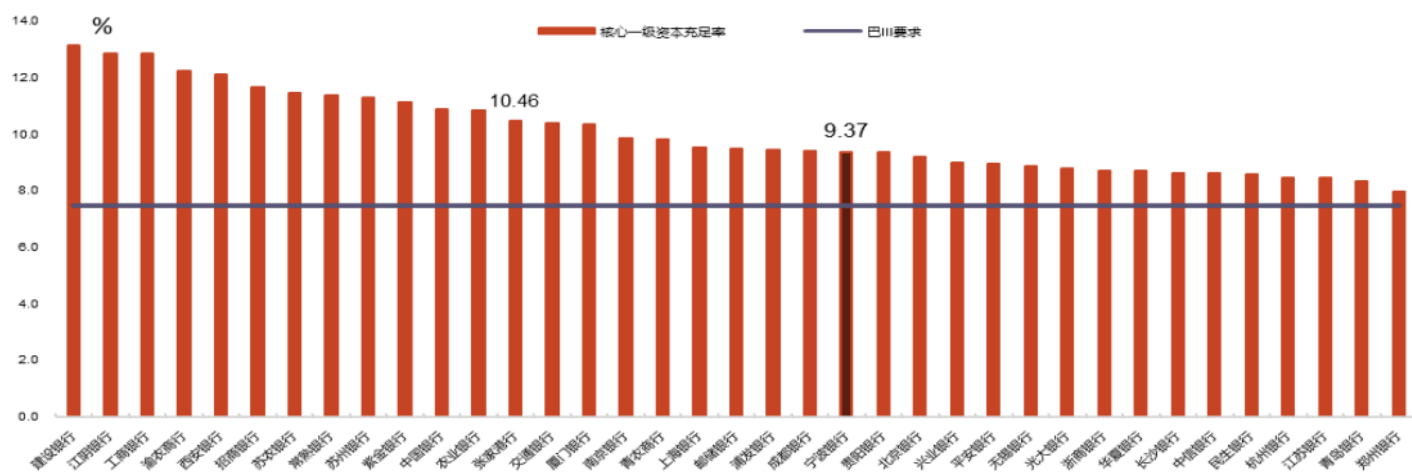
资料来源: Wind, 光大证券研究所; 2020 年末数据为业绩快报

图 4: 宁波银行资产质量稳健, 拨备厚实



资料来源: Wind, 光大证券研究所; 2020 年末数据为业绩快报

图 5: 静态测算配股完成后, 宁波银行核心一级资本充足率将至 10.49%, 有望在上市银行中处于靠前水平 (数据为 2020Q3)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
损益表摘要 (RMB: 亿元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	191	196	216	254	285	EPS (元)	2.15	2.44	2.54	2.98	3.43
非息收入	98	155	197	244	293	PPOPPS (元)	11.16	9.94	9.00	7.45	6.40
营业收入	289	351	413	498	578	BVPS (元)	12.41	15.19	17.78	19.98	22.50
业务管理费及营业税	(100)	(120)	(142)	(170)	(197)	P/E	18.65	16.41	15.82	13.47	11.70
拨备前利润	187	227	268	323	376	P/PPOP	11.16	9.94	9.00	7.45	6.40
税前利润	115	153	170	199	229	P/B	2.63	2.25	1.98	1.79	1.61
归母净利润	112	137	152	179	206						
资产负债表摘要 (RMB: 亿元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	11,150	13,177	15,675	18,458	21,376	总资产增速	8.0%	18.2%	19.0%	17.8%	15.8%
贷款总额	4,291	5,291	6,877	8,253	9,779	净息差 (NIM)	1.85%	1.66%	1.50%	1.47%	1.42%
其他生息资产	6,479	7,580	9,026	10,322	11,758	净利差	1.62%	1.41%	1.22%	1.19%	1.15%
总负债	10,352	12,170	14,454	17,105	19,871	生息资产收益率	4.15%	3.82%	3.67%	3.63%	3.59%
存款余额	6,467	7,715	9,251	10,869	12,717	贷款收益率	5.41%	5.48%	5.30%	5.21%	5.12%
其他付息负债	3,260	3,777	4,698	5,637	6,458	付息负债付息率	2.53%	2.41%	2.45%	2.45%	2.44%
所有者权益	798	1,007	1,221	1,353	1,505	存款付息率	1.88%	2.04%	2.08%	2.09%	2.10%
年增长率 (%)						非息收入占比	33.9%	44.1%	47.7%	49.1%	50.8%
贷款余额	23.9%	23.3%	30.0%	20.0%	18.5%	成本收入比	34.4%	34.3%	34.3%	34.2%	34.0%
存款余额	14.4%	19.3%	19.9%	17.5%	17.0%						
净利息收入	16.7%	2.3%	10.4%	17.4%	12.2%	资产质量					
净手续费及佣金收入	-1.7%	34.4%	20.0%	17.0%	14.0%	不良贷款率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业收入	14.3%	21.3%	17.8%	20.5%	16.0%	拨备覆盖率	522.3%	524.1%	538.3%	570.2%	599.3%
拨备前利润	14.9%	21.4%	17.8%	20.8%	16.5%	拨贷比	4.08%	4.10%	4.38%	4.70%	5.01%
归母净利润	19.8%	22.8%	10.8%	17.5%	15.1%						
盈利结构 (按平均总资产计 %)						资本 (%)					
ROAA	1.05%	1.14%	1.06%	1.06%	1.04%	核心一级资本充足率	9.2%	9.6%	9.9%	9.3%	8.7%
ROAE	16.63%	15.32%	13.76%	14.00%	14.53%	资本充足率	14.9%	15.6%	14.8%	13.3%	12.1%

数据来源：Wind,光大证券研究所测算；股价日期为2021年1月26日；注：配股将对EPS、ROAE、BVPS形成一定摊薄，但由于目前配股数量及价格尚未确定，具体落地时间未知，因为暂未对盈利预测进行调整。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------