



高增长高盈利，拓客群稳质量

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:	44.58/22.35
目标价格:		总市值(亿)	2,331.11
最新收盘价:	38.8	自由流通市值(亿)	2,300.16
		自由流通股数(百万)	5,928.26

事件概述

宁波银行发布 2020 年报：全年实现营收 411.11 亿元(+17.19%，YoY)，归母净利润 150.50 亿元(+9.73%，YoY)。年末总资产 16267.49 亿元(+23.45%，YoY)，存款 9251.74 亿元(+19.92%，YoY)，贷款 6877.15 亿元(+29.98%，YoY)。净息差 2.30%(+3bp, YoY)；不良贷款率 0.79%(+0bp, QoQ)，拨备覆盖率 505.59%(-10.76pct, QoQ)，拨贷比 4.01%(-0.07pct, QoQ)；资本充足率 14.84%(+0.08pct, QoQ)；年化 ROE14.90%(-2.20pct, YoY)。拟派现 0.50 元/股，合计派现 30.04 亿元，现金分红比例 21.01%。

分析判断：

► 量价齐升营收高增，Q4 拨备计提放缓贡献盈利增速回升

2020 年宁波银行实现营收 411.11 亿元，同比增速 17.2%，较前三季度的 18.4%基本稳定在较高水平，也是目前 22 家已披露年报的上市银行中最高增速。其中，利息和手续费净收入分别实现 25.3%和 24.1%的同比增幅，一方面公司全年规模高增和净息差企稳回升，促进利息收入靓丽表现；另一方面，2020 年宁波银行手续费收入 73 亿元，同比增 26%，其中代理业务增长 34%，贡献了手续费收入的 80%以上，主要受益于公司财富管理业务纵深推进，代销理财、基金、保险等规模快增。受信用卡分期收入调入利息收入影响，2019 年银行卡手续费收入由 28.3 亿元调整为 1.58 亿元，占整体手续费收入的比重由 33.4%调整为 2.7%，未来代理业务增长将成为中收增长的主要动力。

支出端来看，公司 2020 年在持续推进“211”工程和“123”客户覆盖率计划的过程中加大了团队人员配置和资源投入，员工总数由 2019 年的 3444 人扩充至 6954 人，成本收入比较上年增 3.64pct 至 37.96%，拉低了 PPOP 增速全年为 10.6%（前三季度为 15.6%）。但得益于 Q4 减值计提放缓（单季计提 16.3 亿元、同比少提 38%，前三季度累计计提 70.4 亿元，同比多提 46%），全年实现归母净利润 150.5 亿元，同比增 9.7%，较前三季度 5.2%的增速进一步提升，也是目前上市银行最高归母净利增速，其中 Q4 单季利润增速高达 26%。

总体来看，公司量价齐升驱动营收快增，无资产质量包袱、并且全年计提的 86.7 亿元减值中 10.7 亿元为表外业务计提，贷款信用成本较低，驱动减值计提放缓，也为利润释放留出空间。

► 零售贷款快增扩表提速，活存率提升、同业存单压降促负债结构优化，息差同比回升 3BP

资产端：2020 年公司继续保持较快的扩表速度，全年资产增速 23.5%，较 2019 年提升 5.5 个百分点，领跑上市银行。其中：1) 贷款 30%的高增速是扩表的主要驱动力，占总资产的比例较 2019 年提升 2.1pct 至 40.8%。具体贷款投放来看，2020 年公司贷款净增量的 51.7%投向零售（较 2019 年提升 9pct），零售贷款增速高达 45.6%，占贷款总额的比例较 2019 年提升 4pct 至 38%。其中，消费贷和经营贷增幅分别为 45.6%、25.7%，个人按揭规模低基数下大幅扩增 71.3%，零售高收益资产的投放打开营收提升的空间，也是息差企稳的重要因素。2) 投资资产全年增幅 22%，结构上进一步向债券倾斜，约 1420 亿元增量配置中 994 亿增配债券，且 97%增配了政府债。截至 2020 年末，自营投资的 47.4%为债券，债券中 87.6%为低风险政府债，两个比例分别较 2019 年提升 5.9 和 3.7 个百分点。

负债端：存款全年稳步增长 19.9%，略低于贷款增速，负债端主要依靠同业负债大幅扩增。但同时公司负债结构也在持续优化：1) 存款中占比 78%的对公存款活期率同比提升 2.4pct 至 71.2%，同时对公定存成本率同比压降 15BP，带动公司整体存款付息率同比不升反降 2BP 至 1.86%。2) 付息率相对较高的同业存单规模较 2019 年

压降 32%至 885 亿元。

息差：资产端高息零售资产快增，和存款结构的优化，共同促进公司 2020 年净息差同比企稳回升 3BP 至 2.3%。具体来看，贷款平均收益率高达 6%，其规模快增对冲了利率的下行，同时存款成本率不升反降，叠加主动负债成本率大幅下降之下，付息负债成本率降幅 27BP 超过生息资产收益率降幅 20BP。因口径变动，受信用卡分期手续费计入利息收入影响，一次性拉高 2019 年净息差 43BP。

资本：2020 年末公司核心资本和资本充足率分别为 9.52%和 14.84%，较 2019 年分别降低 0.11 和 0.73 个百分点，考虑到公司或将纳入系统重要性银行考核，未来较快的资产扩增速下仍有资本补充需求。公司年初已经启动配股，拟 10 配 1，计划募资 120 亿元，初步测算配股价格 20 元/股，较收盘价接近折半；同时边际来看，公司加权风险资产/总资产的比例较 2019 年已有所回落，伴随轻资本的转型、利润释放和外源资本的补充，未来资本实力有望进一步夯实，有助于其未来资产端的稳健扩增。

► 关注类贷款双降，资产质量持续领跑可比同业

宁波银行资产质量一直处于行业较优水平，2020 年末不良率仅 0.79%，同比微增 1BP，已经连续三个季度持平。2020 年资产质量进一步夯实主要体现在先行指标的改善，一方面，关注类贷款同环比均实现双降，2020 年末占比仅 0.5%处于绝对低位；另一方面逾期贷款占比 0.8%，较年初和年中高点分别回落 6BP 和 10BP。从认定角度看，逾期 90+/不良年末收录 82.7%，同比和较中期分别降低 9.4 和 2.9 个百分点，下半年认定审慎程度再提升。公司 2020 年不良生成率同比小幅提升 0.2pct 至 1%，但全年累计核销约 40 亿，同比多增 46.8%；同时全年信用成本率 1.26%同比降低 0.1pct，优异的资产质量未来有望贡献更多利润释放空间。不良结构上，2020 年对公和零售贷款一增一降，公司贷款不良率同比升 3BP 至 0.74%；零售贷款不良率同比降 3BP 至 0.89%，资产质量整体无忧。年末拨覆率达 505.59%，同环比分别降低 18.5 和 10.8 个百分点，仍显著高于可比同业。

► 战略纵深推进，客群持续拓展

战略上，宁波银行 2020 年保持了一贯的定力，加大营销力度，客群拓展方面量增面扩。零售条线，年末个人客户数 1211 万户，同比增幅 14%，其中私行客户数 7617 户，增幅高达 41%。从管理资产来看，个人 AUM 已达 5340 亿元，同比增 22%，包括约 2000 亿的个人储蓄和 1000 亿的基金销售规模，同时宁银理财管理的理财余额也达到 2882 亿元。对公条线，除了各类对公基础客户数的稳步增长，公司发力表外，全年发行企业债工具 3541 亿元，同比增长超 1.2 倍，规模居全国主承销商第 11 位、区域性银行第 1，除了带来更高中收外，也为客户提供更全面的综合化服务。此外，公司数字化应用成效也有所显现，宁波银行 APP 用户数达到 453 万，同比增 40%，APP 月活达 229 万，同比增 75%。

投资建议

宁波银行 2020 年包括资产规模、营收和利润各项增速均实现领跑可比同业，一方面战略引导加大资源投入和营销力度下客群覆盖面稳步拓展，信贷投放拉动快速扩表，尤其是高收益零售贷款实现高增；另一方面，资产负债灵活，存款结构优化下息差率先企稳回升，量价齐升+中收表现靓丽+资产质量持续夯实下减值计提边际放缓，共同促进业绩稳步释放。核心资本的进一步补充有助于其未来资产端的稳健扩增，保障公司战略的一贯性。鉴于公司年报表现，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2021-2023 年营业收入分别为 471.00 亿元、556.47 亿元、659.06 亿元，对应增速分别为 14.6%、18.1%、18.4%（原假设 2021、2022 年增速分别为 14.4%、16.8%）；归母净利润分别为 173.21 亿元、203.56 亿元、246.95 亿元，对应增速分别为 15.1%、17.5%、21.3%（原假设 2021、2022 年增速分别为 19.7%、22.8%）；对应 PB 分别为 2.00 倍、1.77 倍、1.55 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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	35,082	41,111	47,100	55,647	65,906
(+/-)	21.3%	17.2%	14.6%	18.1%	18.4%
归母净利润	13,715	15,050	17,321	20,356	24,695
(+/-)	22.6%	9.7%	15.1%	17.5%	21.3%
每股收益(元)	2.16	2.38	2.76	3.26	3.99
每股净资产(元)	14.23	17.26	19.41	21.96	25.08
P/E	17.98	16.31	14.07	11.89	9.74
P/B	2.73	2.25	2.00	1.77	1.55

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元；元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
平均生息资产	1,208,617	1,457,343	1,763,893	2,098,714	2,479,463	ROAA (%)	1.13	1.02	0.97	0.97	0.99
净息差	2.27	2.30	2.32	2.35	2.41	ROAE (%)	15.14	13.76	13.86	14.64	15.82
利息收入	47,828	56,789	68,754	84,522	103,258	每股净资产	14.23	17.26	19.41	21.96	25.08
利息费用	25,590	28,930	36,302	45,070	55,218	EPS	2.16	2.38	2.76	3.26	3.99
净利息收入	22,238	27,859	32,452	39,452	48,040	股利	2,814	3,004	3,639	4,277	5,189
非息收入						DPS	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
手续费和佣金收入	5,110	6,342	7,737	9,285	10,956	股息支付率	23	21	21	21	21
交易性收入	2,016	(1,303)	(1,303)	(1,303)	(1,303)	发行股份	5,628	6,008	6,008	6,008	6,008
非息总收入	12,844	13,252	14,647	16,195	17,866						
非息费用											
业务管理费	12,038	15,609	17,305	19,720	22,550	业绩数据					
其他费用	36	3	3	3	3	增长率 (%)					
营业税金及附加	257	332	522	784	967	净利息收入	16.3	25.3	16.5	21.6	21.8
非息总费用	12,331	15,944	17,830	20,507	23,520	非利息收入	30.9	3.2	10.5	10.6	10.3
税前利润	15,219	16,455	19,049	22,585	27,768	归母净利润	22.6	9.7	15.1	17.5	21.3
所得税	1,427	1,319	1,727	2,229	3,073	平均生息资产	13.5	20.6	21.0	19.0	18.1
归母净利润	13,715	15,050	17,321	20,356	24,695	总付息负债	22.0	24.7	24.5	22.0	21.0
						风险加权资产	23.2	22.6	14.0	14.3	15.6
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	1,317,717	1,626,749	1,935,076	2,283,378	2,684,945	净利息收入占比	63.4	67.8	68.9	70.9	72.9
贷款总额	529,102	687,715	864,162	1,070,098	1,305,728	佣金手续费收入占比	14.6	15.4	16.4	16.7	16.6
客户存款	779,224	933,164	1,110,209	1,332,251	1,598,701	营业效率 (%)					
其他付息负债	310,526	347,240	393,874	507,373	613,209	成本收入比	34.3	38.0	36.7	35.4	34.2
股东权益	100,309	118,480	131,409	146,735	165,488						
资产质量						流动性 (%)					
不良贷款	4,141	5,456	6,725	8,321	10,046	贷款占生息资产比	39.6	41.7	44.0	46.1	47.9
不良率	0.78	0.79	0.78	0.78	0.77	期末存贷比	67.9	73.7	77.8	80.3	81.7
贷款损失拨备	21,702	27,583	34,231	42,604	52,036						
拨备覆盖率	524	506	509	512	518	资本 (%)					
拨贷比	4.10	4.01	3.96	3.98	3.99	核心一级资本充足率	9.6	9.5	9.4	9.3	9.2
信用成本	6,532	7,671	9,180	11,510	13,575	一级资本充足率	11.3	10.9	10.6	10.4	10.1
信用成本 (%)	1.36	1.26	1.18	1.19	1.14	资本充足率	15.6	14.8	14.4	14.1	13.7

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。