

公司研究

量价齐升推动利息收入高增，资本补充夯实未来增长基础

——宁波银行（002142.SZ）2020年度报告点评

买入（维持）

当前价：38.80元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

联系人：董文欣

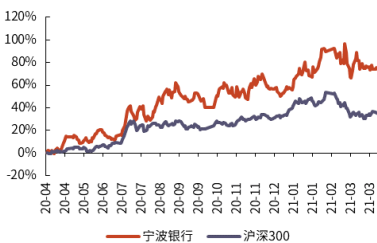
010-57378035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	60.08
总市值(亿元)	2,331.11
一年最低/最高(元)	22/44.58
近3月换手率	55.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.61	11.56	37.22
绝对	4.25	3.19	69.98

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-02-28）

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：

4月9日，宁波银行发布2020年度报告，实现营业收入411.11亿元（YoY +17.2%），归母净利润150.50亿元（YoY +9.7%）。加权平均净资产收益率14.9%（YoY -2.2pct）。2020年利润分配方案拟每10股派发现金红利5元（含税）。

点评：

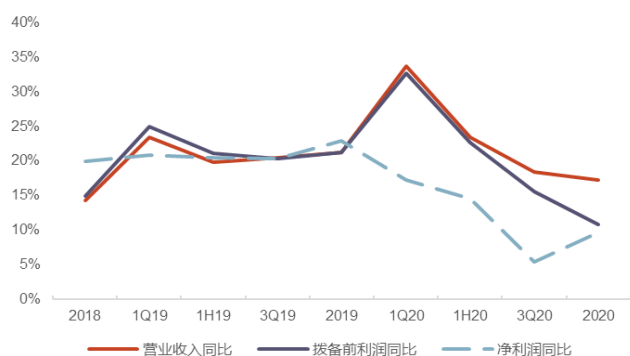
营收全年维持高增速，净利润同比增速较3Q20提升。2020年，宁波银行营业收入/拨备前净利润/归母净利润同比增速分别为17.2%/10.8%/9.7%，分别较前三季度变动-1.2pct/-4.8pct/4.5pct。单季来看，四季度营收及盈利同比增速分别为13.9%/25.9%，四季度拨备计提力度边际缓释，带动全年累计盈利增速较3Q20有所提升。同时，盈利来源更加多元，银行板块形成了公司银行、零售公司、财富管理、私人银行、个人信贷、远程银行、信用卡、投资银行、资产托管、票据业务、金融市场、资产管理12个利润中心，子公司布局了永赢基金、永赢租赁、宁银理财3个利润中心。

资产端高速增长+净息差逆势走阔，量价齐升推动净利息收入高增。2020年宁波银行净利息收入受到量价两方面因素共同提振，较上年末高增25.3%至278.59亿元，在营业收入中占比67.8%。**量的方面**，公司加大信贷投放力度，总资产/贷款同比增速分别为23.5%/30.0%，贷款增速为近年新高。**价的方面**，宁波银行净息差较上年末提升3pct至2.30%，在银行业贷款及投资收益率承压情况下，宁波银行实现了净息差的逆势走阔，主要受益于资产负债结构优化。具体而言，1) **资产端**，贷款占总资产比例较年初提升2.12pct至42.3%，其中，定价相对更高的零售信贷（2020年，对公贷款平均收息率5.09%，个贷平均收息率7.79%）同比增长45.6%，占贷款总额比重较年初提升4.1pct至38.1%；2) **负债端**，2020年负债平均成本率较上年下降17BP至2.14%，主要受益于加强高成本负债管控、提升活期存款占比，日均活期存款占比较上年提升0.41pct至44.6%，存款平均付息率较上年下降2BP至1.86%。我们也观察到公司净利差较上年末下降3BP至2.54%，净息差与净利差一升一降，主要由于2020年生息资产规模增速快于计息负债规模增速，同时，生息资产平均收益率的下行幅度（较上年末下降20BP）快于计息负债成本率。

代理业务高增提振净手续费及佣金收入，净其他非息收入相对偏弱。2020年公司非息收入同比增加3.2%至132.52亿元，在营业收入中占比32.2%。其中，**手续费及佣金净收入**同比增加24.1%至63.42亿元，主要是代客理财、代理基金、代理保险等手续费收入实现较快增长，拉动代理业务收入同比高增34.4%至58.9亿元贡献。**净其他非息收入**同比减少10.7%至69.1亿元。

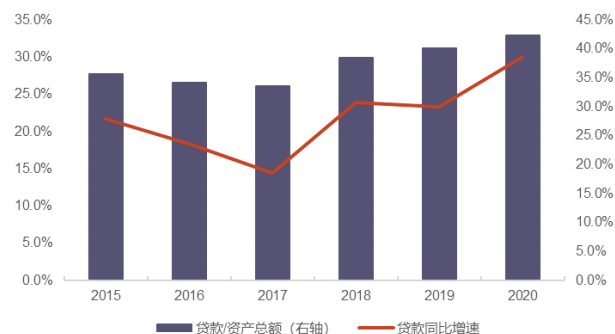
不良贷款率维持低位，风险抵补能力强劲。截至2020年末，宁波银行不良贷款率0.79%，环比3Q20持平，不良贷款率自2019年以来持续位于0.8%下方。不良相关指标来看，关注贷款率环比3Q20下降4BP至0.50%，逾期贷款率环比1H20下降10BP至0.8%。不良贷款和逾期90天以上贷款不存在剪刀差。同时，公司贷款主要投放于浙江和江苏地区（两省投放量占全行贷款总额的87.9%），均是资产质量比较优质的地区。2020年，公司计提信用减值损失86.67亿元（YoY +16.2%），核销不良28.55亿元。截至2020年末，拨备覆盖率环比3Q20下降10.8pct至505.59%，仍处于较高的绝对水平，具有较强的风险抵补能力，为后续经营提供了充足的安全垫。

图 1：宁波银行营收及盈利同比增速走势



资料来源：公司财报，光大证券研究所

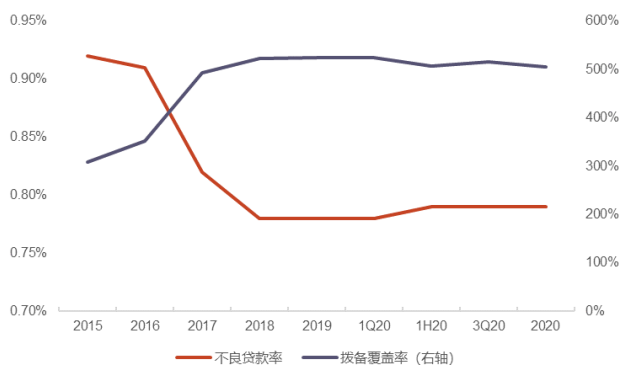
图 2：宁波银行资产端信贷占比稳中有升



资料来源：公司财报，光大证券研究所

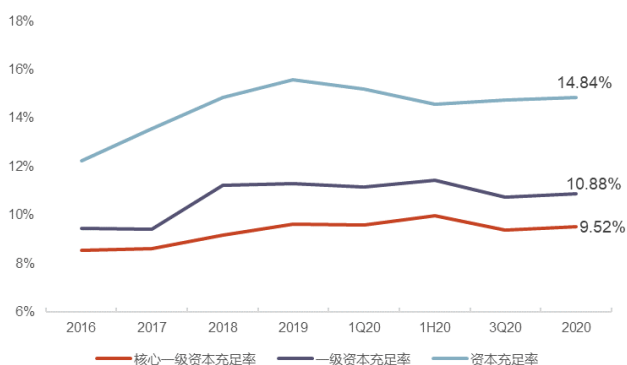
资本充足率有所下滑，资本补充计划稳步推进。资产端的高速扩张加剧风险资产消耗，公司 2020 年采取定向增发（80 亿元）、二级资本债（100 亿元）等方式进行资本补充。截至 2020 年末，公司核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.52%、10.88%、14.84%。下阶段，公司计划通过配股（不超过 120 亿元）和二级资本债（不超过 150 亿元）进一步加强资本补充。同时，公司也在推动轻型银行战略转型，提高资本回报水平。宁波银行强化以长三角为中心、珠三角和环渤海为两翼的机构布局，均是颇具经济活力的地区，信贷需求较为旺盛，资本补充将夯实未来资产端增长动能。

图 3：宁波银行资产质量稳健，拨备厚实



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 4：宁波银行各级资本充足率水平走势



资料来源：公司财报，光大证券研究所

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。资本补充计划有序推进，未来资产端仍具有较强的增长动能。我们结合 2020 年年报，小幅下调公司 2021-2022 年的 EPS 预测至 2.90（较上次-2.7%）/3.36 元（较上次-2.0%），并新增 2023 年的 EPS 预测为 3.93 元，对应 2021-2023 年 PB 为 1.7/1.6/1.4，维持“买入”评级。

风险提示：如果经济恢复不及预期，可能对信贷需求及资产质量形成负面影响。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	351	411	484	570	668
营业收入增长率	21.3%	17.2%	17.8%	17.7%	17.2%
净利润 (亿元)	137	151	174	202	236
净利润增长率	22.6%	9.7%	15.6%	16.0%	17.0%
EPS (元)	2.4	2.5	2.90	3.36	3.93
ROE	18.3%	15.9%	15.7%	16.0%	16.6%
P/E	15.9	15.5	13.4	11.5	9.9
P/B	2.2	2.0	1.7	1.6	1.4

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-04-09; 注: 2019 年末总股本为 56.28 亿股, 2020 年末总股本为 60.08 亿股。

财务报表与盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
损益表摘要 (RMB : 亿元)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	196	279	332	393	463	EPS (元)	2.44	2.50	2.90	3.36	3.93
非息收入	155	132	152	177	205	PPOPPS (元)	9.63	9.28	7.70	6.50	5.51
营业收入	351	411	484	570	668	BVPS (元)	17.82	19.72	22.20	24.68	27.58
业务管理费及营业税	(120)	(156)	(177)	(206)	(239)	P/E	15.9	15.5	13.4	11.5	9.9
拨备前利润	227	251	303	359	423	P/PPOP	9.6	9.3	7.7	6.5	5.5
税前利润	152	165	190	221	259	P/B	2.2	2.0	1.7	1.6	1.4
归母净利润	137	151	174	202	236						
资产负债表摘要 (RMB : 亿元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	13,177	16,267	19,208	22,664	26,472	总资产增速	18.2%	23.5%	18.1%	18.0%	16.8%
贷款总额	5,291	6,877	8,638	10,624	12,855	净息差 (NIM)	1.66%	1.95%	1.91%	1.89%	1.87%
其他生息资产	7,580	8,838	10,314	12,053	13,865	净利差	1.41%	1.71%	1.65%	1.60%	1.57%
总负债	12,170	15,078	17,868	21,174	24,806	生息资产收益率	3.82%	3.97%	4.04%	4.03%	4.03%
存款余额	7,715	9,252	10,963	12,860	14,982	贷款收益率	5.48%	6.12%	6.09%	6.06%	6.02%
其他付息负债	3,777	4,775	5,833	7,043	8,335	付息负债付息率	2.41%	2.27%	2.39%	2.42%	2.46%
所有者权益	1,007	1,190	1,340	1,490	1,666	存款付息率	2.04%	2.09%	2.09%	2.11%	2.13%
年增长率 (%)						非息收入占比					
贷款余额	23.3%	30.0%	25.6%	23.0%	21.0%	成本收入比	34.3%	38.0%	36.5%	36.1%	35.7%
存款余额	19.3%	19.9%	18.5%	17.3%	16.5%						
净利息收入	2.3%	42.4%	19.1%	18.5%	17.7%	资产质量					
净手续费及佣金收入	34.4%	-18.5%	15.0%	15.0%	15.0%	不良贷款率	0.78%	0.79%	0.81%	0.81%	0.82%
营业收入	21.2%	17.3%	17.8%	17.7%	17.2%	拨备覆盖率	524.1%	505.6%	524.6%	546.4%	552.5%
拨备前利润	21.3%	10.8%	20.6%	18.4%	17.9%	拨贷比	4.10%	4.01%	4.24%	4.44%	4.52%
归母净利润	22.6%	9.7%	15.6%	16.0%	17.0%	资本 (%)					
盈利结构 (按平均总资产计 %)						核心一级资本充足率	9.62%	9.52%	9.10%	8.71%	8.44%
ROAA	1.13%	1.03%	0.99%	0.97%	0.97%	资本充足率	15.57%	14.84%	13.54%	12.46%	11.65%
ROAE	18.27%	15.91%	15.66%	16.02%	16.62%						

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；股价时间为 2021-04-09；注：公司 2020 年将信用卡消费分期收入从手续费重分类至利息收入，相关指标重述，本表格基于历史数据，未进行回溯调整。

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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE