

002142.SZ
买入

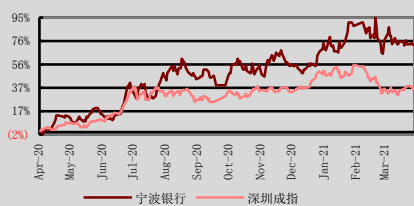
原评级: 买入

市场价格: 人民币 38.8

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 零售转型升级时, 夯本固基稳经营

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	11.0	3.6	3.2	70.0
相对深证成指	17.9	1.1	13.0	38.0

发行股数(百万)	6,008
流通股(%)	94
总市值(人民币 百万)	233,111
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,323
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
宁波开发投资集团有限公司	19

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2021年4月9日收市价为标准

相关研究报告

《宁波银行: Q4 业绩快增, 高成长性持续》

20210301

《宁波银行: 增厚资本金, 助力业务快速发展》

20210124

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行
证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

证券分析师: 熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

宁波银行

零售转型升级时, 夯本固基稳经营

宁波银行 4 季度单季净利润同比增速近 26%, 领先行业的拨备覆盖率奠定了稳健、优异的业绩基础。我们认为公司市场化基因、灵活的机制、稳定的管理层、自身的成长性和优异的基本面深获市场认可, 是市场给予宁波银行估值溢价的重要因素, 继续看好公司配置价值, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 净利润增速领跑, 财富管理战略促手续费收入高增

宁波银行 4 季度单季利润实现近 26% 的同比增速, 带动全年净利润同比增速较前三季度提升 4.5 个百分点至 9.73%, 业绩增速预计保持行业前列。从主营业务收入表现来看, 全年营收同比增速为 17.19%, 我们认为营收保持快增受益于公司规模高速扩张、息差的同比走阔以及优异的非息收入表现。公司 2018 年以来, 将财富管理业务作为零售转型发展的重要战略方向, 受益于此, 2020 年代理业务收入同比增 34.35%, 带动全年手续费净收入 (调整信用卡分期收入后) 实现 24.11% 的增长。

- 规模维持快速扩张, 负债端成本率同比下行

宁波银行资产规模维持高速扩张, 4 季末资产规模较年初增 23.45%, 其中贷款增速创下新高, 全年同比增速为 30.1%, 远超行业平均。从单季信贷投放节奏来看, 4 季度信贷环比 3 季度增 4.95%, 我们预计受益于下半年信贷需求向好。公司 2020 年息差 (新口径) 较 2019 年提升 3BP 至 2.30%, 净利差较 2019 年下行 3BP 至 2.54%, 主要受资产端收益率下行的拖累 (同比下行 20BP), 但负债端成本表现优异, 2020 年负债端成本率较 2019 年下行 17BP 至 2.14%。

- 资产质量稳健且优异, 拨备覆盖率水平维持高位

宁波银行 2020 年末不良率为 0.79%, 环比 3 季度持平, 维持上市银行低位。公司 4 季末拨备覆盖率 (505%) 依然为上市公司领先水平, 拨贷比为 4.01%。我们认为公司稳健的资产质量表现受益于区位优势 and 优质的资源、较好的信用环, 以及公司市场化的治理方式以及严格的风控机制, 这也是宁波银行的估值领先于上市银行的重要因素。

估值

- 我们维持公司 2021/2022 年的 EPS 为 2.98/3.51 元的预测, 对应净利润同比增速为 18.8%/18.1%, 目前股价对应市净率为 1.97x/1.71x, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	35,046	41,108	49,395	59,418	71,841
变动 (%)	21.19	17.30	20.16	20.29	20.91
净利润	13,714	15,050	17,883	21,118	24,760
变动 (%)	22.6	9.7	18.8	18.1	17.2
净资产收益率 (%)	18.3	15.9	16.1	16.6	16.9
每股收益 (元)	2.28	2.50	2.98	3.51	4.12
市盈率 (倍)	17.00	15.49	13.04	11.04	9.41
市净率 (倍)	2.73	2.25	1.97	1.71	1.49

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

事项:

宁波银行公布 2020 年报, 2020 年归母净利润同比+9.73% (前三季度+5.22%)。营业收入同比+17.19%, 净息差 2.30% (+3bp, YoY), 利息净收入同比+25.28%, 手续费净收入同比+24.11%。成本收入比 37.96% (+3.64pct, YoY)。公司 2020 年 ROA 1.02% (-11bp, YoY); ROE 14.90% (-2.20pct, YoY)。2020 年末总资产 1.63 万亿元 (+23.45%, YoY/+5.51%, QoQ)。其中贷款 +30.08%, YoY/+4.99%, QoQ; 存款 +19.76%, YoY/-0.21%, QoQ。2020 年末不良贷款率 0.79% (+1bp, YoY/+0bp, QoQ)。拨备覆盖率 505.59% (-18.49pct, YoY/-10.76pct, QoQ), 拨贷比 4.01% (-9bp, YoY/-7bp, QoQ)。公司 2020 年分红率为 21.01%; 2020 年末核心一级资本充足率 9.52%, 资本充足率 14.84%。

净利润增速领跑, 财富管理战略促手续费收入高增

宁波银行 4 季度单季利润实现近 26% 的同比增速, 带动全年净利润同比增速较前三季度提升 4.5 个百分点至 9.73%, 业绩增速保持行业前列。从主营业务收入表现来看, 全年营收同比增速为 17.19%, 公司营收保持快增受益于公司规模高速扩张、息差同比走阔以及优异的非息收入表现。公司 2018 年以来, 将财富管理业务作为零售转型发展的重要战略方向, 受益于此, 2020 年代理业务收入同比增 34.35%, 带动全年手续费净收入 (调整信用卡分期收入后) 实现 24.11% 的增长。财富管理方面, 公司通过发力多渠道获客、丰富产品体系、分层和专业化经营等方式, 实现财富管理客户规模的快速增长。2020 年末公司财富业务白金及以上客户数达到 38.8 万户, 较 2019 年末增加 4.3 万户, 增长 12.4%。公司全年净利润增速慢于营收的主要原因有: (1) 公司为强化大零售战略实施, 员工队伍持续壮大, 员工费用增长较快, 使得 2020 年成本收入比较 2019 年提升 3.64 个百分点至 37.96%; (2) 公司 2020 年继续加大信贷以及表外资产计提力度, 2020 年计提信用及资产减值损失 86.67 亿元, 同比增加 12.06 亿元。

规模维持快速扩张, 补充资本金助力业务可持续性

宁波银行 2020 年资产规模维持高速扩张, 2020 年末资产规模较年初增 23.45%, 其中贷款增速创下新高, 全年同比增速为 30.1%, 远超行业平均。从单季信贷投放节奏来看, 4 季度信贷环比 3 季度增 4.99%, 保持快增, 我们认为受益于下半年信贷需求向好, 以及公司自身掌握优质信贷资源、项目储备丰富。从贷款结构来看, 在大零售战略推动下, 公司 2020 年个人贷款日均规模同比增长 46.16%, 快于对公贷款 (+24.67%, YoY), 带动个人贷款日均余额占贷款比重较 2019 年提升 3.5 个百分点至 33.8%。公司业务发展仍处于快速成长阶段, 需要补充资本金来支持规模的扩张, 公司已于 2020 年完成 80 亿元定增, 并且在 2021 年公告了配股方案。

负债端成本率同比下行, 活期存款占比进一步提升

公司 2020 年净息差 (新口径) 较 2019 年提升 3BP 至 2.30%, 净利差较 2019 年下行 3BP 至 2.54%, 主要受资产端收益率下行的拖累 (同比下行 20BP), 但负债端成本表现优异, 2020 年负债端成本率较 2019 年下行 17BP 至 2.14%, 且下半年延续下行趋势 (2020 年上半年负债端成本率为 2.22%)。我们认为负债端优异的存款表现, 主要得益于: (1) 优质存款基础客群稳步增长, 公、私客户存款增长齐头并进: 公、私条线推动“211”工程和“123”客户覆盖率计划, 2020 年公司日均存款规模同比增长 23.68%, 占计息负债比重较 2019 年提升 0.7 个百分点至 70.4%; (2) 优化存款结构, 降低存款成本: 公司 2020 年日均活期存款占比为 44.64%, 同比提升 0.41 个百分点; 存款成本率为 1.86%, 同比下降 2 BP。展望 2021 年, 我们认为在信贷需求旺盛、银行资金供给边际收敛情况下, 银行资产端议价能力有望提升, 负债端公司通过公私联动发力存款、强化结算性存款增长来保持成本率的相对稳定, 预计 2021 年息差表现平稳。

资产质量稳健且优异，不良认定更趋严格

宁波银行 2020 年末不良率为 0.79%，环比 3 季度持平，维持上市银行低位。尽管公司 4 季末拨备覆盖率（505%）环比 3 季度下降约 11 个百分点，但依然为上市公司领先水平；拨贷比较 3 季末下行 7BP 至 4.01%。公司拨备覆盖率、拨贷比环比下降的原因，我们认为主要受不良认定趋严、加大潜在不良出清的影响。公司 4 季末关注类贷款占比较 2 季末（0.59%）下行至 0.5%；2020 年关注类贷款迁徙率为 71.94%（2020 年上半年为 46.38%）；逾期 90 天以上贷款/不良较 2 季末（85.7%）下行至 82.7%。根据我们期初期末口径测算，公司 2020 年不良贷款生成率为 0.68%；4 季度单季年化不良贷款生成率为 0.87%。我们认为公司稳健的资产质量表现一方面受益于区位优势 and 优质资源、较好的信用环境，另一方面也离不开公司市场化的治理方式以及严格的风控机制，这也是宁波银行的估值领先于上市银行的重要因素。

投资建议：

宁波银行 2020 年年报凸显业务发展的成长性，4 季度单季净利润同比增速近 26%，公司领先行业的拨备覆盖率奠定了稳健、优异的业绩基础。我们认为公司市场化基因、灵活的机制、稳定的管理层、自身的成长性和优异的基本面深获市场认可，是市场给予宁波银行估值溢价的重要因素。随着公司“大零售战略”的持续推进，基础零售和财富管理业务有望进一步发力，我们维持公司 2021/2022 年的 EPS 为 2.98/3.51 元的预测，对应净利润同比增速为 18.8%/18.1%，目前股价对应市净率为 1.97x/1.71x，继续看好公司配置价值，维持 **买入** 评级。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

监管管控超预期。2020 年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，预计 2021 年助力实体经济发展政策将会延续，但若利率管控或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(RMB)					
EPS(摊薄/元)	2.28	2.50	2.98	3.51	4.12
BVPS(摊薄/元)	15.19	17.26	19.73	22.65	26.07
每股股利	0.53	0.50	0.59	0.70	0.82
分红率(%)	21.90	19.96	19.96	19.96	19.96
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	532	691	885	1,123	1,427
证券投资	650	792	934	1,102	1,301
应收金融机构的款项	36	24	28	32	36
生息资产总额	1,290	1,582	1,932	2,356	2,877
资产合计	1,318	1,627	1,972	2,390	2,919
客户存款	779	933	1,101	1,299	1,533
计息负债总额	1,157	1,411	1,713	2,082	2,537
负债合计	1,217	1,508	1,838	2,239	2,747
股本	6	6	6	6	6
股东权益合计	100	118	133	151	171
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	20	28	34	42	51
净手续费及佣金收入	5	6	8	11	14
营业收入	35	41	49	59	72
营业税金及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
拨备前利润	23	25	31	37	45
计提拨备	(7)	(9)	(11)	(14)	(18)
税前利润	15	16	20	23	27
净利润	14	15	18	21	25
资产质量					
NPL ratio(%)	0.78	0.79	0.79	0.79	0.79
NPLs	4	5	7	9	11
拨备覆盖率(%)	524	506	500	494	489
拨贷比(%)	4.09	3.99	3.95	3.90	3.86
一般准备/风险加权资(%)	2.45	2.54	2.65	2.75	2.83
不良贷款生成率(%)	0.56	0.68	0.68	0.68	0.68
不良贷款核销率(%)	(0.40)	(0.47)	(0.49)	(0.49)	(0.49)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营管理(%)					
贷款增长率	23.92	29.96	28.00	27.00	27.00
生息资产增长率	18.21	22.65	22.17	21.94	22.10
总资产增长率	18.03	23.45	21.21	21.23	22.12
存款增长率	20.49	19.76	18.00	18.00	18.00
付息负债增长率	18.94	21.93	21.40	21.60	21.81
净利息收入增长率	2.32	42.40	22.92	22.05	22.03
手续费及佣金净收入增长率	(11.81)	24.11	30.00	30.00	30.00
营业收入增长率	21.19	17.30	20.16	20.29	20.91
拨备前利润增长率	21.25	10.77	22.28	20.29	20.91
税前利润增长率	32.36	8.13	18.83	18.09	17.25
净利润增长率	22.60	9.74	18.83	18.09	17.25
非息收入占比	14.58	15.43	16.69	18.04	19.39
成本收入比	34.35	37.97	37.00	37.00	37.00
信贷成本	1.55	1.42	1.42	1.38	1.38
所得税率	9.38	8.02	8.02	8.02	8.02
盈利能力(%)					
NIM	2.27	2.30	2.31	2.31	2.31
拨备前 ROAA	1.86	1.71	1.71	1.69	1.68
拨备前 ROAE	25.03	22.96	24.40	26.00	27.72
ROAA	1.13	1.02	0.99	0.97	0.93
ROAE	18.27	15.91	16.10	16.59	16.92
流动性(%)					
分红率	21.90	19.96	19.96	19.96	19.96
贷存比	68.24	74.05	80.33	86.45	93.05
贷款/总资产	40.35	42.48	44.86	46.99	48.87
债券投资/总资产	49.31	48.67	47.38	46.12	44.57
银行同业/总资产	2.75	1.47	1.40	1.33	1.25
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.62	9.52	8.94	8.44	7.93
资本充足率	15.57	14.84	13.33	12.05	10.89
加权风险资产-一般法	885	1,085	1,315	1,594	1,947
% RWA/总资产(%)	67.18	66.69	66.69	66.69	66.69

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371