

宁波银行(002142)

点评报告

行业公司研究—银行II行业—

证券研究报告

私行财富高增，战略优化升级

——宁波银行2020年报点评

✍ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
☎ 电话：021-80108037
✉ 邮箱：liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

私行财富高增，资产质量向好，战略优化升级。

投资要点

业绩概览

宁波银行2020A归母净利润累计同比+9.7%，20Q4单季同比+25.8%，单季增速环比+37.2pc；营收累计同比+17.2%，20Q4单季同比+13.9%，单季增速环比+4.1pc。20Q4净息差（日均）2.30%。20Q4不良率0.79%，拨备覆盖率506%。

核心观点

1、减值拖累消退。宁波银行20Q4单季利润同比+26%，单季增速环比+37pc，单季营收同比+14%，增速环比+4pc，主要归因减值损失和其他非息拖累消退。具体来看：①**规模方面**，总量上保持高增态势，20A总资产同比+23.5%；结构上，存贷款结构改善。20Q4零售贷款占比环比提升3pc至38%，活期存款占比较20H1提升1pc至45%；②**息差方面**，2020A息差2.30%，同比提升3bp，得益于负债端成本率改善。20Q4单季负债成本率环比+3bp至2.18%，主要是受到主动负债成本率上升影响；③**其他非息方面**，20Q4单季其他非息同比+19%，增速环比+88pc，带动营收增速环比改善；④**成本方面**，成本收入比38%，同比上升4pc，拖累利润。判断归因零售战略推进下，员工规模扩张，2020H2增加5541人至24291人。预计新员工展业效率提高下，成本拖累将消退；⑤**减值损失方面**，20Q4资产减值损失同比-38%，增速环比-74pc，得益于实际风险回落。展望未来，财富管理发力和资产质量向好下，2021年盈利增速有望继续回升。

2、资产质量向好。2020年资产质量指标全面向好。①**存量指标方面**，不良率环比持平于0.79%，逾期较20H1实现双降，逾期余额较20H1减少3%，逾期率大幅下降10bp至0.80%。拨备水平充足，逾期拨备覆盖率较20H1提升61pc至503%。②**动态指标方面**，TTM真实不良生成率（不良+关注）和TTM逾期生成率较20H1分别改善22bp、7bp，实际风险回落。

3、私行财富发力。2020年宁波银行私行财富业务发力，迎来较快增长。①**客群方面**，20A宁波银行财富白金以上客户39万户，同比增长12%，私行客户7617户，同比+41%。②**规模方面**，20A宁波银行零售AUM5340亿，同比+22%，私行AUM956亿，同比+42%。③**收入方面**，代理业务实现收入58.9亿，同比+34%。展望未来，财富管理快速发展有望支撑宁波银行的盈利增速修复。

4、经营战略升级。战略方向更加清晰。2020年领导层致辞中，首次明确15个利润中心。相较2019年，“个人银行”修改为“个人信贷”，新增“远程银行”、“资产管理”，“财富管理”和“私人银行”的顺位提升，战略方向清晰。

盈利预测及估值

宁波银行私行财富高增，资产质量向好，战略优化升级。预计2021-2023年宁波银行归母净利润同比增长14.97%/15.05%/15.85%，对应BVPS 19.60/22.28/25.39元、EPS 2.84/3.28/3.80元。继续维持目标价45.35元，对应2021年2.31倍PB。现价对应2021年PB 1.95倍，现价空间18%，买入评级。

❑ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

评级

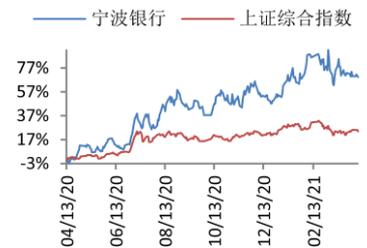
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥38.80

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2020	0.63
3Q/2020	0.58
2Q/2020	0.65
1Q/2020	0.71



公司简介

相关报告

1《配股补充弹药，缓解资本压力——宁波银行配股预案点评》2021.01.24

报告撰写人：梁凤洁

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	41,111	48,524	58,272	70,170
(+/-)	17.19%	18.03%	20.09%	20.42%
净利润	15,050	17,303	19,907	23,062
(+/-)	9.73%	14.97%	15.05%	15.85%
每股净资产(元)	17.26	19.60	22.28	25.39
P/B	2.22	1.95	1.72	1.51

表 1：宁波银行 2020 年业绩概览

维度	单位：百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	17.1%	16.4%	14.9%	-1.5pc	-2.2pc	9.1%	15.5%	13.8%	11.8%	10.4%	-1.5pc
	ROA (年化)	1.13%	1.05%	1.03%	-2bp	-11bp	0.94%	1.16%	1.04%	0.90%	0.95%	6bp
	拨备前利润	22,680	19,421	25,122	10.8%	10.8%	5,879	7,101	5,921	6,399	5,701	-10.9%
	同比增速	21.3%	15.6%	10.8%	-4.8pc	-10.5pc	24.1%	32.8%	12.3%	3.5%	-3.0%	-6.5pc
	归母净利润	13,715	11,271	15,050	9.7%	9.7%	3,003	4,002	3,841	3,428	3,779	10.2%
	同比增速	22.6%	5.2%	9.7%	4.5pc	-12.9pc	32.7%	18.1%	11.2%	-11.4%	25.8%	37.2pc
	EPS (未年化)	2.41	1.92	2.43	0.9%	0.9%	0.53	0.71	0.64	0.57	0.63	10.2%
BVPS (未年化)	15.19	16.72	17.26	3.2%	13.6%	15.19	16.20	17.01	16.72	17.26	3.2%	
收入拆分	营业收入	35,082	30,261	41,111	17.2%	17.2%	9,528	10,860	9,121	10,280	10,850	5.5%
	同比增速	21.3%	18.4%	17.2%	-1.2pc	-4.1pc	23.7%	33.7%	13.1%	9.8%	13.9%	4.1pc
	利息净收入	22,238	18,014	27,859	25.3%	25.3%	7,803	5,507	5,800	6,708	9,845	46.8%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,167,157	1,418,246	1,447,471	2.1%	24.0%	1,238,842	1,341,578	1,430,940	1,482,221	1,535,148	3.6%
	净息差 (日均余额口径)	2.27%	1.86%	2.30%	n.a	3bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.91%	1.69%	1.92%	n.a	2bp	n.a	1.64%	1.62%	1.81%	n.a	n.a
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.10%	3.71%	3.92%	n.a	-17bp	n.a	3.81%	3.61%	3.72%	n.a	n.a
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.45%	2.27%	2.25%	-2bp	-21bp	2.45%	2.43%	2.23%	2.15%	2.18%	2bp
	非利息净收入	12,844	12,247	13,252	3.2%	3.2%	n.a	5,353	3,321	3,573	n.a	n.a
	手续费净收入	5,110	8,082	6,342	24.1%	24.1%	n.a	2,626	2,576	2,880	n.a	n.a
	其他非息收入	7,734	4,165	6,910	-10.7%	-10.7%	2,316	2,727	746	692	2,745	296.4%
	业务及管理费	12,038	10,553	15,609	29.7%	29.7%	3,461	3,658	3,093	3,802	5,056	33.0%
	成本收入比	34.31%	34.87%	37.97%	3.1pc	3.7pc	36.32%	33.68%	33.91%	36.98%	46.60%	9.6pc
	资产减值损失	7,461	7,035	8,667	16.2%	16.2%	2,643	2,912	1,739	2,384	1,632	-31.5%
	贷款减值损失	6,533	6,194	7,671	17.4%	17.4%	1,828	2,350	1,484	2,361	1,477	-37.4%
	信用成本	1.36%	1.39%	1.26%	-13bp	-10bp	1.42%	1.69%	0.98%	1.47%	0.88%	-59bp
	所得税费用	1,427	1,023	1,319	-7.6%	-7.6%	220	173	304	546	296	-45.8%
有效税率	9.38%	8.26%	8.02%	-0.2pc	-1.4pc	6.80%	4.13%	7.28%	13.59%	7.27%	-6.3pc	
规模增长	总资产	1,317,717	1,541,827	1,626,749	5.5%	23.5%	1,317,717	1,438,948	1,510,470	1,541,827	1,626,749	5.5%
	生息资产余额	1,288,453	1,497,264	1,573,031	5.1%	22.1%	1,288,453	1,394,703	1,467,177	1,497,264	1,573,031	5.1%
	贷款总额	529,102	655,276	687,715	5.0%	30.0%	529,102	585,074	626,543	655,276	687,715	5.0%
	对公贷款	349,404	423,020	426,062	0.7%	21.9%	349,404	399,381	429,304	423,020	426,062	0.7%
	个人贷款	179,698	232,256	261,653	12.7%	45.6%	179,698	185,692	197,239	232,256	261,653	12.7%
	同业资产	36,264	28,729	23,966	-16.6%	-33.9%	36,264	38,069	40,119	28,729	23,966	-16.6%
	金融投资	629,531	717,382	758,852	5.8%	20.5%	629,531	661,036	703,728	717,382	758,852	5.8%
	存放央行	93,556	95,877	102,498	6.9%	9.6%	93,556	110,523	96,787	95,877	102,498	6.9%
	总负债	1,216,981	1,426,013	1,507,756	5.7%	23.9%	1,216,981	1,332,531	1,393,094	1,426,013	1,507,756	5.7%
	付息负债余额	1,149,251	1,332,844	1,402,671	5.2%	22.1%	1,149,251	1,244,170	1,301,210	1,332,844	1,402,671	5.2%
	吸收存款	771,521	926,737	925,174	-0.2%	19.9%	771,521	930,002	922,255	926,737	925,174	-0.2%
	企业活期	293,189	n.a	361,254	n.a	23.2%	293,189	n.a	351,592	n.a	361,254	n.a
	个人活期	44,826	n.a	53,029	n.a	18.3%	44,826	n.a	53,511	n.a	53,029	n.a
	企业定期	284,753	n.a	323,626	n.a	13.7%	284,753	n.a	344,767	n.a	323,626	n.a
	个人定期	114,316	n.a	148,350	n.a	29.8%	114,316	n.a	133,889	n.a	148,350	n.a
	同业负债	134,354	160,529	206,431	28.6%	53.6%	134,354	103,555	178,482	160,529	206,431	28.6%
	发行债券	212,886	206,929	187,443	-9.4%	-12.0%	212,886	169,473	168,948	206,929	187,443	-9.4%
向央行借款	30,491	38,650	83,623	116.4%	174.3%	30,491	41,140	31,526	38,650	83,623	116.4%	
所有者权益	100,309	115,294	118,480	2.8%	18.1%	100,309	105,976	116,998	115,294	118,480	2.8%	
总股本	5,628	6,008	6,008	0.0%	6.7%	5,628	5,628	6,008	6,008	6,008	0.0%	
资产质量	不良贷款	4,141	5,182	5,456	5.3%	31.8%	4,141	4,577	4,947	5,182	5,456	5.3%
	不良率	0.78%	0.79%	0.79%	0bp	1bp	0.78%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0bp
	关注贷款	3,897	3,527	3,422	-3.0%	-12.2%	3,897	4,348	3,676	3,527	3,422	-3.0%
	关注率	0.74%	0.54%	0.50%	-4bp	-24bp	0.74%	0.74%	0.59%	0.54%	0.50%	-4bp
	逾期贷款	4,568	n.a	5,484	n.a	20.1%	4,568	n.a	5,664	n.a	5,484	n.a
	逾期率	0.86%	n.a	0.80%	n.a	-7bp	0.86%	n.a	0.90%	n.a	0.80%	n.a
	不良生成额	2,700	2,932	4,170	42.2%	54.4%	678	839	1,073	1,020	1,238	21.4%
	不良生成率	0.63%	0.74%	0.79%	5bp	16bp	0.54%	0.63%	0.73%	0.65%	0.76%	10bp
	核销转出额	1,912	1,891	2,855	50.9%	49.4%	439	403	704	785	964	22.8%
	核销转出率	57.02%	60.90%	68.94%	8.0pc	11.9pc	45.02%	38.92%	61.51%	63.44%	74.38%	10.9pc
	逾期90+偏离度	92.2%	n.a	82.7%	n.a	-9.4pc	92.2%	n.a	85.7%	n.a	82.7%	n.a
	拨备覆盖率	524.1%	516%	506%	-10.8pc	-18.5pc	524.1%	524.1%	506.0%	516.4%	505.6%	-10.8pc
	拨贷比	4.10%	4.08%	4.01%	-7bp	-9bp	4.10%	4.10%	4.00%	4.08%	4.01%	-7bp
资本情况	核心一级资本充足率	9.62%	9.37%	9.52%	15bp	-10bp	9.62%	9.60%	9.98%	9.37%	9.52%	15bp
	一级资本充足率	11.30%	10.75%	10.88%	13bp	-42bp	11.30%	11.16%	11.43%	10.75%	10.88%	13bp
	资本充足率	15.57%	14.76%	14.84%	8bp	-73bp	15.57%	15.20%	14.57%	14.76%	14.84%	8bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。2020 年年报口径变化，因此息差、生息资产收益率、单季中收不可比。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	102,498	114,859	136,682	161,285	净利息收入	27,859	33,796	41,667	51,365
同业资产	23,966	26,363	28,999	31,899	净手续费收入	6,342	7,610	9,132	10,959
贷款总额	687,715	846,328	1,032,520	1,239,024	其他非息收入	6,910	7,117	7,473	7,847
贷款减值准备	-26,936	-34,353	-44,588	-54,616	营业收入	41,111	48,524	58,272	70,170
贷款净额	663,447	811,975	987,932	1,184,408	税金及附加	-332	-1,392	-1,701	-2,082
证券投资	758,852	839,420	896,949	962,264	业务及管理费	-15,609	-16,498	-19,813	-23,858
其他资产	77,986	82,620	94,509	107,842	营业外净收入	-45	-50	-50	-50
资产合计	1,626,749	1,875,237	2,145,071	2,447,698	拨备前利润	25,122	30,566	36,688	44,155
同业负债	290,054	319,059	335,012	351,763	资产减值损失	-8,667	-11,592	-14,858	-18,865
存款余额	925,174	1,110,209	1,321,148	1,558,955	税前利润	16,455	18,975	21,830	25,290
应付债券	187,443	196,815	206,656	216,989	所得税	-1,319	-1,568	-1,803	-2,089
其他负债	105,085	115,980	132,864	151,758	税后利润	15,136	17,407	20,026	23,200
负债合计	1,507,756	1,742,063	1,995,681	2,279,465	归属母公司净利润	15,050	17,303	19,907	23,062
股东权益合计	118,993	133,174	149,390	168,233	归属母公司普通股股东净利润	14,297	17,080	19,684	22,839
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	25.28%	21.31%	23.29%	23.27%	不良贷款余额	5,456	6,655	8,169	9,738
手续费净增速	24.12%	20.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	0.79%	0.69%	0.69%	0.69%
非息净收入增速	3.18%	11.14%	12.75%	13.25%	不良贷款率	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
拨备前利润增速	10.77%	21.67%	20.03%	20.35%	拨备覆盖率	506%	516%	546%	561%
归属母公司净利润增速	9.73%	14.97%	15.05%	15.85%	拨贷比	4.01%	4.06%	4.32%	4.41%
盈利能力					流动性				
ROAE	15.12%	15.43%	15.65%	15.95%	贷存比	74.33%	76.23%	78.15%	79.48%
ROAA	1.02%	0.99%	0.99%	1.00%	贷款/总资产	42.28%	45.13%	48.13%	50.62%
RORWA	1.53%	1.48%	1.48%	1.51%	平均生息资产/平均总资产	97.18%	97.09%	97.56%	97.75%
生息率	3.92%	4.04%	4.14%	4.28%	每股指标(元)				
付息率	2.25%	2.31%	2.27%	2.25%	EPS	2.43	2.84	3.28	3.80
净利差	1.68%	1.74%	1.87%	2.04%	BVPS	17.26	19.60	22.28	25.39
净息差	1.92%	1.99%	2.12%	2.29%	每股股利	0.50	0.60	0.69	0.80
成本收入比	37.97%	34.00%	34.00%	34.00%	估值指标				
资本状况					P/E	15.75	13.47	11.68	10.07
资本充足率	14.84%	14.17%	13.68%	13.29%	P/B	2.22	1.95	1.72	1.51
核心资本充足率	10.88%	10.57%	10.38%	10.25%	P/POP	9.15	7.52	6.27	5.21
风险加权系数	66.69%	66.70%	66.70%	66.70%	股息收益率	1.31%	1.56%	1.80%	2.09%
股息支付率	21.01%	21.00%	21.00%	21.00%					

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>