

证券研究报告—动态报告

金融

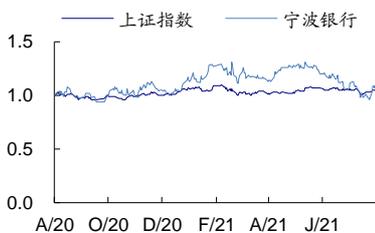
银行

宁波银行(002142)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	6,008/5,928
总市值/流通(百万元)	215,928/213,062
上证综指/深圳成指	3,516/14,799
12个月最高/最低(元)	44.58/31.16

相关研究报告:

《宁波银行-002142-2021 年一季报点评: 收入利润维持高质量增长》——2021-04-25
 《宁波银行-002142-2020 年年报点评: 规模驱动, 增长可期》——2021-04-11
 《宁波银行-002142-2020 年三季报点评: 业绩表现稳定, 安全边际仍大》——2020-10-30
 《宁波银行-002142-2020 年中报点评: 收入端维持高成长, 不良安全边际仍大》——2020-08-30
 《宁波银行-002142-2019 年年报点评: 盈利能力稳定, 加码财富管理》——2020-04-27

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

可持续的高成长

● 宁波银行披露 2021 年中报

公司今年上半年实现营业收入 250 亿元, 同比增长 25.2%; 归母净利润 95 亿元, 同比增长 21.4%。

● 规模快速扩张, 料下半年收入增速上升

(1) 规模快速增长。公司上半年网点数同比增长 13%, 网均资产亦自然小幅增长, 推动日均生息资产同比增长 18%。(2) 市场利率下行导致全口径净息差降低。中报披露的日均净息差同比上升 8bps 至 2.33%, 但还原 FVPL 投资收益及免税因素后的日均净息差同比下降 15bps 至 2.64%, 主要是市场利率下行导致 FVPL 收益率降低。不过中报净息差较去年年报上升 1bp, 而目前行业总体净息差已基本见底, 因此预计下半年利息净收入在低基数下会有更快的增长, 从而推动收入增速上升。

● 财富管理业务优化, 成本收入比改善

(1) 公司上半年手续费净收入同比下降 1%, 主要是代理类收入增速回落导致, 系公司优化财富管理业务, 加大保有量考核引起。公司上半年基金保有量较年初增长 31%。(2) 公司今年上半年员工增长步伐放缓, 成本收入比较去年年报下降 3.7 个百分点至 34.3%, 大幅改善。

● 资产质量一如既往地优异

宁波银行上半年不良生成率同比下降 20bps 至 0.48%, 改善明显。公司不良率稳定在 0.79%, 关注率比年初降低 11bps 至 0.39%; “信贷成本率/不良生成率” 高达 262%, 利润仍有释放空间。

● 投资建议

宁波银行不良生成率表现好于预期, 我们上调盈利预测, 预计其 2021~2023 年净利润为 183 亿元/218 亿元/261 亿元, 同比增长 21.0%/19.2%/19.7%; EPS2.88 元/3.46 元/4.18 元, 对应的动态 PE 为 13x/10x/9x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,081	41,111	47,800	55,169	62,751
(+/-%)	21.3%	17.2%	16.3%	15.4%	13.7%
净利润(百万元)	13,791	15,136	18,312	21,825	26,117
(+/-%)	22.9%	9.8%	21.0%	19.2%	19.7%
摊薄每股收益(元)	2.25	2.35	2.88	3.46	4.18
总资产收益率(ROA)	1.14%	1.02%	1.04%	1.09%	1.15%
净资产收益率(ROE)	17.8%	13.5%	14.5%	15.4%	16.2%
市盈率(PE)	16.0	15.3	12.5	10.4	8.6
P/PPoP	9.5	8.6	7.4	6.4	5.7
市净率(PB)	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
生息资产同比增速	23.7%	25.5%	25.9%	22.0%	19.5%	21.6%
不良贷款率	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
拨备覆盖率	524%	506%	516%	506%	509%	510%
关注贷款率	0.74%	0.59%	0.54%	0.50%	0.36%	0.39%
不良生成率（单季度，年化）	0.62%	0.77%	0.71%	0.83%	0.68%	0.32%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	15.3	12.5	10.4	8.6	净利息收入	27,859	33,501	40,246	47,145
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	利息收入	56,789	67,928	79,727	91,636
P/PPoP	8.6	7.4	6.4	5.7	利息支出	28,930	34,426	39,481	44,492
市值/总资产(A股)	13.3%	11.5%	10.1%	9.0%	资产准备支出	8,667	9,144	9,778	9,694
股息收益率(税后)	1.4%	1.7%	2.0%	2.4%	拨备后净利息收入	19,192	24,357	30,468	37,451
					手续费净收入	6,342	7,389	8,013	8,696
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.35	2.88	3.46	4.18	营业净收入	41,111	47,800	55,169	62,751
BVPS	17.26	19.63	22.49	25.94	营业费用	15,944	18,703	21,619	24,620
PPoPPS	4.19	4.84	5.58	6.35	营业外净收入	-45	-45	-45	-45
DPS	0.50	0.61	0.72	0.86	拨备前利润	25,167	29,097	33,550	38,131
盈利驱动					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	19.8%	15.8%	13.8%	11.8%	所得税	1,319	1,596	1,902	2,276
贷款增长	30.0%	26.0%	22.0%	18.0%	少数股东利润	86	86	86	86
存贷比	74%	80%	86%	91%	净利润	15,136	18,312	21,825	26,117
盈利资产增长	22.0%	15.5%	13.7%	11.9%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	6.04%	6.00%	6.00%	6.00%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	2.46%	2.46%	2.46%	2.46%	现金及存放同业	21,569	-34,194	-101,171	-169,252
资产生息率	3.99%	4.07%	4.17%	4.25%	央行准备金	102,498	118,647	134,968	150,834
存款成本率	1.97%	2.00%	2.00%	2.00%	拆放金融企业	2,397	-3,799	-11,241	-18,806
负债付息率	3.33%	3.33%	3.33%	3.33%	贷款	663,447	831,542	1,014,549	1,197,733
净息差(NIM)	1.96%	2.01%	2.11%	2.19%	贷款拨备	-24,268	-34,826	-42,228	-49,028
净利差(SPREAD)	1.76%	1.81%	1.91%	1.99%	债券投资	758,852	876,329	996,325	1,114,879
非利息收入比重	32%	30%	27%	25%	固定资产	7,593	8,267	8,634	8,826
费用收入比(含税金及附加)	38.8%	39.1%	39.2%	39.2%	递延税款净额	4,858	4,858	4,858	4,858
拨备支出/平均贷款	1.48%	1.22%	1.06%	0.88%	其他资产	65,535	76,934	88,898	100,890
有效所得税率	8%	8%	8%	8%	盈利资产	1,548,763	1,788,525	2,033,429	2,275,388
					总资产	1,626,749	1,878,584	2,135,820	2,389,962
					金融企业存放	290,054	335,754	381,938	426,837
					存款	933,164	1,080,189	1,228,775	1,373,224
					应付款项	97,095	112,393	127,853	142,883
					发行债券	187,443	216,976	246,822	275,837
					付息负债	1,410,661	1,632,918	1,857,535	2,075,898
					总负债	1,507,756	1,745,311	1,985,388	2,218,781
					实收资本	6,008	6,008	6,008	6,008
					公积金	26,403	26,403	26,403	26,403
					一般准备	13,608	16,862	20,744	25,392
					未分配利润	47,919	57,271	68,551	82,262
					少数股东权益	513	513	513	513
					所有者权益	118,993	133,273	150,432	171,181
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	42.4%	20.3%	20.1%	17.1%	企业贷款	54%			
手续费收入增长	-18.5%	16.5%	8.4%	8.5%	票据贴现	8%			
营业净收入增长	17.2%	16.3%	15.4%	13.7%	个人贷款	38%			
拨备前利润增长	10.6%	15.6%	15.3%	13.7%	存款结构				
净利润增长	9.8%	21.0%	19.2%	19.7%		2020A	2021E	2022E	2023E
资产盈利能力					企业活期				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
RoAE	13.5%	14.5%	15.4%	16.2%	企业定期	35%			
RoAA	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	储蓄活期	6%			
RoAA(拨备前)	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	储蓄定期	16%			
RoRWA	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	其他存款	5%			
资产质量					资本				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	资本充足率	15%	13%	13%	13%
拨备覆盖率	506%	507%	504%	496%	一级资本充足率	11%	11%	11%	11%
拨备余额/全部贷款	3.5%	4.0%	4.0%	3.9%	财务杠杆(倍)	13.7	14.1	14.2	14.0
资本					风险加权资产比重	67%	66%	66%	66%
	2020A	2021E	2022E	2023E	核心一级资本充足率	9.5%	9.4%	9.5%	9.8%
资本充足率	15%	13%	13%	13%					
一级资本充足率	11%	11%	11%	11%					
财务杠杆(倍)	13.7	14.1	14.2	14.0					
风险加权资产比重	67%	66%	66%	66%					
核心一级资本充足率	9.5%	9.4%	9.5%	9.8%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032