

ROE 维持高位 资产质量优异

——宁波银行 (002142.SZ) 2021 半年报点评

银行/银行

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

2021年8月13日,公司发布半年报,为A股首家发布半年报的银行。21H1公司营业总收入250.19亿元,同比增长25.21%,归母净利润95.19亿元,同比增长21.38%。截至21H1,公司总资产1.83万亿,较20年末增长12.72%,其中发放贷款及垫款7674.25亿元,较20年末增长15.67%,不良贷款率0.79%,拨备覆盖率510.13%。公司总负债1.70万亿,较20年末增长13.04%,其中吸收存款1.05万亿,较20年末增长12.74%。

投资摘要:

盈利能力维持高位。21H1,公司ROE为8.74%,同比上升0.01pct,ROE维持在高位,主要源于公司营收和归母净利润维持高增长,21H1公司营业总收入250.2亿元,同比增长25.2%,归母净利润95.2亿元,同比增长21.4%。

贷款需求减弱拖累净息差。21H1公司净息差为2.33%,较21Q1下降22bps,打破自20Q3以来净息差回升的趋势,主要有以下两点原因:

- 与21Q1相比,21Q2贷款需求较弱,导致低息资产票据贴现规模增长较快。21Q2票据贴现规模占总贷款余额的7.87%,与21Q1相比占比上升1.35pct。
- 从21Q2新增贷款利率来看,除个人住房贷款外,二季度新增贷款利率下行,其中企业贷款利率与21Q1相比下降5bps至4.58%。

公司大力发展财富管理业务成效显著,私行业务增速较快:

- 21H1,公司手续费及佣金净收入33.7亿元,同比减少-0.68%,主要是因为手续费及佣金支出大幅增长。21H1手续费及佣金收入同比增长130.8%,其中主要是因为公司大力发展财富管理业务,代理业务手续费支出大幅增加。
- 从零售客户AUM来看,21H1个人客户AUM6095亿元,较20年增长14.1%。基金保有量1009亿元,较年初新增241亿元;财富客户707万户,较年初增加69万户,财富管理客户基础进一步夯实。表现最为亮眼的是私行业务,公司私人银行客户11209户,较年初增长47.2%;私人银行客户AUM总量1288亿元,较年初增长34.7%。

公司不良贷款率维持低位,拨备覆盖率边际上升,贷款资产质量优秀:

- 21H1,公司不良贷款率0.79%,维持自20Q2以来的低位。拨贷比4.02%,拨备覆盖率510.13%,较21Q1提升1.56pct,资产质量持续向好。21H1年化不良生成率0.47%,较20年降低0.16pct。
- 从不良贷款的先行指标来看,公司关注贷款率和逾期贷款率分别为0.39%和0.85%,较21Q1分别上升0.03pct和0.04pct,但仍处于历年来的低点。

公司大幅计提表外业务减值损失。21H1,公司大幅计提表外业务减值损失18亿元,同比增长394.8%,一方面对利润增长形成拖累,另一方面也为资管新规过渡期即将结束做充足的准备。

投资建议:考虑到21H1公司营收和归母净利润维持高增长,ROE维持高位,且资产质量优异,维持公司2021年PB目标估值在2.3-2.6X水平,对应合理目标价45-51元,维持“买入”评级。

风险提示:经济超预期下行风险、政策风险、经营战略改变风险、市场风险。

评级

买入(维持)

2021年08月15日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

汪冰洁

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121060014

wangbingjie@shgsec.com

交易数据

时间 2021.08.15

总市值/流通市值(亿元)	2159/2131
总股本(万股)	600,801.63
核心一级资本充足率	9.38%
一级资本充足率	10.60%
资本充足率	14.74%
每股净资产(元)	18.98
收盘价(元)	35.94
一年内最低价/最高价(元)	30.73/43.96

公司股价表现走势图



资料来源: wind、申港证券研究所

相关报告

1、《宁波银行公司深度研究:深化大零售轻资本战略 城商行龙头乘风破浪》

2021-06-29

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	351	411	502	581	670
增长率 (%)	21.26	17.19	22.01	15.80	15.31
归母净利润 (亿元)	137	151	180	214	256
增长率 (%)	22.60	9.74	19.56	18.94	19.43
净资产收益率 (%)	15.07	13.70	13.61	13.91	14.81
每股收益(元)	2.44	2.50	2.72	3.24	3.87
PE	14.75	14.35	13.20	11.10	9.29
PB	2.37	2.08	1.83	1.62	1.42

内容目录

1. 盈利能力维持高位	4
2. 贷款需求减弱拖累净息差	5
3. 大力发展财富管理业务	6
4. 资产减值准备计提充分	7

图表目录

图 1: 公司营业收入维持高增长	4
图 2: 公司归母净利润维持高增长	4
图 3: 公司净息差回落	5
图 4: 21Q2 新增贷款利率下行	5
图 5: 公司不良贷款率维持低位	7
图 6: 公司不良生成率边际下行 (%)	7
图 7: 公司关注贷款率处于低位	7
图 8: 公司逾期贷款率处于低位 (%)	7
表 1: 宁波银行 21H1 业绩归因 (亿元)	4
表 2: 21Q2 票据贴现规模增长较快 (亿元)	5
表 3: 净息差拆解	6
表 4: 公司与个人存款利率	6
表 5: 公司个人客户 AUM 增长较快 (亿元)	7
表 6: 公司盈利预测表	8

1. 盈利能力维持高位

21H1, 公司 ROE 为 8.74%, 同比上升 0.01pct, ROE 维持在高位, 主要源于公司营收和归母净利润维持高增长, 21H1 公司营业总收入 250.2 亿元, 同比增长 25.2%, 归母净利润 95.2 亿元, 同比增长 21.4%。

图1: 公司营业收入维持高增长



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

图2: 公司归母净利润维持高增长



资料来源: 公司财报、申港证券研究所

我们对公司 21H1 业绩进行归因, 作出以下判断:

- ◆ **21H1, 公司业绩的高增长主要由利息净收入和其他净收入驱动。**利息净收入方面, 21H1 公司净息差 2.33%, 同比上升 27bps, 生息资产同比上涨 8%。其他净收入方面, 公司其他净收入同比增长 63.03%, 主要是因为 20H1 贵金属业务亏损 16.6 亿元, 而 21H1 贵金属业务盈利 0.2 亿元, 加之 20H1 公司汇兑净收益-12.5 亿元, 21H1 公司汇兑净收益-3.1 亿元, 亏损减小。
- ◆ **手续费及佣金净收入未推动业绩增长。**21H1 手续费及佣金净收入同比减少 -0.68%, 主要是因为手续费及佣金支出大幅增长。21H1 手续费及佣金支出同比增长 130.81%, 其中主要是因为公司大力发展财富管理业务, 代理业务手续费支出大幅增加。
- ◆ **公司大幅计提减值损失, 对业绩形成一定拖累。**21H1 公司计提减值损失 63.6 亿元, 同比增长 36.7%, 公司主要加大了表外业务减值损失计提。21H1 公司大幅计提表外业务减值损失 18 亿元, 同比增长 394.8%。
- ◆ **公司所得税费用同比减少, 对业务增长有所贡献。**21H1 公司所得税费用 3.26 亿元, 同比减少 1.52 亿元, 主要是资产结构调整及国债等免税收入增加所致。

表1: 宁波银行 21H1 业绩归因 (亿元)

	20H1	21H1	同比	业绩归因
利息净收入	131.11	159.83	21.91%	14.4%
净息差	2.06%	2.33%	-	8.5%
生息资产	6352.25	6859.66	7.99%	5.9%
手续费及佣金净收入	33.97	33.74	-0.68%	-0.1%
其他净收入	34.73	56.62	63.03%	11.0%
营业收入	199.81	250.19	25.21%	25.2%
税金及附加	1.89	2	5.82%	0.5%

	20H1	21H1	同比	业绩归因
管理费用	67.51	85.92	27.27%	-1.8%
减值损失	46.51	63.56	36.66%	-6.8%
所得税	4.78	3.26	-31.80%	3.5%
归母净利润	78.43	95.19	21.37%	21.4%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

2. 贷款需求减弱拖累净息差

21H1 公司净息差为 2.33%，较 21Q1 下降 22bps，打破自 20Q3 以来净息差回升的趋势，主要有以下两点原因：

- ◆ 与 21Q1 相比，21Q2 贷款需求较弱，导致低息资产票据贴现规模增长较快。21Q2 票据贴现规模占总贷款余额的 7.87%，与 21Q1 相比占比上升 1.35pct。

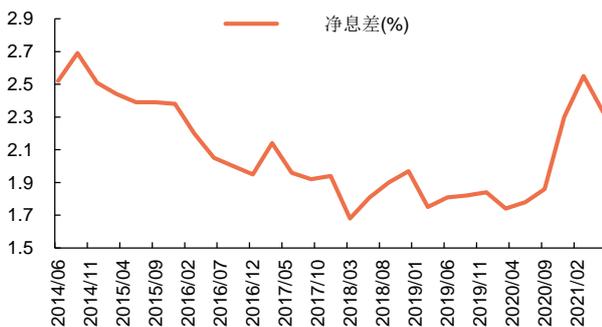
表2：21Q2 票据贴现规模增长较快（亿元）

	21Q1	占比	21Q2	占比
个人贷款及垫款	2,862	38.86%	3,092	38.85%
公司贷款及垫款	4,023	54.62%	4,240	53.28%
票据贴现	480	6.52%	627	7.87%
客户贷款及垫款本金	7,365	100%	7,959	100%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

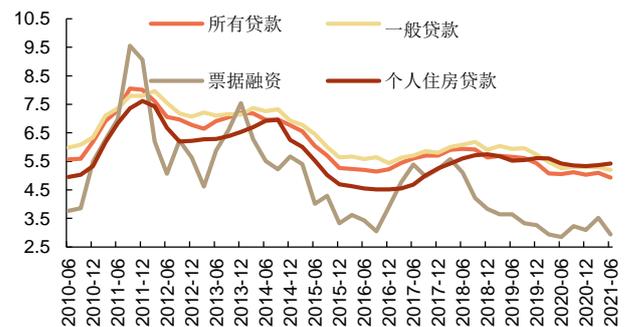
- ◆ 从 21Q2 新增贷款利率来看，除个人住房贷款外，二季度新增贷款利率下行，其中企业贷款利率与 21Q1 相比下降 5bps 至 4.58%。

图3：公司净息差回落



资料来源：公司财报、申港证券研究所

图4：21Q2 新增贷款利率下行



资料来源：公司财报、申港证券研究所

21H1 公司净息差较 20 年上升 3bps，我们对净息差进行拆解：

从生息资产来看，21H1 公司生息资产收益率 4.69%，与 20 年相比上升 0.01pct。其中贷款平均利率 5.86%，与 20 年相比下降 0.14pct，但贷款平均余额占生息资产的 54%，与 20 年相比提升 2.8pct，带动生息资产收益率小幅上升。

从计息负债来看，21H1 公司计息负债付息率 2.1%，与 20 年相比下降 0.04pct。其中存款平均利率 1.82%，与 20 年比下降 0.04pct，一方面是因为零售存款占比上升 2.1pct，其中低息的活期存款占比上升 1.7pct，说明公司大零售战略取得一定成效，

另一方面是因为在压降高息存款、存款利率改革的背景下，公司占比较大的对公存款平均利率下降 7bps。

表3：净息差拆解

	2020		21H1	
	平均余额 (亿元)	平均利率	平均余额 (亿元)	平均利率
客户贷款及垫款	6,202	6.00%	7,406	5.86%
证券投资	4,231	4.03%	4,747	3.94%
存放央行款项	936	1.42%	992	1.30%
存放同业	754	1.56%	574	1.66%
总生息资产	12,123	4.68%	13,719	4.69%
存款	9,528	1.86%	10,185	1.82%
同业业务	1,763	2.13%	2,447	2.05%
应付债券	1,853	3.40%	1,957	3.31%
向中央银行借款	390	2.85%	821	2.74%
总付息负债	13,533	2.14%	15,439	2.10%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表4：公司与个人存款利率

	2020		21H1		
	平均余额 (亿元)	平均付息率	平均余额 (亿元)	平均付息率	
公司	活期	3729	1.23%	3797	1.12%
	定期	3962	2.23%	4210	2.20%
	小计	7691	1.75%	8007	1.68%
个人	活期	524	0.46%	737	0.51%
	定期	1313	3.12%	1441	3.22%
	小计	1837	2.36%	2178	2.30%
合计	9528	1.86%	10185	1.82%	

资料来源：公司财报、申港证券研究所

3. 大力发展财富管理业务

公司大力发展财富管理业务，代理业务手续费支出大幅增加。21H1，公司手续费及佣金净收入 33.7 亿元，同比减少-0.68%，主要是因为手续费及佣金支出大幅增长。21H1 手续费及佣金支出同比增长 130.8%，其中主要是因为公司大力发展财富管理业务，代理业务手续费支出大幅增加。

财富管理业务成效显著，私行业务增速较快。从零售客户 AUM 来看，21H1 个人客户 AUM 6095 亿元，较 20 年增长 14.1%。其中储蓄存款 2246 亿元，较年初增加 232 亿元；基金保有量 1009 亿元，较年初新增 241 亿元；财富客户 707 万户，较年初增加 69 万户，财富管理客户基础进一步夯实。表现最为亮眼的是私行业务，公司私人银行客户 11209 户，较年初增长 47.2%；私人银行客户 AUM 总量 1288 亿元，较年初增长 34.7%。

表5: 公司个人客户 AUM 增长较快 (亿元)

	2017	2018	2019	2020	21H1
个人客户 AUM	3,040	3540	4378	5340	6095
同比	-	16.45%	23.67%	21.97%	14.14%
零售 AUM	1059	1229	1591	2014	2246
同比	-	16.05%	29.45%	26.59%	11.52%

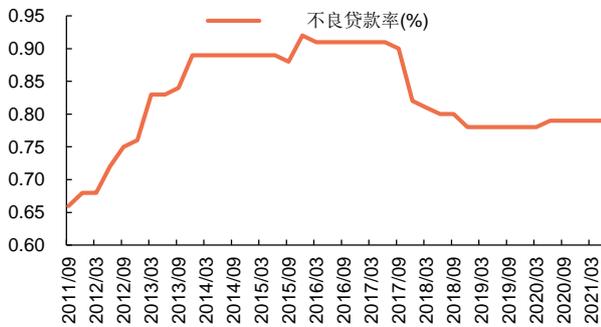
资料来源: 公司财报、申港证券研究所

4. 资产减值准备计提充分

公司不良贷款率维持低位, 拨备覆盖率边际上升, 贷款资产质量优秀:

- ◆ 21H1, 公司不良贷款率 0.79%, 维持自 20Q2 以来的低位。拨贷比 4.02%, 拨备覆盖率 510.13%, 较 21Q1 提升 1.56pct, 资产质量持续向好。21H1 年化不良生成率 0.47%, 较 20 年降低 0.16pct。
- ◆ 从不良贷款的先行指标来看, 公司关注贷款率和逾期贷款率分别为 0.39% 和 0.85%, 较 21Q1 分别上升 0.03pct 和 0.04pct, 但仍处于历年来的低点。

公司大幅计提表外业务减值损失。21H1, 公司大幅计提表外业务减值损失 18 亿元, 同比增长 394.8%, 一方面对利润增长形成拖累, 另一方面, 也为资管新规过渡期即将结束做充足的准备。

图5: 公司不良贷款率维持低位


资料来源: 公司财报、申港证券研究所

图6: 公司不良生成率边际下行 (%)


资料来源: 公司财报、申港证券研究所

图7: 公司关注贷款率处于低位


敬请参阅最后一页免责声明

图8: 公司逾期贷款率处于低位 (%)


资料来源: 公司财报、申港证券研究所

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表6: 公司盈利预测表

资产负债表摘要(亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标(元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	5100	6634	8000	9660	11411	每股净利润	2.44	2.50	2.72	3.24	3.87
投资资产	6295	7589	8727	9774	10947	每股拨备前利润	4.04	4.19	4.67	5.64	7.02
同业资产	363	240	283	674	1023	每股净资产	15.19	17.26	19.69	22.22	25.37
生息资产	12694	15488	18033	21320	24817	每股总资产	234.12	270.76	293.57	343.26	396.58
非生息资产	483	780	1369	1366	1393	P/E	14.75	14.35	13.20	11.10	9.29
总资产	13177	16267	19402	22686	26210	P/PPOP	8.89	8.58	7.70	6.37	5.12
吸收存款	7792	9332	10664	12631	14963	P/B	2.37	2.08	1.83	1.62	1.42
其他付息负债	4378	5746	7282	8434	9417	资本状况(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总负债	12170	15078	17947	21064	24380	资本充足率	15.57	14.84	15.57	14.47	13.81
股本	56	60	66	66	66	一级资本充足率	11.3	10.88	11.54	10.90	10.58
资本公积金	188	264	378	378	378	核心一级资本充足率	9.62	9.52	10.36	9.90	9.72
盈余公积金	72	86	104	126	151	增速(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
未分配利润	407	479	565	692	833	资产总计	18.03	23.45	19.27	16.93	15.53
一般风险准备	109	136	168	187	228	发放贷款及垫款	23.92	30.08	20.58	20.75	18.13
其他权益工具	148	148	148	148	148	公司贷款	23.44	21.28	20.00	20.00	18.00
所有者权益	1007	1190	1455	1622	1830	个人贷款	31.10	45.61	25.00	23.00	20.00
利润表摘要(亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	负债总计	17.56	23.89	19.03	17.37	15.74
净利息收入	196	279	337	403	481	吸收存款	20.49	19.76	14.28	18.44	18.47
中间业务收入	78	63	68	82	94	营业收入	21.26	17.19	22.01	15.80	15.31
其他收入	77	69	97	95	95	净利息收入	2.32	42.40	21.09	19.57	19.29
营业收入	351	411	502	581	670	中间收入	34.34	-18.52	6.68	21.93	13.43
营业支出	123	159	193	208	206	营业支出	21.26	17.19	22.01	15.80	15.31
拨备前利润	228	252	309	373	464	拨备前利润	21.32	10.62	22.62	20.88	24.33
计提减值损失	75	87	117	139	185	计提减值损失	3.52	16.16	35.28	18.80	32.73
营业利润	153	165	191	234	279	归母净利润	22.60	9.74	19.56	18.94	19.43
利润总额	152	165	192	234	279	其他数据	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	138	151	181	215	257	总股本(亿股)	56.28	60.08	66.09	66.09	66.09
归母净利润	137	151	180	214	256	ROAA(%)	1.13	1.02	1.01	1.02	1.05
贷款结构(%)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROAE(%)	15.07	13.70	13.61	13.91	14.81
企业贷款占比	57.64	53.78	53.37	53.17	53.11	不良贷款率(%)	0.78	0.79	1.23	0.76	0.76
个人贷款占比	33.96	38.05	39.33	40.16	40.80	拨备覆盖率(%)	524.08	505.59	515.00	520.00	520.00

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上