

宁波银行(002142)

报告日期: 2021 年 8 月 15 日

业绩表现强劲，私行业务高增

——宁波银行 2021 年中报点评

分析师: 梁凤洁 S1230520100001
分析师: 邱冠华 S1230520010003
TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

宁波银行业绩表现强劲，私行业务高增，资产质量保持优异。

投资要点

业绩概览

21H1 宁波银行归母净利润同比+21.4%，增速环比+3.1pc；营收同比+25.2%，增速环比+3.4pc；ROE（年化）17.5%；ROA1.1%；不良率 0.79%，环比持平；关注率 0.39%，环比+3bp；拨备覆盖率 510%，环比+1.6pc。

核心观点

1、**业绩表现强劲**。21H1 净利润同比+21%，增速环比+3pc，营收同比增长 25.2%，增速环比+3.4pc，得益于其他非息收入高增和免税效应突出。展望未来，大零售战略发力有望支撑业绩增长。具体来看：①**非息收入高增**。非息收入同比+32%，增速环比+24pc，归因债市牛市和 20Q2 高基数效应消退下，21H1 其他非息同比+63%，增速环比+53pc。中收同比-0.7%，归因积极拓展财富业务，代理支出同比+171%。②**免税效应突出**。21H1 有效税率同比下降 2pc 至 3.3%，得益于免税资产占比提升，21H1 政府债和基金投资较年初+21%，增速较总资产快 8pc。
2、**息差环比下行**。21H1 净息差较 21Q1 环比-22bp。①**资产收益率下行**。21H1 资产端收益率（期初期末）环比-10bp，主要归因结构变化。21H1 同业资产环比+44%，增速较总资产快 38pc。贷款中，票据贴现占比提升。21H1 票据贴现较 21Q1 环比+31%，增速较整体贷款快 22pc；②**负债成本率上行**。21H1 负债成本率（期初期末）环比+8bp，归因存款占比下降。21H1 存款环比微增 0.6%，增速较总负债慢 6pc。展望未来，零售信贷发力下，息差压力有望边际缓解。
3、**私行业务高增**。21H1 宁波银行财富管理，尤其是私人银行业务发力，成效显著。21H1 宁波银行 AUM 同比高增 24%，增速较 20A 提升 2pc，其中，私行 AUM 同比+50%，增速较 20A 提升 7pc，私行客户数 1.1 万户，较年初增长超 47%。展望未来，宁波银行财富管理潜力巨大，有望有力支撑盈利。
4、**资产质量优异**。宁波银行 21H1 不良率 0.79%，环比持平。关注率 0.39%，环比+3bp，但考虑基数较低，属于合理波动，资产质量仍行业领先。拨备覆盖率处于 510%的高位。此外，21H1 宁波银行表外减值同比+395%，表外业务风险抵补能力大幅提升。表内外资产质量夯实，为宁波盈利向好打下坚实基础。

盈利预测及估值

宁波银行业绩表现强劲，私行业务高增，资产质量保持优异。预计 2021-2023 年宁波银行归母净利润同比增长 24.89%/16.60%/16.21%，对应 BPS 20.49/23.45/26.90 元。维持目标价 49.32 元，对应 2021 年 2.41 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 1.75 倍，现价空间 37%，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	41,111	49,435	58,624	70,884
(+/-)	17.19%	20.25%	18.59%	20.91%
净利润	15,050	18,796	21,916	25,469
(+/-)	9.73%	24.89%	16.60%	16.21%
每股净资产(元)	17.26	20.49	23.45	26.90
P/B	2.08	1.75	1.53	1.34

评级

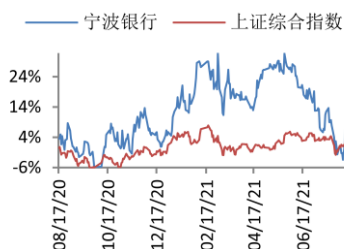
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥35.94

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.80
1Q/2021	0.79
4Q/2020	0.63
3Q/2020	0.58



公司简介

相关报告

- 《业绩靓丽，息差回升——宁波银行 2021 年一季报点评》2021.04.25
- 《私行财富高增，战略优化升级——宁波银行 2020 年报点评》2021.04.12
- 《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
- 《宁波银行（002142）2015 年报以及 2016 年一季报点评：业绩快速增长，不良率企稳回落》2016.04.26
- 《宁波银行（002142）三季报点评：业绩超预期，不良现拐点》2015.10.30

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇/徐安妮

表 1：宁波银行 2021 年半年报业绩概览

维度	单位：百万元	20H1	21Q1	21H1	环比变化	同比变化	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	QoQ
利润指标	ROE（年化）	17.47%	17.86%	17.49%	-0.4pc	0.0pc	13.8%	11.8%	10.4%	15.7%	15.2%	-0.5pc
	ROA（年化）	1.12%	1.13%	1.10%	-3bp	-2bp	1.04%	0.90%	0.95%	1.13%	1.08%	-5bp
	拨备前利润	13,023	8,615	16,224			5,922	6,398	5,701	8,615	7,609	-11.7%
	同比增速	22.6%	21.3%	24.6%	3.3pc	1.9pc	12.4%	3.5%	-3.0%	21.3%	28.5%	7.2pc
	归母净利润	7,843	4,735	9,519			3,841	3,428	3,779	4,735	4,784	1.0%
	同比增速	14.6%	18.3%	21.4%	3.1pc	6.8pc	11.2%	-11.4%	25.8%	18.3%	24.6%	6.2pc
	EPS（未年化）	1.36	0.79	1.58			0.64	0.57	0.63	0.79	0.80	1.0%
	BVPS（未年化）	17.01	18.05	18.98	5.2%	11.6%	17.01	16.72	17.26	18.05	18.98	5.2%
收入拆分	营业收入	19,981	13,226	25,019			9,122	10,280	10,850	13,226	11,793	-10.8%
	同比增速	23.4%	21.8%	25.2%	3.4pc	1.8pc	13.1%	9.8%	13.9%	21.8%	29.3%	7.5pc
	利息净收入	13,111	8,432	15,983			6,727	4,904	9,845	8,432	7,551	-10.4%
	生息资产（期初期末平均，注1）	1,386,259	1,620,229	1,673,402	3.3%	20.7%	1,430,940	1,482,221	1,535,148	1,620,229	1,726,575	6.6%
	净息差（日均余额口径）	2.25%	2.55%	2.33%	-22bp	8bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差（期初期末口径）	1.89%	2.08%	1.91%	-17bp	2bp	1.88%	1.32%	2.57%	2.08%	1.75%	-33bp
	生息资产收益率（期初期末口径）	3.97%	3.95%	3.84%	-10bp	-12bp	3.87%	3.24%	4.51%	3.95%	3.75%	-20bp
	付息负债成本率（期初期末口径）	2.33%	2.09%	2.17%	8bp	-16bp	2.23%	2.15%	2.18%	2.09%	2.24%	15bp
	非利息净收入	6,870	4,794	9,036			2,395	5,377	1,005	4,794	4,242	-11.5%
	手续费净收入	3,397	1,792	3,374			1,647	4,685	n.a	1,792	1,582	-11.7%
	其他非息收入	3,473	3,002	5,662			747	692	n.a	3,002	2,660	-11.4%
	业务及管理费	6,749	4,535	8,592			3,093	3,804	5,056	4,535	4,057	-10.5%
	成本收入比	33.78%	34.29%	34.34%	0.1pc	0.6pc	33.91%	37.00%	46.60%	34.29%	34.40%	0.1pc
	资产减值损失	4,651	3,480	6,339			1,739	2,384	1,632	3,480	2,859	-17.8%
	贷款减值损失	3,834	2,136	4,532			1,484	2,361	1,477	2,136	2,396	12.2%
	信用成本	1.33%	1.20%	1.22%	2bp	-10bp	0.98%	1.47%	0.88%	1.20%	1.25%	5bp
	所得税费用	478	396	326			304	546	296	396	-70	-117.7%
	有效税率	5.70%	7.71%	3.30%	-4.4pc	-2.4pc	7.28%	13.59%	7.27%	7.71%	-1.47%	-9.2pc
规模增长	总资产	1,510,470	1,722,723	1,833,721	6.4%	21.4%	1,510,470	1,541,827	1,626,749	1,722,723	1,833,721	6.4%
	生息资产余额	1,467,177	1,667,427	1,785,723	7.1%	21.7%	1,467,177	1,497,264	1,573,031	1,667,427	1,785,723	7.1%
	贷款总额	626,543	736,472	795,856	8.1%	27.0%	626,543	655,276	687,715	736,472	795,856	8.1%
	对公贷款	429,304	450,304	486,700	8.1%	13.4%	429,304	423,020	426,062	450,304	486,700	8.1%
	个人贷款	197,239	286,168	309,156	8.0%	56.7%	197,239	232,256	261,653	286,168	309,156	8.0%
	同业资产	40,119	19,608	28,270	44.2%	-29.5%	40,119	28,729	23,966	19,608	28,270	44.2%
	金融投资	703,728	812,486	860,605	5.9%	22.3%	703,728	717,382	758,852	812,486	860,605	5.9%
	存放央行	96,787	98,861	100,992	2.2%	4.3%	96,787	95,877	102,498	98,861	100,992	2.2%
	总负债	1,393,094	1,598,977	1,704,306	6.6%	22.3%	1,393,094	1,426,013	1,507,756	1,598,977	1,704,306	6.6%
	付息负债余额	1,301,210	1,488,096	1,598,192	7.4%	22.8%	1,301,210	1,332,844	1,402,671	1,488,096	1,598,192	7.4%
	吸收存款	922,255	1,037,234	1,043,795	0.6%	13.2%	922,255	926,737	925,174	1,037,234	1,043,795	0.6%
	企业活期	351,592	n.a	393,854	n.a	12.0%	351,592	n.a	361,254	n.a	393,854	n.a
	个人活期	53,511	n.a	87,025	n.a	62.6%	53,511	n.a	53,029	n.a	87,025	n.a
	企业定期	344,767	n.a	383,513	n.a	11.2%	344,767	n.a	323,626	n.a	383,513	n.a
	个人定期	133,889	n.a	137,549	n.a	2.7%	133,889	n.a	148,350	n.a	137,549	n.a
	同业负债	178,482	180,604	220,366	22.0%	23.5%	178,482	160,529	206,431	180,604	220,366	22.0%
	发行债券	168,948	189,840	252,013	32.8%	49.2%	168,948	206,929	187,443	189,840	252,013	32.8%
	向央行借款	31,526	80,418	82,018	2.0%	160.2%	31,526	38,650	83,623	80,418	82,018	2.0%
资产质量	所有者权益	116,998	123,229	128,862	4.6%	10.1%	116,998	115,294	118,480	123,229	128,862	4.6%
	总股本	6,008	6,008	6,008	0.0%	0.0%	6,008	6,008	6,008	6,008	6,008	0.0%
	不良贷款	4,947	5,809	6,272	8.0%	26.8%	4,947	5,182	5,456	5,809	6,272	8.0%
	不良率	0.79%	0.79%	0.79%	0bp	0bp	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0bp
	关注贷款	3,676	2,650	3,086	16.5%	-16.1%	3,676	3,527	3,422	2,650	3,086	16.5%
	关注率	0.59%	0.36%	0.39%	3bp	-20bp	0.59%	0.54%	0.50%	0.36%	0.39%	3bp
	逾期贷款	5,664	n.a	6,680	n.a	17.9%	5,664	n.a	5,479	n.a	6,680	n.a
	逾期率	0.90%	n.a	0.84%	n.a	-6bp	0.90%	n.a	0.80%	n.a	0.84%	n.a
	不良生成额	1,913	1,165	1,729	48.4%	-9.6%	1,073	1,020	1,238	1,165	564	-51.6%
	不良生成率	0.72%	0.68%	0.50%	-17bp	-22bp	0.73%	0.65%	0.76%	0.68%	0.31%	-37bp
	核销转出额	1,107	812	913	12.4%	-17.5%	704	785	964	812	101	-87.6%
	核销转出率	53.45%	59.53%	33.47%	-26.1pc	-20.0pc	61.51%	63.44%	74.38%	59.53%	6.95%	-52.6pc
	逾期90+偏离度	85.7%	n.a	87.6%	n.a	2.0pc	85.7%	n.a	82.7%	n.a	87.6%	n.a
	拨备覆盖率	506.0%	509%	510%	1.6pc	4.2pc	506.0%	516.4%	505.6%	508.6%	510.2%	1.6pc
	拨贷比	4.00%	4.01%	4.02%	1bp	3bp	4.00%	4.08%	4.01%	4.01%	4.02%	1bp
资本情况	核心一级资本充足率	9.98%	9.39%	9.38%	-1bp	-60bp	9.98%	9.37%	9.52%	9.39%	9.38%	-1bp
	一级资本充足率	11.43%	10.68%	10.60%	-8bp	-83bp	11.43%	10.75%	10.88%	10.68%	10.60%	-8bp
	资本充足率	14.57%	14.45%	14.74%	29bp	17bp	14.57%	14.76%	14.84%	14.45%	14.74%	29bp

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。

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	137,831	165,397	净利息收入	27,859	34,834	42,170	52,261
同业资产	23,966	27,365	30,101	33,111	净手续费收入	6,342	7,484	8,980	10,776
贷款总额	687,715	846,328	1,040,984	1,280,410	其他非息收入	6,910	7,117	7,473	7,847
贷款减值准备	-26,936	-33,624	-42,875	-53,814	营业收入	41,111	49,435	58,624	70,884
贷款净额	663,447	812,704	998,109	1,226,596	税金及附加	-332	-1,377	-1,680	-2,075
证券投资	758,852	842,821	918,994	999,258	业务及管理费	-15,609	-16,808	-19,932	-24,101
其他资产	77,986	82,857	96,098	111,737	营业外净收入	-45	-50	-50	-50
资产合计	1,626,749	1,880,605	2,181,133	2,536,099	拨备前利润	25,122	31,182	36,940	44,634
同业负债	290,054	319,059	350,965	386,062	资产减值损失	-8,667	-10,571	-12,907	-16,705
存款余额	925,174	1,110,209	1,332,251	1,598,701	税前利润	16,455	20,612	24,033	27,929
应付债券	187,443	196,815	206,656	216,989	所得税	-1,319	-1,703	-1,985	-2,307
其他负债	105,085	115,980	134,794	157,039	税后利润	15,136	18,909	22,048	25,621
负债合计	1,507,756	1,742,063	2,024,666	2,358,790	归属母公司净利润	15,050	18,796	21,916	25,469
股东权益合计	118,993	138,542	156,467	177,309	归属母公司普通股股东净利润	14,297	18,573	21,693	25,245
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%	25.04%	21.06%	23.93%	不良贷款余额	5,456	5,368	6,957	8,472
手续费净增速	24.12%	18.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	0.79%	0.50%	0.60%	0.60%
非息净收入增速	3.18%	10.18%	12.69%	13.19%	不良贷款率	0.79%	0.63%	0.67%	0.66%
拨备前利润增速	10.77%	24.12%	18.47%	20.83%	拨备覆盖率	506%	626%	616%	635%
归属母公司净利润增速	9.73%	24.89%	16.60%	16.21%	拨贷比	4.01%	3.97%	4.12%	4.20%
盈利能力					流动性				
ROAE	15.12%	16.38%	16.43%	16.69%	贷存比	74.33%	76.23%	78.14%	80.09%
ROAA	1.02%	1.07%	1.08%	1.08%	贷款/总资产	42.28%	45.00%	47.73%	50.49%
RORWA	1.53%	1.61%	1.62%	1.62%	平均生息资产/平均总资产	97.18%	97.06%	97.48%	97.64%
生息率	3.92%	3.93%	4.06%	4.18%	每股指标 (元)				
付息率	2.25%	2.16%	2.19%	2.17%	EPS	2.43	3.09	3.61	4.20
净利差	1.68%	1.77%	1.87%	2.01%	BVPS	17.26	20.49	23.45	26.90
净息差	1.92%	2.05%	2.13%	2.27%	每股股利	0.50	0.65	0.76	0.88
成本收入比	37.97%	34.00%	34.00%	34.00%	估值指标				
资本状况					P/E	14.78	11.63	9.95	8.55
资本充足率	14.84%	15.01%	14.35%	13.75%	P/B	2.08	1.75	1.53	1.34
核心资本充足率	10.88%	10.97%	10.69%	10.43%	P/PPOP	8.60	6.92	5.85	4.84
风险加权系数	66.69%	66.70%	66.70%	66.70%	股息收益率	1.39%	1.81%	2.11%	2.46%
股息支付率	21.01%	21.00%	21.00%	21.00%					

资料来源：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“本公司”）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