

宁波银行（002142）：上半年业绩延续高增，财富管理转型显成效

2021年08月16日

强烈推荐/维持

宁波银行 公司报告

事件：8月13日，宁波银行公布2021年半年报。

营收、净利润保持高增长。1H21宁波银行实现营业收入250.19亿，同比增25.2%；增速较1Q21进一步提升；2Q21单季度营收同比增29.3%。拆分管收来看，（1）上半年净利息收入较快增长（同比+21.9%），主要贡献来自规模（生息资产同比+21.7%）；而净息差环比下降22BP至2.33%。（2）上半年手续费净收入同比下降0.7%，主要是代理业务、以及信用卡业务手续费支出增加所致；手续费收入仍保持稳健增长（同比+11.41%），财富管理持续发力。（3）其他非息收入较快增长：上半年投资收益同比增43.8%。

在收入端高增长的基础上，宁波银行上半年拨备计提力度不减，1H21信用减值损失同比多提17.05亿（其中表外业务减值损失同比多提14.37亿）。1H21净利润同比增21.4%，预计居上市行前列。

净息差较一季度有所下降。1H21净息差2.33%，环比1Q21下降22BP，判断可能与二季度融资需求走弱（广义政府、地产信贷投放受阻），银行信贷投放竞争加剧，新发放贷款利率下降有关；此外，上半年资金市场利率下行，预计债券投资利率也有所下降。上半年净息差较2020年上升3BP；拆分来看，生息资产收益较2020年提高1BP（得益于资产结构优化，贷款及零售贷款占比提高），计息负债付息率较2020年下降4BP。

资产质量保持优异，拨备覆盖率持续提升。6月末宁波银行不良贷款率为0.79%，环比持平，资产质量保持在同业优秀水平；估算不良净生成率0.5%，环比下行，新增不良维持在低位；关注贷款率0.39%，较2020年末下降11BP，不良隐忧较小；逾期贷款率0.84%，较2020年末小幅上升4BP，但占比仍为同业较低水平。6月末拨备覆盖率510.13%，环比提高4.17pct，保持在同业领先水平，拨备充足、盈利释放空间充足。

核心逻辑：

立足长三角地区、金融需求旺盛，充分受益于区域经济高速发展。宁波银行已形成以长三角为主体，珠三角、环渤海为两翼的“一体两翼”格局，目前超90%业务集中于长三角地区，区域民营经济发达、金融需求旺盛，充分受益于地区经济高速发展。

公司治理机制优势显著。宁波银行股权结构多元，较早形成了国资、外资和民企互相制衡的股权结构。公司管理层稳定，保证了战略实施的一致性和连续性；高管股权激励更有助于提高管理层经营主动性。此外，公司持续优化员工激励与考核机制，员工整体专业素质优秀，建立起公司各项战略高效落地的保障。

坚持差异化的发展战略，精耕中小微企业。宁波银行坚持大零售业务拓展。精耕中小微企业客群，较早设立了零售公司利润中心，实现小微业务专营模式，目前小微业务已形成丰富产品体系和良好市场口碑。此外，宁波银行个人业务全面布局消费贷，主要投放于宁波地区；区域信用消费市场较为发达，实现较高零售贷款收益率水平。

财富管理转型显成效。近年来公司将财富管理业务作为重要转型方向，代理类业务手续费收入快速增长，个人客户、财富客户AUM不断突破。6月末，宁波银行个人客户AUM达6095亿，同比增24.06%；财富客户707万户，同比增17.05%，财富客户基础进一步夯实。私行客户数达1.12万户，同比增63.25%，私行AUM达1288亿，同比增49.77%。

投资建议：宁波银行深耕长三角地区，市场化程度高、核心管理层稳定，差异化发展战略清晰、精耕中小微企业，保持了较高息差水平；未来财富管理转型加快有望拉动AUM及中收增长。同时，公司风控能力突出，资产质量优异、拨备充足，盈利能力有望保持同业领先水平。我们预计公司2021、2022年归母净利润同比分别增22.0%、21.3%，对应BVPS分别为19.55、22.21元/股。考虑到公司可持续的高盈利能力，以及财富管理转型带来新增长点，给予公司2.4倍2021年PB目标估值，对应股价46.9元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	351	411	527	607	727
增长率（%）	21.3	17.2	28.2	15.1	19.9
净利润（亿元）	137	151	184	223	269
增长率（%）	22.6	9.7	22.0	21.3	20.9
净资产收益率（%）	1.13%	1.03%	1.05%	1.10%	1.13%

公司简介：

宁波银行成立于1997年4月10日，2007年7月19日成为国内首家在深圳证券交易所挂牌上市的城市商业银行。公司以“了解的市场，熟悉的客户”为准入原则，坚持“门当户对”的经营策略，以为客户提供多元化金融服务为目标，打造“公司银行、零售公司、个人银行、金融市场、信用卡、票据业务、投资银行、资产托管、资产管理”九大利润中心，初步形成多元化的业务增长模式和良好的品牌形象。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	44.09-31.80
总市值（亿元）	2,159.28
流通市值（亿元）	1,114.13
总股本/流通A股（万股）	600,802/592,826
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.50

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

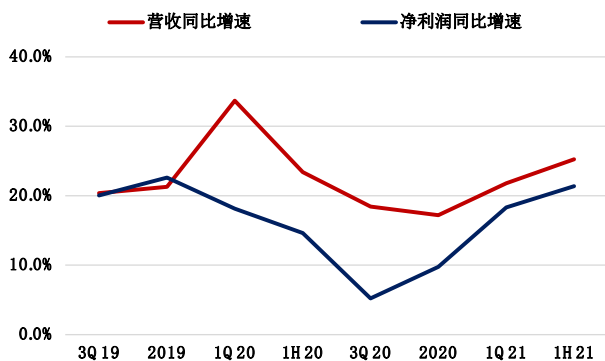
执业证书编号：

S1480521070003

每股收益(元)	2.44	2.50	3.06	3.37	3.70
PE	14.7	14.3	11.8	10.7	9.7
PB	2.4	2.1	1.8	1.6	1.5

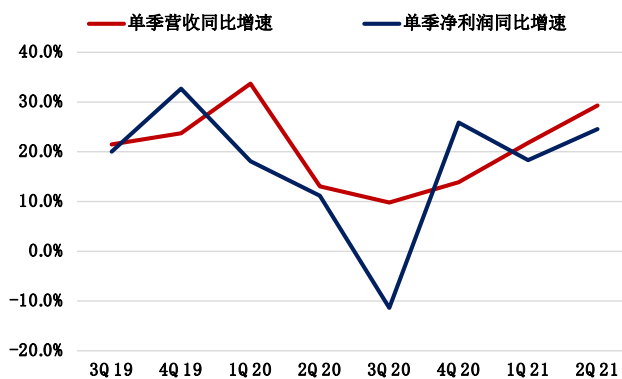
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 宁波银行 1H21 归母净利润同比增 21.4%



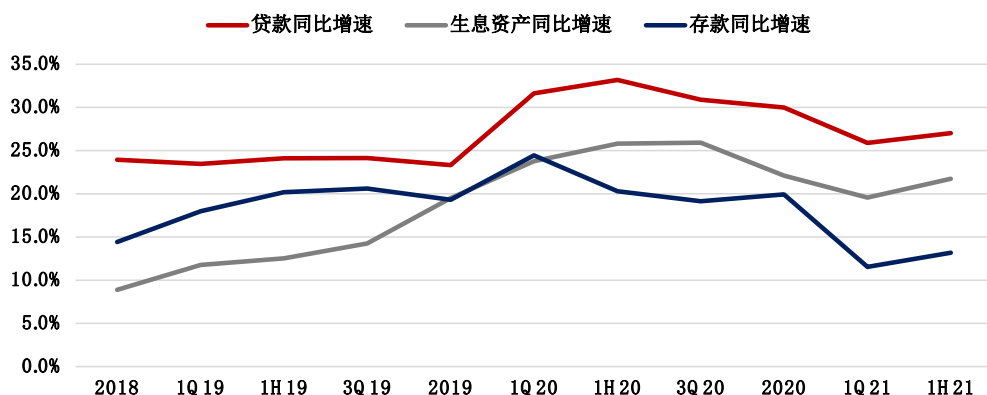
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 宁波银行 2Q21 净利润同比增 24.6%



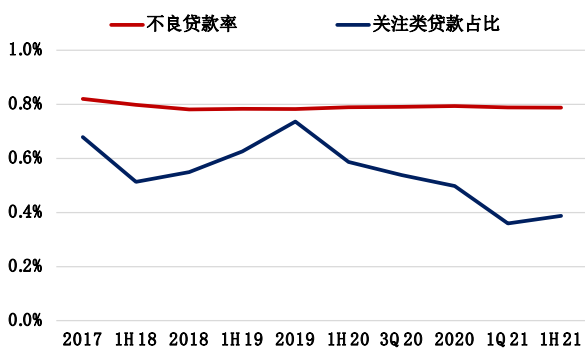
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 6 月末宁波银行生息资产余额同比增 21.7%



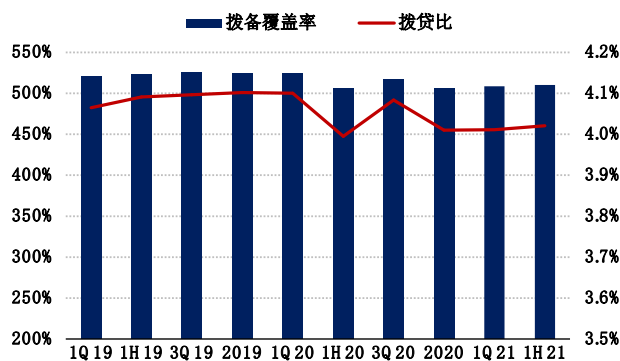
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 6 月末宁波银行不良贷款率环比持平于 0.79%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 6 月末宁波银行拨备覆盖率环比上升 4.17pct 至 510.2%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表 (亿元)											
净利息收入	222	279	379	439	535	收入增长					
手续费及佣金	51	63	65	68	73	净利润增速	22.6%	9.7%	22.0%	21.3%	20.9%
其他收入	77	69	84	100	120	拨备前利润增速	21.4%	10.5%	33.8%	12.4%	19.8%
营业收入	351	411	527	607	727	税前利润增速	32.4%	8.1%	22.0%	21.3%	20.9%
营业税及附加	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	营业收入增速	21.3%	17.2%	28.2%	15.1%	19.9%
业务管理费	(120)	(156)	(187)	(225)	(270)	净利息收入增速	16.3%	25.3%	36.0%	15.9%	21.7%
拨备前利润	228	252	337	378	453	手续费及佣金增速	-11.8%	24.1%	2.0%	5.0%	8.0%
计提拨备	(75)	(87)	(135)	(134)	(158)	营业费用增速	20.8%	29.7%	20.0%	20.0%	20.0%
税前利润	152	165	201	243	294						
所得税	(14)	(13)	(16)	(19)	(24)	规模增长					
归母净利润	137	151	184	223	269	生息资产增速	19.5%	22.1%	13.3%	16.3%	16.8%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	5291	6877	8528	10574	13112	贷款增速	23.3%	30.0%	24.0%	24.0%	24.0%
同业资产	363	240	252	264	277	同业资产增速	135.9%	-33.9%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	6295	7589	7968	8765	9641	证券投资增速	15.4%	20.5%	5.0%	10.0%	10.0%
生息资产	12871	15715	17808	20717	24200	其他资产增速	-8.1%	58.2%	67.6%	24.3%	17.5%
非生息资产	524	828	1388	1725	2027	计息负债增速	18.1%	22.1%	15.8%	16.2%	16.3%
总资产	13177	16267	18835	22012	25716	存款增速	19.3%	19.9%	17.0%	17.0%	17.0%
客户存款	7715	9252	10825	12665	14818	同业负债增速	31.6%	53.6%	20.0%	20.0%	20.0%
其他计息负债	3777	4775	5421	6211	7130	股东权益增速	24.0%	18.1%	11.6%	22.2%	20.3%
非计息负债	677	1051	1261	1513	1816						
总负债	12170	15078	17507	20389	23763	存款结构					
股东权益	1007	1190	1329	1623	1953	活期	43.8%	44.8%	44.78%	44.78%	44.78%
每股指标											
每股净利润(元)	2.44	2.50	3.06	3.37	3.70	定期	51.7%	51.0%	51.01%	51.01%	51.01%
每股拨备前利润(元)	4.05	4.19	5.61	5.73	6.24	其他	4.5%	4.2%	4.21%	4.21%	4.21%
每股净资产(元)	15.19	17.26	19.55	22.21	24.72	贷款结构					
每股总资产(元)	234.12	270.76	313.51	333.07	353.75	企业贷款(不含贴)	57.6%	53.8%	53.78%	53.78%	53.78%
P/E	14.7	14.3	11.8	10.7	9.7	个人贷款	34.0%	38.0%	38.05%	38.05%	38.05%
P/PPOP	8.9	8.6	6.4	6.3	5.8	贷款质量					
P/B	2.37	2.08	1.84	1.62	1.45	不良贷款率	0.78%	0.79%	0.80%	0.76%	0.75%
P/A	0.15	0.13	0.11	0.11	0.10	正常	98.48%	98.71%	99.55%	99.60%	99.65%
利率指标											
净息差(NIM)	2.27%	2.30%	2.26%	2.28%	2.38%	关注	0.74%	0.50%	0.45%	0.40%	0.35%
净利差(Spread)	2.57%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%	可疑	0.21%	0.26%			
贷款利率	6.12%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	损失	0.19%	0.17%			
存款利率	1.88%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%	拨备覆盖率	524.08%	505.55%	529.99%	537.01%	520.35%
生息资产收益率	4.88%	4.68%	4.70%	4.72%	4.74%	资本状况					
计息负债成本率	2.31%	2.14%	2.16%	2.18%	2.20%	资本充足率	15.57%	14.84%	14.72%	14.74%	14.89%
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.03%	1.05%	1.10%	1.13%	核心一级资本充足	9.62%	9.52%	9.89%	10.35%	10.90%
ROAE	18.27%	15.91%	16.61%	16.85%	16.49%	资产负债率	92.36%	92.69%	92.95%	92.63%	92.41%
其他数据											
拨备前利润率	1.87%	1.71%	1.92%	1.85%	1.90%	总股本(亿)	56.28	60.08	60.08	66.09	72.70

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526