

宁波银行（002142）：业绩表现优异，高成长性可持续

2021年10月29日

强烈推荐/维持

宁波银行 公司报告

事件：宁波银行公布2021年三季报。前三季度实现营收/拨备前利润/归母净利润388.8/249.8/143.1亿元，分别同比增长28.5%/28.6%/26.9%。年化ROE为17.2%，同比上升0.9个百分点。

业绩点评：

息与非息业务齐头并进维持强劲增长。公司前三季度营收高增28.5%，息与非息收入双双强劲增长。

(1) 净利息收入高增源于规模快速扩张以及净息差维持平稳。截至9月末，公司总资产达1.9万亿，较年初增17.3%。前三季度净息差披露值为2.29%，与2020年全年相当。净息差维持平稳主要得益于负债成本管控（活期存款占比提升的结构因素、今年同业资金利率较低的利率因素）和资产结构优化（信贷占比提升、个贷占贷款比重提升的结构因素）。

(2) 非息收入144.1亿，同比高增达52%，主要来自投资收益的翻倍增长以及中收的恢复性增长。前三季度投资收益为86.1亿元，同比高增113.4%，主要是今年狭义流动性较宽松叠加去年低基数效应。中收方面，今年以来公司加大信用卡、代理业务拓展力度，手续费支出有所加快。得益于手续费收入的更快增长，前三季度净手续费收入恢复正增长。我们预计受益公司大零售战略推进，代理、托管等业务将提速扩张，持续带来中收高增长。

大零售战略实施导致费用支出较快增长。从支出端来看，成本收入比在35.0%的较高水平，公司前三季度管理费用支出同比增28.8%，增速略高于营收增速。从半年报情况看，费用增长主要来自员工费用。我们判断在大零售战略导向下，公司加大了人员配置力度。员工队伍充实将有助战略深入推进，带来盈利能力提升。

拨备计提持续审慎，计提力度不减。前三季度公司资产减值计提101.6亿，同比增44.4%。其中，贷款减值计提69.0亿，同比增11.4%，年化信用成本1.23%。全口径拨备计提秉持审慎原则，计提力度不减，风险安全垫进一步增厚，拨贷比、拨备覆盖率均维持同业领先水平。

核销处置有所加大，资产质量持续优异。三季度核销处置力度加大。前三季度度加回核销不良生成率1.0%，同比有所上升。9月末不良率、关注贷款率均环比下降1BP至0.78%、0.38%，为行业极低水平。资产质量持续优异。

核心逻辑：

深耕长三角地区，充分受益于区域经济发展。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。区域内民营经济发达、金融需求旺盛，公司将充分受益于地区经济高速发展。

体制机制较优，市场化程度高。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。高管持股比例较高、员工考核机制持续优化。较优的市场化激励机制，将助推公司各项战略高效落地。

坚持差异化的发展战略，形成了比较优势。宁波银行差异化发展战略定位明确，“大银行做不好，小银行做不了”的经营策略适宜，在各项业务中已形成比较优势。其中小微企业客群基础牢固，较早设立了零售公司利润中心，实现小微业务专营模式。目前小微业务已具备成熟的风险管控机制、丰富的产品体系和良好的市场口碑。此外，个人消费贷业务，得益于公司较早且精准的客群定位，实现了同业中较高的风险回报率。

财富管理转型坚定，盈利新增长点可期。近年公司将财富管理业务作为重要转型方向，不断充实财富管理业务相关人才队伍，加大科技投入，战略转型较为坚定。目前已实现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%；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%。预计未来财富管理业

公司简介：

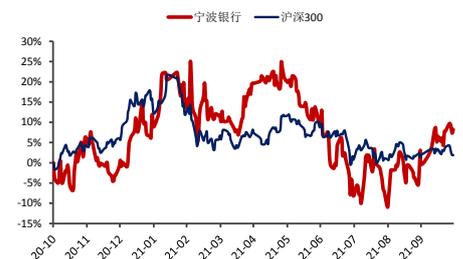
宁波银行成立于1997年4月10日，2007年7月19日成为国内首家在深圳证券交易所挂牌上市的城市商业银行。公司以“了解的市场，熟悉的客户”为准入原则，坚持“门当户对”的经营策略，以为客户提供多元化金融服务为目标，打造“公司银行、零售公司、个人银行、金融市场、信用卡、票据业务、投资银行、资产托管、资产管理”九大利润中心，初步形成多元化的业务增长模式和良好的品牌形象。

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- 31.43
总市值(亿元)	2,295.06
流通市值(亿元)	1,184.19
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

务将贡献盈利新增长点。

投资建议：

宁波银行三季报业绩符合预期。配股方案已获证监会核准，或在年内推进。我们预计公司规模将保持快速增长；净息差维持平稳；大零售战略推进下，公司费用支出加大；拨备审慎原则下，减值计提力度不减。基于此判断，2021、2022 年归母净利润同比分别增 25.8%、22.3%，对应 BVPS 分别为 19.6、24.5 元/股。考虑到公司区域、体制机制、战略定位优势以及转型发展潜力带来的高成长属性，给予公司 2.4 倍 2021 年 PB 目标估值，对应股价 47.0 元，维持“强烈推荐”评级。

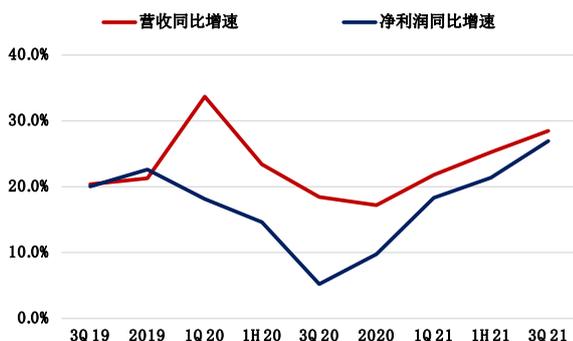
风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	351	411	531	625	739
增长率(%)	21.3	17.2	29.3	17.7	18.1
净利润(亿元)	137	151	189	232	280
增长率(%)	22.6	9.7	25.8	22.3	20.9
净资产收益率(%)	18.27	15.91	17.10	17.49	17.11
每股收益(元)	2.44	2.50	3.15	3.86	4.66
PE	15.7	15.2	12.1	9.9	8.2
PB	2.5	2.2	1.9	1.6	1.3

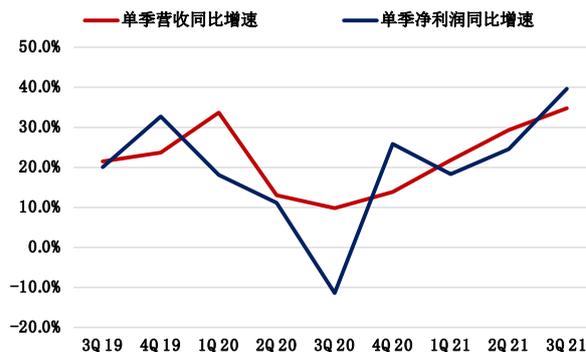
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：宁波银行 3Q21 归母净利润同比增 26.9%



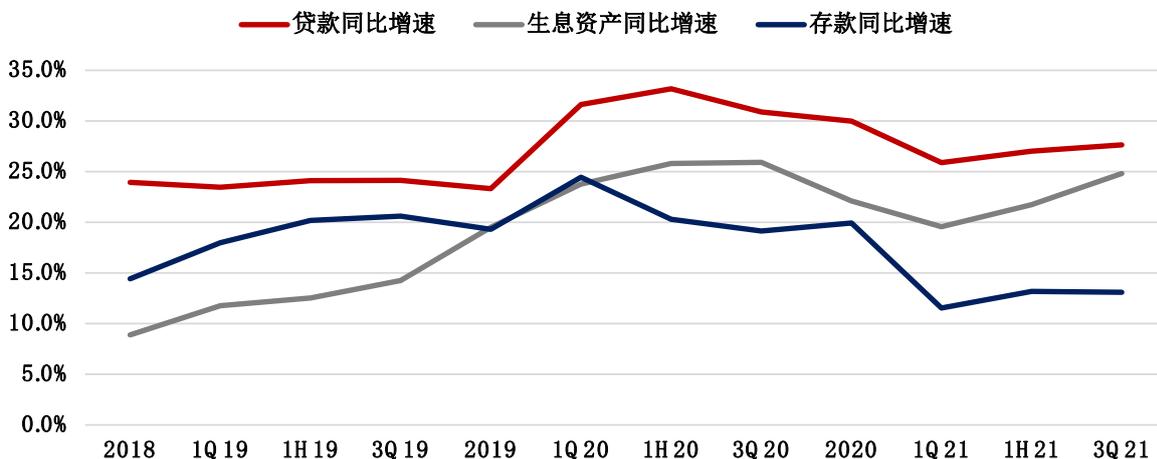
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：宁波银行 3Q21 单季度净利润同比增 39.7%



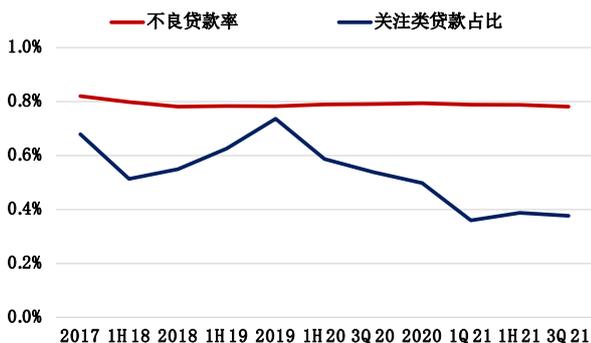
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：9 月末宁波银行生息资产余额同比增 24.8%



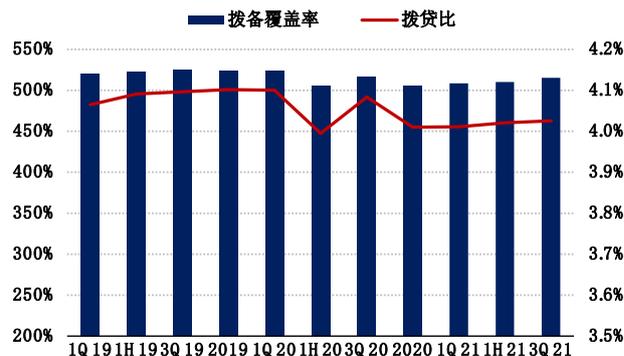
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：9 月末宁波银行不良贷款率环比下降 1BP 至 0.79%



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：9 月末宁波银行拨备覆盖率环比上升 5.1pct 至 515.3%



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	386	451	520	收入增长					
手续费及佣金	51	63	65	78	97	净利润增速	22.6%	9.7%	25.8%	22.3%	20.9%
其他收入	77	69	81	97	122	拨备前利润增速	21.4%	10.5%	28.8%	20.0%	19.9%
营业收入	351	411	531	625	739	税前利润增速	32.4%	8.1%	25.8%	22.3%	20.8%
营业税及附加	(3)	(3)	(4)	(5)	(6)	营业收入增速	21.3%	17.2%	29.3%	17.7%	18.1%
业务管理费	(120)	(156)	(203)	(231)	(266)	净利息收入增速	16.3%	25.3%	38.4%	16.8%	15.4%
拨备前利润	228	252	324	389	467	手续费及佣金增速	-11.8%	24.1%	2.0%	20.0%	25.0%
计提拨备	(75)	(87)	(117)	(135)	(160)	营业费用增速	20.8%	29.7%	30.0%	14.0%	15.0%
税前利润	152	165	207	253	306						
所得税	(14)	(13)	(17)	(20)	(24)	规模增长					
归母净利润	137	151	189	232	280	生息资产增速	19.5%	22.1%	18.2%	17.6%	15.5%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	5291	6877	8493	10447	12536	贷款增速	23.3%	30.0%	23.5%	23.0%	20.0%
同业资产	363	240	288	331	370	同业资产增速	135.9%	-33.9%	20.0%	15.0%	12.0%
证券投资	6295	7589	8727	9949	11142	证券投资增速	15.4%	20.5%	15.0%	14.0%	12.0%
生息资产	12871	15715	18568	21839	25218	其他资产增速	-8.1%	58.2%	38.1%	33.8%	21.9%
非生息资产	524	828	1143	1530	1865	计息负债增速	18.1%	22.1%	18.9%	17.4%	14.6%
总资产	13177	16267	19368	22954	26584	存款增速	19.3%	19.9%	14.0%	13.0%	12.0%
客户存款	7715	9252	10547	11918	13348	同业负债增速	31.6%	53.6%	25.0%	25.0%	20.0%
其他计息负债	3777	4775	6124	7649	9077	股东权益增速	24.0%	18.1%	11.8%	22.1%	20.4%
非计息负债	677	1051	1366	1762	2203						
总负债	12170	15078	18038	21329	24628	存款结构					
股东权益	1007	1190	1331	1625	1956	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	3.15	3.86	4.66	定期	51.7%	51.0%	51.01%	51.01%	51.01%
每股拨备前利润(元)	4.05	4.19	5.40	6.48	7.77	其他	4.5%	4.2%	4.21%	4.21%	4.21%
每股净资产(元)	15.19	17.26	19.60	24.48	29.99	贷款结构					
每股总资产(元)	234.12	270.76	322.38	382.06	442.48	企业贷款(不含贴)	57.6%	53.8%	53.78%	53.78%	53.78%
P/E	15.7	15.2	12.1	9.9	8.2	个人贷款	34.0%	38.0%	38.05%	38.05%	38.05%
P/PPOP	9.4	9.1	7.1	5.9	4.9	贷款质量					
P/B	2.51	2.21	1.95	1.56	1.27	不良贷款率	0.78%	0.79%	0.78%	0.74%	0.73%
P/A	0.16	0.14	0.12	0.10	0.09	正常	98.48%	98.71%	99.55%	99.60%	99.65%
利率指标											
净息差(NIM)	2.27%	2.30%	2.25%	2.23%	2.21%	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	0.39%	0.36%			
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	518.60	534.94%	546.90%
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%	14.76%	14.83%	15.03%
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.03%	1.07%	1.10%	1.14%	核心一级资本充足	9.62%	9.52%	9.92%	10.43%	11.04%
ROAE	18.27%	15.91%	17.10%	17.49%	17.11%	资产负债率	92.36%	92.69%	93.13%	92.92%	92.64%
拨备前利润率	1.87%	1.71%	1.82%	1.84%	1.88%	其他数据					
其他数据											
总股本(亿)	56.28	60.08	60.08	60.08	60.08						

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