

2021年10月29日

## 超预期亮丽的收入增速

买入(维持)

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

事件: 宁波银行2021年前三季度营业收入388.78亿元, 同比增长28.5%; 归母净利润143.07亿元, 同比增长26.9%; 期末总资产1.91万亿元, 较期初增长17.3%, 归母普通股股东净资产1176.15亿元, 较期初增长13.5%, BVPS达到19.58元/股。

### 投资要点

#### ■ 业绩表现: 中收+投资拉动收入增长, 净利润增速超市场预期。

前三季度收入同比增速28.5%, 在上半年25.2%高增速下进一步加速, 明显超出市场预期, 对应第三季度单季收入增速34.8%。收入加速源于: ①去年第三季度投资收益(含公允价值)基数很低, 仅5.05亿元, 而今年前三季度投资收益分别为27.6、30.8、32.2亿元, 加速扩张拉动总收入增长; ②手续费净收入三季度非常亮眼, 在上半年同比下滑0.68%情况下, 前三季度同比增长5.9%, 我们预计财富管理推动代理类收入高速扩张。

前三季度归母净利润同比增长26.9%, 由于去年第三季度基数较低, 因此较上半年加速。但由于收入端加速增长, 所以公司并没有和银行同业一样收窄信用减值, 第三季度反而扩张信用减值。前三季度信用减值累计同比大幅增长44.2%, 依然能够实现净利润高增长。

#### ■ 净息差: 生息资产收益率拖累净息差下行, 符合市场环境。

传统利息净收入累计同比增速降至17.8%(上半年21.9%)。虽然资产规模保持高速扩张, 但净息差下行拖累增速, 符合市场预期。前三季度累计净息差2.29%, 较中报下行4BP, 我们测算主要是生息资产收益率较中报下行5BP至4.64%, 负债成本率则环比稳定, 较中报下行1BP至2.09%。

#### ■ 资产端: 贷款投放继续高歌猛进, 推动生息资产规模增长。

第三季度贷款环比增长5.1%, 其中公司贷款、零售贷款分别环比增长5.2%、4.9%, 在实体经济需求疲弱环境下, 公司贷款实现高速扩张非常难得, 这也推动了公司生息资产规模增长。在贷款推动下, 总资产较期初增长17.3%, 预计全年也将实现高增速。

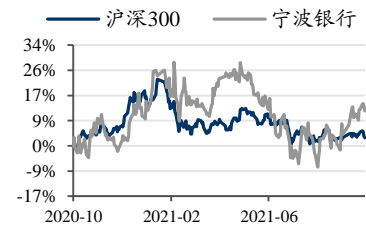
#### ■ 资产质量: 上市银行最优异, 表内外资产质量全方位夯实。

不良率与关注比例分别环比二季度末降低1BP至0.78%、0.38%。由于充分计提信用减值, 前三季度累计计提贷款的信用减值69.01亿元, 推升拨备覆盖率至515.32%。此外, 信用减值中32%的比例是非贷款减值, 主要用于处理表外业务的问题资产, 表内外资产质量得到全方位夯实。

■ 盈利预测与投资评级: 宁波银行始终保持高成长性, 三季报收入增速再次超市场预期, 核心亮点在于中收+投资收益拉动, 我们预计财富管理板块在第三季度表现亮眼, 同时贷款也保持较快扩张速度。公司后续配股有望落地, 也将有利于提振估值。我们调整公司2021~2023年归母净利润同比增速至21.9%、21.8%、20.7%(此前预测值为22.4%、21.4%、17.8%)。当前估值约1.88x2021PB, 1.64x2022PB, 考虑业绩高成长性, 且估值相对低位, 后续配股落地等催化明确, 当前位置重点推荐, 给予“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 净息差未来超预期收窄; 2) 不良率快速上行; 3) 外贸、民营制造业等领域的融资需求大幅下滑。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	37.88
一年最低/最高价	31.01/44.58
市净率(倍)	1.93
流通A股市值(百万元)	224562.39

### 基础数据

每股净资产(元)	19.58
资产负债率(%)	92.94
总股本(百万股)	6008.02
流通A股(百万股)	5928.26

### 相关研究

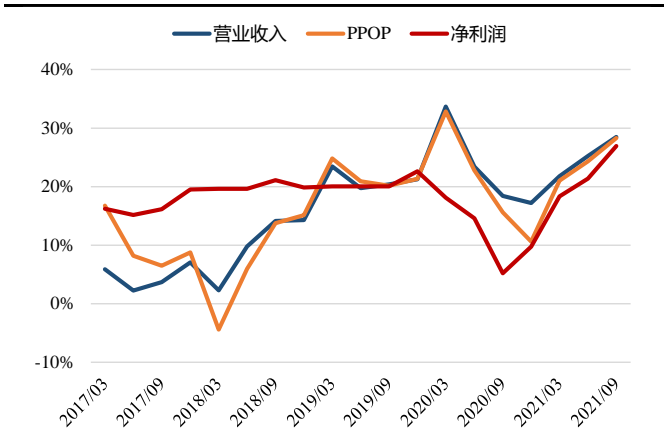
- 1、《宁波银行(002142): 2021年中报点评: 收入两翼齐飞, 资产质量护航》2021-08-15
- 2、《宁波银行(002142): 2021年一季报点评: 收入增速显著超预期, 净息差跃升》2021-04-25
- 3、《宁波银行(002142): 2020年年报点评: 独树一帜! 净息差如何逆势扩张?》2021-04-11

表 1: 2020/03~2021/09 资产&负债主要品种的增速及零售贷款占比

资产&负债	2020/03	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09
<b>总资产【环比】增速</b>	<b>9.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>2.1%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>4.0%</b>
<b>贷款总额【环比】增速</b>	<b>10.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>8.1%</b>	<b>5.1%</b>
公司贷款	9.0%	6.3%	2.8%	1.8%	8.8%	5.4%	5.2%
票据贴现	50.6%	13.5%	-21.5%	-5.7%	-14.5%	30.5%	5.3%
零售贷款	3.3%	6.2%	17.8%	12.7%	9.4%	8.0%	4.9%
<b>总资产【较期初】增速</b>	<b>9.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>17.0%</b>	<b>23.5%</b>	<b>5.9%</b>	<b>12.7%</b>	<b>17.3%</b>
<b>贷款总额【较期初】增速</b>	<b>10.6%</b>	<b>18.4%</b>	<b>23.8%</b>	<b>30.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>15.7%</b>	<b>21.6%</b>
公司贷款	9.0%	15.9%	19.2%	21.3%	8.8%	14.6%	20.6%
票据贴现	50.6%	70.9%	34.1%	26.5%	-14.5%	11.5%	17.4%
零售贷款	3.3%	9.8%	29.2%	45.6%	9.4%	18.2%	24.0%
<b>零售贷款/贷款总额</b>	<b>31.7%</b>	<b>31.5%</b>	<b>35.4%</b>	<b>38.0%</b>	<b>38.9%</b>	<b>38.8%</b>	<b>38.8%</b>
<b>总负债【环比】增速</b>	<b>9.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>2.4%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.1%</b>
<b>存款总额【环比】增速</b>	<b>20.5%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>12.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.4%</b>
公司客户	20.8%	-0.7%	1.7%	-3.2%	11.7%	1.3%	1.4%
个人客户	19.4%	-1.3%	-4.4%	12.4%	13.6%	-1.8%	-3.4%
<b>总负债【较期初】增速</b>	<b>9.5%</b>	<b>14.5%</b>	<b>17.2%</b>	<b>23.9%</b>	<b>6.1%</b>	<b>13.0%</b>	<b>17.7%</b>
<b>存款总额【较期初】增速</b>	<b>20.5%</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.1%</b>	<b>19.9%</b>	<b>12.1%</b>	<b>12.8%</b>	<b>13.3%</b>
公司客户	20.8%	20.0%	22.1%	18.2%	11.7%	13.2%	14.8%
个人客户	19.4%	17.8%	12.6%	26.5%	13.6%	11.5%	7.7%

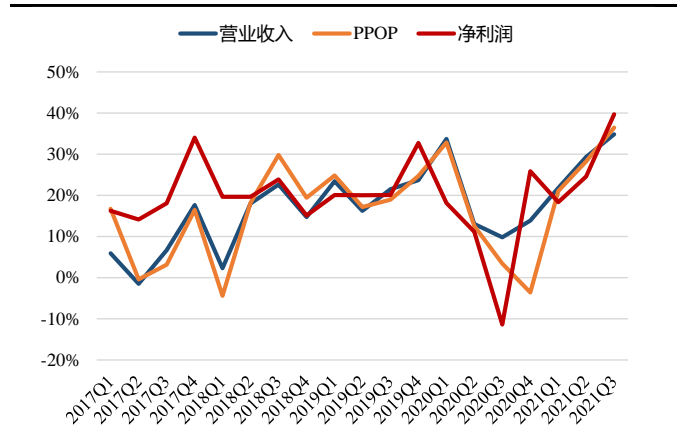
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 1: 2017/03~2021/09 宁波银行累计业绩同比增速



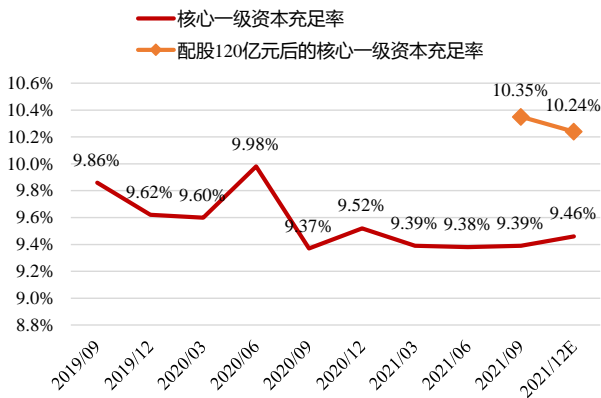
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 2: 2017Q1~2021Q3 宁波银行单季度业绩同比增速



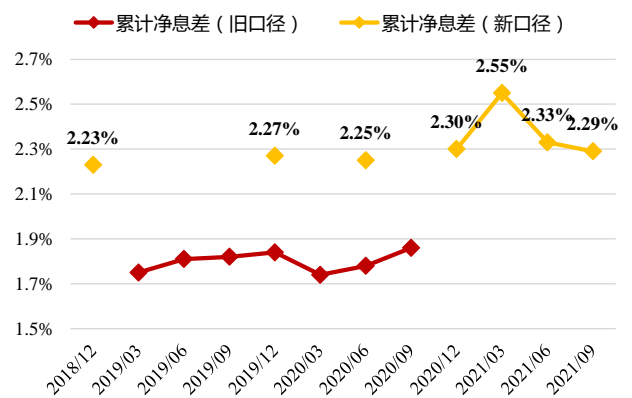
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 3：宁波银行配股完成前资本充足率存在压力



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

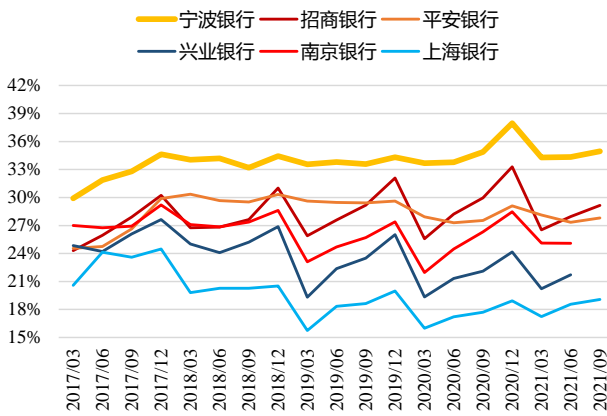
图 4：2018/12~2021/09 宁波银行累计净息差走势



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

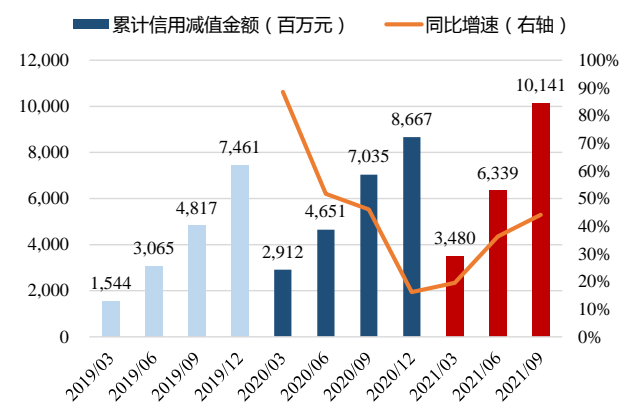
备注：2020 年净息差财务口径调整，同时追溯调整 2018、2019 年原数据

图 5：2017/03~2021/09 宁波银行成本收入比保持高位



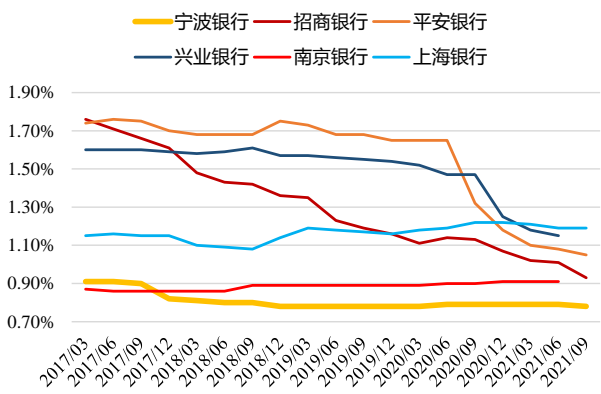
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：宁波银行前三季度信用减值金额同比增长 44.2%



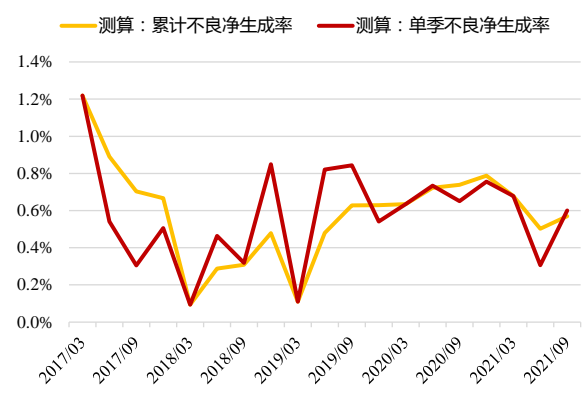
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 7：2017/03~2021/09 宁波银行不良率保持最优



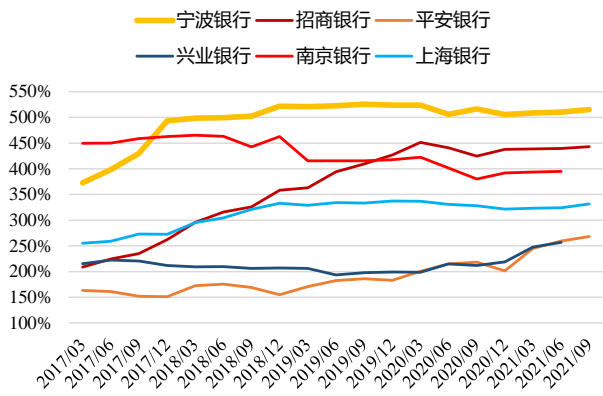
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：宁波银行不良贷款净生成率始终保持优异水平



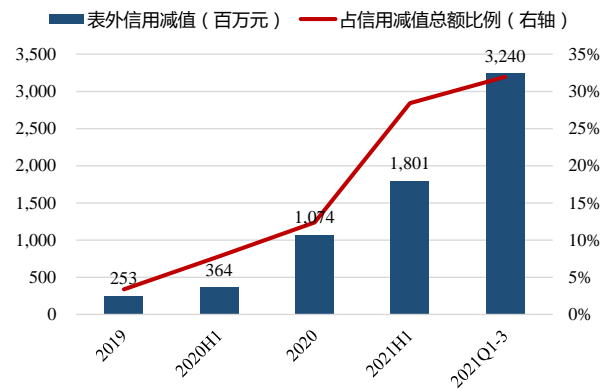
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 9: 2017/03~2021/09 宁波银行拨备覆盖率显著领先



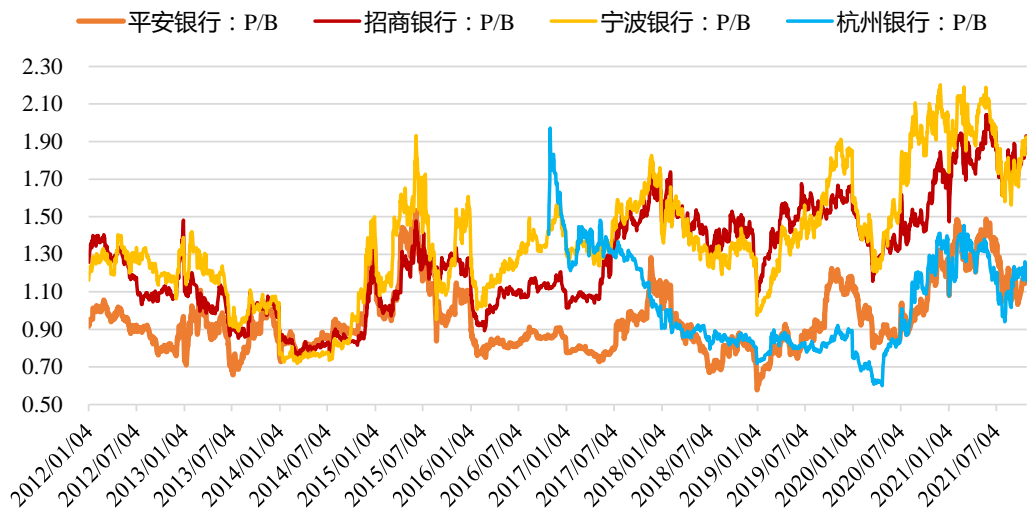
数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图 10: 2021 年宁波银行计提表外信用减值占比较高



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所测算

图 11: 宁波银行及可比龙头银行动态 P/B 估值



数据来源: 公司财报, Wind, 东吴证券研究所测算

宁波银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

合并资产负债表						合并利润表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>资产合计</b>	<b>1,317,717</b>	<b>1,626,749</b>	<b>1,960,233</b>	<b>2,362,080</b>	<b>2,787,255</b>	<b>营业收入</b>	<b>35,082</b>	<b>41,111</b>	<b>51,458</b>	<b>59,358</b>	<b>71,710</b>
现金及存放中央银行款项	93,556	102,498	101,600	118,242	137,222	利息净收入	22,238	27,859	33,305	41,030	50,490
发放贷款和垫款	510,039	663,447	820,967	978,296	1,184,131	手续费及佣金净收入	5,110	6,342	6,957	8,649	10,138
金融投资						投资收益等其他业务收入	7,734	6,910	11,196	9,680	11,083
交易性金融资产	248,892	305,630	350,098	408,404	476,621	营业支出	19,792	24,611	31,659	35,238	42,598
债权投资	183,392	216,399	267,088	311,569	363,611	<b>PPOP</b>	<b>22,751</b>	<b>25,167</b>	<b>31,492</b>	<b>36,921</b>	<b>44,962</b>
其他债权投资	197,149	236,712	304,032	354,666	413,907	信用减值损失	7,461	8,667	11,693	12,800	15,850
其他权益工具投资	98	111	92	107	125	营业利润	15,290	16,500	19,799	24,121	29,112
存放同业款项	15,409	20,040	17,642	23,621	26,479	<b>归母净利润</b>	<b>13,714</b>	<b>15,050</b>	<b>18,352</b>	<b>22,353</b>	<b>26,977</b>
拆出资金	3,596	3,300	2,940	3,543	4,181	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
买入返售金融资产	17,259	626	12,660	64,424	66,700	资产总额增速 (较期初)	18.03%	23.45%	20.50%	20.50%	18.00%
其他资产合计	48,327	77,986	83,114	99,207	114,277	发放贷款和垫款增速 (较期初)	23.31%	29.98%	23.85%	19.39%	21.22%
<b>负债合计</b>	<b>1,216,981</b>	<b>1,507,756</b>	<b>1,823,936</b>	<b>2,207,805</b>	<b>2,611,201</b>	负债合计增速 (较期初)	17.56%	23.89%	20.97%	21.05%	18.27%
向中央银行借款	30,491	83,623	84,057	103,444	108,656	吸收存款增速 (较期初)	19.30%	19.92%	14.59%	17.25%	16.26%
同业和其他金融机构存放款项	35,697	108,073	117,614	118,104	139,363	营业收入增速 (同比)	21.26%	17.19%	25.17%	15.35%	20.81%
拆入资金	35,962	68,434	78,409	94,483	139,363	利息净收入增速 (同比)	2.32%	25.28%	19.55%	23.19%	23.06%
交易性金融负债	10,881	19,092	22,910	27,492	32,991	非利息净收入增速 (同比)	58.18%	3.18%	36.98%	0.97%	15.78%
卖出回购金融资产	62,694	29,924	58,807	94,483	111,490	成本收入比	34.31%	37.97%	38.00%	37.00%	36.50%
吸收存款	779,224	933,164	1,068,701	1,252,997	1,456,716	<b>归母净利润增速 (同比)</b>	<b>22.60%</b>	<b>9.74%</b>	<b>21.94%</b>	<b>21.81%</b>	<b>20.68%</b>
应付债券	212,886	187,443	313,637	401,554	501,706	EPS	2.41	2.43	2.93	3.59	4.36
其他负债	49,146	78,003	79,800	115,248	120,917	BVPS	15.19	17.26	20.12	23.10	26.71
<b>股东权益合计</b>	<b>100,736</b>	<b>118,993</b>	<b>136,297</b>	<b>154,275</b>	<b>176,053</b>	ROAE	17.10%	15.12%	15.67%	16.63%	17.52%
股本	5,628	6,008	6,008	6,008	6,008	ROAA	1.13%	1.02%	1.02%	1.03%	1.05%
其他权益工具	14,810	14,810	14,810	14,810	14,810	净息差	2.27%	2.30%	2.27%	2.27%	2.30%
资本公积	18,785	26,403	26,403	26,403	26,403	不良贷款率	0.78%	0.79%	0.77%	0.75%	0.73%
其他综合收益	2,220	1,100	3,742	3,742	3,742	拨备覆盖率	524.08%	505.59%	529.73%	566.30%	599.72%
盈余公积	7,250	8,632	10,391	12,551	15,173	<b>估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
一般风险准备	10,921	13,608	16,757	19,635	23,095	P/E	15.72	15.59	12.93	10.54	8.68
未分配利润	40,695	47,919	57,601	70,465	86,068	P/B	2.49	2.20	1.88	1.64	1.42
归属于母公司股东的权益	100,309	118,480	135,713	153,615	175,299	股息率	1.32%	1.32%	1.62%	1.99%	2.42%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>