

2023年11月21日

买入（维持）

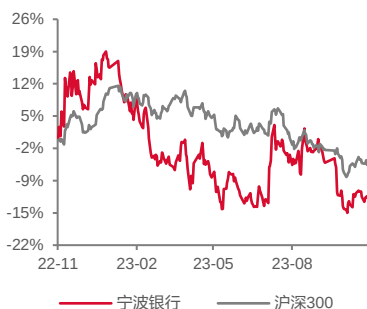
报告原因：重大事项

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2023/11/20
收盘价	24.77
总股本(万股)	660,359
流通A股/B股(万股)	652,376/0
资产负债率(%)	92.65%
市净率(倍)	0.96
净资产收益率(加权)	11.96
12个月内最高/最低价	34.86/23.75

**相关研究**

《宁波银行（002142）：表外清收力度或较大，低基数下营收弹性可期——公司简评报告》2023.11.07

《宁波银行（002142）：规模延续良好增长势头，资产质量优异——公司简评报告》2023.11.02

《宁波银行（002142）：业绩增长较快，资产质量夯实——公司简评报告》2023.08.25

《宁波银行（002142）：专业经营夯实比较优势——公司深度报告》-2023.08.18

宁波银行（002142）：股东增持彰显信心

——公司简评报告

投资要点

事件：公司收到大股东雅戈尔集团《关于权益变动的告知函》，雅戈尔于2021年12月2日至2023年11月15日期间通过参与配股、集中竞价方式增持公司股份11777.77万股，持股比例增加1.03%至9.35%。同时，公司收到雅戈尔出具的《关于增持计划的书面说明》，雅戈尔拟于11月16日起6个月内增持公司股份不低于2000万股，增持价格不高于26元/股。

- **雅戈尔第三大股东地位稳固，曾基于长期视角及自身战略调整持股比例。**雅戈尔是持股比例次于宁波开发投资集团与新加坡华侨银行的第三大股东。2010至2018年，雅戈尔持股比例从7.16%（2010年Q3）陆续上升至15.29%（2019年Q1）。2017-2021年，雅戈尔曾积极参与公司的可转债、定增及配股计划支持公司发展。2020年8月3日至2021年2月2日，雅戈尔根据自身经营战略累计减持4.94%，持股比例由13.26%下降至8.32%。
- **雅戈尔本轮增持于公司估值底部进行。**雅戈尔前述减持完毕至今已两年多。期间，受息差收窄、房地产行业风险与融资平台偿债压力上升等因素拖累，银行板块估值水平持续下降。宁波银行市场表现与行业趋势相符，估值水平较峰值明显回落。本轮增持始于2023年Q2，雅戈尔于2023年Q2增持公司股本0.23%，于10月1日至11月15日增持0.79%，两次累计增持1.02%。若后续增持按照最低2000万股计算，雅戈尔持股将进一步上升0.03%。本轮增持在估值底部进行，至11月20日，公司估值水平为0.96XPB，处于2015年以来低位。
- **公司相对优势明显，经营韧性良好。**公司资产质量与盈利能力持续多年保持业内优异水平。至9月末，公司不良贷款率与拨备覆盖率分别为0.76%与480.57%，前三季度加权平均净资产收益率（年化）为15.52%，均位于行业前列。公司业绩增长有望保持较好韧性，原因在于：1）自身方面，资产规模有望保持较快增长，Q4投资业务低基数有利于整体营业收入弹性释放，前期较大减值计提力度亦为信贷成本留有平滑空间；2）外部环境方面，融资平台与房地产风险化解持续推进、宏观经济处于底部，银行经营压力有望缓解。以上因素与雅戈尔“基于对公司投资价值的分析和未来前景的预测”的增持目的相契合。
- **盈利预测与投资建议。**我们维持原预测，预计2023-2025年营业收入分别为627.82、682.35与756.11亿元，归母净利润分别为257.82、294.20与329.17亿元。行业层面，融资平台与房地产风险化解持续推进、宏观经济处于底部，银行业经营压力有望缓解；公司层面，公司专业经营能力突出，相对优势明显，业绩韧性良好。当前公司估值处于低位，雅戈尔增持计划体现大股东对公司发展的信心。基于以上，维持公司“买入”投资评级。

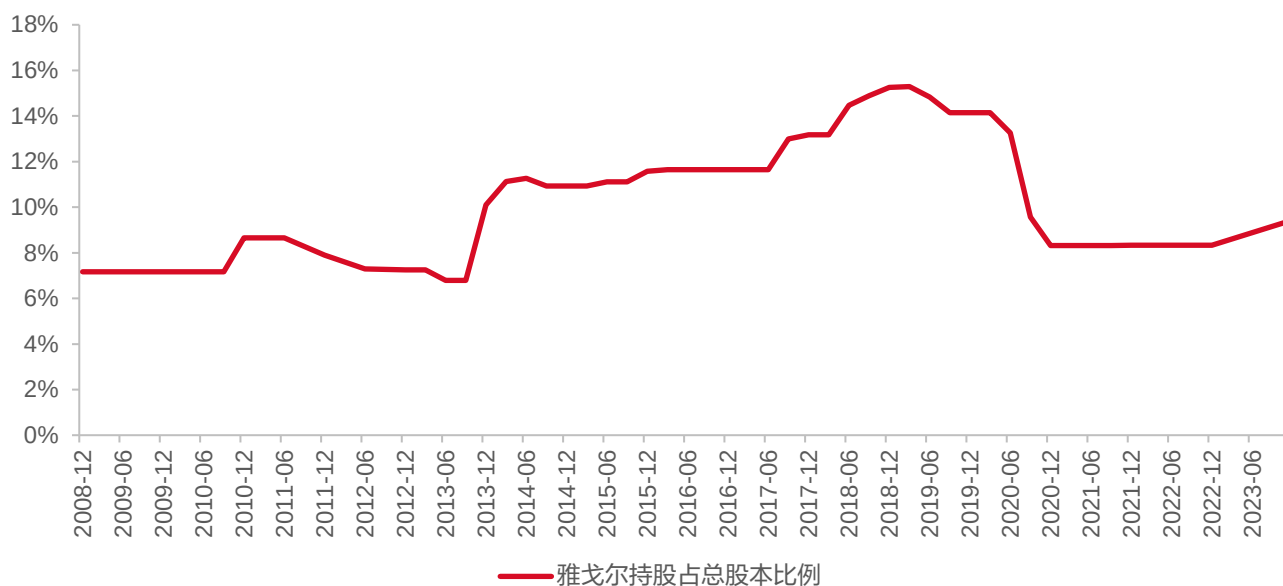
风险提示：非对称降息致净息差大幅收窄；区域经济明显转弱及重点领域风险暴露。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	57879.00	62782.10	68235.28	75611.36
同比增速	9.67%	8.47%	8.69%	10.81%
归母净利润（百万元）	23075.00	25781.86	29419.75	32917.36
同比增速	18.05%	11.73%	14.11%	11.89%
每股净资产（元）	23.14	26.52	29.73	33.43
PB（倍）	1.07	0.93	0.83	0.74

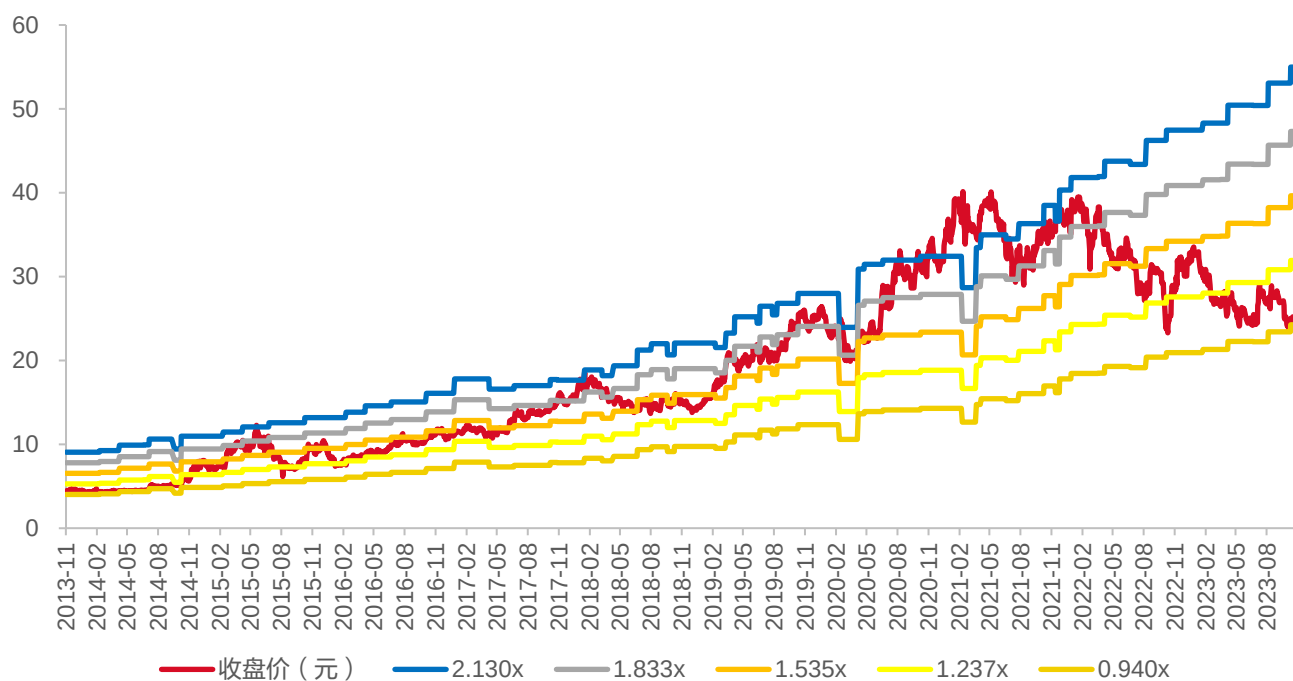
资料来源：iFinD，公司公告，东海证券研究所，估值对应11月20日收盘价

图1 雅戈尔持股占总股本比例



资料来源：Wind，宁波银行公告，东海证券研究所

图2 宁波银行相对估值处于2015年以来低位



资料来源：Wind，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (摊薄)	3.49	3.90	4.45	4.98
BVPS (元)	23.14	26.52	29.73	33.43
P/E (倍)	7.09	6.34	5.56	4.97
P/B (倍)	1.07	0.93	0.83	0.74

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.06%	1.02%	1.02%	1.02%
ROAE	14.56%	14.00%	13.79%	13.78%
净利差 (SPREAD)	2.17%	2.04%	1.99%	2.01%
净息差 (NIM)	2.02%	1.87%	1.77%	1.80%
信贷成本	1.07%	0.87%	0.73%	0.72%
成本收入比	37.29%	38.30%	37.88%	37.54%
所得税有效税率	8.50%	7.75%	7.82%	7.81%

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入	787.31	899.45	989.41	1104.49
利息支出	412.10	497.35	564.02	624.43
利息净收入	375.21	402.10	425.39	480.06
手续费净收入	74.66	77.79	87.68	98.58
其他非息收入	125.56	139.53	169.29	177.47
营业收入	578.79	627.82	682.35	756.11
营业费用与税金	220.49	245.86	264.43	290.40
资产减值损失	104.31	100.77	97.75	107.52
营业利润	253.92	281.06	320.18	358.19
所得税	21.48	21.73	25.04	27.98
净利润	231.32	258.68	295.14	330.21
母公司所有者利润	230.75	257.82	294.20	329.17

业绩增长率	2022A	2023E	2024E	2025E
利息净收入	14.75%	7.17%	5.79%	12.85%
手续费及佣金净收入	-9.63%	4.20%	12.70%	12.44%
营业收入	9.67%	8.47%	8.69%	10.81%
拨备前利润	9.03%	6.59%	9.45%	11.43%
归母净利润	18.05%	11.73%	14.11%	11.89%

资料来源：宁波银行定期报告，iFinD，东海证券研究所测算

注：估值对应 11 月 20 日收盘价 24.77 元。

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存放央行	1170	1246	1380	1539
同业资产	636	684	458	510
金融投资	11190	12590	14116	15540
贷款总额	10460	12307	13987	15646
贷款损失准备	396	447	486	519
贷款净额	10108	11907	13551	15177
生息资产总额	19839	22385	24962	27754
总资产	23661	27092	30559	33919
同业负债	3055	3716	4342	4778
存款	13103	16353	18119	20202
应付债券	4368	3590	4195	4616
付息负债	21180	24393	27514	30539
总负债	21976	25075	28298	31377
少数股东权益	9	10	11	12
母公司所有者权益	1676	2007	2250	2529

规模指标	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产增速	17.39%	14.50%	12.79%	11.00%
总贷款增速	21.25%	17.65%	13.66%	11.97%
贷款净额增速	21.43%	17.80%	13.80%	12.00%
存款增速	23.34%	24.80%	10.80%	11.50%
拨备比	79.83%	75.26%	77.20%	77.53%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.75%	0.75%	0.74%	0.71%
不良贷款毛生成率	0.89%	0.77%	0.65%	0.64%
不良贷款净生成率	0.13%	0.12%	0.08%	0.05%
拨备覆盖率	504.90%	486.77%	471.58%	480.68%
拨备/贷款总额	3.79%	3.64%	3.48%	3.42%

资本	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	15.18%	15.24%	14.81%	14.68%
核心一级资本充足率	9.75%	9.80%	9.91%	10.18%
杠杆倍数	14.03	13.43	13.51	13.34

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089