

2024年04月30日  
宁波银行(002142.SZ)

SDIC

## 业绩增长稳健，不良生成加快

### —宁波银行 2024 年一季报点评

■ **事件：**宁波银行披露 2024 年一季报，今年一季度营收增速为 5.78%，拨备前利润增速为 8.80%，归母净利润增速为 6.29%，业绩实现稳健增长，我们点评如下：

■ **宁波银行业绩增长主要依靠规模扩张、成本支出放缓所驱动；而净息差同比收窄、非息收入增长放缓、税收增加则对业绩形成拖累。**

■ **今年一季度，宁波银行生息资产加速扩张。**24Q1 宁波银行生息资产（日均余额口径）同比增长 18.09%，维持较快的规模增长速度，从结构来看，主要受益于信贷投放加快，金融投资类资产增长相对偏慢。

宁波银行今年一季度新增总资产 1765 亿元，同比多增 168 亿元，其中新增信贷 1089 亿元，远超过去年同期（490 亿元），处于近年来开门红信贷投放的最好的状态，这主要是一般性对公贷款加速投放的贡献，对公信贷投放加快，一方面有季节性因素，年初是企业信贷高增的旺季；另一方面，今年出口需求不错、出海也成为很多企业的主要战略方向，宁波银行出口导向型的客户较多，受益于相关企业的融资需求提升，对公信贷维持高增长。而零售信贷投放进度相对一般，仅新增 137 亿元，低于去年各季度净新增量，子公司信贷占比上升的速度也略有放缓。

■ **24Q1 净息差环比提升，好于预期。**今年一季度，宁波银行净息差 1.90%，同比下降 10bps，对净利息收入增长略有拖累；环比去年四季度提升 7bps，好于市场预期。

① **资产端利率环比下降 4bps。**今年一季度，宁波银行生息资产收益率为 4.1%，同比下降 8bps，环比下降 4bps，预计主要受以下因素影响：一是一季度高收益率的零售信贷投放相对偏少，对公信贷利率相对偏低，拉低了整体贷款利率；二是同业资产、金融资产投资在 market 利率下行的牵引下，收益率也略有下行。

② **负债成本环比下降 6bps。**今年一季度，宁波银行计息负债成本率为 2.13%，同比提升 10bps，环比下降 6bps，负债成本略有改善预计主要受存款成本下降的驱动，今年宁波银行有大量定期存款到期重定价，在新发生定期存款成本下降的支撑下，其存款成本略有下行，同时一季度同业存单发行利率大幅回落，也对负债成本起到节约效应。

③ **展望未来，宁波银行资产端利率仍有下行压力，信贷结构调整预计能对冲一部分；**负债端存款重定价若能在今年逐步兑现，净息差表现可能好于同业。

## 公司动态分析

证券研究报告

城商行

投资评级

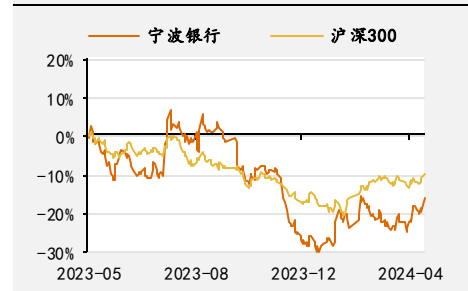
**买入-A**  
**维持评级**

6 个月目标价 30.41 元  
股价 (2024-04-29) 22.84 元

### 交易数据

总市值(百万元)	150,826.01
流通市值(百万元)	149,031.58
总股本(百万股)	6,603.59
流通股本(百万股)	6,525.03
12 个月价格区间	19.03/29.12 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.3	-5.8	-6.5
绝对收益	10.7	3.9	-16.6

李双 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

### 相关报告

知难而进—宁波银行 2023 年报点评	2024-04-10
基本符合预期—宁波银行 2023 年业绩快报点评	2024-02-07
迎难而上—宁波银行 2023 年三季报点评	2023-10-30
新生成不良速度明显放缓—宁波银行 2023 年中报点评	2023-08-25
高质量扩表—宁波银行 2023 年一季报点评	2023-04-28

■ **非息收入增速下行拖累营收增长。**今年一季度，宁波银行非利息收入同比下降 4.7%，其中手续费及佣金净收入同比下降 22.8%，主要受银保代理费率下调、基金降费及主动型权益基金保有量下滑的拖累，财富管理相关收入承压。

此外，其他非息净收入同比增长 3%，这在一季度债券利率大幅下行的环境下表现一般，但考虑到宁波银行未来将重分类进损益的其他综合收益一季度新增 19.8 亿元，较去年同期（1.49 亿元）大幅增长，未来其仍可择机变现部分债券实现浮盈兑现，进而支撑营收增长。

■ **今年一季度，成本压降效果显现。**24Q1，宁波银行成本收入比为 31.5%，同比下降 2.2 个百分点，预计受益于降本增效的经营策略逐步显现成效，成本支出放缓也为一季度拨备前利润增长形成支撑，展望全年，预计成本收入比同比也将保持稳中有降的态势。

■ **不良生成加快，资产质量仍值得重点关注。**今年一季度末，宁波银行不良率环比持平，关注率环比提升 9bps 至 0.74%，Q1 年化不良净生成率为 1.23%，同比提升 32bps，较 2023 年全年提升 36bps，不良生成速度突破 2017 年一季度的高点（1.2%），预计主要是零售信用风险暴露，特别是子公司消费金融公司投放的信贷不良增加所致。

在不良生成加快的背景下，今年一季度宁波银行计提贷款信用减值损失 32.22 亿元，同比下降 4.6%，计提非信贷减值损失 6.85 亿元，同比增加 3.59 亿元，整体来看，信贷拨备计提力度相对偏小，导致 Q1 拨备覆盖率环比下降 29 个百分点至 431.63%。一季度广义口径信用成本（当期计提信用减值损失/期初期末总资产平均值）为 0.56%，同比下降 5bps，支撑净利润维持一定的增速。

■ **投资建议：**今年一季报，宁波银行的亮点在于净息差环比提升表现优异、规模维持高增长、营收有一定韧性，此外，未来将重分类进损益的其他综合收益大幅增加也为未来营收进一步提供支撑；但财富管理业务收入增长乏力、不良生成速度明显加快是拖累项，特别是资产质量未来仍值得重点关注。

由于国内有效需求不足、社会预期偏弱，宏观经济复苏曲折，宁波银行此前作为银行板块估值最高的公司，其估值在过去 3 年大幅下行，导致市场一度担心其市场化机制、高成长性等竞争优势是否还存在。我们认为宁波银行估值的下行更多反映的是“整个银行业  $\beta$  下行阶段， $\alpha$  溢价的消失”，宁波银行依然是整个银行业内具备较强竞争力的优质公司，**未来其估值溢价的明显修复，需要宏观经济逐步企稳、业绩预期改善所驱动。**

考虑到前几年银行板块估值的大幅下行，宁波银行估值也触及历史新低，对银行板块以及宁波银行而言，我们认为不应再悲观。预计 2024 年宁波银行营收增速为 3.30%，归母净利润增速为 8.20%，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 30.41 元，相当于 2024 年 1.0X PB。

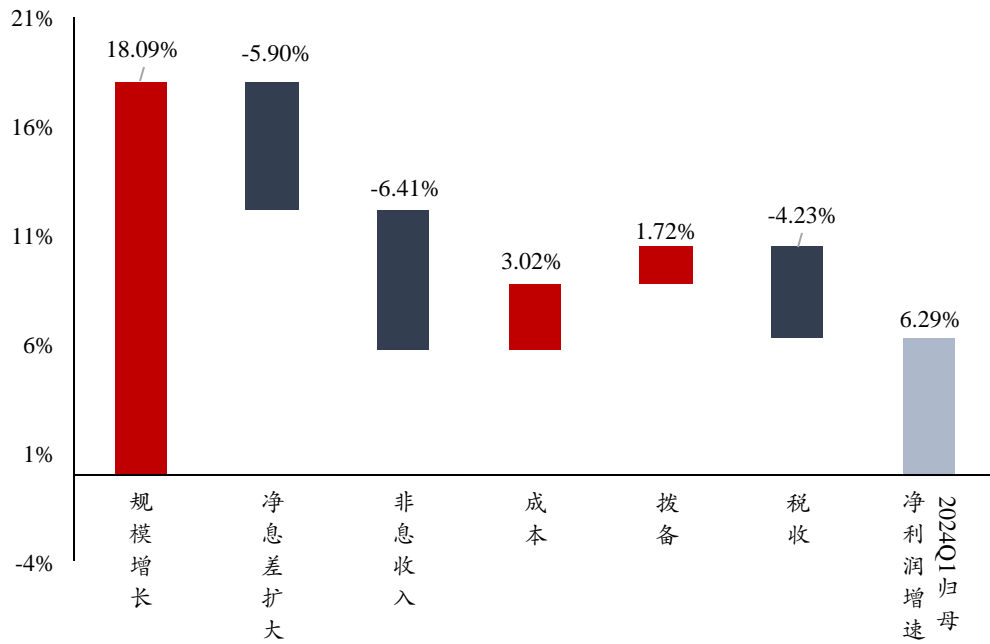
■ **风险提示：**国内经济超预期下行、房地产违约再次大规模蔓延、海外需求下行超预期。

财务摘要 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57,879	61,585	63,618	69,391	78,401
营收增速	9.67%	6.40%	3.30%	9.07%	12.99%
拨备前利润	35,711	36,838	38,034	41,788	47,188
拨备前利润增速	8.80%	3.16%	3.25%	9.87%	12.92%
归母净利润	23,075	25,535	27,630	30,576	34,443
归母净利润增速	18.05%	10.66%	8.20%	10.66%	12.65%
每股净收益 (元)	3.49	3.87	4.18	4.63	5.22
每股净资产 (元)	23.28	26.86	30.41	34.33	38.76

利润率和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	14.49%	13.78%	12.92%	12.82%	12.94%
总资产收益率	1.05%	1.01%	0.95%	0.92%	0.90%
市盈率	6.54	5.91	5.46	4.93	4.38
市净率	0.98	0.85	0.75	0.67	0.59
股息率	2.19%	2.63%	2.84%	3.15%	3.54%

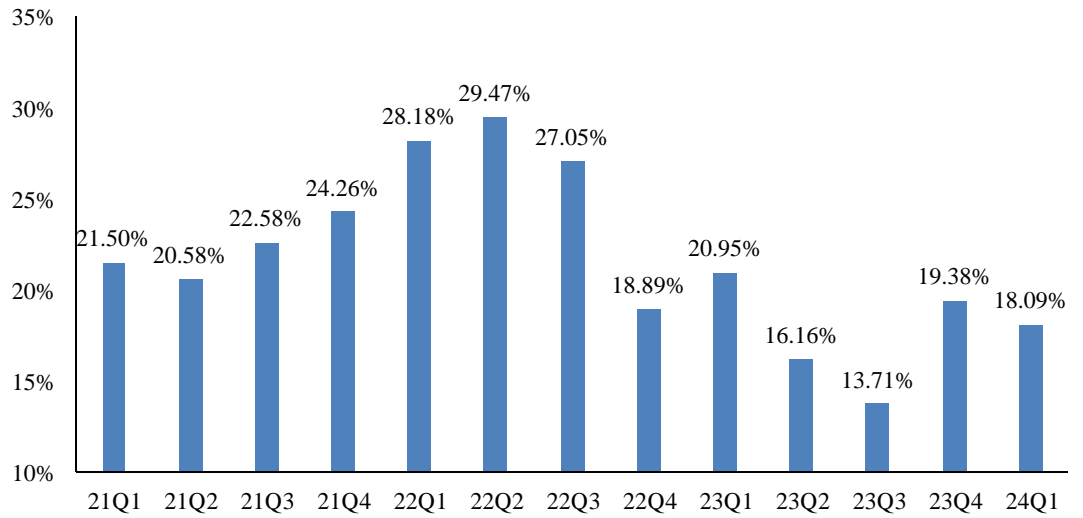
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

图1. 宁波银行 2024Q1 单季业绩增长拆分



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图2. 宁波银行单季生息资产（日均余额）同比增速



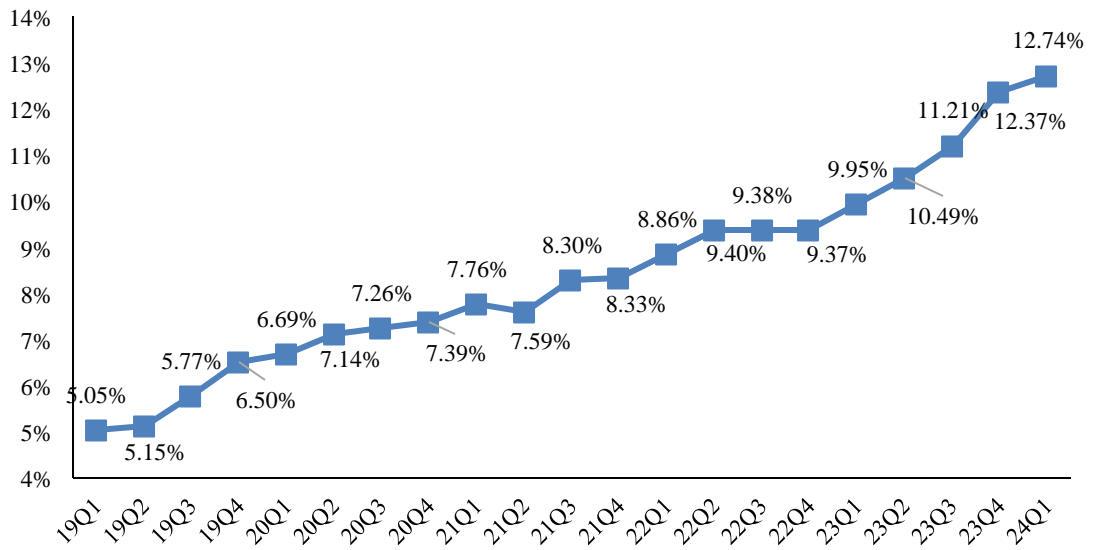
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图3. 宁波银行单季度新增资产规模、结构（单位：亿元）

单季度新增资产占比	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
贷款	30.7%	94.1%	67.4%	88.6%	61.7%
一般对公贷款	88.8%	19.9%	30.1%	61.1%	78.8%
票据贴现	-24.1%	35.9%	1.4%	-53.6%	8.6%
零售贷款	35.3%	44.3%	68.5%	92.6%	12.6%
投资类资产	51.2%	6.3%	46.8%	-7.9%	20.1%
同业资产	12.2%	-29.1%	8.7%	20.9%	5.8%
单季度新增资产	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
总资产	1,597	745	700	414	1,765
贷款	490	701	472	367	1,089
一般对公贷款	452	143	145	219	862
票据贴现	-123	257	7	-193	94
零售贷款	180	318	330	333	137
投资类资产	817	47	328	-33	355
同业资产	195	-217	61	87	102

资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图4. 宁波银行子公司贷款占全行贷款的比例



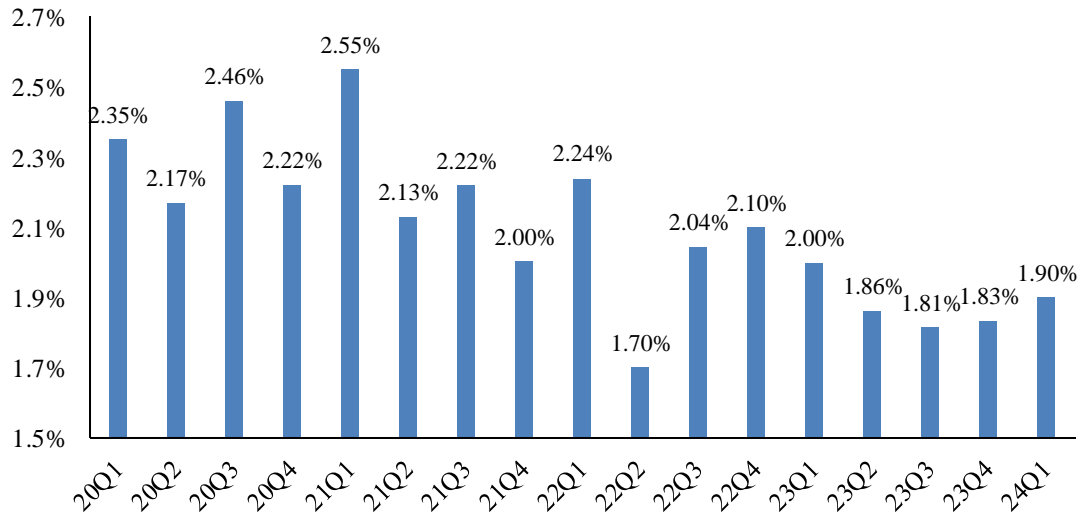
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图5. 宁波银行单季度新增负债规模、结构（单位：亿元）

单季度新增负债占比	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
存款	188.8%	-51.3%	58.3%	-53.4%	151.4%
企业存款	76.8%	165.7%	-6.2%	131.9%	76.4%
个人存款	23.2%	-65.7%	106.2%	-31.9%	23.6%
同业负债	-36.4%	83.6%	112.6%	51.6%	-36.1%
应付债券	-49.8%	34.7%	-46.5%	39.6%	-16.6%
单季度新增负债规模	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
总负债	1,529	662	573	355	1,675
存款	2,887	-339	334	-190	2,537
企业存款	2,217	-562	-21	-250	1,938
个人存款	670	223	354	60	599
同业负债	-557	553	645	183	-605
应付债券	-761	229	-267	141	-278

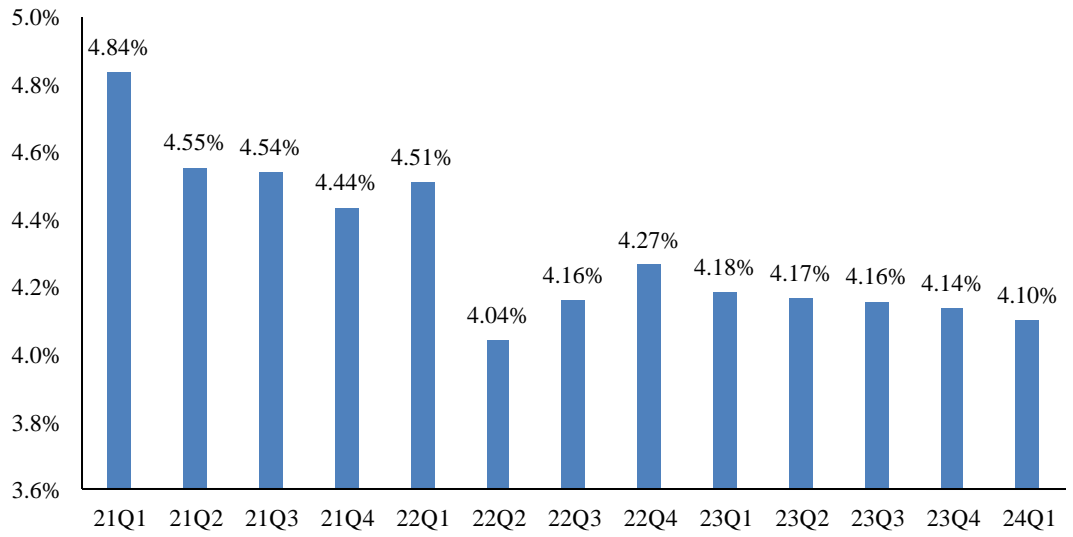
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图6. 宁波银行单季度净息差



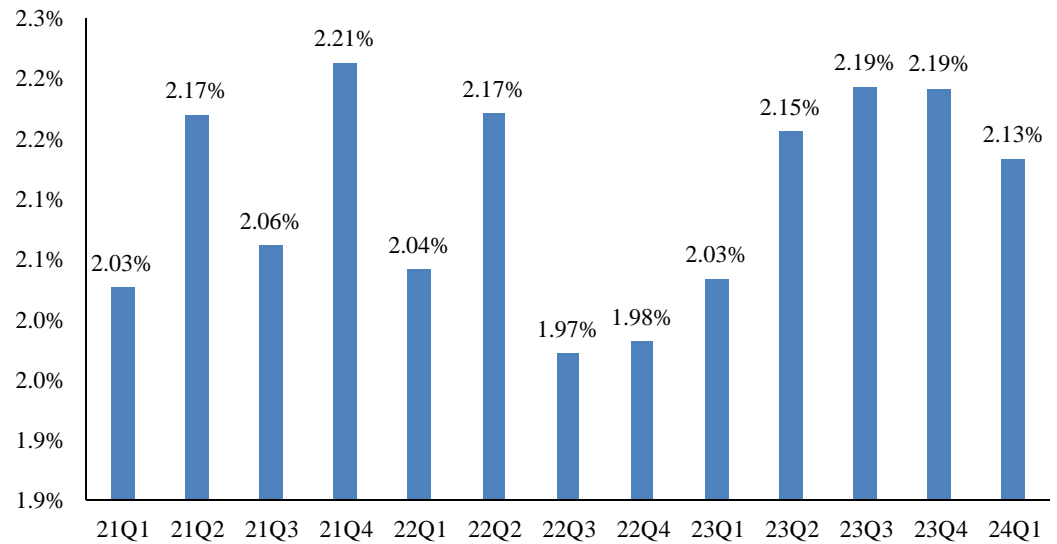
资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图7. 宁波银行单季度生息资产收益率



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

图8. 宁波银行单季度计息负债成本率



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

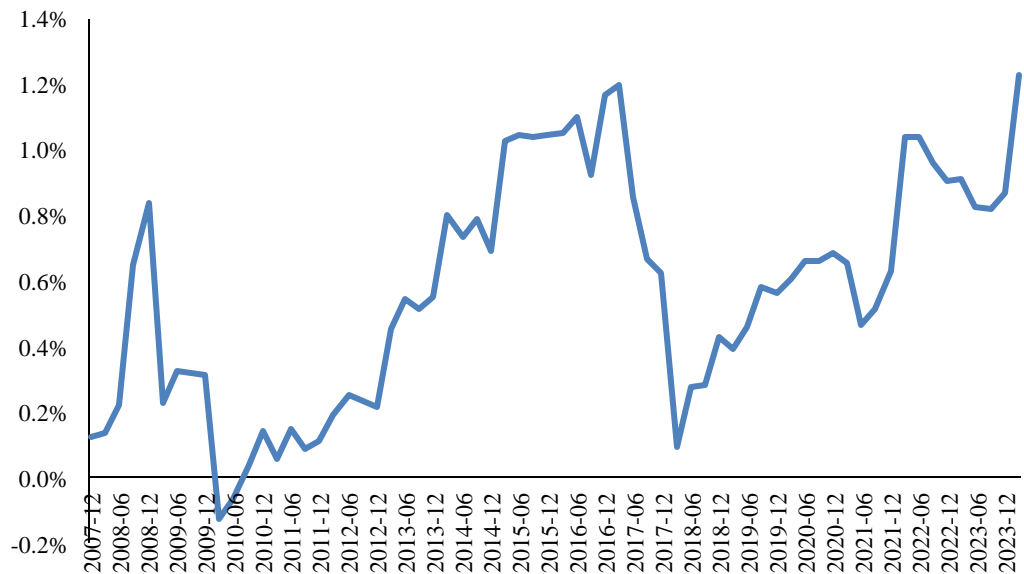


图9. 宁波银行资产质量指标

资产质量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
对公贷款不良率		0.32%		0.25%	
零售贷款不良率		1.48%		1.50%	
关注率	0.54%	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%
不良核销及转出 (累计, 百万元)	1,980	3,554	5,521	8,340	3,181
不良生成率 (累计, 年化)	0.91%	0.82%	0.82%	0.87%	1.23%
逾期率		0.85%		0.93%	
逾期90天以内率		0.27%		0.37%	
逾期90天以上率		0.58%		0.56%	
逾期90天以上/不良		76.32%		73.68%	
拨贷比	3.79%	3.71%	3.66%	3.50%	3.27%
拨备覆盖率	501.47%	488.96%	480.57%	461.04%	431.63%

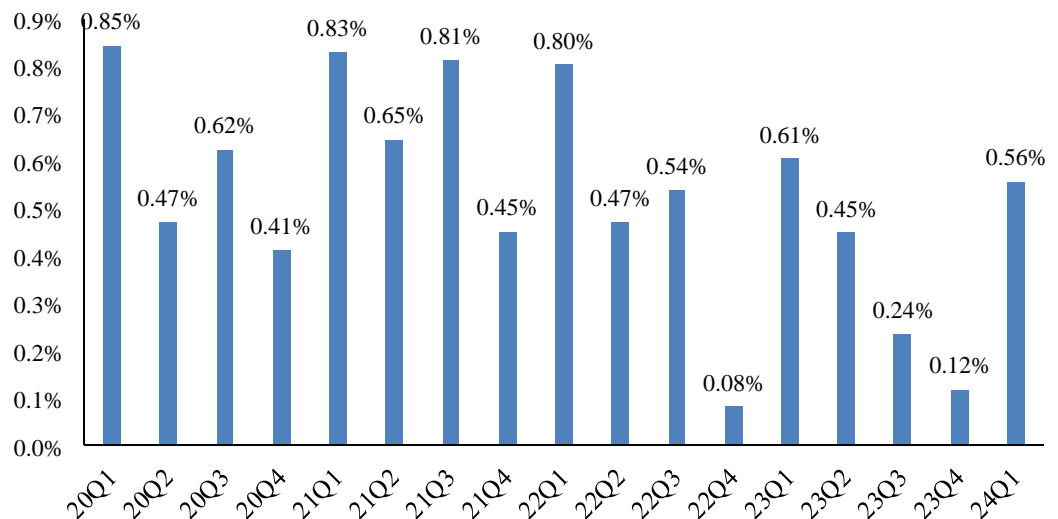
资料来源: 公司公告、国投证券研究中心

图10. 宁波银行不良净生成率 (当年累计, 年化)



资料来源: 公司公告、国投证券研究中心

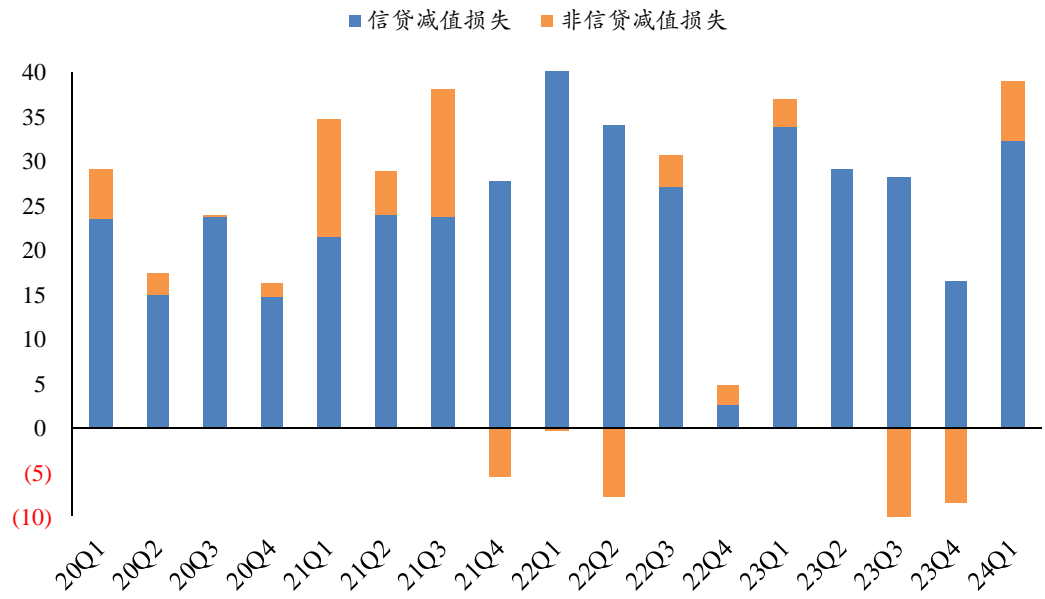
图11. 宁波银行单季广义口径信用成本 (当期计提信用减值损失/期初期末平均总资产)



资料来源: 公司公告、国投证券研究中心



图12. 宁波银行单季度计提信用减值损失结构（亿元）



资料来源：公司公告、国投证券研究中心

## 财务报表数据及估值汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	37,521	40,907	42,747	48,039	55,402	净利息收入增速	14.75%	9.02%	4.50%	12.38%	15.33%
净手续费收入	7,466	5,767	3,460	2,941	3,088	净手续费增速	-9.63%	-22.76%	-40.00%	-15.00%	5.00%
其他非息收入	12,892	14,911	17,411	18,411	19,911	净非息收入增速	1.40%	1.57%	0.93%	2.30%	7.71%
<b>营业收入</b>	<b>57,879</b>	<b>61,585</b>	<b>63,618</b>	<b>69,391</b>	<b>78,401</b>	拨备前利润增速	8.80%	3.16%	3.25%	9.87%	12.92%
税金及附加	467	592	605	677	785	归属母公司净利润增速	18.05%	10.66%	8.20%	10.66%	12.65%
业务及管理费	21,582	24,012	24,811	26,715	30,185	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本	7	13	9	11	14	ROAE	14.49%	13.78%	12.92%	12.82%	12.94%
营业外净收入	-112	-130	-158	-200	-229	ROAA	1.05%	1.01%	0.95%	0.92%	0.90%
<b>拨备前利润</b>	<b>35,711</b>	<b>36,838</b>	<b>38,034</b>	<b>41,788</b>	<b>47,188</b>	RORWA	1.61%	1.52%	1.43%	1.39%	1.36%
资产减值损失	10,431	8,940	8,261	8,501	9,776	生息率	3.60%	3.57%	3.45%	3.40%	3.37%
<b>税前利润</b>	<b>25,280</b>	<b>27,898</b>	<b>29,773</b>	<b>33,287</b>	<b>37,412</b>	付息率	2.11%	2.18%	2.20%	2.19%	2.14%
所得税	2,148	2,289	2,063	2,622	2,870	净利差	1.49%	1.39%	1.25%	1.21%	1.24%
<b>税后利润</b>	<b>23,132</b>	<b>25,609</b>	<b>27,710</b>	<b>30,665</b>	<b>34,543</b>	净息差	1.71%	1.61%	1.47%	1.44%	1.44%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,075</b>	<b>25,535</b>	<b>27,630</b>	<b>30,576</b>	<b>34,443</b>	成本收入比	37.29%	38.99%	39.00%	38.50%	38.50%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	117,044	129,131	149,792	176,755	210,338	资本充足率	15.18%	15.01%	14.39%	13.61%	12.89%
同业资产	63,563	76,082	83,690	92,059	101,265	核心资本充足率	10.71%	11.01%	10.86%	10.55%	10.23%
贷款总额	1,046,002	1,252,718	1,465,680	1,700,189	1,955,217	风险加权系数	65.56%	66.79%	65.93%	66.09%	66.27%
贷款减值准备	39,456	43,797	41,770	41,919	43,774	股利支付率	14.31%	15.52%	15.52%	15.52%	15.52%
贷款净额	1,010,817	1,213,753	1,423,910	1,658,270	1,911,443	<b>资产质量</b>					
证券投资	1,145,485	1,255,083	1,401,578	1,591,071	1,817,139	不良贷款余额	7,846	9,499	11,137	12,985	14,840
其他资产	29,188	37,613	52,780	51,363	61,833	不良贷款净生成率	0.91%	0.87%	0.87%	0.60%	0.50%
<b>资产合计</b>	<b>2,366,097</b>	<b>2,711,662</b>	<b>3,111,749</b>	<b>3,569,518</b>	<b>4,102,018</b>	不良贷款率	0.75%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
央行借款	65,435	109,189	96,086	105,695	116,264	拨备覆盖率	502.88%	461.07%	375.07%	322.82%	294.97%
同业负债	305,451	387,877	415,028	444,080	475,166	拨贷比	3.77%	3.50%	2.85%	2.47%	2.24%
存款余额	1,310,305	1,588,536	1,842,702	2,174,388	2,587,522	<b>流动性</b>					
应付债券	436,845	371,083	411,083	461,083	511,083	贷存比	79.83%	78.86%	79.54%	78.19%	75.56%
其他负债	79,535	52,767	121,217	132,719	131,232	贷款/总资产	44.21%	46.20%	47.10%	47.63%	47.66%
<b>负债合计</b>	<b>2,197,571</b>	<b>2,509,452</b>	<b>2,886,116</b>	<b>3,317,965</b>	<b>3,821,267</b>	生息资产/总资产	99.69%	100.14%	99.83%	99.69%	99.64%
<b>股东权益合计</b>	<b>168,526</b>	<b>202,210</b>	<b>225,633</b>	<b>251,553</b>	<b>280,751</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	6.54	5.91	5.46	4.93	4.38
EPS	3.49	3.87	4.18	4.63	5.22	P/B	0.98	0.85	0.75	0.67	0.59
BVPS	23.28	26.86	30.41	34.33	38.76	P/PPOP	4.22	4.09	3.97	3.61	3.20
每股股利	0.50	0.60	0.65	0.72	0.81	股息收益率	2.19%	2.63%	2.84%	3.15%	3.54%

资料来源: Wind、国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034