

2024年05月05日

买入（维持）

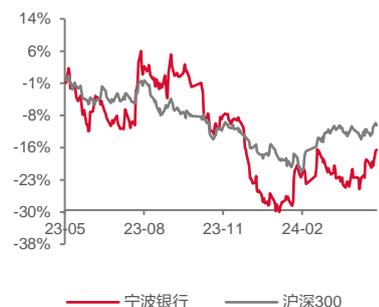
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/30
收盘价	22.93
总股本(万股)	660,359
流通A股/B股(万股)	652,503/0
资产负债率(%)	92.69%
市净率(倍)	0.72
净资产收益率(加权)	3.88
12个月内最高/最低价	29.62/18.80

**相关研究**

《宁波银行（002142）：营收与信用成本展现弹性，不良处置保持审慎——公司简评报告》2024.04.17

《宁波银行（002142）：营收增速提升，信用成本或仍体现弹性——公司简评报告》2024.02.08

《宁波银行（002142）：股东增持彰显信心——公司简评报告》2023.11.21

宁波银行（002142）：对公贷款增长强劲，息差降幅收窄

——公司简评报告

投资要点

事件：宁波银行公布2024一季度报告。Q1公司实现营业收入175.09亿元（+5.78%，YoY），归属于母公司普通股股东净利润70.13亿元（+6.29%，YoY）。Q1末，公司总资产为2.89万亿元（+14.35%，YoY），不良贷款率0.76%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率431.63%（-29.41pct，QoQ）。Q1宁波银行净息差为1.90%，同比下降10bp。

➢ **扩表保持较强力度，新增贷款结构体现需求分化。**Q1末，公司总资产同比增长14.35%至2.89万亿元。其中，贷款总额（不含应计利息）同比增长24.18%至1.36万亿元，快于预期。结构上，对公贷款、票据贴现与个人贷款均保持强劲增长，分别同比增长22.43%、21.48%与27.31%。边际上看，受益于良好区域经济需求及自身积极投放策略，对公贷款与票据贴现规模增长有所加速，Q1对公贷款新增871亿元，同比多增419亿元，票据贴现新增85亿元，同比多增208亿元。受居民住房及消费需求放缓影响，个人贷款规模增长有所放缓，Q1个人贷款新增137.43亿元，同比少增42亿元（图1所示）。与贷款端强劲增长势头相比，吸收存款增速有所放缓，Q1末公司吸收存款规模（不含应计利息）同比增长14.77%至1.82万亿元（图2所示），增速较2023Q4放缓约6pct。存款增速连续两个季度放缓或与揽储节奏有关，2023年Q3揽储力度明显偏弱缓解揽储压力，近两季度存款增速向中枢回归。

➢ **息差降幅收窄，负债端压力有所缓解，资产端体现重定价影响。**Q1宁波银行单季净息差为1.90%，同比下降10bp，测算降幅较2023年Q4收窄约15bp。环比看，Q1息差较2023年Q4回升5bp，连续两个季度回升。宁波银行净息差压力缓解或主要源于负债端，测算Q1付息负债平均成本率为2.11%，环比下降8bp，一方面或是同业负债及发行债券成本率受益于Q1资金利率下行（图2所示），另一方面或是Q1进入重定价旺季，去年下半年以来面临的存款成本率上行压力放缓。资产端，测算Q1生息资产平均收益率为4.11%，较2023年Q4下降6bp，一方面是由于前述新增贷款结构提升收益率较低（相对个人贷款而言）的对公贷款在总贷款中的占比，倾向于拉低整体收益率；另一方面则是贷款重定价影响显现。从降幅来看，Q2生息率降幅与我们参照LPR降幅进行重定价测算得到的降幅相匹配，或意味着宁波银行新发放贷款利率相对LPR的额外降幅不明显，亦好于此前预期。

➢ **投资交易优势再度体现，中间业务收入受市场影响依然承压。**Q1，公司投资收益+公允价值变动损益同比增长13.30%至46.50亿元，创2022年Q3以来单季度最高水平。考虑到Q1末交易性金融资产规模同比下降11.75%，投资收益较快增长或主要源于公司较好把握同期债市行情，交易性金融资产持有收益率及处置其他债务工具获得的收益表现较好。Q1，公司实现手续费及佣金净收入14.36亿元，同比下降21.49%，延续承压态势，预计主要是财富管理业务收入受资本市场波动影响而下降。

➢ **受益于优异区域经济基础与风控能力，公司资产质量保持优异。**Q1末，宁波银行不良贷款率保持0.76%极低水平。关注类贷款占比小幅波动，符合行业趋势：Q1末关注类贷款占比为0.74%，较2023Q4末上升9bp（图4所示），连续两季度上升，反映宏观经济放缓影响。不良贷款拨备覆盖率为431.63%，较2024年Q4下降29.41个百分点，主要是由于不良确认较多，Q1末不良贷款余额环比增加8.31亿元至103.30亿元，增量创近年单季最高。

➢ **控费效果明显，资产减值损失计提与不良核销保持审慎。**2024Q1，公司营业支出为96.20亿元，同比增长1.96%。其中，业务及管理费用55.21亿元，同比下降1.16%，为多年来首次下降。这一现象与行业趋势一致，上市银行普遍通过控制员工费用和管理费用来降本增

效。受此影响，Q1成本收入比降至31.53%，创近年单季度最低水平。资产减值损失为39.07亿元，同比增长5.51%。测算表内贷款、表内其他资产、表外资产分别计提32.22、2.92、3.93亿元。与2023年Q3-Q4相比，三者计提额不同程度增加，信用成本相应回升到0.30%（VS 2023年Q3与Q4分别为0.13%与0.07%）。鉴于Q1利息收入与投资收益改善，信用成本回升一定程度体现拨备反哺利润力度减弱。不良处置方面，公司加大核销力度，核销金额为31.81亿元，大幅高于近年同期水平，体现公司审慎不良贷款处置政策之连续性。

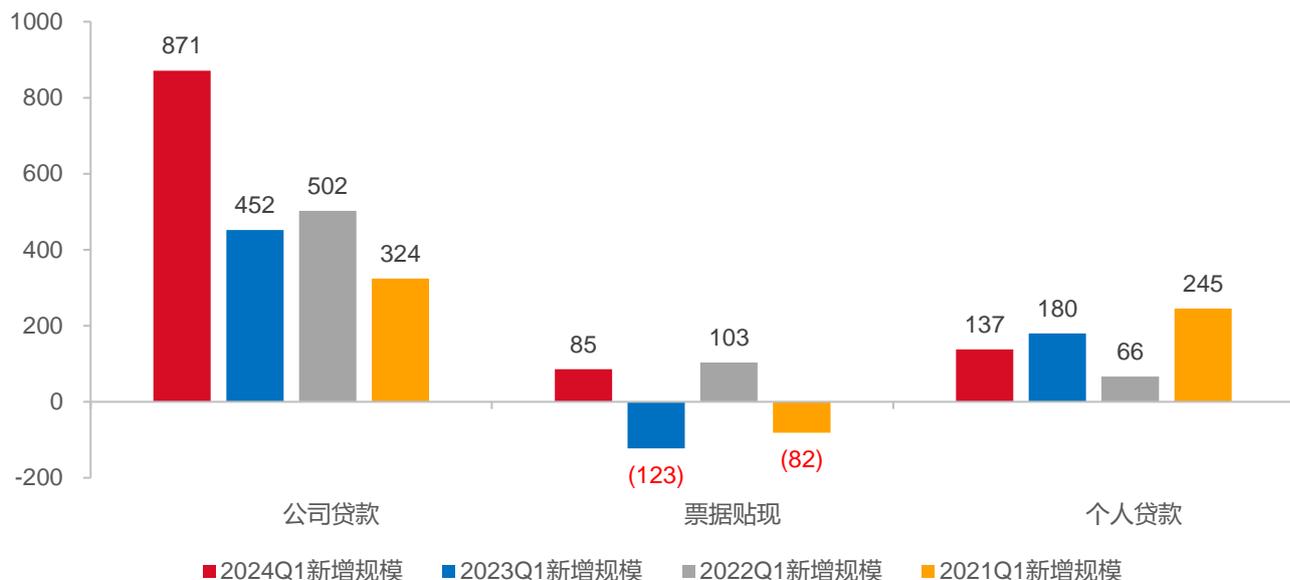
- **盈利预测与投资建议：**Q1公司规模增长、息差压力与投资收益好于预期，我们相应小幅调整盈利预测，预计2024-2026年营业收入分别为659.99、719.70、798.65亿元（原预测为650.29、706.21、786.03亿元），归母净利润分别为279.75、306.94、346.14亿元（原预测为278.24、305.13、337.58亿元）。预计2024-2026年普通股每股净资产为30.18、33.64与37.55元，对应4月30日22.93元收盘价PB为0.76、0.68、0.61倍。行业层面，融资平台与房地产等重点领域风险化解持续推进、宏观经济底部向上、存款降息力度较大，银行业经营压力有望缓解。公司层面，宁波银行区域经济优势明显、专业经营能力突出、当前公司相对估值位于低位。基于以上，维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**区域经济明显转弱，普惠与消费贷风险暴露，不对称降息致净息差大幅收窄。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	615.85	659.99	719.70	798.65
同比增速	6.40%	7.17%	9.05%	10.97%
归母净利润（亿元）	255.35	279.75	306.94	346.14
同比增速	10.66%	9.56%	9.72%	12.77%
净息差（测算值）	1.89%	1.80%	1.73%	1.74%
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
不良贷款拨备覆盖率	461.04%	434.07%	435.31%	431.59%
ROE	13.85%	13.02%	12.77%	12.91%
每股盈利（元）	3.87	4.24	4.65	5.24
PE（倍）	5.93	5.41	4.93	4.37
每股净资产（元）	26.71	30.18	33.64	37.55
PB（倍）	0.86	0.76	0.68	0.61

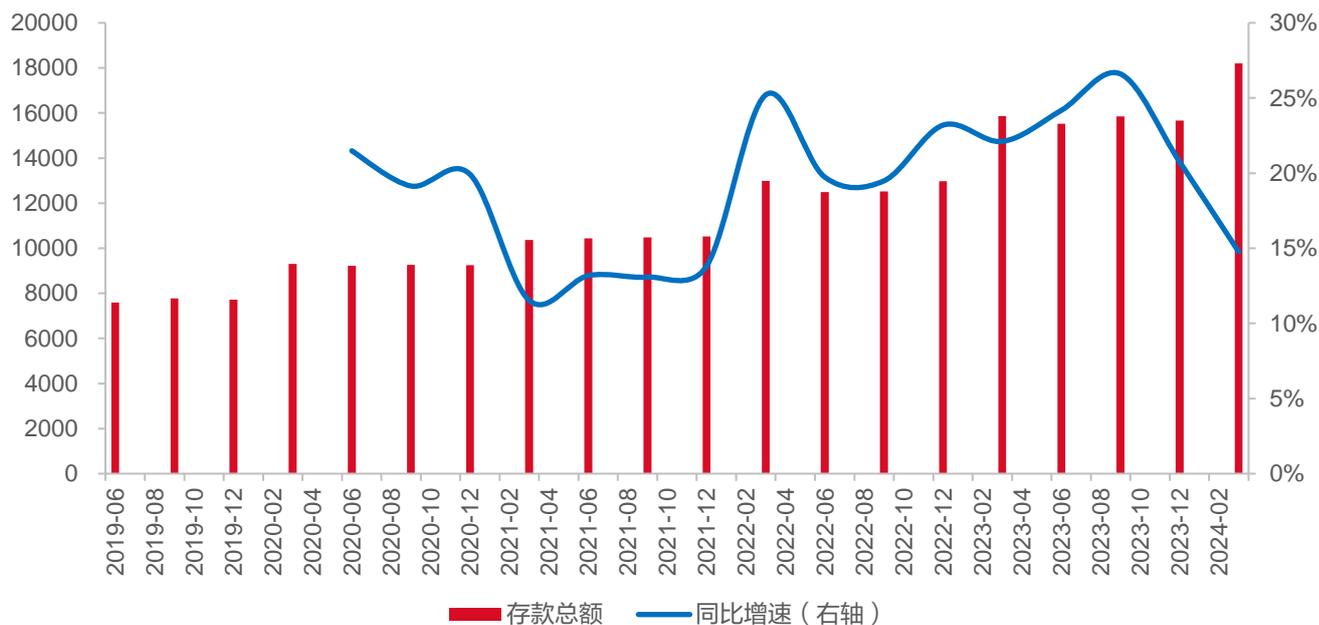
资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年4月30日收盘）

图1 2024Q1 宁波银行公司贷款与票据贴现明显多增，个人贷款少增，单位：亿元



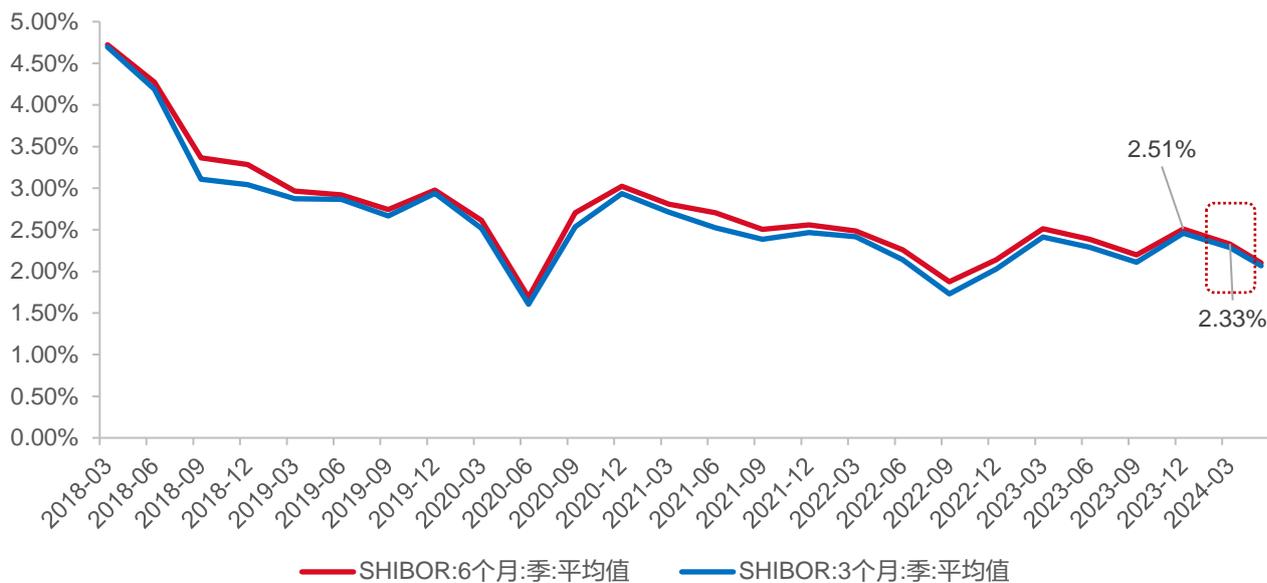
资料来源：宁波银行定期报告，东海证券研究所

图2 2024Q1 宁波银行存款增速继续回落，金额单位：亿元



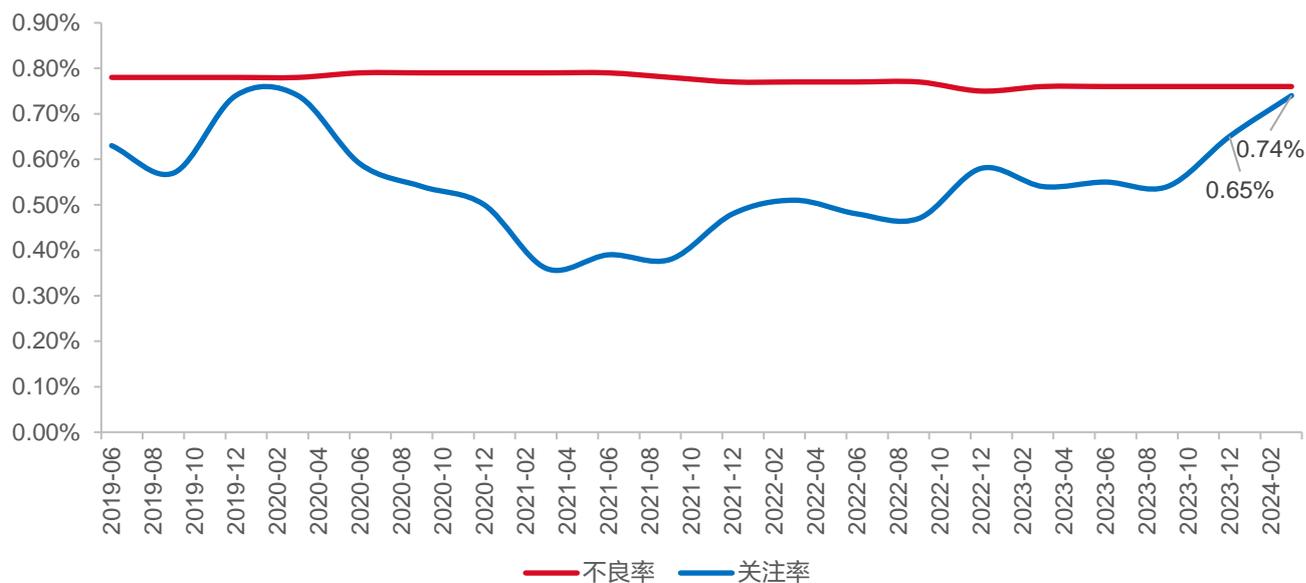
资料来源：宁波银行定期报告，东海证券研究所

图3 2024Q1 SHIBOR 平均利率较 2023Q4 下降



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 常熟银行不良率处于低位, 关注率小幅上升



资料来源: 宁波银行定期报告, 东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	3.87	4.24	4.65	5.24
BVPS (元)	26.71	30.18	33.64	37.55
P/E (倍)	5.93	5.41	4.93	4.37
P/B (倍)	0.86	0.76	0.68	0.61

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.01%	0.97%	0.94%	0.94%
ROAE	13.85%	13.02%	12.77%	12.91%
净利差 (SPREAD)	2.05%	1.96%	1.91%	1.91%
净息差 (NIM)	1.89%	1.80%	1.73%	1.74%
信贷成本	0.77%	0.71%	0.72%	0.70%
成本收入比	38.99%	36.63%	35.63%	34.93%
所得税有效税率	8.20%	9.15%	9.05%	9.05%

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	908	1018	1107	1247
利息支出	499	572	627	705
利息净收入	409	446	479	542
手续费净收入	58	59	68	78
其他非息收入	139	153	172	178
营业收入	616	660	720	799
营业费用与税金	246	249	264	287
资产减值损失	89	101	116	129
营业利润	280	310	340	383
所得税	23	28	31	35
净利润	256	280	308	347
母公司所有者利润	255	280	307	346

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	9.02%	9.05%	7.46%	13.10%
手续费及佣金净收入	-22.76%	2.09%	15.27%	15.19%
营业收入	6.40%	7.17%	9.05%	10.97%
拨备前利润	3.20%	11.27%	10.84%	12.19%
归母净利润	10.66%	9.56%	9.72%	12.77%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应4月30日收盘价22.93元。

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	1291	1475	1660	1861
同业资产	761	509	573	643
金融投资	12349	13501	14980	16685
贷款总额	12527	14861	16992	19145
贷款损失准备	438	491	561	625
贷款净额	12138	14419	16481	18571
生息资产总额	23424	26103	29500	33091
总资产	27117	30857	34743	38921
同业负债	3879	4385	4937	5527
存款	15885	18141	20427	22890
应付债券	3711	4319	4863	5444
付息负债	24567	27956	31476	35261
总负债	25095	28573	32197	36080
少数股东权益	10	11	11	12
母公司所有者权益	2012	2273	2534	2829

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	14.60%	13.79%	12.59%	12.02%
总贷款增速	19.76%	18.63%	14.34%	12.67%
贷款净额增速	20.08%	18.80%	14.30%	12.68%
存款增速	21.23%	14.20%	12.60%	12.06%
拨存比	78.86%	81.92%	83.19%	83.64%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
不良贷款毛生成率	0.86%	0.81%	0.75%	0.74%
不良贷款净生成率	0.14%	0.13%	0.10%	0.09%
拨备覆盖率	461.04%	434.07%	435.31%	431.59%
拨备/贷款总额	3.50%	3.30%	3.30%	3.26%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	15.01%	14.71%	14.40%	14.20%
核心一级资本充足率	9.64%	9.81%	9.92%	10.08%
杠杆倍数	13.40	13.50	13.64	13.70

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中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](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

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](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089