

宁波银行(002142)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 6 日

评级：增持(维持)

市场价格：22.93

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师 马志豪

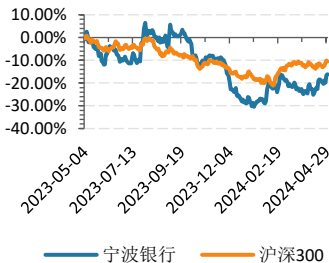
执业证书编号：S0740523110002

Email: mazh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,604
流通股本(百万股)	6,525
市价(元)	22.93
市值(百万元)	151,420
流通市值(百万元)	149,619

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,872	61,572	64,789	67,886	70,958
增长率 yoy%	9.70%	6.40%	5.20%	4.80%	4.50%
净利润(百万元)	23,075	25,535	27,505	29,662	32,008
增长率 yoy%	18.10%	10.70%	7.70%	7.80%	7.90%
每股收益(元)	0.50	0.60	0.62	0.67	0.73
净资产收益率	16.06%	15.51%	14.80%	14.25%	13.63%
P/E	6.78	6.11	5.66	5.24	4.85
P/B	0.99	0.86	0.78	0.69	0.61

备注：股价截止 2024/4/30

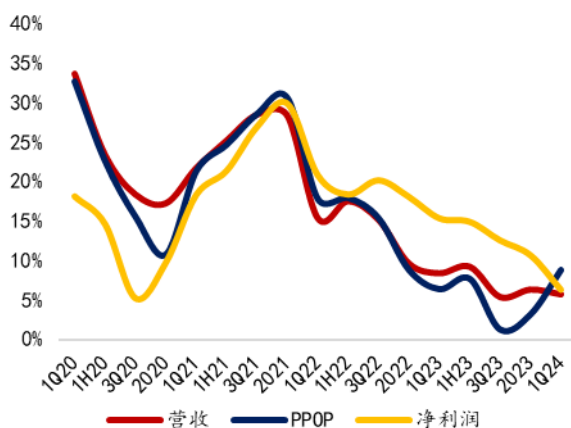
投资要点

- **1Q24 宁波银行营收同比增长 5.8%，归母净利润同比增长 6.3%，营收和净利润增速边际均有所下行。**具体看，利息净收入同比增 12.2%，增速较 2023 提升 3.2pct；非息同比-4.7%，较 2023 年下降 6pcts，主要是其他非息收入增速下行，有一次性资产处置的原因，去年一季度处置资产录得 2.84 亿一次性收益，剔除后营收同比增速为 7.6%；4Q22 资金市场利率陡升、形成低基数，贡献 4Q23 较好的非息收入增速；今年 1 季度投资端收益相对平淡。
- **1 季度净利息收入环比上升 7.5%，单季年化息差环比上行 3bp 至 1.90%，主要是负债端贡献。**资产端收益率下行 10bp 至 4.11%，资产端收益率下行与去年同期幅度相近，资产荒背景下资产定价仍然承压。负债端付息率环比下行 11bp 至 2.12%，预计与挂牌利率下调以及年初揽储开门红均相关，1Q24 存款占比总负债环比上升 5.7pct 至 70%，低付息存款占比提升对负债端成本有一定缓释。
- **存贷两端零售增速不低。资产端：**信贷增速明显提升，主要来自对公贡献。1Q24 信贷单季新增 1093.9 亿，同比多增 585.2 亿。其中，对公新增 862.3 亿，同比多增 410.4 亿；零售新增 137.4 亿，同比少增 42.2 亿。**负债端：**存款增长良好，但同比增长略有减弱。1Q24 存款环比增速 16.2%，单季存款增加 2536.9 亿元，同比少增 350 亿元，存款占比计息负债比重较 2023 年末提升 5.7 个百分点至 70.0%。
- **净非息收入：手续费继续承压。**净非息收入同比-4.7%（VS 2023 同比 +1.5%），净手续费收入同比-22.8%（VS 2023 同比-22.8%），净其他非息收入同比+3.0%（VS 2023 同比+15.6%）。
- **不良率稳定，不良生成和关注率均有所抬升。**1Q24 末公司不良率 0.76%，较 2023 年末持平。单季年化不良净生成 1.28%，环比上升 28bp。关注类贷款占比 0.74%，环比上升 9bp。拨备覆盖率 431.61%，环比下降 29.46 个百分点；拨贷比 3.27%，环比下降 23bp。
- **投资建议：公司 2024E、2025E、2026E PB 0.78X/0.69X/0.61X，市场化机制是其稀缺性和成长性的保障：**①宁波银行市场机制灵活、管理层优秀，是具有稀缺性的优质银行代表，这是宁波银行高成长性持续的关键因素。②宁波银行资产质量优异且历经周期检验。建议重点关注，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司业绩经营不及预期。

一、营收增速略降，其他非息增速下降拖累，净利息收入增速回升；净利润增速边际有所下行

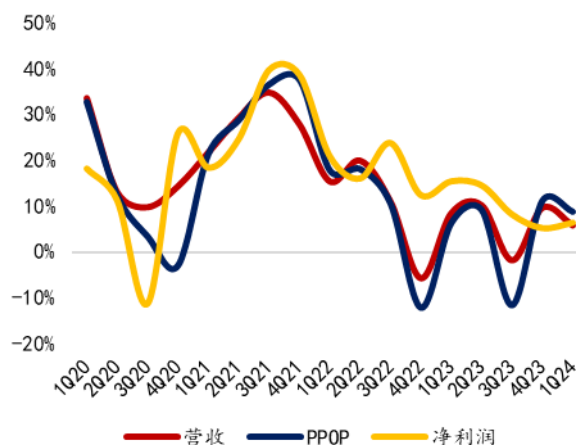
- 1Q24 宁波银行营收同比增长 5.8%，归母净利润同比增长 6.3%，营收和净利润增速边际均有所下行。具体看，利息净收入同比增 12.2%，增速较 2023 提升 3.2pct；非息同比-4.7%，较 2023 年下降 6pcts，主要是其他非息收入增速下行，有一次性资产处置的原因，去年一季度处置资产录得 2.84 亿一次性收益，剔除后营收同比增速为 7.6%；以及 4Q22 资金市场利率陡升、形成低基数，贡献 4Q23 较好的非息收入增速；今年 1 季度投资端收益相对平淡。1Q23/ 1H23/ 1-3Q23/ 2023/ 1Q24 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 8.5%/ 9.3%/ 5.4%/ 6.4%/ 5.8%、6.4%/ 7.7%/ 1.2%/ 3.2%/ 8.8%、15.4%/ 14.9%/ 12.6%/ 10.7%/ 6.3%。

图表 1：宁波银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：宁波银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1Q24 业绩同比增长拆分：规模、成本和拨备释放是主要正向贡献。其中边际对业绩贡献改善的是：①息差的负向贡献有所减轻。②成本对业绩的贡献由负转正。边际贡献减弱的是：①规模增长的正向贡献边际减弱；②手续费对业绩的负向贡献有所扩大；③其他非息对业绩的正向贡献减弱；④拨备对业绩的正向贡献边际减弱；⑤税收对业绩的贡献由正转负。

图表 3：宁波银行业绩增长拆分（累积同比）

	1Q23	1H23	1-3Q23	2023	1Q24
规模增长	16.8%	17.5%	18.1%	16.6%	14.2%
净息差扩大	-8.8%	-0.9%	-7.2%	-7.6%	-2.0%
净手续费收入	-0.8%	-2.6%	-1.2%	-5.3%	-5.4%
净其他非息收入	1.3%	-4.7%	-4.3%	2.7%	0.0%
成本	-2.1%	-1.6%	-4.2%	-3.2%	3.0%
拨备	13.9%	6.7%	10.2%	7.2%	1.7%
税收	-4.5%	0.8%	1.2%	0.3%	-4.2%
税后利润	15.8%	15.2%	12.7%	10.7%	0.0%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：宁波银行业绩增长拆分（单季环比）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
规模增长	5.6%	4.4%	2.7%	2.5%	3.8%
净息差扩大	-5.8%	-7.6%	-1.6%	4.2%	3.7%
净手续费收入	-3.3%	-0.6%	0.3%	-12.8%	0.0%
净其他非息收入	30.0%	-2.0%	-4.6%	1.3%	5.3%
成本	30.2%	-3.1%	-9.9%	-5.4%	31.2%
拨备	-45.9%	7.0%	13.5%	8.5%	-39.0%
税收	1.2%	-1.8%	0.3%	-1.6%	-0.9%
税后利润	11.9%	-3.7%	0.7%	-3.3%	0.0%

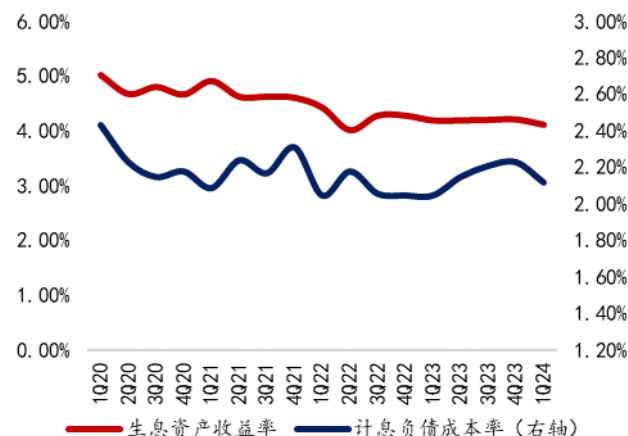
来源：公司财报，中泰证券研究所

二、净利息收入：单季净利息收入环比上升，单季年化息差小幅回升；揽储实现开门红

- 1Q24 净利息收入环比上升 7.5%，单季年化息差环比上行 3bp 至 1.90%，主要是负债端贡献。**资产端收益率下行 10bp 至 4.11%，资产端收益率下行与去年同期幅度相近，资产荒背景下资产定价仍然承压。负债端付息率环比下行 11bp 至 2.12%，预计与挂牌利率下调以及年初揽储开门红均相关，1Q24 存款占比总负债环比上升 5.7pct 至 70%，低付息存款占比提升对负债端成本有一定缓释。

图表 5：宁波银行单季年化净息差


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：宁波银行收益/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

三、资产负债增速及结构：存贷两端零售增速不低

- 资产端：信贷增速明显提升，主要来自对公贡献。**1、贷款：1Q24 信贷单季新增 1093.9 亿，同比多增 585.2 亿。其中，对公新增 862.3 亿，同比多增 410.4 亿；零售新增 137.4 亿，同比少增 42.2 亿；票据

新增 94.2 亿，同比多增 217 亿。**2、债券投资：**环比增长 2.9%，占生息资产比重较 2023 年末降低 1.3 个百分点至 44.6%。**3、同业资产和存放央行：**同业资产规模环比增长 13.5%，占比生息资产上升 0.2 个百分点至 3.0%；存放央行规模环比增长 1.3%，占比生息资产下降 0.2 个百分点至 4.5%。

- **负债端：存款增长良好，但同比增长略有减弱。****1、存款：**1Q24 存款环比增速 16.2%，单季存款增加 2536.9 亿元，同比少增 350 亿元，存款占比计息负债比重较 2023 年末提升 5.7 个百分点至 70.0%。**2、主动负债：**发债环比减少 7.5%，在计息负债中占比降低 2 个百分点至 13.2%；同业负债环比减少 12.1%，占比计息负债下降 3.6 个点至 16.8%。

图表 7：宁波银行存贷款增长情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
单季新增贷款（百万元）	50,871	71,787	48,124	35,934	109,392
对公贷款	45,193	14,265	14,486	21,942	86,230
对公贷款（含票据）	32,912	40,011	15,155	2,671	95,649
个人贷款	17,959	31,776	32,969	33,263	13,743
票据	-12,281	25,746	669	-19,271	9,419
对公占比	89%	20%	30%	61%	79%
对公占比（含票据）	65%	56%	31%	7%	87%
个贷占比	35%	44%	69%	93%	13%
票据占比	-24%	36%	1%	-54%	9%
当季新增占比全年	25%	35%	23%	17%	
单季新增存款（百万元）	288697	-33905	33377	-18956	253690
当季新增占比全年	107%	-13%	12%	-7%	

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：宁波银行生息资产和计息负债增速和结构情况

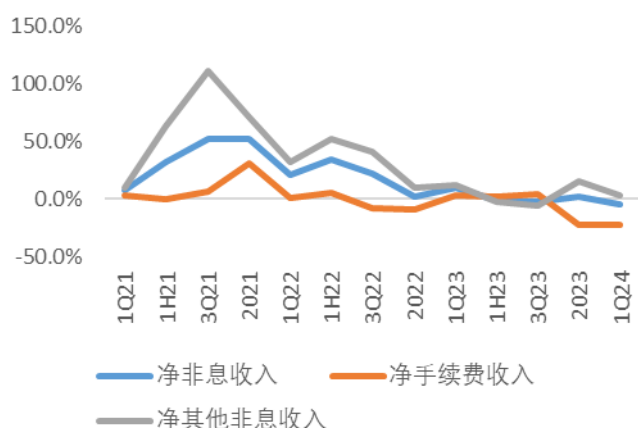
资产	环比增速					占比				
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
贷款	4.9%	6.5%	4.1%	3.0%	8.7%	43.8%	45.7%	46.0%	46.5%	47.8%
--企业贷款	8.0%	2.3%	2.3%	3.4%	13.0%	24.4%	24.4%	24.2%	24.6%	26.2%
--企业贷款(含票)	5.0%	5.8%	2.1%	0.4%	12.8%	27.5%	28.5%	28.1%	27.7%	29.5%
--个人贷款	4.6%	7.8%	7.5%	7.0%	2.7%	16.3%	17.2%	17.9%	18.8%	18.3%
--票据	-13.7%	33.4%	0.7%	-18.6%	11.2%	3.1%	4.0%	3.9%	3.1%	3.3%
债券投资	7.3%	0.4%	2.7%	-0.3%	2.9%	47.9%	47.1%	46.8%	45.9%	44.6%
存放央行	8.7%	-1.0%	-3.1%	5.7%	1.3%	5.0%	4.9%	4.6%	4.7%	4.5%
同业资产	30.6%	-26.1%	9.9%	12.9%	13.5%	3.3%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%
生息资产合计	6.9%	2.1%	3.2%	1.8%	5.8%					
负债										
存款	22.3%	-2.1%	2.2%	-1.2%	16.2%	69.9%	67.1%	66.5%	64.3%	70.0%
发债	-17.4%	6.4%	-6.9%	3.9%	-7.5%	15.9%	16.6%	15.0%	15.2%	13.2%
同业负债	-13.5%	17.5%	17.4%	12.3%	-12.1%	14.1%	16.3%	18.6%	20.4%	16.8%
计息负债合计	7.7%	2.0%	3.1%	2.1%	6.8%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

四、净非息收入：手续费继续承压

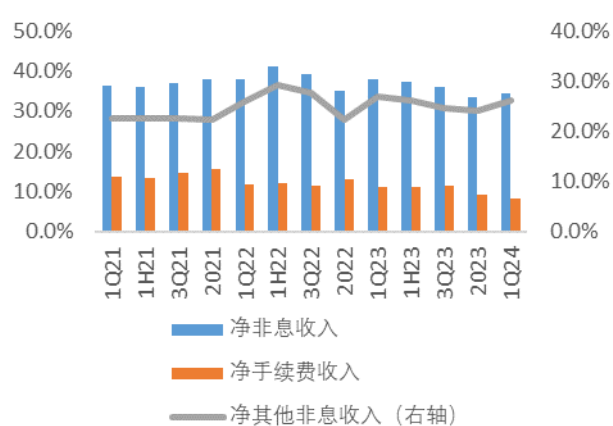
- 净非息收入同比-4.7% (VS 2023 同比+1.5%)，净手续费收入同比-22.8% (VS 2023 同比-22.8%)，净其他非息收入同比+3.0% (VS 2023 同比+15.6%)。**4Q22 资金市场利率陡升、形成低基数，贡献4Q23 较好的非息收入增速；今年1 季度投资端收益相对平淡。1Q24，净非息收入占比营收 34.3%，其中净手续费和净其他非息收入分别占比营收 8.2%和 26.1%。

图表 9：宁波银行净非息收入同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 10：宁波银行净非息收入占比营收情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

五、资产质量：不良率稳定，不良生成和关注率均有所抬升

- 1、不良维度——不良率稳定，不良生成上升。**1Q24 公司不良率 0.76%，较 2023 年末持平。单季年化不良净生成 1.28%，环比上升 28bp。**2、关注维度——关注率有所抬升。**1Q24 末宁波银行关注类贷款占比 0.74%，环比上升 9bp。**3、拨备维度——拨备覆盖率有所下降。**1 季度末拨备覆盖率 431.61%，环比下降 29.46 个百分点；拨贷比 3.27%，环比下降 23bp。

图表 11: 宁波银行资产质量情况

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变动	环比变动
不良维度							
不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	0.00%
不良净生成率(单季年化)	0.93%	0.78%	0.82%	1.00%	1.28%	0.35%	0.28%
不良净生成率(累计年化)	0.93%	0.87%	0.89%	0.96%	1.28%	0.35%	0.32%
不良核销转出率	100.94%	90.49%	93.89%	106.30%	133.95%	33.01%	27.65%
关注类占比	0.54%	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%	0.20%	0.09%
(关注+不良)/贷款总额	1.30%	1.31%	1.31%	1.41%	1.50%	0.20%	0.09%
逾期维度	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变动	环比变动
逾期率	N.A.	0.85%	N.A.	0.93%	N.A.	N.A.	N.A.
逾期/不良	N.A.	112.41%	N.A.	123.00%	N.A.	N.A.	N.A.
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	0.58%	N.A.	0.56%	N.A.	N.A.	N.A.
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	76.74%	N.A.	73.54%	N.A.	N.A.	N.A.
拨备维度	1Q23	3Q23	3Q23	4Q23	1Q24	同比变动	环比变动
信用成本(累积)	N.A.	1.13%	N.A.	0.93%	N.A.		
拨备覆盖率	501.46%	488.91%	480.54%	461.07%	431.61%	-69.85%	-29.46%
拨备/贷款总额	3.79%	3.71%	3.66%	3.50%	3.27%	-0.52%	-0.23%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

注: N.A.为财报季度未披露数据

六、其他

- **资本充足率有所下行。**1Q24 末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.26%、10.51%、14.26%，环比-38、-50、-75bp。
- **前十大股东变动: 减持:** 香港中央结算有限公司减持 0.67%至 3.90%。

图表 12: 宁波银行十大股东持股情况 (1Q24)

十大股东明细	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
宁波开发投资集团有限公司	不变	1,237,489,845		18.74	
新加坡华侨银行股份有限公司	不变	1,233,993,375		18.69	
雅戈尔时尚股份有限公司	不变	660,360,057		10.00	
香港中央结算有限公司	减少	257,819,012	-44,009,035	3.90	-0.67
华茂集团股份有限公司	不变	163,417,509		2.47	
宁波富邦控股集团有限公司	不变	120,493,979		1.82	
新加坡华侨银行股份有限公司(QFII)	不变	87,770,208		1.33	
宁兴(宁波)资产管理有限公司	不变	85,348,203		1.29	
宁波市轨道交通集团有限公司	不变	78,310,394		1.19	
中央汇金资产管理有限责任公司	不变	75,496,366		1.14	
合计		4,000,498,948		60.57	

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- **投资建议:** 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.78X/ 0.69X/ 0.61X，市场化机制是其稀缺性和成长性的保障: ①宁波银行市场机制灵活、管理层优秀，是具有稀缺性的优质银行代表，这是宁波银行高成长性持续的关键因素。②宁波银行资产质量优异且历经周期检验。建议重点关注，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济面临下行压力，公司业绩经营不及预期。

图表 13: 宁波银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.11	5.66	5.24	4.85	净利息收入	40,907	44,412	47,783	51,115
PB	0.86	0.78	0.69	0.61	手续费净收入	5,767	5,479	5,205	4,945
EPS	3.75	4.05	4.38	4.73	营业收入	61,572	64,789	67,886	70,958
BVPS	26.71	29.56	33.46	37.67	业务及管理费	(24,012)	(25,268)	(26,476)	(27,674)
每股股利	0.60	0.62	0.67	0.73	拨备前利润	36,838	38,844	40,675	42,490
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(8,940)	(10,100)	(9,666)	(9,015)
净息差	1.62%	1.53%	1.44%	1.35%	税前利润	27,898	28,744	31,009	33,475
贷款收益率	5.20%	5.00%	4.90%	4.80%	税后利润	25,609	27,594	29,769	32,136
生息资产收益率	3.61%	3.49%	3.43%	3.38%	归属母公司净利润	25,535	27,505	29,662	32,008
存款付息率	2.13%	1.90%	1.90%	1.88%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.20%	2.15%	2.15%	2.14%	贷款总额	1,252,718	1,440,626	1,627,907	1,839,535
ROAA	1.01%	0.93%	0.86%	0.80%	债券投资	1,234,916	1,420,153	1,633,176	1,878,152
ROAE	15.51%	14.80%	14.25%	13.63%	同业资产	76,082	79,886	83,880	88,074
成本收入比	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	生息资产	2,691,187	3,102,777	3,531,392	4,020,154
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	2,711,662	3,203,794	3,709,953	4,296,490
净利息收入	9.0%	8.6%	7.6%	7.0%	存款	1,566,298	1,801,243	2,071,429	2,382,143
营业收入	6.4%	5.2%	4.8%	4.5%	同业负债	497,066	596,479	715,775	858,930
拨备前利润	3.2%	5.4%	4.7%	4.5%	发行债券	371,083	445,300	512,095	588,909
归属母公司净利润	10.7%	7.7%	7.8%	7.9%	计息负债	2,434,447	2,843,022	3,299,299	3,829,982
净手续费收入	-22.8%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	负债总额	2,509,452	2,992,655	3,472,946	4,031,560
贷款余额	19.76%	15.00%	13.00%	13.00%	股本	6,604	6,604	6,604	6,604
生息资产	14.8%	15.3%	13.8%	13.8%	归属母公司股东权益	201,195	210,022	235,778	263,578
存款余额	20.8%	15.0%	15.0%	15.0%	所有者权益总额	202,210	211,139	237,007	264,930
计息负债	15.7%	16.8%	16.0%	16.1%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	15.01%	12.92%	11.76%	10.69%
不良率	0.76%	0.77%	0.78%	0.78%	核心资本充足率	9.64%	8.44%	8.03%	7.58%
拨备覆盖率	460.5%	416.9%	370.5%	320.5%	杠杆率	14.04	13.41	15.17	15.65
拨贷比	3.50%	3.21%	2.89%	2.50%	RORWA	1.52%	1.39%	1.25%	1.12%
不良净生成率	0.96%	0.73%	0.73%	0.73%	风险加权系数	66.75%	67.80%	70.26%	72.80%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。