

营收利润增速双回升，不良生成边际改善

——宁波银行 24Q3 季报点评

核心观点

- 营收、利润增速双回升，净利息收入增速延续改善。**截至 24Q3，宁波银行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速分别较 24H1 提升 0.3pct、3.4pct 和 1.6pct 至 7.4%、13.5%和 7.0%，**拆分来看**，得益于规模的稳健扩张和息差的韧性，净利息收入增速环比继续提升 2.2pct 至 16.9%，已连续三个季度环比改善；净手续费收入依然承压，增速环比下行 5.3pct 至 -30.3%；受投资收益和公允价值变动收益波动的影响，净其他非息收入增速环比下行 2.2pct 至 0.3%。**减值损失计提力度加大影响下，PPOP 增速改善幅度高于归母净利润增速。**
- 贷款增速保持在 20%左右，对公贷款投放景气度较高。**截至 24Q3，宁波银行总资产增速环比下行 1.8pct 至 14.9%，贷款增速环比下行 1.0pct 至 19.6%，增速持续高于总资产，其中对公贷款增速环比提升 3.1pct 至 27.4%，继续贡献主要增量，个贷增速环比下行 3.4pct 至 15.2%。**24Q3 净息差较 24H1 收窄 3bp 至 1.85%，收窄幅度较为有限。**
- 资产质量稳健，不良净生成率环比下行。**截至 24Q3，宁波银行不良贷款率为 0.76%，环比持平，关注率环比上行 6bp 至 1.08%，测算年化不良净生成率环比下行 4bp 至 1.16%，资产质量保持稳健。拨备覆盖率环比下行 15.8pct 至 404.8%，拨贷比环比下行 11bp 至 3.08%，或在一定程度上受到消金公司摊薄的影响，拨备反哺利润空间依然充足。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 24/25/26 年归母净利润同比增速为 7.1%/8.4%/9.0%，EPS 为 4.03/4.37/4.78 元，BVPS 为 30.24/34.08/38.27 元（维持原预测值），当前股价对应 24/25/26 年 PB 为 0.86X/0.76X/0.68X。采用历史估值法，公司近三年 PB（FY1）均值为 1.15 倍，考虑到近期稳增长政策密集落地，顺周期预期边际强化，公司作为顺周期品种有望相对受益，且 24Q3 业绩边际改善，将折价幅度调整至 20%，对应 24 年 0.92 倍 PB，目标价 27.86 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 10 月 28 日）	25.99 元
目标价格	27.86 元
52 周最高价/最低价	28.27/18.28 元
总股本/流通 A 股（万股）	660,359/652,360
A 股市值（百万元）	171,627
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024 年 10 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.57	10.6	22.54	9.59
相对表现%	-1.31	3.57	6.26	-1.69
沪深 300%	0.74	7.03	16.28	11.28



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

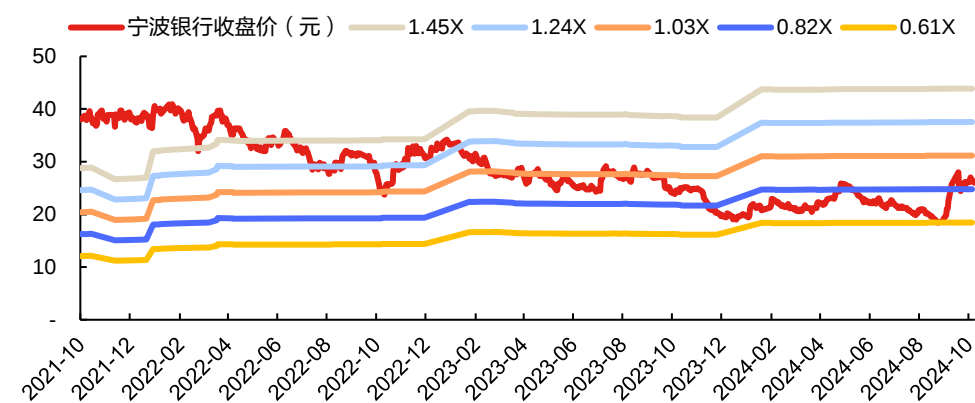
公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	57,879	61,585	65,797	71,173	78,798
同比增长(%)	9.7%	6.4%	6.8%	8.2%	10.7%
营业利润(百万元)	25,399	28,041	29,994	32,530	35,498
同比增长(%)	23.9%	10.4%	7.0%	8.5%	9.1%
归属母公司净利润(百万元)	23,075	25,535	27,351	29,641	32,318
同比增长(%)	18.1%	10.7%	7.1%	8.4%	9.0%
每股收益(元)	3.38	3.75	4.03	4.37	4.78
每股净资产(元)	23.14	26.71	30.24	34.08	38.27
总资产收益率(%)	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%
平均净资产收益率(%)	15.6%	15.1%	14.1%	13.6%	13.2%
市盈率	7.69	6.93	6.45	5.94	5.44
市净率	1.12	0.97	0.86	0.76	0.68

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：宁波银行 PB(FY1)-BAND



数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	37,521	40,907	44,791	49,117	55,639
利息收入	78,731	90,766	100,010	112,106	127,504
利息支出	41,210	49,859	55,219	62,989	71,865
净手续费收入	7,466	5,767	4,902	5,147	5,404
营业收入	57,879	61,585	65,797	71,173	78,798
营业支出	32,480	33,544	35,803	38,643	43,300
税金及附加	467	592	646	651	839
业务及管理费	21,582	24,012	23,687	24,199	26,397
资产减值损失	10,431	8,940	11,470	13,793	16,064
营业利润	25,399	28,041	29,994	32,530	35,498
利润总额	25,280	27,898	29,822	32,324	35,251
所得税	2,148	2,289	2,386	2,586	2,820
净利润	23,132	25,609	27,436	29,738	32,431
归母净利润	23,075	25,535	27,351	29,641	32,318

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,046,002	1,252,718	1,478,207	1,729,502	2,006,223
贷款减值准备	39,614	43,794	41,935	40,351	39,072
贷款净额	1,010,817	1,213,753	1,436,272	1,689,152	1,967,151
投资类资产	1,119,012	1,234,916	1,358,408	1,494,248	1,643,673
存放央行	117,044	129,131	160,680	189,603	223,731
同业资产	63,563	76,082	83,690	92,059	101,265
其他资产	55,661	57,780	93,991	144,378	207,148
生息资产	2,345,621	2,692,847	3,080,985	3,505,413	3,974,893
资产合计	2,366,097	2,711,662	3,133,042	3,609,440	4,142,969
存款	1,310,305	1,588,536	1,890,358	2,230,622	2,632,134
向央行借款	65,435	109,189	109,189	109,189	109,189
同业负债	305,451	387,877	426,665	469,331	516,264
发行债券	436,845	371,083	389,637	409,119	429,575
计息负债	2,118,036	2,456,685	2,815,849	3,218,261	3,687,163
负债合计	2,197,571	2,509,452	2,907,371	3,358,284	3,863,988
股本	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604
其他权益工具	14,810	24,810	24,810	24,810	24,810
资本公积	37,666	37,611	37,611	37,611	37,611
盈余公积	12,458	14,705	17,112	19,722	22,567
未分配利润	71,493	87,154	104,654	123,621	144,326
股东权益合计	168,526	202,210	225,671	251,156	278,981
负债和股东权益合计	2,366,097	2,711,662	3,133,042	3,609,440	4,142,969

利润表					
核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款增速	21.25%	19.76%	18.00%	17.00%	16.00%
存款增速	23.34%	21.23%	19.00%	18.00%	18.00%
生息资产增速	18.64%	14.80%	14.41%	13.78%	13.39%
计息负债增速	19.40%	15.99%	14.62%	14.29%	14.57%
平均生息资产收益率	4.37%	4.20%	3.97%	3.89%	3.88%
平均计息负债付息率	2.12%	2.18%	2.09%	2.09%	2.08%
净息差-测算值	2.08%	1.89%	1.78%	1.70%	1.69%
净利差-测算值	2.25%	2.02%	1.88%	1.80%	1.80%
净手续费收入增速	-9.63%	-22.76%	-15.00%	5.00%	5.00%
净其他非息收入增速	9.12%	15.66%	8.00%	5.00%	5.00%
拨备支出/平均贷款	1.09%	0.78%	0.84%	0.86%	0.86%
不良净生成率-测算值	0.98%	0.95%	1.20%	1.15%	1.10%
成本收入比	37.29%	38.99%	36.00%	34.00%	33.50%
实际所得税率	8.50%	8.20%	8.00%	8.00%	8.00%
风险资产增速	17.61%	16.77%	14.00%	13.50%	13.00%

业绩增长率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	14.75%	9.02%	9.49%	9.66%	13.28%
营业收入	9.67%	6.40%	6.84%	8.17%	10.71%
拨备前利润	8.88%	3.16%	12.09%	11.69%	11.27%
归母净利润	18.05%	10.66%	7.11%	8.37%	9.03%
盈利能力					
ROAA	1.05%	1.01%	0.94%	0.88%	0.84%
ROAE	15.56%	15.08%	14.14%	13.60%	13.21%
RORWA	1.61%	1.52%	1.42%	1.35%	1.30%
资本状况					
资本充足率	15.18%	15.01%	15.26%	15.44%	15.60%
一级资本充足率	10.71%	11.01%	10.79%	10.60%	10.43%
核心一级资本充足率	9.75%	9.64%	9.59%	9.54%	9.49%
资产质量					
不良贷款率	0.75%	0.76%	0.76%	0.74%	0.72%
拨贷比	3.79%	3.50%	2.84%	2.33%	1.95%
拨备覆盖率	505%	461%	374%	314%	269%
估值和每股指标					
P/E (倍)	7.69	6.93	6.45	5.94	5.44
P/B (倍)	1.12	0.97	0.86	0.76	0.68
EPS (元)	3.38	3.75	4.03	4.37	4.78
BVPS (元)	23.14	26.71	30.24	34.08	38.27

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。