

宁波银行 (002142.SZ)

拐点已现, 高增可期

公司评级

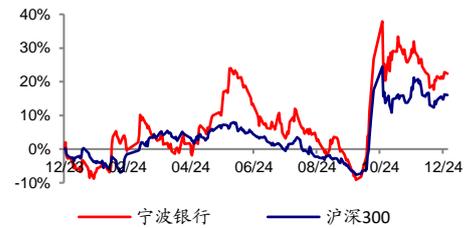
买入

当前价格	24.82 元
合理价值	36.43 元
前次评级	买入
报告日期	2024-12-10

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	6603.59/6523.60
总市值/流通市值 (百万元)	163901.12/161915.71
一年内最高/最低 (元)	27.97/18.43
30 日日均成交量/成交额 (百万)	22.74/566.28
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	30.91/10.60

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

请注意, 倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

联系人:

李文洁 021-38003644

gfliwenjie@gf.com.cn

核心观点:

- 宁波银行长期专注构筑核心竞争力, 为后续跨越式发展奠定了扎实的基础。(1) 贷款业务:** 消费信贷成为重要的增长引擎, 宁银消金全国性展业属性助力宁波银行在个人消费信贷业务进一步发力。24H1 宁银消金较年初增长 24.78%, 其中线下自营业务发展迅猛, 是公司未来的核心业务, 占比从 21 年末 0.16% 增长至 24Q2 末 30.49%, 主要采用“上门收件、亲核亲访”模式, 有利于挖掘并沉淀优质客群, 保证资产质量处于优质水平。(2) **存款业务:** “五管二宝”产品已经为宁波银行黏住了一批核心基础客户, 稳定的带来优质存款沉淀。23 年 6 月公司以企业全生命周期需求为导向, 创新推出了“波波知了”企业综合服务平台, 通过数字化和系统化手段为企业赋能, 进一步留存企业活期。(3) **中收业务:** 短期受汇率及资本市场的冲击, 中收贡献有所下降, 但公司多元化利润中心优势明显, 产品体系、客群经营等方面日趋成熟, 财富条线 AUM 增长势头强劲, 中收筑底可期。(4) **资产质量穿越周期, 核销力度加大, 静待经济复苏后轻装上阵。**
- 展望 2025 年, 宁波银行业绩高增长可期。(1) 规模增速高增长可持续。** 特朗普关税 1.0 时期宁波出口同比增速基本保持稳定, 考虑到“特朗普 2.0”关税重点领域预计出口美国业务有限, 新兴市场扩张可一定程度对冲对美出口下滑的影响, 预计关税冲击可控, 同时宁银消金全国展业对信贷增长的支撑较强。(2) **净息差有望企稳回升趋势,** 按揭及中长期占比较小, 存量按揭利率调整及降息重定价影响小于同业, 新发放贷款收益率维持较高水平, 将带动资产收益率逐步回升; “五管二宝”保障低成本负债来源, 行业存款活化程度提升将有效带动负债成本进一步下降。(3) **代客交易、财富管理等轻资本业务将为非息收入增长提供有效支撑。** 随着套利交易终结, 跨境资金回流, 外汇对冲需求恢复, 代客交易中收有望恢复增长; 资本市场回暖可期, 财富管理业务收入也有望恢复强劲增长势头。(4) **债市浮盈并未兑现, 相比同业非息基数效应更小, 业绩增长压力更轻。**(5) **贷款核销对所得税率的一次性冲击进入尾声, 税收优势有望扩大。**
- 盈利预测和投资建议:** 站在当前时点, 看好宁波银行中长期业绩增长和估值提升, 建议关注。预计公司 24/25 年归母净利润增速分别为 7.46%/15.26%, EPS 分别为 4.04/4.67 元/股, 当前股价对应 24/25 年 PE 分别为 6.14X/5.31X, 对应 24/25 年 PB 分别为 0.82X/0.72X, 综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况, 维持公司合理价值 36.43 元每股, 对应 24 年 PB 估值约 1.2X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 出口放缓超预期。经济下行, 资产质量恶化。利率波动超预期, 其他非息拖累营收。区域存款竞争加剧, 成本上升超预期。

目录索引

引言.....	5
一、稳扎稳打，收入成本双优	7
(一) 贷款业务：零售拓边界，对公有韧性	11
(二) 存款业务：综合金融服务沉淀低成本资金	15
(三) 中收业务：盈利多元，蓄势待发	17
(四) 资产质量穿越周期，静待复苏轻装上阵.....	20
二、2025 年业绩高增长可期	25
(一) 规模：“特朗普 2.0”冲击可控，消费金融带动规模增长.....	25
(二) 息差：贷款久期较短，息差企稳领头羊.....	28
(三) 中收：代客交易及财富管理业务带动中收回暖.....	29
(四) 金融投资：浮盈未兑现，业绩扰动小	31
(五) 所得税：贷款核销冲击进入尾声，有效税率优势保持.....	33
三、盈利预测和投资建议.....	35
四、风险提示	37

图表索引

图 1: 宁波银行 24Q1-3 累计业绩驱动拆分	6
图 2: 上市城商行 24Q1-3 累计业绩驱动拆分	6
图 3: 宁波银行与可比同业 ROA	6
图 4: 宁波银行与可比同业 ROE	6
图 5: 宁波银行营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 6: 宁波银行信贷需求显著优于行业	12
图 7: 宁波银行消费贷保持较高增速	12
图 8: 消金贷款占宁波银行个贷比例超 10%	12
图 9: 宁银消金线下自营占比迅速提升	12
图 10: 宁波银行存款增速显著高于行业	15
图 11: 宁波银行存款主要增量来自对公	15
图 12: 宁波银行成本端拥有相对优势, 存款成本较低, 存款占比适中 (24H1)	16
图 13: 宁波银行对公定期存款成本率低于国有五大行 (24H1)	16
图 14: 宁波银行中收/营收长期占比高于城商行平均	18
图 15: 宁波银行中收同比增速	18
图 16: 宁波银行代理类业务中收占比高	18
图 17: 宁波银行各类业务中收增速	18
图 18: 宁波银行代理类业务中收占比居上市城商行第 1	19
图 19: 宁波银行零售客户 AUM 及增速	19
图 20: 宁波银行私行客户 AUM 及增速	19
图 21: 宁波银行各项资产质量指标总体稳定	20
图 22: 宁波银行零售不良有所攀升	21
图 23: 宁波银行加大核销力度	21
图 24: 不良核销转出率居上市银行第二 (24Q1-3)	21
图 25: 特朗普 1.0 时期宁波出口累计同比增速基本保持稳定	26
图 26: 宁波占全国出口比重不断提升	26
图 27: 宁波贸易伙伴以欧美为主, 东盟占比提升	26
图 28: 宁银消金贷款客户区域分布 (亿元)	27
图 29: 新增信贷中宁波市以外地区的贡献显著提高	27
图 30: 宁波银行净息差弹性更大	28
图 31: 宁波银行按揭占比位居上市银行第 5 (正序)	28
图 32: 宁波银行合同到期日结构	29
图 33: 宁波银行 1 年以内贷款占比位居上市银行第 4	29
图 34: 宁波银行中收同比与人民币汇率相关性较强, 2022 年开始出现背离	30
图 35: 销售机构代销公募基金保有规模 (24Q2 末)	30
图 36: 销售机构代销基金产品和公司数 (24Q2 末)	30
图 37: 2023 年以来累积其他非息同比增速回落	31
图 38: 2023 年 6 月以来累积其他非息/营收保持稳定	31

图 39: 2023 年 6 月以来金融投资中 TPL 占比持续下降	32
图 40: 2023 年 6 月以来金融投资中 OCI 占比持续上升	32
图 41: 宁波银行浮盈兑现较少 (百万元)	32
图 42: 宁波银行 OCI 占比居上市城商行首位 (截止 2024/9/30)	32
图 43: 2024 年以来宁波银行有效税率抬升	33
图 44: 2024 年以来宁波银行递延所得税资产降幅较大	33
图 45: 宁波银行有效税率较低可能由于免税资产配置比例较高	34
图 46: 宁波银行 PB Band	37

表 1: 宁波银行与可比同业累计 ROE 拆解 (% , 2024Q1-3)	8
表 2: 宁波银行累计 ROE 拆解	9
表 3: 宁波银行与可比同业资产负债表结构与价格 (%)	10
表 4: 银行持股消费金融公司 (亿元)	13
表 5: 宁波银行贷款结构、同比增速与增量占比	14
表 6: 宁波银行与可比同业贷款结构 (2024H1)	14
表 7: 宁波银行存款结构、同比增速与增量占比	17
表 8: 宁波银行“五管二宝”特色产品	17
表 9: 宁波银行资产质量核心指标	22
表 10: 宁波银行与可比同业资产质量核心指标 (2024H1)	22
表 11: 宁波银行对公零售贷款结构和资产质量	23
表 12: 宁波银行与可比同业对公分行业、零售分产品不良率 (2024H1)	24
表 13: 宁波银行关键指标假设	36
表 14: 宁波银行可比同业估值 (截至 2024 年 12 月 9 日)	36

引言

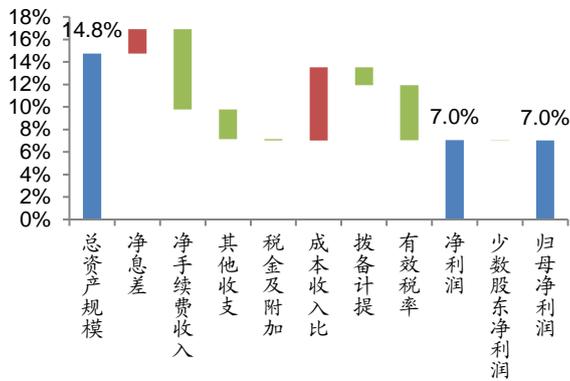
我们在2024年12月2日发布的银行年度策略《从资产荒走向复苏交易》中提到，在利率下行已至底部，政策态度积极转向，权益资产相对于债权资产回报率逐渐回升的背景下，我们认为资产荒的逻辑正在终结，银行投资主题将走向复苏交易，其中推荐了受经济影响较为敏感的复苏相关型品种宁波银行。

宁波银行是中国优秀的银行之一，盈利能力长期保持高水平、高稳定性。核心原因在于，宁波银行始终坚持长期主义，稳扎稳打经营。今年在行业信贷需求疲软、息差不断收窄、中收普遍承压的背景下，银行普遍通过兑现债市浮盈、拨备反哺来增厚利润，但宁波银行坚持长期主义，不以牺牲未来发展为代价实现短期利益，不兑现浮盈、加大核销力度。通过拳头产品实现了净利息收入高增，“白领通”助力贷款规模高增，消费金融全国展业至金融服务供给相对不充分但经济活动活跃的区域，有效实现量价平衡，信贷需求持续旺盛的同时，高收益率优势继续保持；“五管二宝”、“波波知了”提供富有竞争力的综合服务，为存款规模扩张及沉淀低成本资金奠定基础；多元化利润中心，持续发力财富管理业务，中收贡献蓄势待发。**宁波银行长期专注构筑核心竞争力，为后续跨越式发展奠定了扎实的基础。**

短期来看，展望2025年，得益于护城河业务的持续构筑，宁波银行业绩高增长可期。核心驱动因素：（1）规模增速高增长可持续，“特朗普2.0”冲击可控，宁银消金打开信贷增长空间。（2）净息差有望企稳回升趋势，按揭及中长期占比较小，存量按揭利率调整及降息重定价影响小于同业，新发放贷款收益率维持较高水平，将带动资产收益率逐步回升；“五管二宝”保障低成本负债来源，行业存款活化程度提升将有效带动负债成本进一步下降。（3）代客交易、财富管理等轻资本业务将为非息收入增长提供有效支撑。随着套利交易终结，跨境资金回流，外汇对冲需求恢复，代客交易中收有望恢复增长；资本市场回暖可期，财富管理业务收入也有望恢复强劲增长势头。（4）债市浮盈并未兑现，相比同业非息基数效应更小，业绩增长压力更轻。（5）贷款核销对所得税率的一次性冲击进入尾声，税收优势有望扩大。

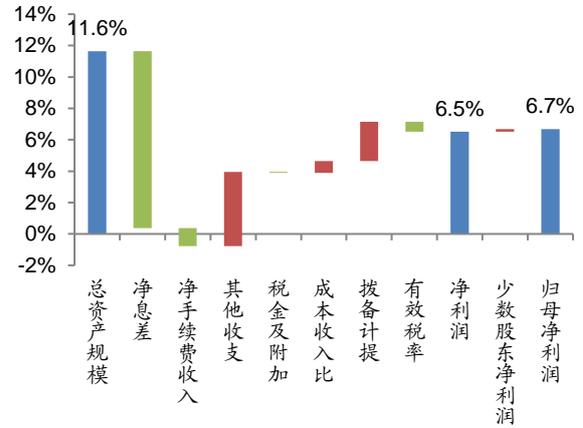
考虑到宁波银行长期稳定的高ROE、高ROA，估值也有望迎来修复。

图 1：宁波银行24Q1-3累计业绩驱动拆分



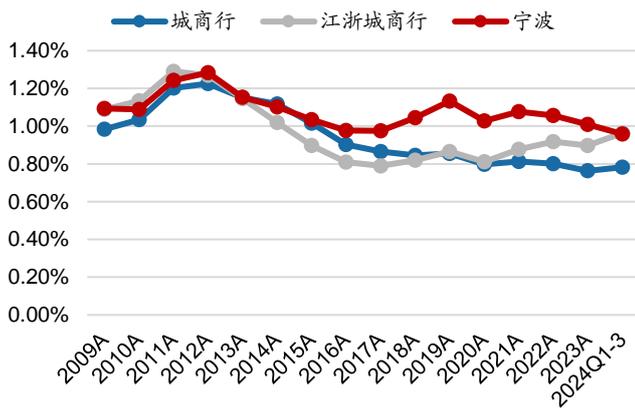
数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

图 2：上市城商行24Q1-3累计业绩驱动拆分



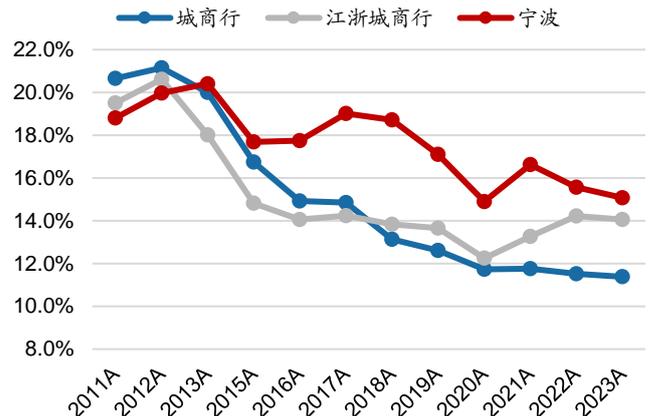
数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

图 3：宁波银行与可比同业ROA



数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

图 4：宁波银行与可比同业ROE

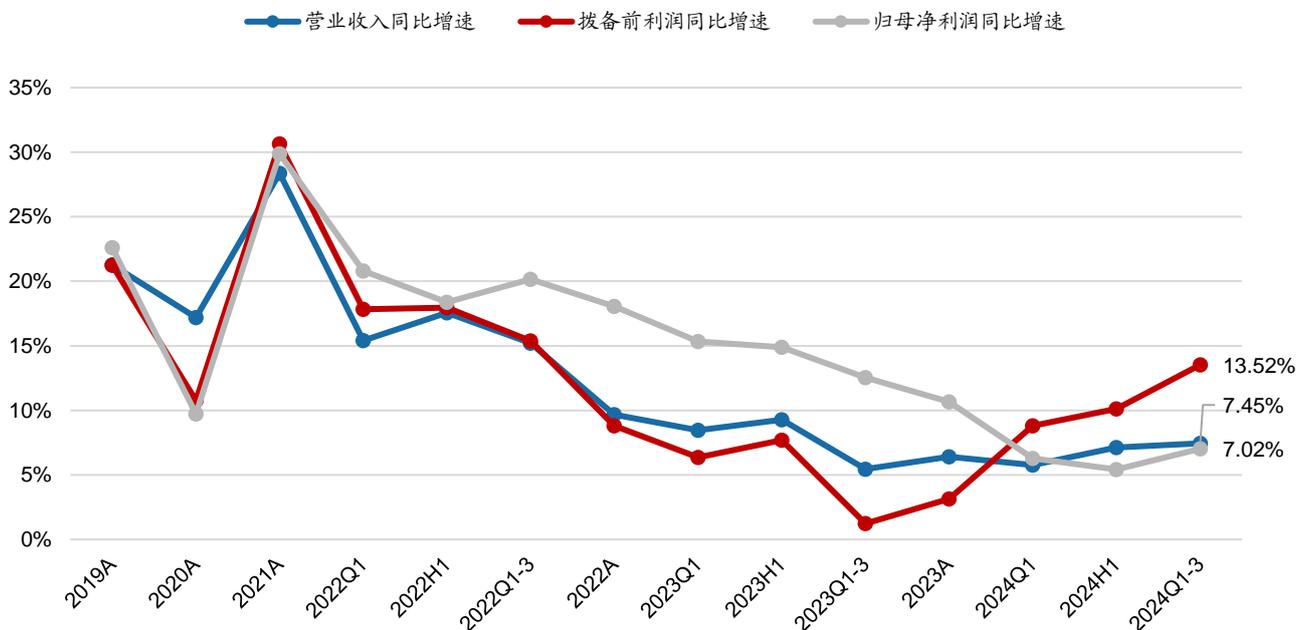


数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

一、稳扎稳打，收入成本双优

近年来，宁波银行表现出的持续优于可比同业的高成长性、高盈利性，ROE总量和结构双优：**（1）收入端，高息差和稳非息**，息差优势主要得益于依靠核心产品切入形成的低成本负债，尤其是远低于可比同业的存款成本率、对公定期存款率，背后是较强的业务粘性和议价能力。低成本带给资产端较高的自由度，贷款与金融投资规模相当，消费贷明星产品白领通贡献高个贷收益率和个贷规模，且资产质量表现优异，通过宁银消金将业务模式复制全国，有效实现量价均衡。总而言之，高贷款收益率、低存款成本率优势均依附于核心产品的竞争力，未来息差依然能够保持领先。非息收入中，金融投资保持稳健，OCI占比较高，对损益扰动较少，公司坚持可持续发展，并未兑现债市浮盈，相比同业非息基数效应更小，业绩增长压力更轻。以财富管理和私人银行为代表的15个利润中心，赋予中收更大发展空间，各类收入仍有进一步提升的空间。**（2）支出端，信用风险成本优于同业，税收成本优势显著**。得益于优秀的风控能力及灵活的资产摆布，资产质量穿越周期，所得税费用优于可比同业。疫情以来零售风险逐渐暴露，但宁波银行加大不良认定及核销力度，信用成本及递延所得税费用短期有所上行，但仍优于城商行平均。静待经济复苏后轻装上阵，信用风险成本和税收成本预计优势保持。**（3）高ROA+高杠杆模式，最终成就领先可比同业的ROE**。通过打造核心竞争力，构筑业务护城河，宁波银行ROE核心驱动因素具有持续性，未来ROE将继续呈现出高水平+高稳定性的特点。

图 5：宁波银行营收、PPOP、归母净利润同比增速



数据来源：同花顺 iFinD，广发证券发展研究中心

表 1: 宁波银行与可比同业累计ROE拆解 (% , 2024Q1-3)

2024Q1-3	上市银行	城商行	江浙城商行	宁波	江苏	杭州	南京	苏州	成都	长沙	青岛	齐鲁
营业收入	2.06	1.95	2.13	2.34	2.29	1.97	2.13	1.94	1.99	2.42	2.19	1.99
利息净收入	1.46	1.38	1.35	1.63	1.53	1.26	1.08	1.25	1.57	1.85	1.52	1.39
利息收入	3.40	3.45	3.38	3.52	3.61	3.26	3.26	3.26	3.68	3.77	3.47	3.26
利息支出	1.94	2.07	2.03	1.89	2.07	2.00	2.18	2.01	2.11	1.92	1.95	1.87
非利息收入	0.60	0.58	0.78	0.71	0.76	0.71	1.04	0.69	0.42	0.57	0.67	0.60
手续费及佣金净收入	0.17	0.14	0.18	0.17	0.14	0.20	0.19	0.19	0.07	0.14	0.27	0.22
净其他非息收入	0.42	0.44	0.60	0.54	0.62	0.50	0.85	0.50	0.35	0.43	0.41	0.38
营业支出	0.62	0.56	0.62	0.81	0.49	0.56	0.57	0.70	0.52	0.67	0.65	0.53
税金及附加	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02
管理费用	0.60	0.53	0.60	0.78	0.46	0.54	0.54	0.68	0.49	0.64	0.62	0.50
营业外支出	0.02	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.02	0.00
PPOP	1.42	1.39	1.50	1.53	1.80	1.41	1.55	1.22	1.47	1.75	1.52	1.46
资产减值损失	0.51	0.51	0.35	0.44	0.44	0.32	0.43	0.14	0.24	0.81	0.65	0.73
利润总额	0.91	0.89	1.15	1.09	1.35	1.09	1.13	1.08	1.23	0.94	0.88	0.73
所得税	0.10	0.10	0.18	0.13	0.28	0.14	0.20	0.18	0.18	0.16	0.13	0.01
ROAA (净利润)	0.81	0.78	0.96	0.96	1.08	0.96	0.92	0.90	1.04	0.79	0.74	0.72
ROAE	10.47	10.79	13.50	13.08	14.13	15.16	12.83	12.32	16.26	11.88	11.62	10.53
权益乘数	13.04	13.71	14.02	13.65	13.13	15.82	13.87	13.65	15.61	15.07	15.63	14.68

贷款/总资产	53.64	49.06	47.31	46.15	52.84	43.31	47.31	46.93	57.19	46.94	48.24	48.02
减值损失/总贷款	0.95	1.03	0.74	0.96	0.84	0.73	0.90	0.29	0.43	1.72	1.34	1.52
资产端收益率-资产减值损失	2.89	2.94	3.03	3.08	3.16	2.94	2.83	3.12	3.43	2.96	2.82	2.53
投资净收益/总资产	0.24	0.25	0.33	0.31	0.31	0.31	0.44	0.28	0.27	0.21	0.16	0.19
公允价值变动损益/总资产	0.04	0.07	0.10	0.07	0.10	0.05	0.19	0.07	0.03	0.12	0.13	0.08
净其他非息-其他项/总资产	0.14	0.12	0.18	0.16	0.21	0.14	0.22	0.15	0.05	0.10	0.12	0.12
其他综合收益/总资产	0.06	0.07	0.07	0.16	0.09	0.05	0.05	0.03	0.01	0.03	0.20	0.13
广义其他非息/总资产	0.34	0.39	0.50	0.54	0.50	0.41	0.68	0.38	0.31	0.37	0.49	0.39

数据来源: 同花顺iFinD, 广发证券发展研究中心, 注: 广义其他非息=(投资收益+公允价值变动损益+其他综合收益)/总资产

表 2: 宁波银行累计ROE拆解

单位: %	宁波				城商行				宁波-城商行			
	21A	22A	23A	24Q1-3	21A	22A	23A	24Q1-3	21A	22A	23A	24Q1-3
营业收入	2.90	2.64	2.43	2.34	2.41	2.24	2.05	1.95	0.49	0.40	0.37	0.39
利息净收入	1.80	1.71	1.61	1.63	1.81	1.70	1.53	1.38	-0.01	0.01	0.08	0.25
利息收入	3.72	3.59	3.58	3.52	4.13	3.90	3.73	3.45	-0.41	-0.31	-0.16	0.07
利息支出	1.93	1.88	1.96	1.89	2.32	2.21	2.20	2.07	-0.40	-0.32	-0.24	-0.18
非利息收入	1.10	0.93	0.81	0.71	0.60	0.54	0.52	0.58	0.50	0.39	0.29	0.14
手续费及佣金净收入	0.45	0.34	0.23	0.17	0.23	0.19	0.14	0.14	0.22	0.15	0.09	0.04
净其他非息收入	0.65	0.59	0.59	0.54	0.37	0.35	0.38	0.44	0.28	0.24	0.21	0.10
营业支出	1.09	1.01	0.97	0.81	0.69	0.67	0.63	0.56	0.41	0.34	0.34	0.25
税金及附加	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	-0.00	-0.01	-0.00	-0.00
管理费用	1.07	0.99	0.95	0.78	0.66	0.64	0.61	0.53	0.41	0.34	0.34	0.25
营业外支出	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00
PPOP	1.80	1.63	1.45	1.53	1.72	1.57	1.42	1.39	0.08	0.06	0.03	0.14
资产减值损失	0.68	0.48	0.35	0.44	0.80	0.67	0.57	0.51	-0.12	-0.20	-0.21	-0.07
利润总额	1.12	1.15	1.10	1.09	0.92	0.89	0.85	0.89	0.20	0.26	0.25	0.20
所得税	0.05	0.10	0.09	0.13	0.11	0.09	0.09	0.10	-0.06	0.01	0.00	0.02
ROAA (净利润)	1.08	1.06	1.01	0.96	0.81	0.80	0.76	0.78	0.26	0.26	0.25	0.18
ROAE	14.64	14.60	13.89	13.08	11.04	10.95	10.57	10.79	3.60	3.65	3.32	2.29
权益乘数	13.60	13.82	13.77	13.65	13.55	13.62	13.75	13.71	0.04	0.20	0.02	-0.06
贷款/总资产	41.30	42.72	44.76	46.15	47.18	47.84	48.63	49.06	-5.88	-5.12	-3.87	-2.91
减值损失/总贷款	1.64	1.11	0.79	0.96	1.69	1.41	1.16	1.03	-0.05	-0.30	-0.38	-0.08
资产收益率-减值损失	3.04	3.12	3.22	3.08	3.33	3.23	3.17	2.94	-0.29	-0.11	0.05	0.13
投资净收益/总资产	0.69	0.52	0.52	0.31	0.31	0.32	0.31	0.25	0.38	0.20	0.20	0.06
公允价值变动/总资产	-0.01	0.07	0.05	0.07	0.04	-0.02	0.05	0.07	-0.05	0.09	-0.00	0.00
净其他非息-其他项/总资产	0.42	0.34	0.25	0.33	0.25	0.24	0.16	0.26	0.17	0.10	0.10	0.08
其他综合收益/总资产	0.18	-0.03	0.08	0.16	0.12	-0.05	0.08	0.07	0.06	0.02	0.00	0.09
广义其他非息/总资产	1.28	0.90	0.90	0.87	0.72	0.49	0.60	0.65	0.56	0.40	0.30	0.22

数据来源: 同花顺 iFinD, 广发证券发展研究中心, 注: 广义其他非息=(投资收益+公允价值变动损益+其他综合收益)/总资产

表 3: 宁波银行与可比同业资产负债表结构与价格 (%)

单位: %	宁波				城商行				宁波-城商行平均			
	22A	23A	24H1	24Q1-3	22A	23A	24H1	24Q1-3	22A	23A	24H1	24Q1-3
生息资产结构												
贷款/生息资产	45.3	47.2	47.7	48.8	51.0	51.9	52.4	52.1	-5.7	-4.7	-4.7	-3.2
对公贷款/贷款	54.1	52.8	55.1	56.0	62.1	64.6	67.2	70.8	-8.0	-11.8	-12.1	-14.9
租赁和商务服务业/贷款	13.7	13.5	14.5		10.8	11.2	11.2		2.9	2.3	3.3	
制造业/贷款	15.8	13.2	13.4		13.4	13.4	13.5		2.4	-0.2	-0.1	
个人贷款/贷款	37.4	40.5	37.1	37.5	31.1	29.5	27.5	26.6	6.3	11.0	9.7	10.9
个人消费贷款/贷款	23.3	25.6	23.5		3.7	4.5	4.3		19.6	21.2	19.3	
金融投资/生息资产	48.4	46.5	44.9	44.4	39.2	38.7	37.9	38.6	9.2	7.9	7.0	5.8
同业资产/生息资产	2.8	2.9	3.7	3.4	5.4	5.7	6.1	5.9	-2.7	-2.8	-2.4	-2.4
生息资产平均收益率												
贷款	5.34	5.13	4.92		5.09	4.81	4.55		0.25	0.32	0.37	
对公贷款	4.44	4.39	4.30		4.92	4.70	4.45		-0.48	-0.31	-0.15	
个人贷款	6.92	6.34	5.93		5.72	5.37	4.90		1.20	0.97	1.03	
金融投资	3.46	3.36	3.22		3.72	3.53	3.31		-0.26	-0.17	-0.09	
同业资产	1.71	2.60	2.97		2.20	2.47	2.52		-0.49	0.13	0.45	
生息资产(披露值)	4.25	4.16	4.05		4.29	4.09	3.90		-0.04	0.07	0.15	
生息资产(测算值)	4.37	4.20	4.00	4.03	4.38	4.18	3.91	3.87	-0.01	0.02	0.09	0.15
计息负债结构												
存款/计息负债	61.6	64.3	67.5	67.8	67.5	66.9	67.7	67.4	-5.8	-2.5	-0.1	0.3
对公存款/存款	72.8	69.7	71.1	73.5	55.7	53.5	52.4	52.2	17.1	16.2	18.7	21.3
对公活期存款/对公存款	40.3	38.0	35.4		49.2	47.7	45.5	40.1	-8.9	-9.6	-10.1	
对公定期存款/对公存款	59.7	62.0	64.6		50.8	52.3	54.5	59.9	8.9	9.6	10.1	
个人存款/存款	21.8	26.4	26.2	26.5	39.1	42.8	44.2	45.2	-17.3	-16.4	-18.0	-18.7
个人活期存款/个人存款	30.1	21.0	20.7		23.0	18.0	16.9	16.1	7.2	2.9	3.8	
个人定期存款/个人存款	69.9	79.0	79.3		77.0	82.0	83.1	83.9	-7.2	-2.9	-3.8	
活期存款/存款	35.9	32.0	30.6		35.2	32.1	30.1	29.5	0.7	-0.1	0.5	
同业负债/计息负债	14.5	15.9	13.9	13.8	12.3	12.3	11.6	11.5	2.2	3.6	2.2	2.3
发行债券/计息负债	20.8	15.2	14.6	14.7	15.8	14.9	15.6	15.9	4.9	0.3	-1.0	-1.3
计息负债平均成本率												
存款	1.77	2.01	1.96		2.34	2.32	2.23		-0.57	-0.31	-0.27	
对公存款	1.66	1.92	1.84		2.00	1.95	1.87		-0.34	-0.03	-0.03	
对公活期存款	0.87	0.96	0.91		0.91	0.96	0.93		-0.04	0.00	-0.02	
对公定期存款	2.18	2.48	2.40		2.91	2.75	2.58		-0.73	-0.27	-0.18	
个人存款	2.22	2.30	2.31		2.79	2.77	2.58		-0.57	-0.47	-0.27	
个人活期存款	0.29	0.23	0.20		0.38	0.29	0.23		-0.09	-0.06	-0.03	
个人定期存款	3.15	2.91	2.86		3.42	3.15	3.00		-0.27	-0.24	-0.14	
同业负债	2.05	2.14	2.20		2.19	2.35	2.36		-0.14	-0.21	-0.16	
计息负债(披露值)	2.05	2.15	2.12		2.41	2.39	2.32		-0.36	-0.24	-0.20	
计息负债(测算值)	2.13	2.20	2.08	2.11	2.41	2.40	2.30	2.27	-0.28	-0.20	-0.22	-0.16
利差/息差												
净息差(披露值)	2.02	1.88	1.87	1.85	1.92	1.73	1.61	1.65	0.10	0.15	0.26	0.20
净息差(测算值)	2.08	1.89	1.85	1.87	1.91	1.72	1.56	1.55	0.18	0.17	0.29	0.32
净利差	2.20	2.01	1.93	1.90	1.88	1.70	1.58	1.67	0.32	0.31	0.35	0.23
存贷利差	3.57	3.12	2.96		2.74	2.49	2.32		0.83	0.63	0.64	
同业往来利差	-0.34	0.46	0.77		0.01	0.12	0.16		-0.35	0.34	0.61	

数据来源: 同花顺iFinD, 广发证券发展研究中心

（一）贷款业务：零售拓边界，对公有韧性

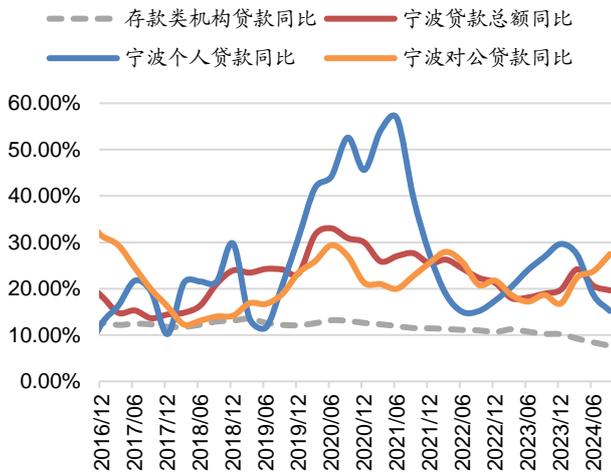
在行业信贷需求疲软的背景下，宁波银行信贷需求旺盛，消费信贷成为重要的增长引擎。24Q3末宁波银行贷款同比增长19.6%，其中零售贷款同比增长15.2%，上半年主要增量来自个人消费贷，占总贷款增量达26.5%。宁波银行在发展早期就已经基于当地居民富裕程度较高的优势，较早确定以中高端个人客户和个体私营业主为目标客户的经营路线。2005年推出“明星产品”白领通，按照客户职业大致分为ABC三个等级，依靠客户缴纳公积金、社保、所得税数据综合判断还款能力，根据不同的客户风险分层采取差别化的定价，同时纯信用、额度高、随借随还的还款方式，使其在消费信贷蓝海中率先突围。

手握全国性牌照，消费金融开拓异地市场。2020年10月《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》明确限制城商行异地展业，宁波银行消费金融异地扩张受阻，2021-2022年消费贷款增速明显回落。2021年末宁波银行竞得70%华融消金的股权，并于2022年5月正式完成收购，8月更名宁银消金。2022年7月、2023年7月两次增持后持股比例达92.79%，2024年4月拟与宁波金控对宁银消金共同增资，增资后宁银消金的注册资本预计将增至45亿元，宁波银行持有其75.33%股份。消费金融牌照帮助宁波银行继续开拓异地市场，2023年以来消费贷款同比增速超过20%。

宁银消金主要承接母行白领融业务，同时开展“惠您贷”特色业务。在客群定位方面，“惠您贷”面向优质自雇人员、公务员、事业单位员工等，“惠您贷”旗下的白领融面向企事业单位员工，与母行的“白领通”客群定位相似。在展业方面，宁银消金包括线上自营、线上联营以及线下自营三种方式。目前，线上联营业务仍是贡献最大的板块，2024年6月末余额为352.43亿元，占比达67.11%，宁银消金的线上互联网产品具备全周期量化风控体系，通过多方数据源、多元策略集、多套模型矩阵交叉验证，构建贷前定额定价体系、贷中运营监控体系、贷后清退保全体系，实现“客群细分，策略差异化”。线下自营业务发展迅猛，是公司未来的核心业务，占比从2021年末的0.16%增长至2024年6月末的30.49%，余额达160.11亿元。线下业务在运用大数据精准定位准入客群后，主要采用“上门收件、亲核亲访”模式进行展业，线下业务的开展在短期内会不可避免地会产生较多人力、管理成本与费用，但是对于优质客群挖掘与沉淀来说具有一定的必要性，中长期来看，一方面有助于实现长期稳定的企业盈利，另一方面也有助于其控制潜在发生不良、保证资产质量处于优质水平。

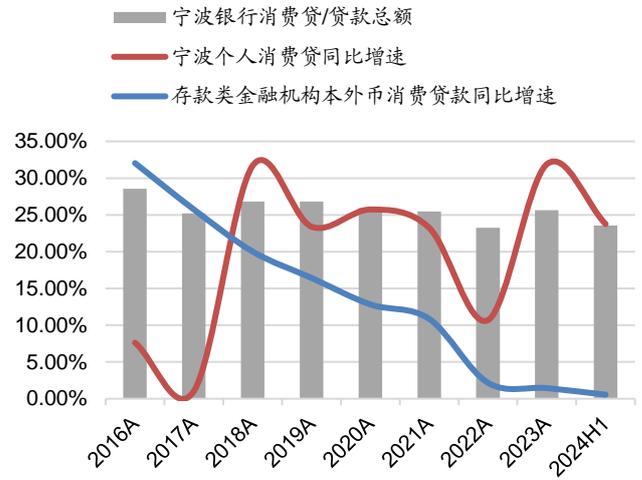
在行业零售市场需求普遍疲软的背景下，宁波银行对公贷款增速和占比也有所提升。24Q3末对公贷款同比增长27.4%，对公贷款占总贷款比重达56%（23年末：52.8%）。上半年对公贷款主要增量来自个租赁商服业、房地产业，占总贷款增量占比分别为17.4%、17.0%，主要为政府保障房项目和园区经营性物业等较低风险的资产。

图 6: 宁波银行信贷需求显著优于行业



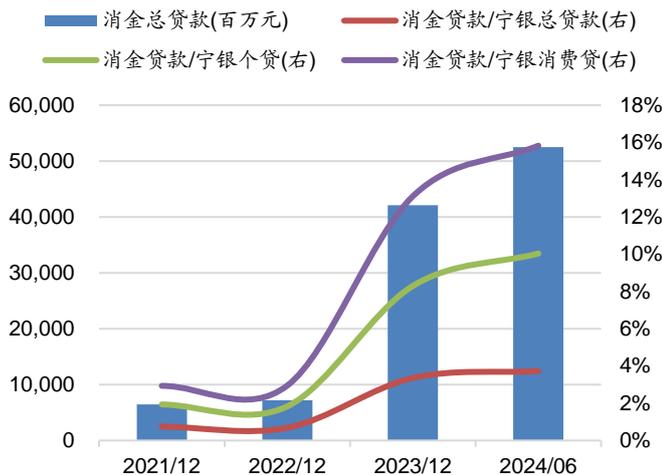
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 宁波银行消费贷保持较高增速



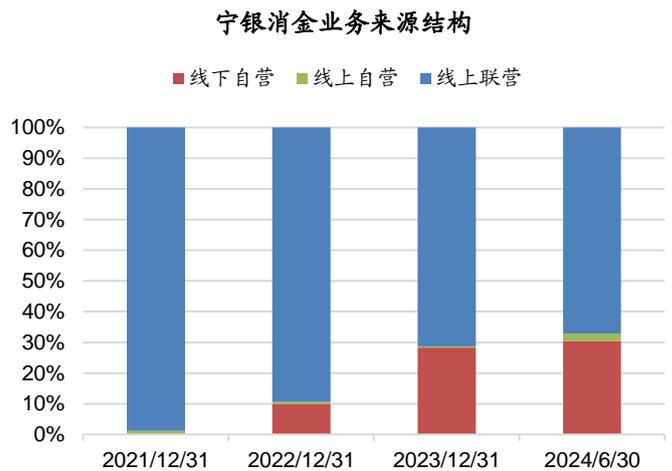
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 消费金融占宁波银行个贷比例超10%



数据来源: 宁银消费金融募集说明书, Wind, 广发证券发展研究中心

图 9: 宁银消费金融线下自营占比迅速提升



数据来源: 宁银消费金融募集说明书, 广发证券发展研究中心

表 4: 银行持股消费金融公司 (亿元)

消费金融公司	成立日期	银行股东	银行性质	持股比例(%)	注册资本	总资产	营收	净利润
招联消费金融	2015/3/6	招商银行	股份行	50.00%	100	1,764.21	196.02	36.00
兴业消费金融	2014/12/22	兴业银行	股份行	66.00%	53	869.31	112.30	20.72
中银消费金融	2010/6/10	中国银行	国有行	42.80%	15	748.16	78.56	5.37
马上消费金融	2015/6/15	重庆银行	城商行	16.54%	40	712.80	157.95	19.82
中邮消费金融	2015/11/19	邮储银行	国有行	70.50%	30	582.22	69.52	5.22
杭银消费金融	2015/12/3	杭州银行	城商行	49.95%	26	496.39	48.38	8.02
宁银消费金融	2016/1/19	宁波银行	城商行	92.79%	29	453.41	18.02	2.02
苏银凯基金融	2021/3/2	江苏银行	城商行	56.40%	42	386.54	27.31	3.89
中原消费金融	2016/12/29	中原银行	城商行	49.25%	20	362.65	29.46	4.16
南银法巴消费金融	2015/5/14	南京银行	城商行	64.16%	52	334.52	26.33	1.11
长银五八消费金融	2017/1/16	长沙银行	城商行	51.00%	11	273.32	32.33	6.83
陕西长银消费金融	2016/11/1	长安银行	城商行	51.00%	11	244.12	14.00	2.54
上海尚城消费金融	2017/8/17	上海银行	城商行	42.74%	16	213.92	17.18	2.29
哈银消费金融	2017/1/24	哈尔滨银行	城商行	53.00%	15	213.74	12.33	未披露
重庆小米消费金融	2020/5/29	重庆农商行	农商行	30.00%	15	164.16	未披露	0.76
湖北消费金融	2015/4/7	湖北银行	城商行	31.91%	10	139.90	未披露	未披露
北银消费金融	2010/3/1	北京银行	城商行	35.29%	9	130.90	未披露	1.18
四川锦程消费金融	2010/2/26	成都银行	城商行	38.86%	4	130.90	10.66	2.61
北京阳光消费金融	2020/8/11	光大银行	股份行	60.00%	10	116.77	未披露	1.71
幸福消费金融	2017/6/14	张家口银行	城商行	47.10%	6	114.22	9.12	1.97
晋商消费金融	2016/12/23	晋商银行	城商行	40.00%	5	89.52	未披露	0.62
建信消费金融	2023/6/1	建设银行	国有行	83.33%	72	73.08	73.08	-0.65
盛银消费金融	2016/2/25	盛京银行	城商行	75.00%	3	65.87	2.43	0.82

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 5: 宁波银行贷款结构、同比增速与增量占比

宁波银行	余额占比				同比增速				增量占比			
	21A	22A	23A	24H1	21A	22A	23A	24H1	21A	22A	23A	24H1
贷款	100%	100%	100%	100%	25.4%	21.2%	19.8%	20.6%	100%	100%	100%	100%
个人贷款	38.6%	37.4%	40.5%	37.1%	27.3%	17.4%	29.6%	18.6%	40.8%	31.7%	56.1%	34.1%
个人消费贷款	25.5%	23.3%	25.6%	23.5%	23.2%	10.7%	31.9%	23.7%	23.7%	12.8%	37.5%	26.5%
经营性贷款	8.8%	8.0%	7.9%	7.0%	26.6%	10.0%	18.4%	8.1%	9.1%	4.2%	7.4%	3.1%
个人住房贷款	4.3%	6.1%	7.0%	6.5%	60.4%	72.3%	35.8%	13.7%	8.0%	14.7%	11.1%	4.6%
票据贴现	7.5%	8.5%	6.7%	7.8%	15.9%	37.3%	-5.7%	6.4%	5.1%	13.2%	-2.5%	2.8%
对公贷款	53.8%	54.1%	52.8%	55.1%	25.6%	21.7%	17.0%	24.3%	54.0%	55.1%	46.4%	63.1%
租赁和商务服务业	17.0%	13.7%	13.5%	14.5%	20.3%	-2.3%	17.9%	25.9%	14.1%	-1.8%	12.4%	17.4%
制造业	15.9%	15.8%	13.2%	13.4%	31.9%	20.3%	0.1%	5.2%	19.0%	15.2%	0.1%	3.9%
批发和零售业	9.6%	9.9%	9.0%	10.0%	40.0%	24.0%	8.8%	24.4%	13.6%	10.9%	4.4%	11.5%
房地产业	4.2%	8.1%	9.2%	9.7%	0.3%	130.0%	37.1%	42.7%	0.1%	26.0%	15.1%	17.0%
传统基建	6.7%	7.4%	7.1%	7.3%	17.0%	34.3%	15.1%	13.5%	4.8%	10.7%	5.6%	5.1%
建筑业	3.8%	3.6%	3.6%	4.0%	18.5%	14.6%	19.7%	37.0%	2.9%	2.6%	3.6%	6.3%
其他行业	-3.5%	-4.4%	-2.8%	-3.8%	2.3%	52.4%	-23.1%	-7.8%	-0.4%	-8.5%	5.1%	1.9%

数据来源: 同花顺 iFinD, 广发证券发展研究中心; 注: 贷款余额占比分母为贷款总额, 增量占比同理。

表 6: 宁波银行与可比同业贷款结构 (2024H1)

2024H1	城商行	江浙城商行	宁波	江苏	杭州	南京	苏州
对公贷款结构	70.6%	68.8%	62.9%	69.1%	67.1%	76.1%	70.8%
租赁和商务服务业	24.3%	27.1%	23.0%	23.0%	21.8%	42.9%	19.9%
制造业	14.4%	18.5%	21.4%	21.7%	14.2%	11.6%	25.9%
批发和零售业	10.1%	10.0%	15.9%	9.3%	4.3%	9.2%	9.7%
房地产业	8.2%	7.9%	15.5%	5.8%	6.1%	4.1%	11.6%
水利、环境和公共设施管理业	13.3%	14.2%	6.9%	11.1%	41.0%	9.9%	7.5%
建筑业	6.8%	4.2%	6.3%	4.0%	5.3%	1.1%	7.7%
交通运输、仓储和邮政业	3.0%	2.0%	2.6%	2.8%	2.0%		3.2%
科学研究和技术服务业	2.5%	2.7%	2.2%	3.5%	1.4%	3.3%	1.4%
其他(含票据贴现)	17.5%	13.3%	6.2%	18.9%	4.0%	17.9%	13.1%
零售贷款结构	29.4%	31.2%	37.1%	30.9%	32.9%	23.9%	29.2%
个人消费贷款	36.1%	49.1%	63.4%	47.4%	23.8%	61.6%	21.9%
经营性贷款	21.4%	18.8%	18.9%	8.6%	43.1%	9.0%	40.7%
个人住房贷款	37.7%	29.7%	17.6%	38.5%	33.1%	26.5%	37.4%
信用卡应收账款	4.0%	2.4%		5.5%		2.9%	

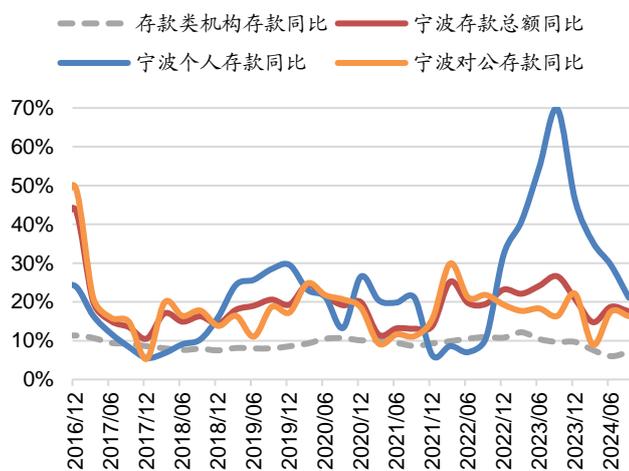
数据来源: 同花顺 iFinD, 广发证券发展研究中心; 注: 对公贷款分行业贷款占比的分母为对公贷款总额, 零售分业务贷款占比的分母为零售贷款总额。

（二）存款业务：综合金融服务沉淀低成本资金

对公线条“五管二宝”提供富有竞争力的综合服务，综合金融服务为存款规模扩张及沉淀低成本资金奠定基础。宁波银行充分发挥渠道优势和数据优势，已经建立“五管二宝”的对公产品体系，即财资大管家、外汇金管家、投行智管家、票据好管家、政务新管家和易收宝、薪福宝综合金融服务方案，充分涵盖各类客群的不同应用场景，为公司存贷款规模扩张奠定了基础。以外汇金管家为例，为企业打造了全时段、全渠道、全周期服务。通过网银、手机银行、开放银行（针对大型企业的API标准输出和定制接口，支持对接企业财务系统），客户可以足不出户实现7*24小时跨境收款、5*19小时外汇交易（覆盖即期、远期、期权全品种）。聚焦出口、进口、跨境投资三类典型企业，结合不同类型、不同规模、不同经营周期企业的外汇管理需求，提供定制化、差异化的结算管理、订单管理、交易管理系列产品，为企业提供灵活、快捷的结算、融资、避险一体化全场景服务。2023年6月宁波银行以企业全生命周期需求为导向，创新推出了“波波知了”企业综合服务平台。通过集合跨行业资源，可以为企业提供涵盖法律、税务、券商、会计、找园区、找订单等一站式综合服务，帮助企业解决在初创期、扩张期和转型期的各类经营难题。通过数字化和系统化手段为企业赋能，有助于企业的活期资金自然留存，提高公司活期存款占比。

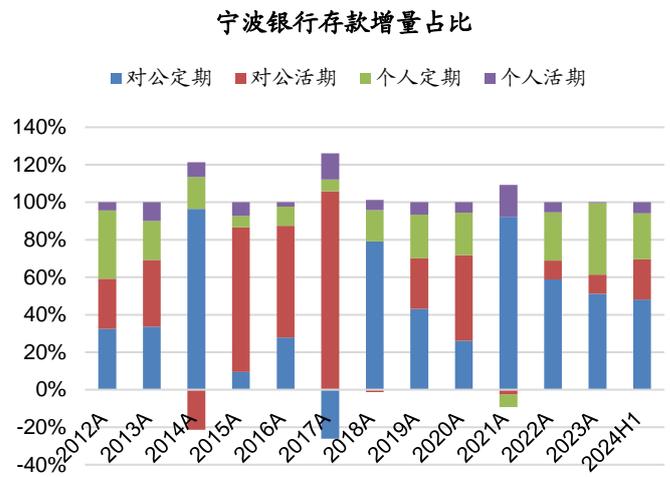
宁波银行存款高增的同时保持较低的成本率。2024Q3末宁波银行存款同比增长18%，对公、零售存款同比分别增长16%、21%，表现显著优于行业。对公定期存款提供主要增量，对公存款占存款增量占比长期保持在60%以上，21年以来对公定期存款占存款增量占比始终高于50%。同时，宁波银行存款成本率长期低于可比同业，主要得益于对公定期存款成本率显著低于同业，24H1宁波银行存款成本率为1.96%（VS城商行平均：2.23%），对公定期存款成本率甚至低于国有大行平均水平，宁波银行对公定期存款成本率2.40%（VS国有大行平均：2.52%）。

图 10：宁波银行存款增速显著高于行业



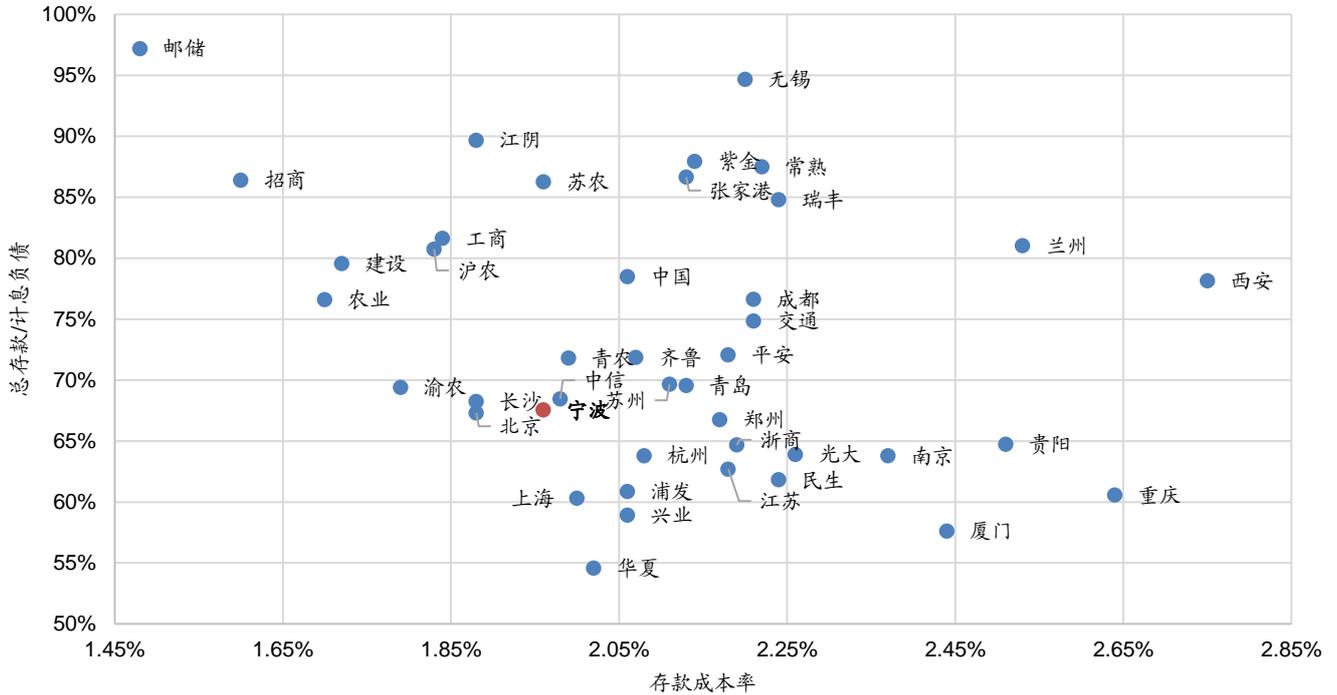
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 11：宁波银行存款主要增量来自对公



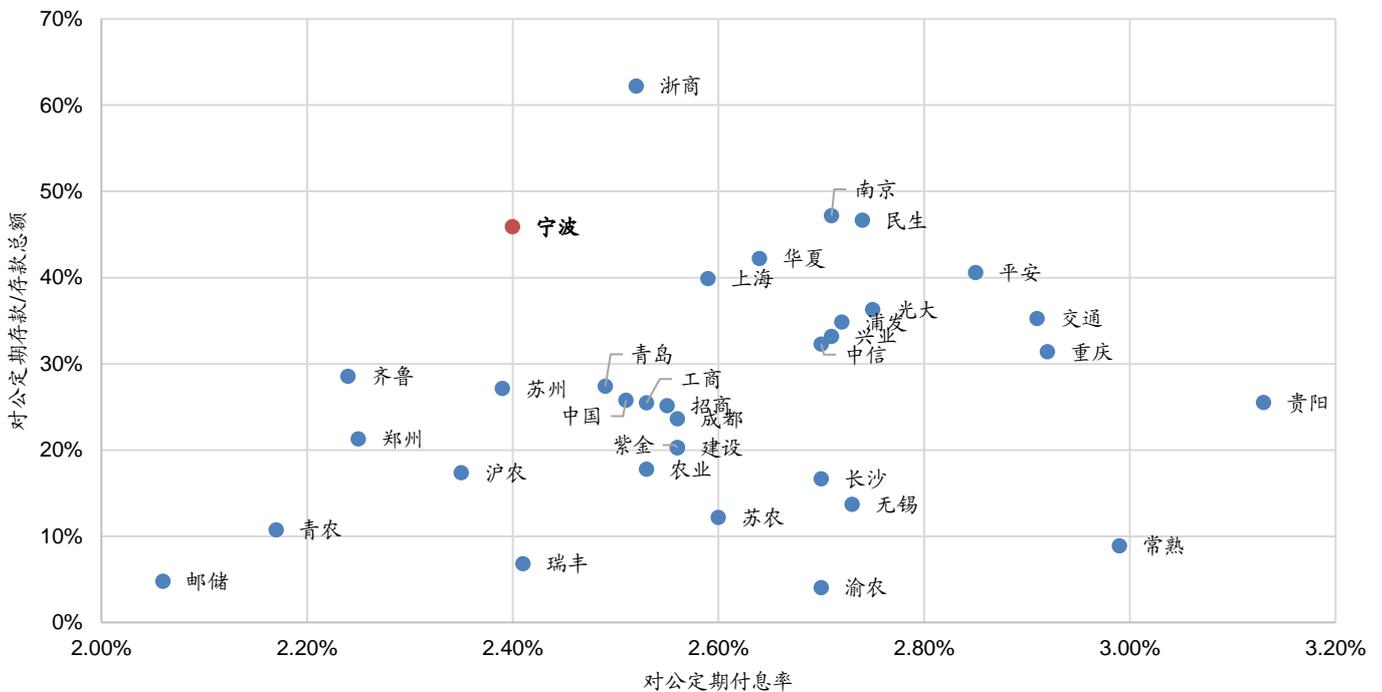
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12: 宁波银行成本端拥有相对优势, 存款成本较低, 存款占比适中 (24H1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 宁波银行对公定期存款成本率低于国有五大行 (24H1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 7: 宁波银行存款结构、同比增速与增量占比

宁波银行	余额占比				同比增速				增量占比			
	21A	22A	23A	24H1	21A	22A	23A	24H1	21A	22A	23A	24H1
存款	100%	100%	100%	100%	13.8%	23.2%	20.8%	18.7%	100%	100%	100%	100%
公司存款	75.2%	72.8%	69.7%	71.1%	15.6%	19.3%	15.6%	17.5%	83.6%	62.5%	54.8%	67.0%
定期	41.2%	43.5%	43.2%	45.9%	34.0%	30.0%	20.0%	29.4%	86.1%	53.3%	41.9%	66.1%
活期	34.0%	29.3%	26.5%	25.2%	-0.9%	6.3%	9.1%	0.6%	-2.5%	9.2%	12.9%	0.9%
个人存款	20.3%	21.8%	26.4%	26.2%	6.2%	32.2%	46.2%	29.5%	9.8%	28.2%	48.6%	37.8%
定期	13.3%	15.2%	20.9%	20.7%	-5.3%	40.6%	65.4%	33.5%	-6.1%	23.4%	48.0%	33.0%
活期	7.0%	6.6%	5.5%	5.4%	38.3%	16.2%	1.7%	16.4%	15.9%	4.9%	0.5%	4.9%

数据来源: 同花顺 iFinD, 广发证券发展研究中心; 注: 存款余额占比分母为存款总额, 增量占比同理。

表 8: 宁波银行“五管二宝”特色产品

	主要功能
财资大管家	为大型综合性集团公司服务, 与企业 ERP、办公及管理系统完全相通的跨法人、跨地域、跨银行的资金管理平台。
外汇金管家	为外贸进出口企业服务, 提供包括开证、汇款、押汇、融资、跨境、人民币以及掉期、期权等衍生产品服务。
政务新管家	为党政机关、事业单位、社会组织, 包括海关、法院、税务等提供综合金融服务方案, 与政府内部管理平台系统打通。
票据好管家	针对企业整个票据生命周期, 打造开票、收票、贴现、融资、托收全流程线上服务, 帮助企业盘活金融资产。
投行智管家	为企业提供专业的综合金融服务, 满足客户多元融资需求, 推进“投商行”一体化发展。
易收宝	为企业客户和个体工商户提供的资金分账和资金收款付款的支付平台。
薪福宝	为代发工资企业员工提供的金融综合服务方案, 包括授信便利、财富增值、专属用卡和贴心服务。

数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

(三) 中收业务: 盈利多元, 蓄势待发

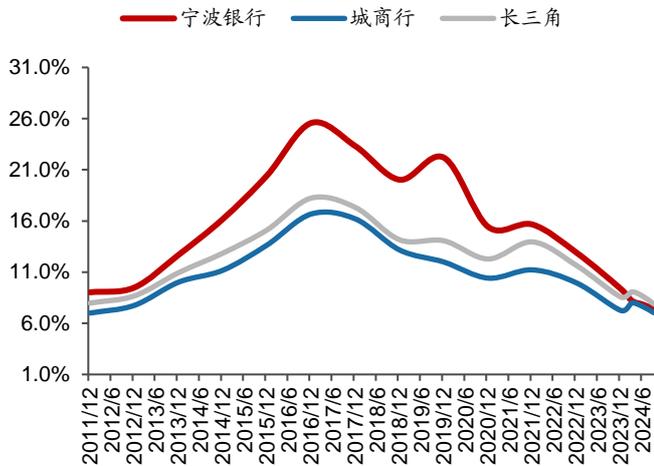
中收长期以来是宁波银行的优势业务, 通过不断完善多元化利润中心, 打造动态护城河。目前公司有公司银行、零售公司、财富管理、消费信贷、信用卡、金融市场、投资银行、资产托管、票据业务9个利润中心, 同时拥有永赢基金、永赢金租、宁银理财、宁银消金4个子公司利润中心, 盈利来源多元。

2022年以来受到汇率及资本市场的冲击, 中收贡献有所下降。24Q3末宁波银行中收占营收比重为7.4%, 较22年末下降5.5pct。结构上来看, 宁波银行中收贡献主要来自代理类业务, 2024年上半年占比达到78%, 预计代理类业务主要为代客交易及代销业务收入。首先, 跨境资金流出下代客交易需求下降, 代客业务主要提供避险交易, 而2022年以来美债人民币套利交易回报率不断上升, 跨境资金流出, 结汇意愿及避险需求减弱, 代客业务中收疲软。其次, 资本市场波动及投资者风险偏好下降, 代销业务承压。公募基金发行受阻, 存量产品面临赎回压力, 财富业务收入下降。

蓄势待发, 筑底可期。宁波银行地处长三角地区, 外贸发达, 结售汇及外汇对冲需求旺盛。此外长三角地区高净值客户集中, 再加上自身多年经营小微业务沉淀了大量企业主、中高管客户资源, 发展财富管理业务具有得天独厚的客群资源优势。高

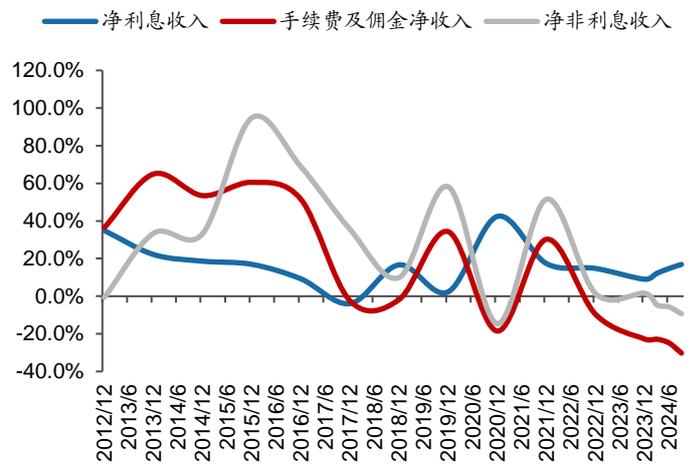
净值客群在选择财富管理机构时往往更注重团队专业能力、日常结算业务频率、客户经理服务和品牌等因素，宁波银行打造的专业化团队和综合化金融产品体系也具备相当的竞争力。同时宁波银行不断丰富并完善产品体系，以资产配置为核心，进一步完善现金、固收、权益、保障、另类等全品类产品线，提升投研、策略、选品、投顾能力，持续引入头部机构，为不同类型客户提供专业、高效、差异化的财富管理服务。**财富条线客户数和AUM增长势头强劲**。2024年6月末，宁波银行个人客户AUM和私人银行客户AUM分别达到11,012亿元、3,122亿元，同比分别增长22%、27%，在披露相关数据的上市银行中处于靠前位。

图 14: 宁波银行中收/营收长期占比高于城商行平均



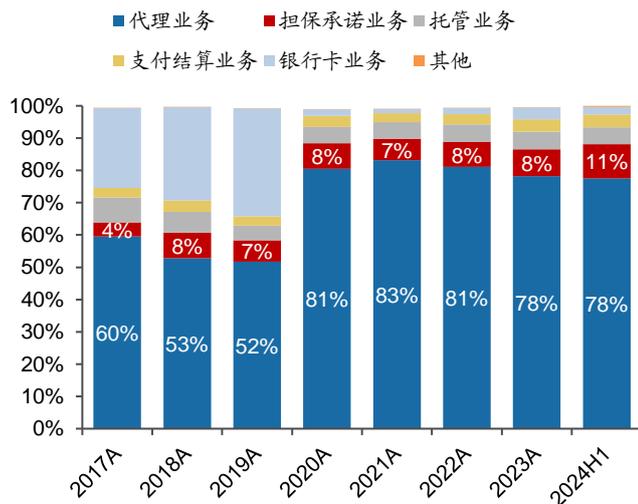
数据来源: 同花顺 iFinD, 广发证券发展研究中心

图 15: 宁波银行中收同比增速



数据来源: 同花顺 iFinD, 广发证券发展研究中心

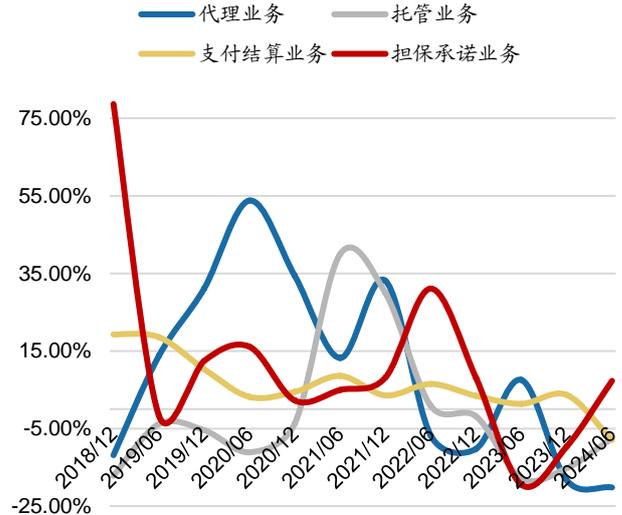
图 16: 宁波银行代理类业务中收占比高



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

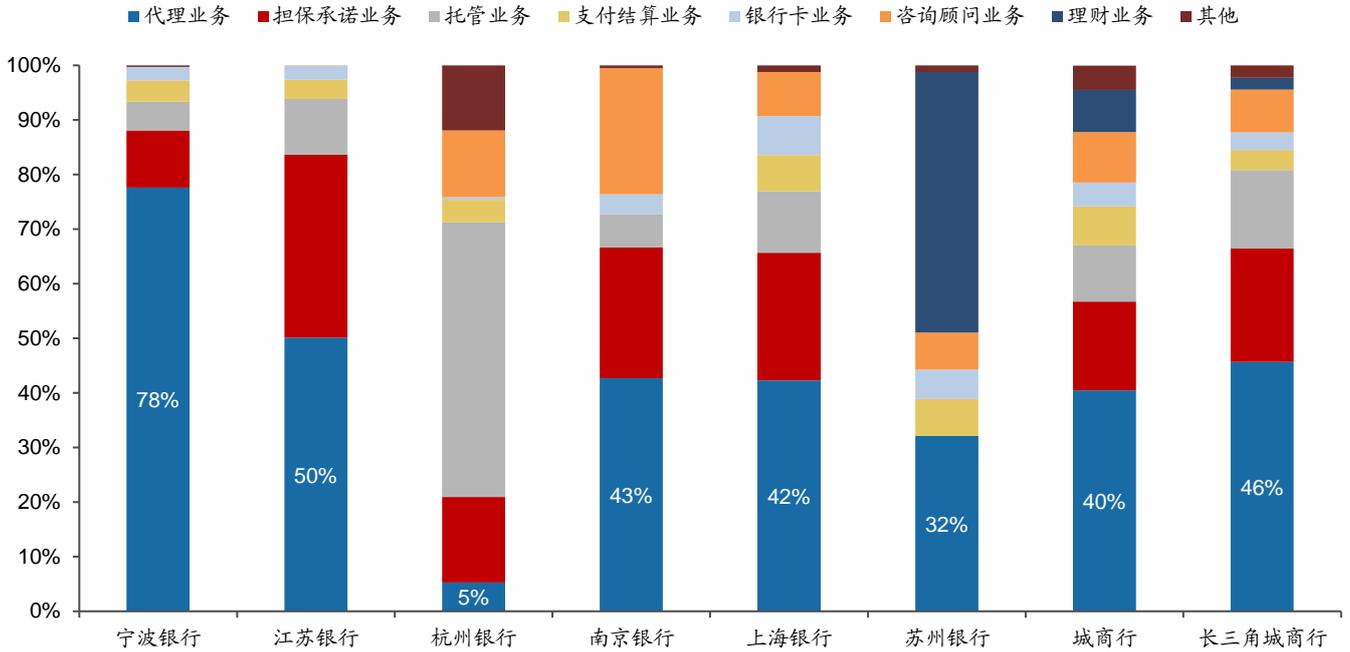
注: 2020年信用卡分期手续费收入由中收调整为利息收入

图 17: 宁波银行各类业务中收增速



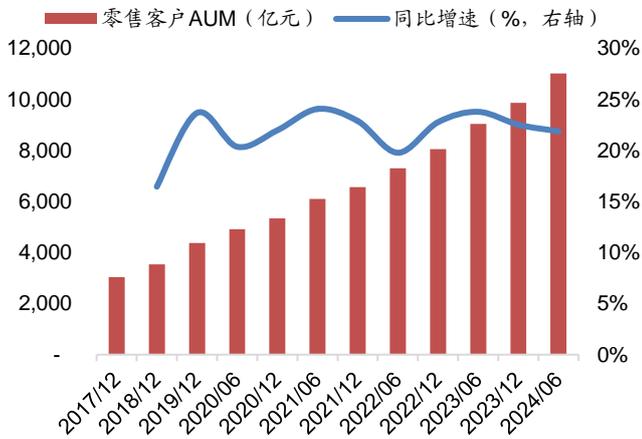
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 18: 宁波银行代理类业务中收占比居上市城商行第1



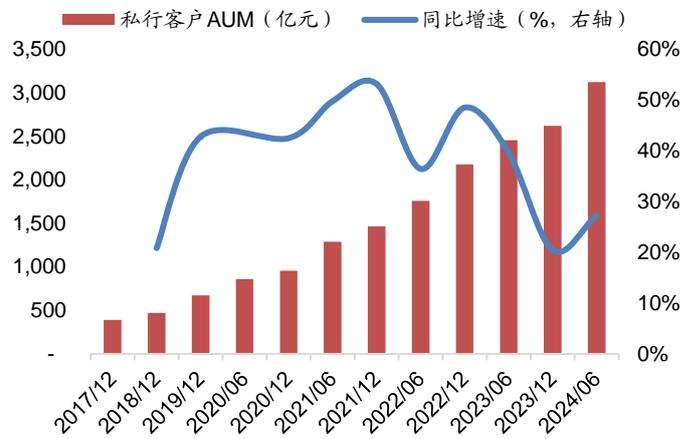
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 19: 宁波银行零售客户AUM及增速



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 20: 宁波银行私行客户AUM及增速



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

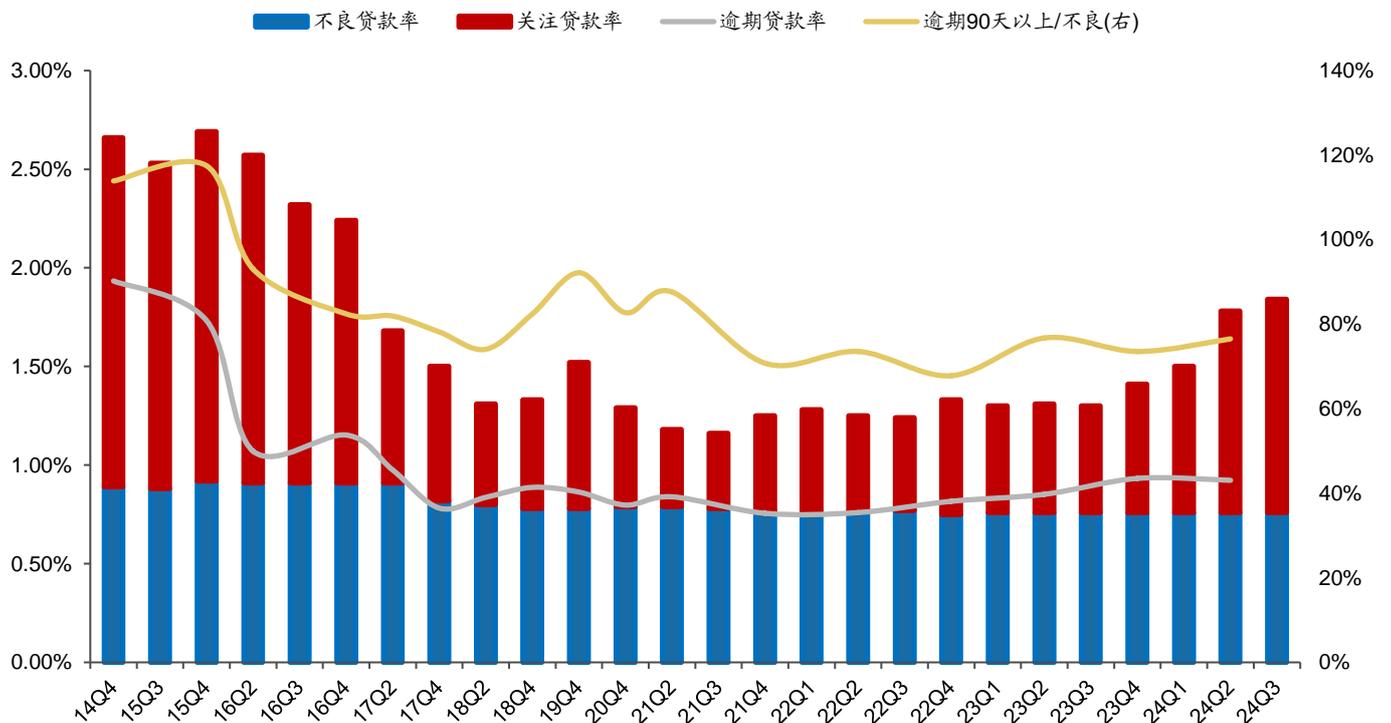
（四）资产质量穿越周期，静待复苏轻装上阵

宁波银行不良率长期低于1%，资产质量穿越周期。2011年4月，温州民间借贷危机爆发，浙江省不良快速恶化，宁波银行的不良率小幅上升至2013年末的0.89%，始终控制在0.9%以内，原因是温州发生流动性危机的企业宁波银行基本没有涉及。2014年-2016年，随着经济进入增速换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，银行业不良率加速上行，这一阶段宁波银行的不良率高位企稳，维持在0.9%，最高点为2015年末的0.92%。2016年，浙江省不良率先改善，宁波银行又同步于浙江，2018年末不良率降至0.78%，即便是2020年受疫情影响，不良率仍保持0.79%的较低水平，并逐步下行至24Q3末0.76%，不良率排名上市银行第三（顺序），仅次于成都银行（0.66%）、厦门银行（0.75%）。

疫情以来零售风险有所暴露，但宁波银行加大核销力度，静待经济复苏后轻装上阵。疫情以来个人贷款不良率明显抬升，截止24Q2末个人不良贷款率1.67%，较20年末提升了0.78pct。但宁波银行始终在“熟悉的市場”上积累了大量优质的“了解的客戶”，消费贷白领通定位公务员、教师、大中型企业白领等收入稳定、违约成本高的客戶，通过收入证明、挂钩公积金等确保有足够偿付能力，预计风险可控。同时宁波银行加大核销力度，24Q1-3测算不良核销转出率143.61%，较年初上升37.31%，不良核销转出率为上市银行第二（倒序），仅次于平安银行（176.49%）。

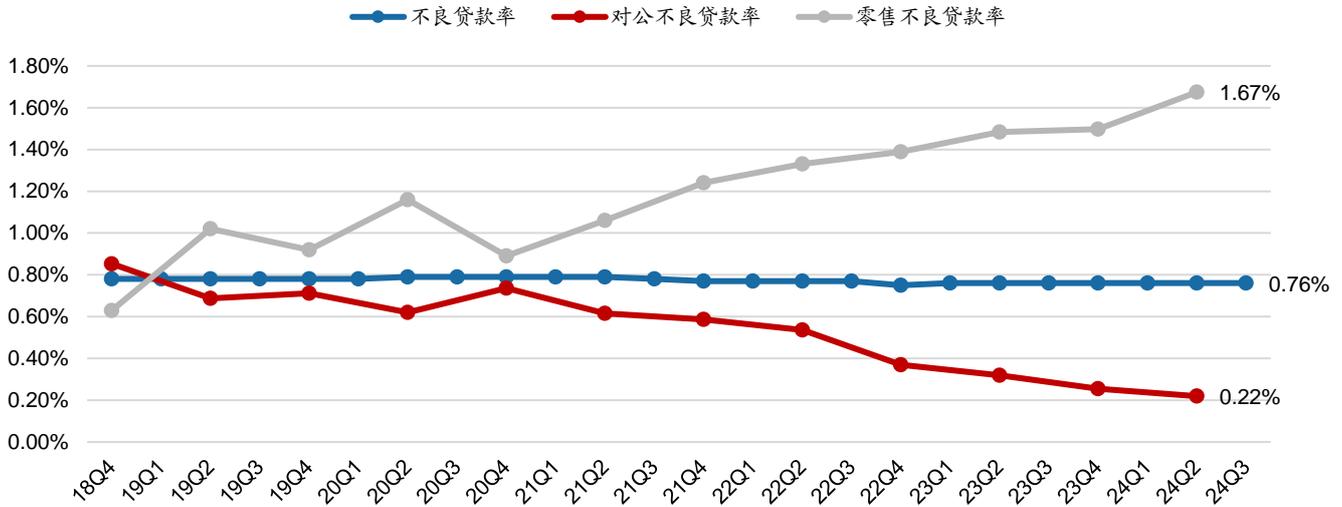
宁银消金资产质量改善，拨备不断夯实。2024Q2末宁银消金不良率1.64%，较年初下降8bp；拨备覆盖率为169.80%，较年初提升4.18pct。

图21：宁波银行各项资产质量指标总体稳定



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

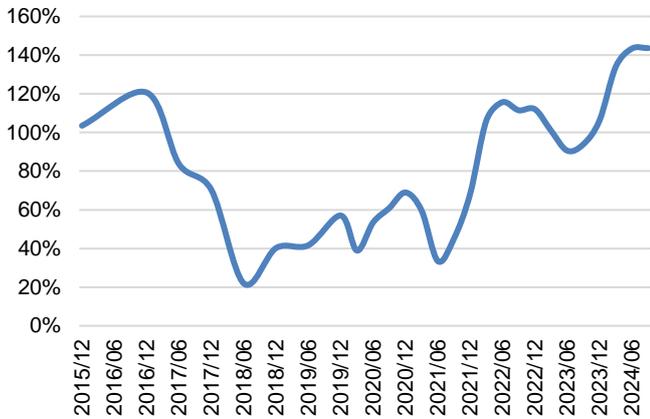
图22: 宁波银行零售不良有所攀升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 宁波银行加大核销力度

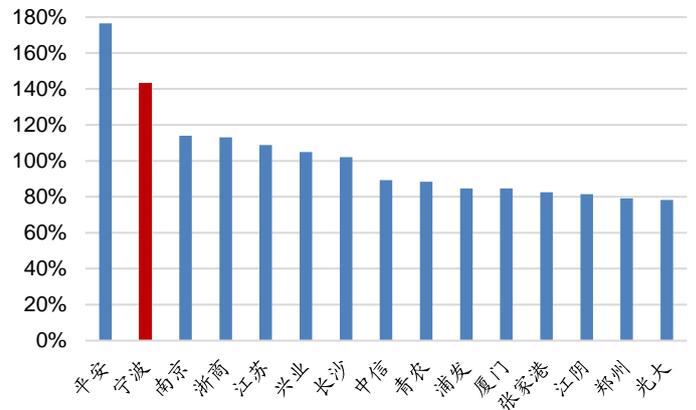
宁波银行测算不良核销转出率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 不良核销转出率居上市银行第二 (24Q1-3)

测算不良核销转出率 (2024Q1-3)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 宁波银行资产质量核心指标

宁波	2019A	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024Q1-3
不良贷款率	0.78%	0.79%	0.79%	0.77%	0.77%	0.75%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
拨备覆盖率	524.08%	505.59%	510.13%	525.52%	521.77%	504.90%	488.96%	461.04%	420.55%	404.80%
拨贷比	4.09%	3.99%	4.03%	4.05%	4.02%	3.79%	3.72%	3.50%	3.20%	3.08%
关注贷款率	0.74%	0.50%	0.39%	0.48%	0.48%	0.58%	0.55%	0.65%	1.02%	1.08%
关注率+不良率	1.52%	1.29%	1.18%	1.25%	1.25%	1.33%	1.31%	1.41%	1.78%	1.84%
逾期贷款率	0.86%	0.80%	0.84%	0.76%	0.76%	0.82%	0.85%	0.93%	0.92%	
逾期 90 天以上/不良	92.17%	82.73%	87.63%	70.77%	73.55%	67.82%	76.74%	73.54%	76.54%	
逾期 1 年以上/损失	197.29%	157.36%	166.69%	137.22%	178.16%	114.65%	149.23%	49.43%	31.88%	
逾期/不良	110.31%	100.51%	106.51%	98.50%	99.05%	108.86%	112.41%	123.00%	121.54%	
重组贷款率	0.02%	0.03%	0.03%	0.07%	0.09%	0.13%	0.12%	0.10%	0.12%	
(重组+逾期)/贷款	0.88%	0.83%	0.87%	0.83%	0.85%	0.95%	0.97%	1.03%	1.04%	
(重组+逾期)/不良	112.50%	104.53%	109.93%	107.51%	110.41%	126.13%	128.35%	135.60%	137.01%	
不良净新生成率(测算值)	0.63%	0.79%	0.50%	0.71%	1.11%	1.00%	0.87%	0.96%	1.28%	1.26%
不良核销转出率(测算值)	57.02%	68.94%	33.47%	68.31%	115.67%	112.03%	90.59%	106.30%	143.38%	143.61%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 10: 宁波银行与可比同业资产质量核心指标(2024H1)

2024H1	城商行	江浙城商行	宁波	江苏	杭州	南京	苏州	成都	长沙	青岛	齐鲁
不良贷款率	1.17%	0.82%	0.76%	0.89%	0.76%	0.83%	0.84%	0.66%	1.16%	1.17%	1.24%
拨备覆盖率	320%	431%	421%	357%	545%	345%	487%	496%	313%	234%	309%
拨贷比	3.75%	3.52%	3.20%	3.18%	4.14%	2.86%	4.09%	3.27%	3.63%	2.74%	3.83%
关注贷款率	2.13%	0.98%	1.02%	1.40%	0.53%	1.07%	0.88%	0.45%	2.26%	0.58%	1.14%
关注率+不良率	3.30%	1.80%	1.78%	2.29%	1.29%	1.90%	1.72%	1.11%	3.42%	1.75%	2.38%
逾期贷款率	1.91%	0.99%	0.92%	1.12%	0.70%	1.25%	0.93%	0.90%	1.98%	1.54%	0.99%
逾期 90 天以上/不良	85%	74%	77%	67%	70%	81%	75%	78%	94%	85%	51%
逾期 1 年以上/损失	117%	70%	32%	71%	94%	75%	77%	99%	144%	142%	94%
逾期/不良	154%	120%	122%	126%	92%	150%	110%	136%	171%	132%	80%
重组贷款率	0.57%	0.29%	0.12%	0.14%	0.32%	0.53%	0.37%	0.26%	0.78%	0.03%	0.20%
(重组+逾期)/贷款	2.49%	1.28%	1.04%	1.26%	1.02%	1.78%	1.29%	1.16%	2.76%	1.57%	1.19%
(重组+逾期)/不良	203%	156%	137%	141%	134%	214%	154%	176%	238%	135%	96%
不良净新生成率(测算值)	0.87%	1.00%	1.28%	1.34%	0.62%	1.31%	0.47%	0.31%	1.15%	0.54%	0.76%
不良核销转出率(测算值)	64%	102%	143%	132%	58%	142%	33%	25%	79%	31%	46%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 11: 宁波银行对公零售贷款结构和资产质量

宁波银行	贷款结构				不良贷款率				不良贷款额 (亿元)			
	22A	23H1	23A	24H1	22A	23H1	23A	24H1	22A	23H1	23A	24H1
对公贷款					0.37%	0.32%	0.26%	0.22%	24.15	23.17	19.04	19.43
租赁和商务服务业	21.9%	22.2%	22.7%	23.0%	0.13%	0.05%	0.07%	0.06%	1.84	0.83	1.21	1.26
制造业	25.2%	24.7%	22.2%	21.4%	0.39%	0.40%	0.39%	0.40%	6.36	7.14	6.51	7.58
批发和零售业	15.8%	15.6%	15.1%	15.9%	0.64%	0.64%	0.47%	0.39%	6.65	7.26	5.31	5.57
房地产业	12.9%	13.2%	15.5%	15.5%	0.41%	0.28%	0.10%	0.10%	3.47	2.68	1.19	1.31
水利、环境和公共设施管理业	6.6%	7.2%	7.0%	6.9%	0.32%	0.27%	0.27%	0.01%	1.39	1.39	1.41	0.08
建筑业	5.8%	5.6%	6.1%	6.3%	0.40%	0.23%	0.20%	0.19%	1.52	0.95	0.92	1.04
交通运输、仓储和邮政业	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%	0.12%	0.21%	0.17%	0.11%	0.22	0.44	0.33	0.26
科学研究和技术服务业	1.6%	1.8%	2.1%	2.2%	0.53%	0.04%	0.20%	0.49%	0.57	0.06	0.31	0.95
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2.4%	2.5%	2.2%	2.1%	0.04%	0.04%	0.04%	0.01%	0.07	0.07	0.07	0.02
信息传输、软件和信息技术服务业	1.9%	1.6%	1.4%	1.4%	1.50%	1.63%	0.65%	0.27%	1.84	1.94	0.67	0.33
农、林、牧、渔业	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%		0.02%	0.17%	0.12%		0.01	0.11	0.08
金融业	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%								
文化、体育和娱乐业	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.10%	0.15%	0.15%	0.22%	0.03	0.04	0.05	0.08
住宿和餐饮业	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%		0.05%	0.18%	0.18%		0.01	0.05	0.05
教育	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.68%	0.93%	3.65%	4.08%	0.07	0.14	0.70	0.72
居民服务、修理和其他服务业	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.42%	0.44%	0.48%	0.59%	0.07	0.06	0.08	0.10
采矿业	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%								
卫生和社会工作	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.41%	1.37%	1.06%		0.05	0.15	0.12	
其他(含票据贴现)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%								
个人贷款					1.39%	1.48%	1.50%	1.67%	54.31	65.41	75.95	87.60
个人消费贷款	62.2%	60.8%	63.3%	63.4%				1.56%				51.92
经营性贷款	21.4%	20.8%	19.5%	18.9%				3.04%				30.13
个人住房贷款	16.4%	18.4%	17.2%	17.6%				0.60%				5.55

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 对公贷款分行业结构占比的分母为对公贷款总额, 零售贷款分产品结构占比的分母为零售贷款总额

表 12: 宁波银行与可比同业对公分行业、零售分产品不良率 (2024H1)

2024H1	城商行	江浙城商行	宁波	江苏	杭州	苏州	青岛	齐鲁	重庆	上海
对公不良贷款率	1.05%	0.62%	0.22%	0.92%	0.76%	0.64%	0.92%	1.26%	0.99%	1.40%
教育	1.01%	1.78%	4.08%	0.23%				0.09%	0.47%	
居民服务、修理和其他服务业	4.64%	0.78%	0.59%	0.37%					1.74%	
科学研究和技术服务业	0.59%	0.47%	0.49%	0.63%	0.29%			0.01%	1.99%	1.13%
制造业	2.03%	0.77%	0.40%	0.90%	0.90%	0.78%	2.80%	5.54%	3.14%	0.51%
批发和零售业	2.29%	1.15%	0.39%	2.08%	0.64%	1.31%	1.34%	1.34%	2.57%	2.02%
信息传输、软件和信息技术服务业	2.53%	1.81%	0.27%	0.80%	0.42%				0.79%	12.68%
文化、体育和娱乐业	0.66%	0.92%	0.22%	0.97%					0.53%	
建筑业	1.02%	0.48%	0.19%	0.87%	0.31%	0.37%	0.31%	0.38%	1.29%	1.34%
农、林、牧、渔业	2.88%	0.40%	0.12%	0.08%		1.29%			1.28%	
交通运输、仓储和邮政业	0.39%	0.21%	0.11%	0.59%	0.15%	0.09%	0.02%	0.31%	1.31%	1.11%
租赁和商务服务业	0.32%	0.24%	0.06%	0.27%	0.52%	0.05%	0.00%	0.10%	0.13%	1.37%
零售不良贷款率	1.52%	1.22%	1.67%	0.98%	0.76%	1.33%	1.95%	1.32%	2.44%	1.11%
经营性贷款	2.34%	1.95%	3.04%	1.58%	0.91%	2.27%			5.37%	1.49%
个人消费贷款	1.28%	1.42%	1.56%		1.32%	1.38%			1.42%	1.49%
个人住房贷款	0.66%	0.38%	0.60%		0.16%	0.27%			1.08%	0.35%
信用卡应收账款	1.99%								2.46%	2.14%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、2025 年业绩高增长可期

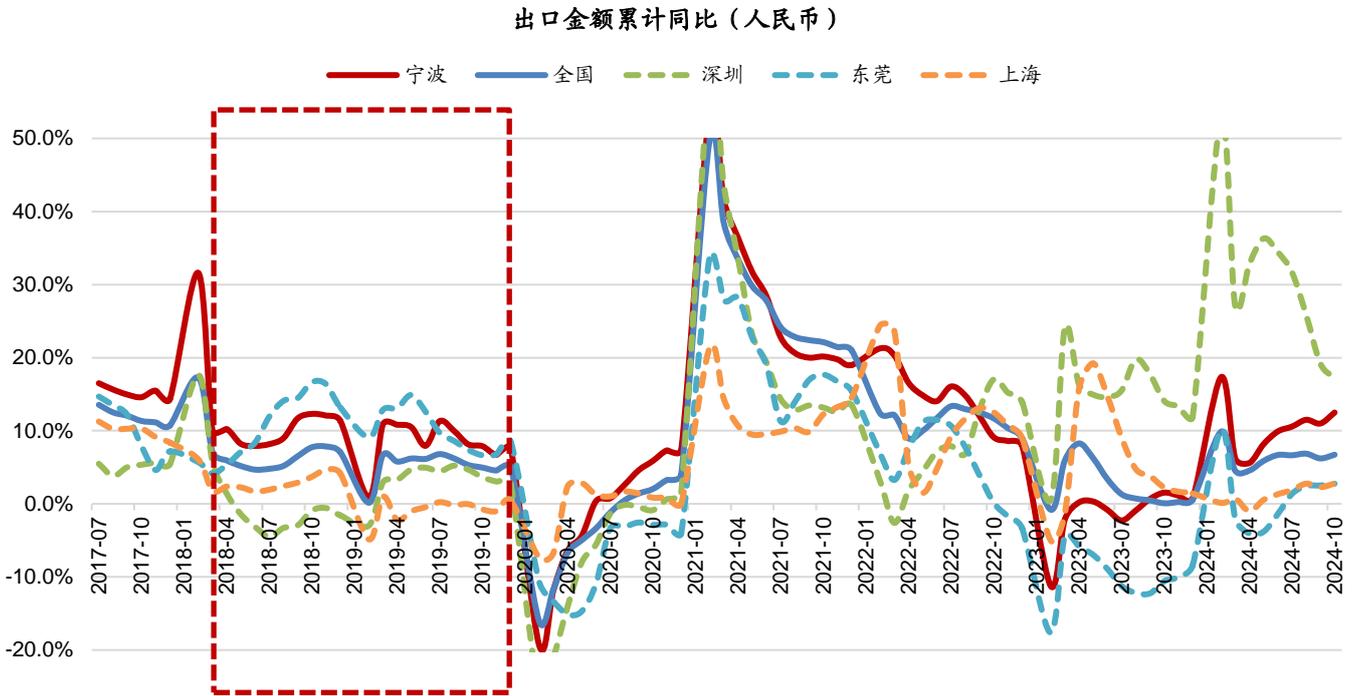
（一）规模：“特朗普 2.0”冲击可控，消费金融带动规模增长

地处长三角、坐拥天然良港的宁波市是外贸大市，随着特朗普胜选且正式任职临近，市场普遍关注特朗普关税2.0对宁波外贸以及对宁波银行规模增长的影响。复盘特朗普关税1.0对宁波出口增长的影响，可以发现虽然宁波外贸的主要市场为欧美，但2018-2019年宁波出口同比增速基本保持稳定，并没有明显下台阶，且宁波出口占全国比重逐步抬升。究其原因可能主要有三：（1）强大制造业实力支撑，产品不可替代性帮助宁波在全球产业链上站稳脚跟，2019年初商务部研究院对外贸易研究所所长梁明指出：“宁波出口商品的结构合理，很多商品是美国市场离不开的。所以一旦顶住压力，宁波增长会更快一些。”（2）关税涉及领域，宁波出口美国业务有限；（3）宁波不断积极开拓新兴市场，东盟等国家出口的增加一定程度上弥补了对美出口的下滑，2018-2019年进出口总额中美国占比下降2.5pct，东盟占比提升1.4pct。

特朗普2.0下美国可能对华进口商品全面加征关税，对宁波出口冲击可控。（1）关税重点领域中国出口“新三样”（电动汽车、锂电池、太阳能电池等新能源产品）宁波出口美国业务有限。宁波市社科院经济研究所所长吴伟强指出宁波基本没有对美出口电动汽车，光伏产品此前宁波企业已通过“走出去”做好了应对措施。（2）新兴市场对宁波产品的需求仍在迅速增长，或可一定程度对冲对美出口下滑的影响，2024Q1-3东盟占宁波进出口总额的比重达13%，较2017年提升了4.64pct。

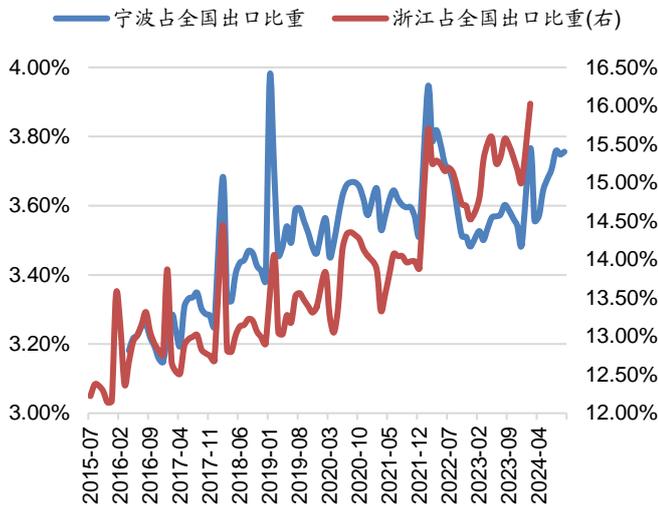
出口若放缓，亦不足为惧，消费金融全国展业对宁波银行信贷增长的支撑较强。宁银消金贷款客户区域较为分散，主要开拓非长三角金融服务供给相对不充分的区域，截止2024年6月末贷款客户前三大区域分别为河南、湖南、福建，占比分别为9.8%、7.6%、7.0%。公司优选全国经济活跃城市，组建线下自营团队线下拓客，同时大力发展网络经营，做好线上自营业务投放。通过短视频、公众号等各类新媒体手段，不断吸收公域流量，实现私域转化。此外，面向新市民群体推广普惠产品，通过政务民生类等平台引流、存量客户MGM裂变等途径，做大客群规模，满足各类消费需求。24H1宁银消金较年初增长24.78%，增量占宁波银行（合并报表口径）消费贷款增量96%、占个人贷款增量约65%、占总贷款增量约7%。2022年以来宁波银行新增信贷中宁波市以外地区的贡献显著提高，2023年和2024年上半年宁波银行新增贷款中宁波市增量占比30%、28%，其中非长三角地区贡献11%、12%的增量。**展望2025年，综合考虑出口可能放缓、消费信贷增加的影响，预计规模增速持平。**

图 25: 特朗普1.0时期宁波出口累计同比增速基本保持稳定



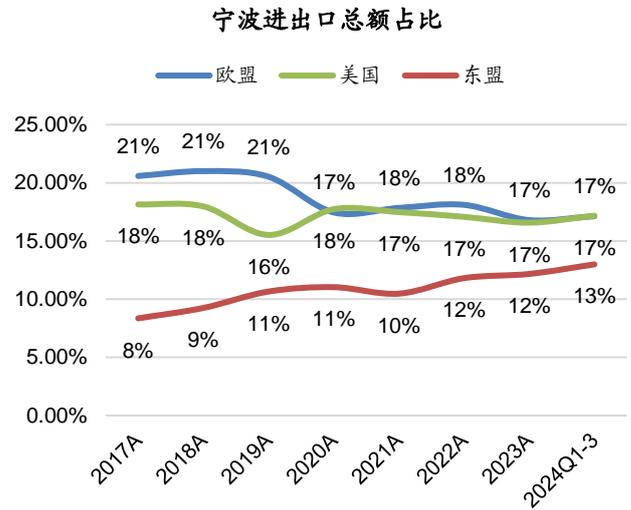
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 宁波占全国出口比重不断提升



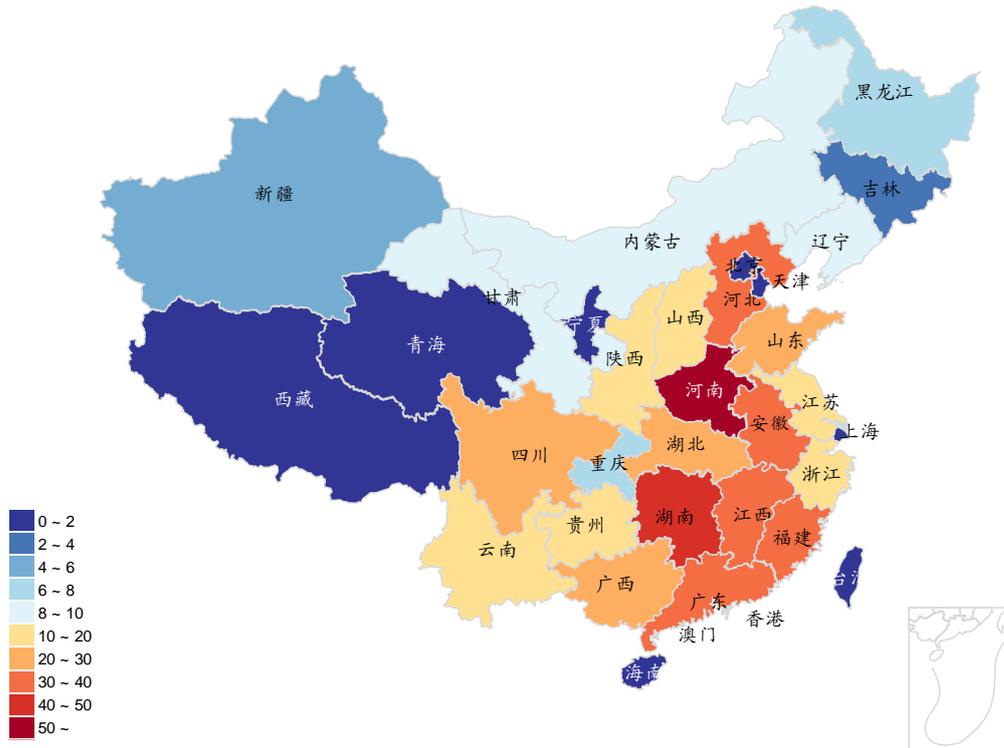
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 27: 宁波贸易伙伴以欧美为主, 东盟占比提升



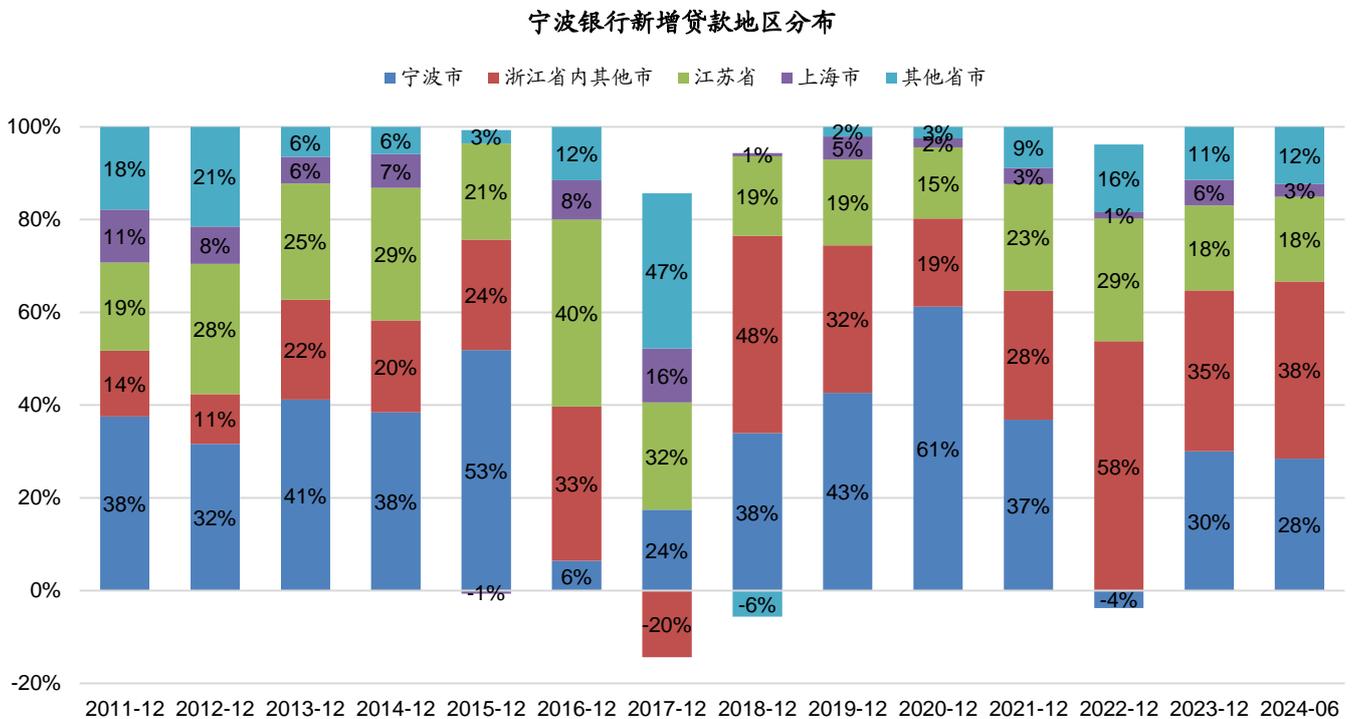
数据来源: 同花顺 iFinD, 宁波市统计局, 宁波市商务局, 广发证券发展研究中心

图 28: 宁银消金贷款客户区域分布 (亿元)



数据来源: 宁银消金债券募集说明书, 广发证券发展研究中心

图 29: 新增信贷中宁波市以外地区的贡献显著提高



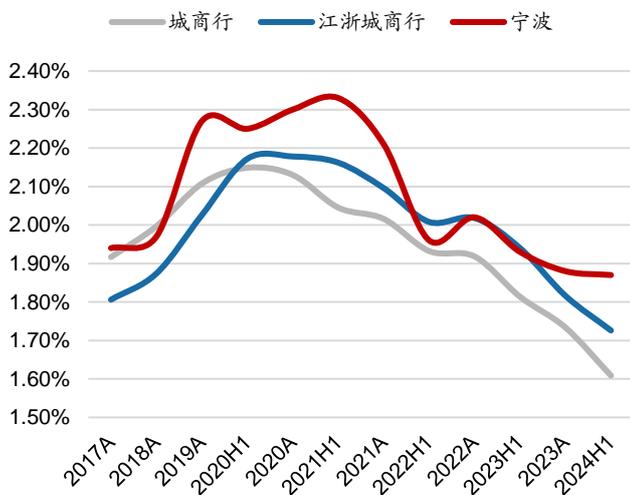
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

(二) 息差：贷款久期较短，息差企稳领头羊

宁波银行贷款久期短，息差弹性较大。拳头产品消费贷周期较短，收益率较高且与经济周期关联紧密。2024Q2末宁波银行1年内到期的贷款占比60%，处于上市银行第4位（倒序），因此息差对经济周期反应更敏感。复盘疫情以来宁波银行净息差表现，20H1国内疫情爆发，经济出现大幅波动，息差较年初下行2bp（江浙城商行平均息差仍保持惯性上行15bp）；2020下半年，受出口拉动，经济触底复苏，息差迅速反弹，21H1净息差较20H1提升8bp（江浙城商行平均息差下降1bp）；21年下半年以来疫情反复下，经济复苏进程暂缓，央行不断调降LPR，息差大幅下降，23A净息差较21H1下降45bp（江浙城商行平均息差仅下降35bp）；24H1宁波银行息差表现显著优于同业，24H1宁波银行净息差较23A仅下降1bp（江浙城商行平均息差下降9bp），预计主要由于在行业规模增长普遍依靠对公业务的环境下，拳头产品消费贷业务不断拓展至全国，有效实现量价平衡。

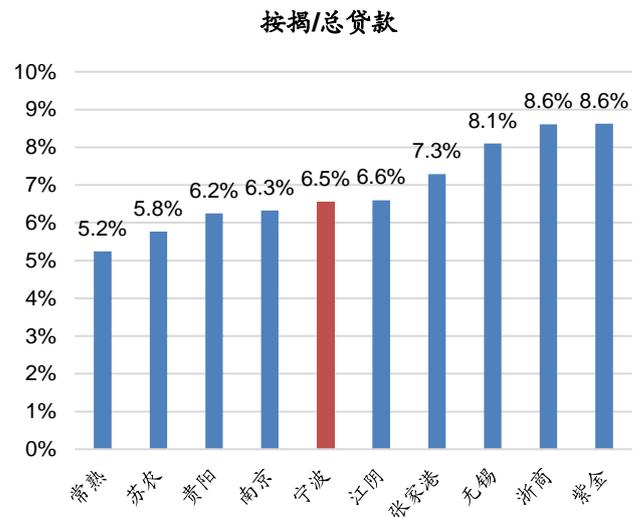
展望明年，经济复苏下，宁波银行息差有望企稳回升。资产收益率将逐步回升，公司按揭贷款占比较低，按揭贷款占总贷款比重仅6.5%，位居上市银行第5位（正序），存量按揭利率下调影响较小；中长期贷款占比较低，约60%贷款将在明年6月前到期，预计降息重定价影响显著小于同业。经济复苏后，新发放贷款收益率有望维持较高水平，预计资产收益率将逐步回升。负债成本率有望持续贡献，根据第一章关于存款业务的分析，“五管二宝”保障低成本负债来源，非银同业存款纳入自律管理可有效降低同业负债成本率。同时，宁波银行致力于增加活期占比，通过增加代发工资业务留存个人活期存款，通过数字化和系统化手段为企业赋能留存企业结算性活期存款。随着2025年经济回暖，行业存款活化程度提升，预计作为结算行的宁波银行存款成本率有望继续下行。综合考虑资负两段，我们预计息差有望企稳回升。

图 30：宁波银行净息差弹性更大



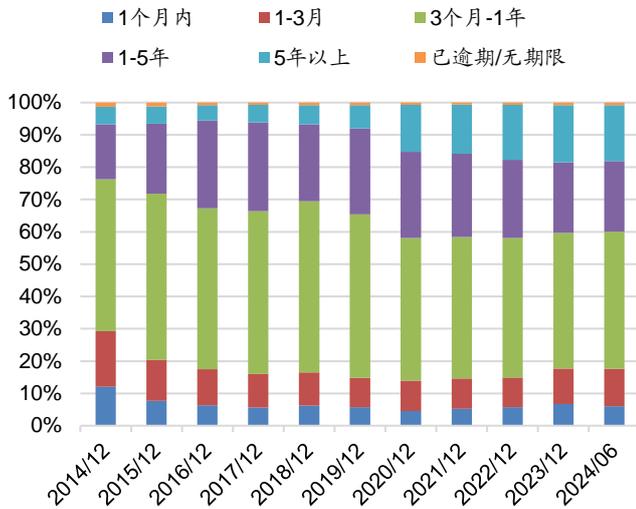
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 31：宁波银行按揭占比位居上市银行第5（正序）



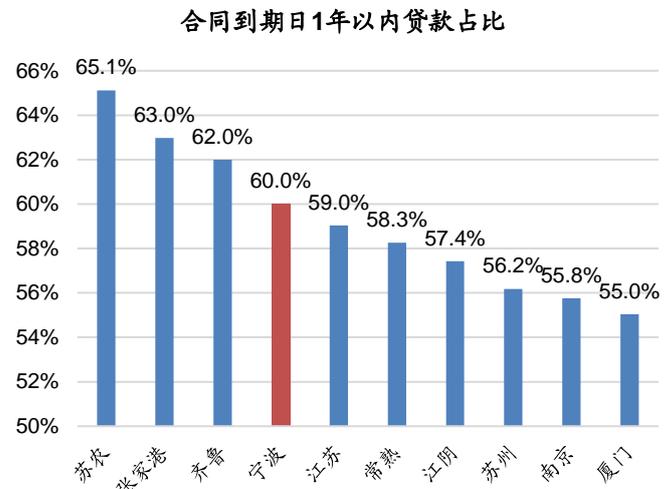
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 32: 宁波银行合同到期日结构



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 33: 宁波银行1年以内贷款占比位居上市银行第4



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

(三) 中收: 代客交易及财富管理业务带动中收回暖

随着套利交易终结, 跨境资金回流, 外汇对冲需求恢复, 代客交易中收有望恢复增长。由于外贸客户较多, 宁波银行中收同比增速与人民币汇率相关性较强, 人民币贬值可能增加企业和个人对外汇和商品的对冲需求, 代客交易业务收入增长带动中收增速提升。但2022年开始两者走势出现背离, 预计主要由于套利交易的兴起。我们在《人民币套利交易能否终结》中具体阐述了人民币套利交易兴起的原因, 2022年以来美联储不断加息, 而我国不断下调政策利率, 中美长债利差由负转正并持续走扩, 叠加风险资产表现背离, 境内外资产风险回报率产生差异, 并导致了跨境资金流出。展望2025年, 美国目前过高的长债利率预计会限制当期经济表现, 预计跨境套利回报率将走弱, 跨境资金将逐渐回流, 代客交易需求恢复将带动代客交易中收恢复增长。

基数效应消退叠加资本市场回暖, 代销中收有望恢复增长。权益市场回暖下, 公司产品丰富及队伍专业的优势有望凸显。在中国证券投资基金业协会公布的2024年上半年度公募基金销售保有规模排名中, 权益基金、非货币市场公募基金、股票指数基金保有量均居城商行首位, 代销基金只数居商业银行首位。展望2025年, 随着经济复苏, 政策对资本市场重视, 资本市场回暖可期, 财富管理业务收入有望恢复强劲增长势头, 带动中收回暖。

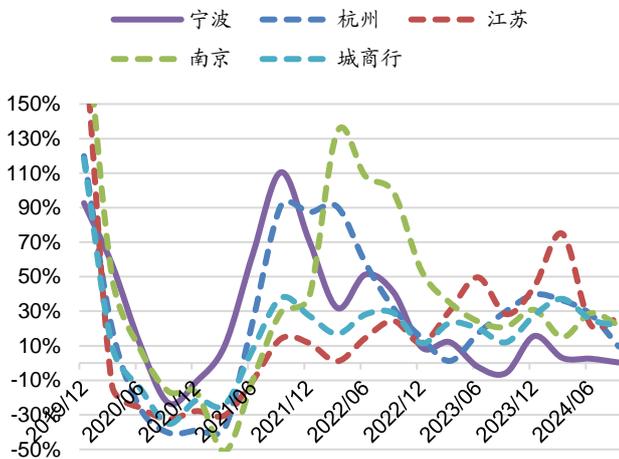
当前公司中收对营收贡献已到达2011年以来的历史低点, 随着代客交易回暖、资本市场回暖带动财富管理手续费收入实现较快增长, 中收对营收贡献有望提升。

(四) 金融投资：浮盈未兑现，业绩扰动小

宁波银行金融投资中OCI占比较高，对业绩扰动较小。2023年6月以来，宁波银行持续增加OCI占比，减少TPL占比。24Q3末OCI占金融投资比重达46%，居上市城商行首位，较23Q2末上升12pct；24Q3末TPL占金融投资比重为24%，较23Q2末下降12pct。由于OCI的公允价值变动计入其他综合收益，不影响损益，因此在长债利率大幅下行的背景下，宁波银行在获得浮盈的同时，尽可能减少其他非息对营收的扰动。2023年以来宁波银行其他非息收入占营收比重始终保持在25%左右的水平。

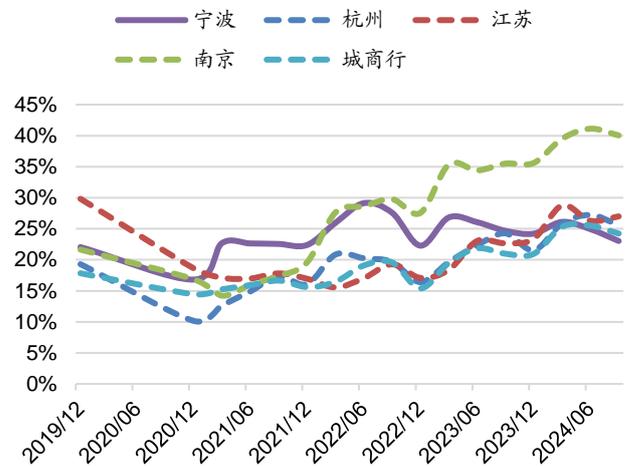
坚持可持续发展，未兑现浮盈。2024年上半年长债利率下降，银行业普遍实现了较大程度的金融投资账面浮盈，24Q1-3宁波银行累计实现了45.86亿元的其他综合收益，同比增长176%。根据中报披露，其他综合收益主要为OCI贡献，24H1其他综合收益共39.26亿元，其中OCI公允价值变动贡献了38.69亿元。但宁波银行基本未兑现这部分债券浮盈，24Q1-3投资收益和公允价值变动损益同比分别变动-5.7%、-0.4%，主要考量有二：（1）兑现浮盈需要重新进行资产配置，如果未来利率回升将对息差和非息均产生负面影响；（2）OCI公允价值变动产生的其他综合收益可以增厚资本。展望2025年，相比同业非息基数效应更小，业绩增长压力更轻，预计其他非息占营收比重继续保持稳定。

图 37：2023年以来累积其他非息同比增速回落



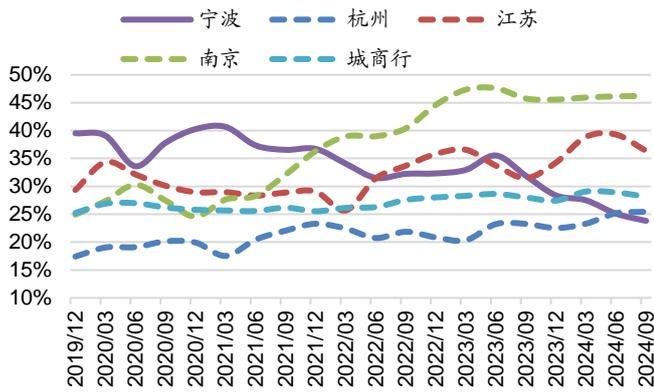
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 38：2023年6月以来累积其他非息/营收保持稳定



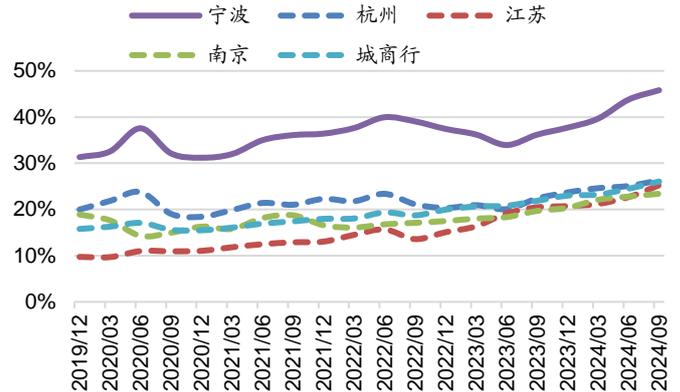
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 39: 2023年6月以来金融投资中TPL占比持续下降



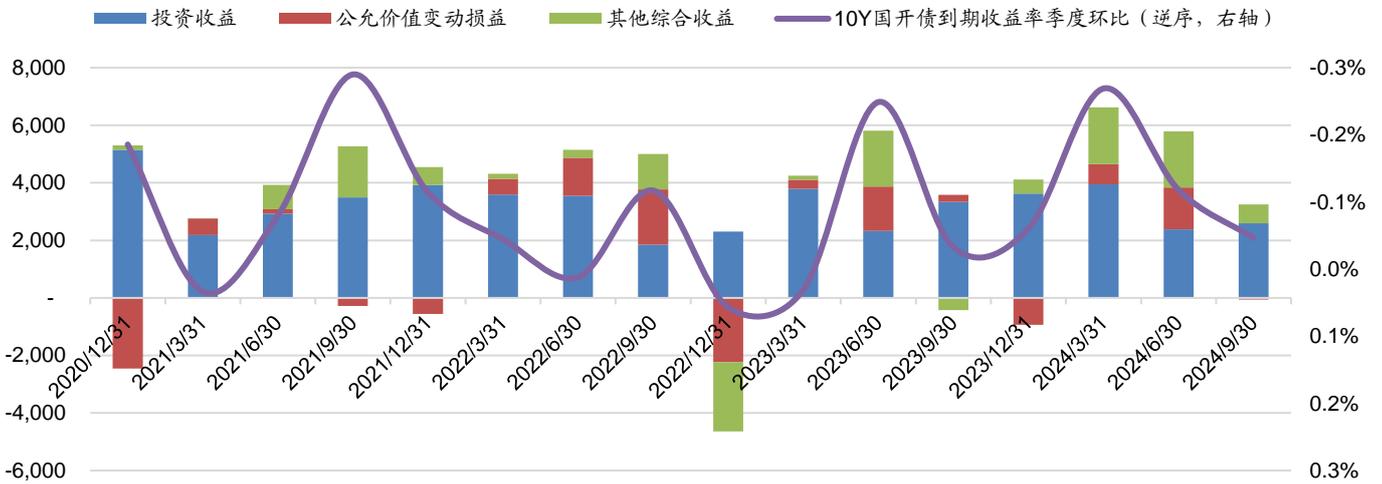
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 40: 2023年6月以来金融投资中OCI占比持续上升



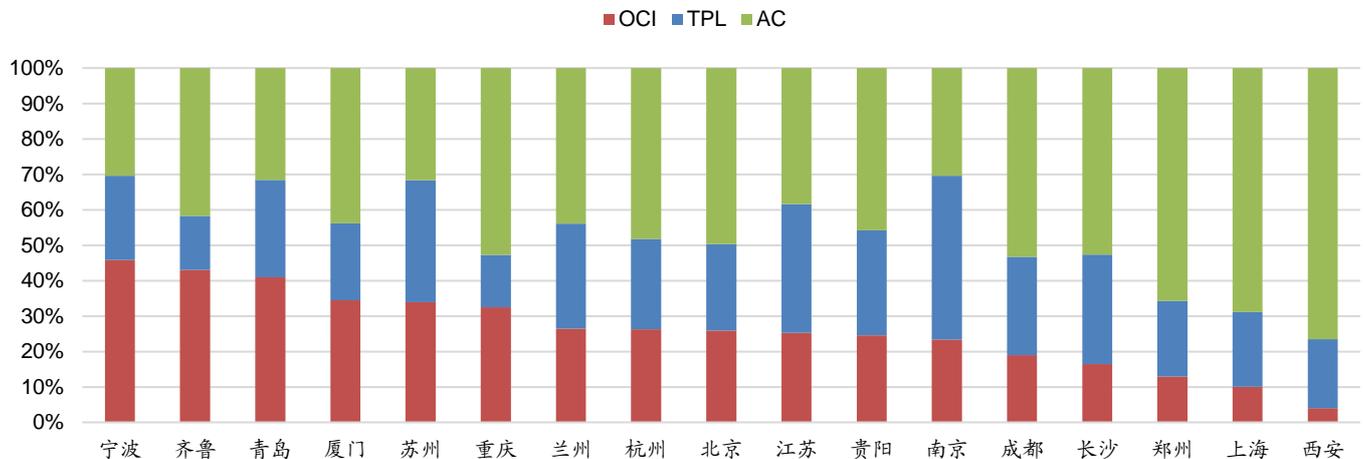
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 41: 宁波银行浮盈兑现较少 (百万元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 42: 宁波银行OCI占比居上市城商行首位 (截止2024/9/30)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

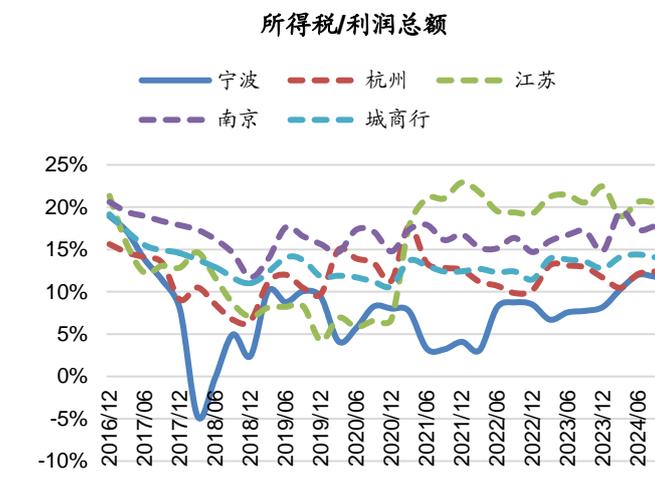
（五）所得税：贷款核销冲击进入尾声，有效税率优势保持

长期以来宁波银行有效税率保持明显优势，预计由于免税资产配置比例较高。2023年末公司利润总额279亿元中，无需纳税的收益达60亿元，占利润总额的比重达21.5%。从资产配置来看，24Q2末政府债和基金配置占总资产的比重高达30.65%，位居上市银行第二位，仅次于齐鲁银行（30.87%）。

今年宁波银行税收优势有所收敛，主要由于贷款核销增加。由于税法允许税前扣除的贷款损失准备小于金管局拨备计提的刚性要求¹，因此在计提拨备的当期，会计口径相较于税法口径拨备更多、利润更少，需要调增应纳税所得额，并确认递延所得税资产。而核销时则需要冲回之前确认的递延所得税资产，同时由于通过法律程序和拍卖等方式处理不良资产耗时较长，公司选择先行税后核销处置不良资产，因此递延所得税增加²的同时，并未调减当期所得税，导致所得税费用³整体增加。今年宁波银行由于核销力度加大，递延所得税大幅上升，24H1递延所得税同比增加了8.8亿元（其中资产减值准备的递延所得税资产较年初同比少增约5亿元），导致有效税率回升，24Q3末公司所得税/利润总额为11.8%，同比提升了4pct。

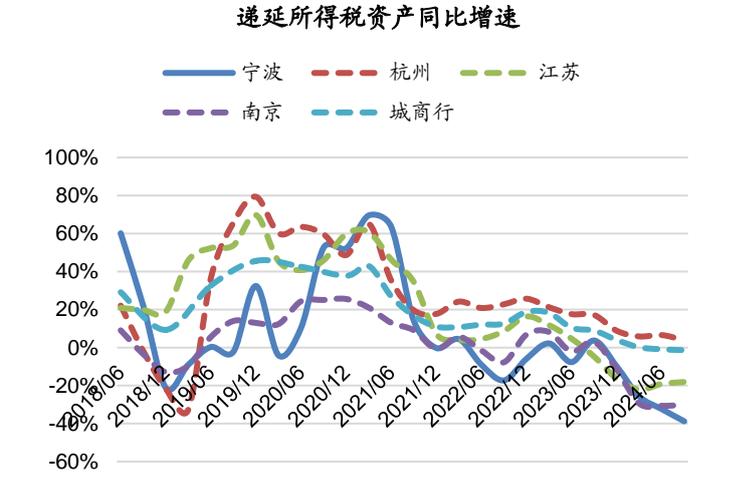
展望2025年，有效税率优势有望扩大。随着法律程序、税务部门相应流程完成，通过税前扣除核销，所得税费用有望大幅减少，带动有效税率下降。

图 43：2024年以来宁波银行有效税率抬升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 44：2024年以来宁波银行递延所得税资产降幅较大



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

¹ 根据《关于金融企业贷款损失准备金企业所得税税前扣除有关政策的公告》，税法准予当年税前扣除的贷款损失准备金 = 本年末准予提取贷款损失准备金的贷款资产余额×1% - 截至上年末已在税前扣除的贷款损失准备金的余额；而根据《商业银行贷款损失准备管理办法》，贷款拨备率基本标准为 2.5%

² 递延所得税=当期递延所得税资产的净减少额+当期递延所得税负债的净增加额

³ 所得税费用=当期所得税+递延所得税

图45: 宁波银行有效税率较低可能由于免税资产配置比例较高



数据来源: 公司财报, Wind, 广发证券发展研究中心

三、盈利预测和投资建议

规模：消费金融全国展业带来的信贷增量可一定程度上对冲特朗普2.0下出口可能放缓对信贷的负面影响，预计2024年、2025年贷款增速持平为18.0%，生息资产增速分别为12.1%、12.6%。存款端，“五管二宝”继续沉淀大量低成本存款，预计2024年、2025年存款增速小幅提升，分别为19%、20%，计息负债增速分别为13.3%、14.2%。

净息差：宁波银行净息差优势在于低成本对公存款成本率和高利率个人贷款，宁银消金展业至金融服务供给相对不充分但经济活动活跃的区域，有望有效实现量价平衡，信贷需求持续旺盛的同时，高收益率优势继续保持。同时按揭贷款占比较低，存量按揭利率下调影响小于同业平均，预计2024年末生息资产平均收益率下行至4.02%，2025年触底回升至4.05%。存款端继续保持较强的议价能力，非银同业存款纳入自律管理可有效降低同业负债成本率，同时存款活化将加速计息负债成本改善，2024年计息负债平均成本率下行至2.06%，2025年继续下降至2.03%，对应2024年、2025年净息差分别为1.87%、1.90%。

非息收入：中收方面，代理类业务依然为最主要的收入来源，随着跨境资金回流，代客收入有望回暖，同时预计资本市场回暖带动财富管理手续费收入实现较快增长，中收对营收贡献有望提升。考虑到基数效应逐渐消退，中收的提振效果将在2025年后逐步显现，预计2024年中收增速为-20%，2025年中收触底反弹，增速提升至30%。净其他非息方面，由于宁波银行今年并未兑现债市浮盈，24Q1-3其他非息收入同比基本持平，2025年基数效应小于同业，非息释放空间较大，预计2024年、2025年其他非息收入增速分别为5%、15%。

信用成本：外部经济环境改善，叠加资产质量基础夯实，将驱动不良生成率逐步下行，拨备计提力度也将维持低位，预计2024年、2025年信用成本分别为0.78%、0.81%。

宁波银行深耕优质经营区域，客户基础扎实，坚持聚焦于大零售和轻资本业务拓展，营收有望保持较快增长，考虑到扎实的风控和较高的拨备水平，业绩增速和ROE有望继续保持优于同业的高水平。站在当前时点，看好宁波银行中长期业绩增长和估值提升，建议关注。预计公司24/25年归母净利润增速分别为7.46%/15.26%，EPS分别为4.04/4.67元/股，当前股价对应24/25年PE分别为6.14X/5.31X，对应24/25年PB分别为0.82X/0.72X，综合考虑公司历史PB(LF)估值中枢和基本面情况，维持公司合理价值36.43元每股，对应24年PB估值约1.2X，维持“买入”评级。

表 13: 宁波银行关键指标假设

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款增长	21.25%	19.76%	18.00%	18.00%	18.00%
存款增长	23.19%	20.76%	19.00%	20.00%	20.00%
生息资产增长	18.64%	14.80%	12.09%	12.58%	13.27%
计息负债增长	19.28%	15.66%	13.31%	14.23%	14.71%
平均贷款收益率	5.47%	5.20%	4.95%	4.90%	4.88%
平均生息资产收益率	4.37%	4.20%	4.02%	4.05%	4.07%
平均存款付息率	1.84%	2.13%	1.94%	1.93%	1.92%
平均计息负债付息率	2.13%	2.20%	2.06%	2.03%	2.01%
净息差-测算值	2.08%	1.89%	1.87%	1.90%	1.93%
净手续费收入增速	-9.63%	-22.76%	-20.00%	30.00%	20.00%
拨备支出/平均贷款	1.09%	0.78%	0.78%	0.81%	0.80%
不良贷款率	0.75%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
不良净生成率	1.00%	0.96%	1.00%	0.80%	0.60%
拨备覆盖率	505%	460%	387%	355%	344%
营业收入	9.67%	6.40%	7.50%	13.26%	15.35%
拨备前利润	8.80%	3.16%	12.87%	15.24%	17.38%
归母净利润	18.05%	10.66%	7.46%	15.26%	19.00%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

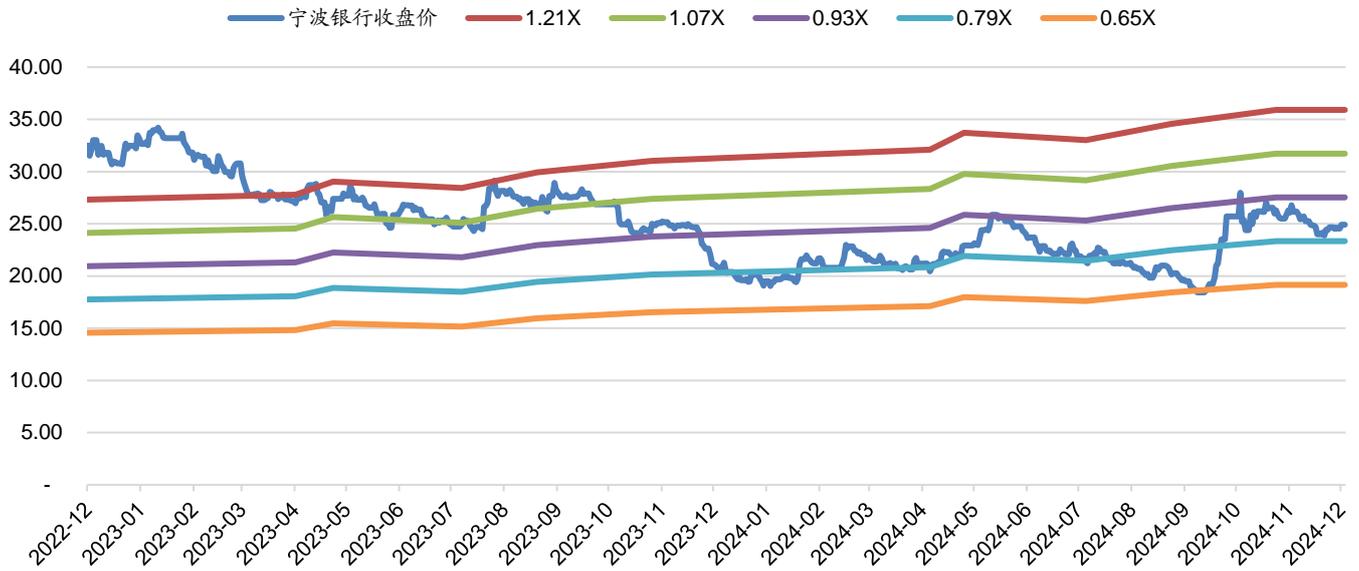
表 14: 宁波银行可比同业估值 (截至2024年12月9日)

代码	银行名称	最新报告期	货币	股价	PB (倍)			归母净利润 (百万元)		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002142.SZ	宁波银行	2024-09-30	CNY	24.82	0.04	0.82	0.73	25,535	27,264	29,513
601169.SH	北京银行	2024-09-30	CNY	5.87	0.05	0.46	0.43	25,624	25,870	27,004
601229.SH	上海银行	2024-09-30	CNY	8.65	0.04	0.52	0.50	22,545	22,486	23,231
600919.SH	江苏银行	2024-09-30	CNY	9.16	0.07	0.71	0.63	28,750	31,401	34,600
601009.SH	南京银行	2024-09-30	CNY	10.57	0.07	0.73	0.65	18,502	19,785	21,732
600926.SH	杭州银行	2024-09-30	CNY	14.25	0.07	0.77	0.67	14,383	16,868	19,785
601665.SH	齐鲁银行	2024-09-30	CNY	5.29	0.12	0.65	0.58	4,234	4,889	5,605
601838.SH	成都银行	2024-09-30	CNY	16.21	0.07	0.82	0.72	11,671	12,844	14,126
601577.SH	长沙银行	2024-09-30	CNY	8.82	0.04	0.52	0.47	7,463	7,789	8,387
002948.SZ	青岛银行	2024-09-30	CNY	3.79	0.13	0.59	0.54	3,549	3,999	4,472
002966.SZ	苏州银行	2024-09-30	CNY	7.94	0.08	0.68	0.62	4,601	5,100	5,648

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 归母净利润和 PB 估值预测均来自 Wind 一致预测。

图 46: 宁波银行PB Band



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四、风险提示

外部环境存在诸多不确定性, 出口放缓超预期, 可能导致融资需求大幅下滑。

经济下行超预期, 零售风险暴露超预期, 资产质量大幅恶化。

债市利率波动超预期, 投资收益与公允价值损益拖累营收。

区域存款竞争加剧, 存款成本上升超预期。

附表：宁波银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.34	6.62	6.14	5.31	4.44	净利息收入	37,521	40,907	46,532	53,173	61,112
P/B	1.07	0.93	0.82	0.72	0.63	利息收入	78,731	90,766	99,996	113,183	129,068
P/PPOP	5.94	4.99	4.59	4.45	3.94	利息支出	41,210	49,859	53,464	60,010	67,955
每股指标						净手续费收入	7,466	5,767	4,614	5,998	7,197
EPS	3.38	3.75	4.04	4.67	5.58	净其他非息收入	12,892	14,911	15,060	15,813	18,185
BVPS	23.14	26.71	30.26	34.39	39.34	营业收入	57,879	61,585	66,206	74,984	86,495
PPOPPS	5.41	5.58	6.30	7.26	8.52	营业支出	32,480	33,544	35,135	39,975	45,318
DPS	0.50	0.60	0.65	0.75	0.89	税金及附加	467	592	650	680	700
股息支付率	14.79%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	业务及管理费	21,582	24,012	23,834	26,244	29,408
股息收益率	2.01%	2.42%	2.60%	3.01%	3.60%	营业利润	25,399	28,041	31,071	35,009	41,176
驱动性因素						营业外净收入	-119	-143	-143	-143	-143
贷款增长	21.2%	19.8%	18.0%	18.0%	18.0%	拨备前利润	35,711	36,838	41,579	47,917	56,244
存款增长	23.2%	20.8%	19.0%	20.0%	20.0%	资产减值损失	10,431	8,940	10,651	13,051	15,210
生息资产增长	18.6%	14.8%	12.1%	12.6%	13.3%	利润总额	25,280	27,898	30,928	34,866	41,033
计息负债增长	19.3%	15.7%	13.3%	14.2%	14.7%	所得税	2,148	2,289	3,402	3,138	3,283
平均贷款收益率	5.47%	5.20%	4.95%	4.90%	4.88%	净利润	23,132	25,609	27,526	31,728	37,751
平均生息资产收益率	4.37%	4.20%	4.02%	4.05%	4.07%	归母净利润	23,075	25,535	27,441	31,630	37,638
平均存款付息率	1.84%	2.13%	1.94%	1.93%	1.92%	资产负债率					
平均计息负债付息率	2.13%	2.20%	2.06%	2.03%	2.01%	贷款总额	1,046,002	1,252,718	1,478,207	1,744,285	2,058,256
净息差-测算值	2.08%	1.89%	1.87%	1.90%	1.93%	贷款减值准备	39,614	43,794	43,686	46,803	54,105
净利差-测算值	2.24%	2.00%	1.96%	2.01%	2.07%	贷款净额	1,010,817	1,213,753	1,434,521	1,697,482	2,004,151
净手续费收入增速	-9.6%	-22.8%	-20.0%	30.0%	20.0%	投资类资产	1,119,012	1,234,916	1,296,662	1,374,462	1,470,674
净非息收入/营收	35.2%	33.6%	29.7%	29.1%	29.3%	存放央行	117,044	129,131	158,431	190,117	228,141
成本收入比	37.3%	39.0%	36.0%	35.0%	34.0%	同业资产	63,563	76,082	85,212	89,472	92,157
拨备支出/平均贷款	1.09%	0.78%	0.78%	0.81%	0.80%	其他资产	55,661	57,780	94,806	108,154	123,931
业绩年增长率						资产合计	2,366,097	2,711,662	3,160,212	3,605,137	4,131,025
净利息收入	14.8%	9.0%	13.8%	14.3%	14.9%	存款	1,297,085	1,566,298	1,863,895	2,236,674	2,684,008
净手续费收入	-9.6%	-22.8%	-20.0%	30.0%	20.0%	向央行借款	65,435	109,189	109,189	109,189	109,189
营业收入	9.7%	6.4%	7.5%	13.3%	15.4%	同业负债	305,451	387,877	395,635	403,547	411,618
营业支出	0.6%	3.3%	4.7%	13.8%	13.4%	发行债券	436,845	371,083	389,637	401,326	409,353
拨备前利润	8.8%	3.2%	12.9%	15.2%	17.4%	计息负债	2,104,816	2,434,447	2,758,355	3,150,736	3,614,168
利润总额	23.6%	10.4%	10.9%	12.7%	17.7%	负债合计	2,197,571	2,509,452	2,934,421	3,351,847	3,844,860
净利润	18.0%	10.7%	7.5%	15.3%	19.0%	股东权益合计	168,526	202,210	225,791	253,290	286,165
归母净利润	18.1%	10.7%	7.5%	15.3%	19.0%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	7,845	9,521	11,289	13,180	15,738
ROAA	1.05%	1.01%	0.94%	0.94%	0.98%	不良贷款率	0.75%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.56%	15.08%	14.19%	14.46%	15.15%	不良净生成率	1.00%	0.96%	1.00%	0.80%	0.60%
RORWA	1.61%	1.52%	1.43%	1.46%	1.53%	拨备覆盖率	505%	460%	387%	355%	344%
资本状况						拨贷比	3.79%	3.50%	2.96%	2.68%	2.63%
资本充足率	15.18%	15.01%	15.40%	15.82%	16.31%	流动性					
一级资本充足率	10.71%	11.01%	10.90%	10.83%	10.84%	存贷比	80.64%	79.98%	79.31%	77.99%	76.69%
核心一级资本充足率	9.75%	9.64%	9.68%	9.76%	9.89%	贷款/总资产	44.21%	46.20%	46.78%	48.38%	49.82%
加权风险资产	1,551,141	1,811,196	2,046,651	2,312,716	2,613,369	投资类资产/总资产	47.29%	45.54%	41.03%	38.13%	35.60%
风险加权系数	65.56%	66.79%	64.76%	64.15%	63.26%	同业资产/总资产	2.69%	2.81%	2.70%	2.48%	2.23%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。

李 佳 鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

李 文 洁：研究员，中国人民大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：研究员，中国人民大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81 号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。