

银行

2025年04月10日

宁波银行 (002142)

——分红率提升，期待拨备重回向上趋势

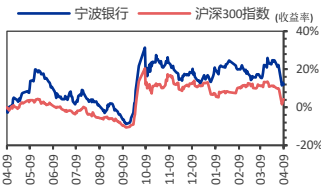
报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2025年04月09日

收盘价(元)	23.36
一年内最高/最低(元)	28.27/18.35
市净率	0.8
股息率(分红/股价)	2.57
流通A股市值(百万元)	152,402
上证指数/深证成指	3,186.81/9,539.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年12月31日

每股净资产(元)	31.55
资产负债率%	92.50
总股本/流通A股(百万)	6,604/6,524
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liy2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：宁波银行披露2024年报，2024实现营收666亿元，同比增长8.2%，实现归母净利润271亿元，同比增长6.2%。4Q24不良率季度环比持平0.76%，拨备覆盖率季度环比下降15.5pct至389%。

- 4Q24 利息净收入高增驱动营收提速，主动收缩债市收益兑现下非息收入继续下行；而业绩增速放缓主因“所得税”：**2024年宁波银行营收同比增速提速至8.2%（9M24为7.4%），归母净利润增速放缓至6.2%（9M24为7%）。从驱动因子来看，① **量高增而价平稳，利息净收入增长提速。**2024年利息净收入同比增长17.3%（9M24为16.9%），贡献营收增速11.5pct，其中规模增长贡献12.2pct，息差同比微降小幅拖累0.7pct。② **非息收入降幅扩大拖累营收。**2024年非息收入下行约10%（9M24为下行约9%），拖累营收增速3.3pct，其中中收下滑19%拖累1.8pct，金市板块投资相关其他非息下滑6%拖累1.5pct。③ **实际税率上升是利润增速放缓主因，**拖累利润增速5.8pct（9M24为拖累4.9pct）。④ **成本收入比下行反哺利润。**成本收入比同比下降3.4pct至35.6%，反哺利润增速6pct。⑤ **表外业务拨备反哺减少小幅拖累利润。**2024年拨备计提同比增长约20%，拖累利润增速1.8pct，其中贷款拨备反哺4.8pct，非信贷拨备拖累6.6pct（主要源自表外业务减值损失仅转回约2亿，2023年为转回14亿）。
- 年报关注点：① 缘何拨备加速下行但归母净利润未得到有效提振？“税前利润”与“净利润”剪刀差扩大表明浮盈大幅增厚带动实际税率上升是主因。**2024年宁波税前利润增速达12%但归母净利润增速进一步降至仅6%，主要原因在于大幅增配OCI类资产且浮盈增厚（4Q24其他综合收益较3Q24增厚约50%、同比增厚约170%），但金融资产计税基础按仍账面价值计算，所形成应纳税暂时性差异造成实际税率跳增拖累利润，未来若收益兑现会重新利好实际税率下行（我们在宁波银行2024年中报点评中对此亦有更详细分析）。② **但不可否认，零售不良上行拖累资产质量表现，拨备重回向上拐点取决于零售不良生成回落节奏。**2024年宁波银行加回核销不良生成率上升至1.15%（23年为0.87%），而近三年新计提减值损失基本全部针对个人业务。③ **信贷增速延续高位，对公端是主要支撑，零售保持双位数增长但增速有所放缓。**4Q24贷款同比增长17.8%，其中对公贷款增速达24%。④ **零售价格提振及负债成本改善，息差环比基本持平，如何在稳风险下稳息差是下阶段关注重点。**2024年息差1.86%（9M24为1.85%，2023年为1.88%）。⑤ **得益于资本有效内源性留存，计划提升分红率。**2024年核心一级资本充足率同比上升0.2pct，分红率提升至22.8%（2023年为16%），对应分红提升后股息率由2.7%上升至3.85%。
- 主动核销处置下资产质量整体平稳，对公端亦保持极优水平，但零售风险趋势需关注。**4Q24宁波银行不良率低位持平0.76%，前瞻指标关注率、逾期率分别仅约1.03%和0.95%；但不良生成率延续抬升，2024年加回核销后不良生成率约1.15%（2017-21年稳定约0.6%，2022-23年抬升至约0.9%），主动加大核销力度是总体不良率维持稳定的主要原因，但也造成拨备家底被加速消耗（2024年核销规模同比增长68%；4Q24拨备覆盖率环比下降15.5pct至389%，全年累计下降超70pct，已降至2017年以前水平）。分行业来看，新增不良生成预计全部来自零售（对公不良率维持极低仅约0.2%，零售不良率较1H24上升1bp至1.68%，其中消费贷/经营贷不良率分别1.61%/2.97%；实际上，2022-24年宁波银行新计提减值损失基本全部针对个人业务），拨备重回向上拐点取决于零售不良生成回落节奏。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	61,585.00	66,631.00	70,847.17	77,047.50	83,556.35
营业总收入同比增长率(%)	6.40	8.19	6.33	8.75	8.45
资产减值损失(百万元)	8,940.00	10,679.00	13,050.22	16,771.68	19,794.70
资产减值损失同比增长率(%)	(14.29)	19.45	22.20	28.52	18.02
归母净利润(百万元)	25,535.00	27,127.00	28,610.80	30,677.63	33,679.46
归母净利润同比增长率(%)	10.66	6.23	5.47	7.22	9.79
每股收益(元/股)	3.75	3.95	4.18	4.49	4.95
ROE(%)	15.05	13.57	12.59	12.27	12.26
不良贷款率(%)	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76
拨备覆盖率(%)					
市盈率	6.23	5.91	5.59	5.20	4.72
市净率	0.87	0.74	0.67	0.61	0.55

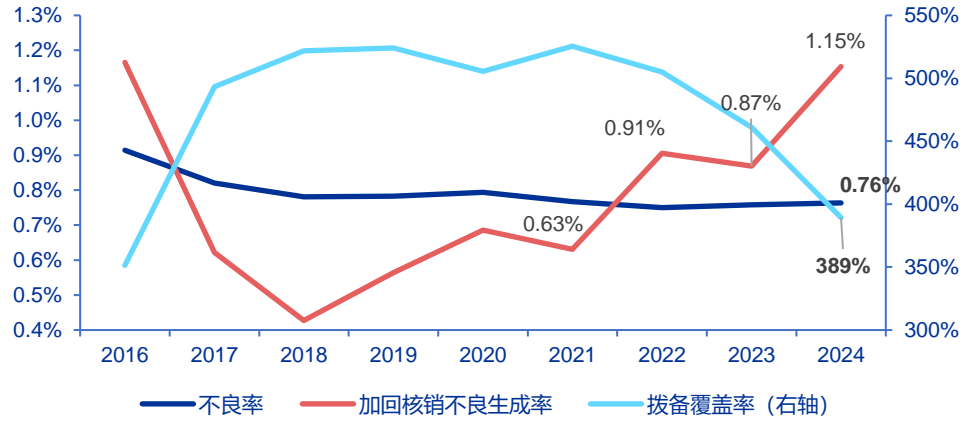
- **信贷增速延续高位，对公端是主要支撑，零售保持双位数增长但增速有所放缓：**4Q24 宁波银行贷款增速 17.8%(3Q24 为 19.6%)，其中对公贷款同比增速达 24%，零售贷款增速约 10%(3Q24 为 15%、2023 年约 30%)。分行业来看，2H24 新增贷款 667 亿元，其中对公（不含票据）新增 459 亿元，主要由租赁商服和基建类贡献（新增近 400 亿元），制造业和批零合计压降 146 亿元；零售新增 346 亿元，同比少增 316 亿元，但仍贡献贷款增量约 5 成，其中按揭/经营贷/消费贷分别新增 61 亿元/28 亿元/257 亿元。
- **得益于零售价格提振，宁波银行贷款利率降幅好于同业，叠加负债成本改善，息差同环比基本持平，但如何在稳风险前提下继续稳息差是下阶段关注重点。**2024 年宁波银行息差 1.86%，同比仅微降 2bps，较 9M24 微升 1bp。从资产负债两端来看，得益于零售对贷款利率的提振，资产定价下降幅度好于同业。2H24 贷款利率 4.77%，较 1H24 下降 15bps，带动生息资产收益率较 1H24 下降约 15bps 至 3.89%（已披露年报银行分别平均下降近 30bps 和超 20bps）。负债成本降幅与同业相近，除存款成本延续下行外，主动负债成本亦明显回落。2H24 付息负债成本率较 1H24 下降 10bps 至约 2%（已披露年报银行平均下降约 15bps），其中存款成本下降 4bps 至 1.92%，同业负债和应付债券成本分别下降 19bps/34bps 至 2.02%/2.32%。
- **投资分析意见：2024 年宁波银行以“量高增而价平稳”稳定营收基本盘，资本更有效内源性留存也支撑分红率抬升。但更值得关注的是，在新一轮经济周期中，如何实现风险与收益的平衡，继续发挥自身体制机制优势，重现引领同业的业绩、拨备趋势。**维持 2025-2026 年盈利增速预测，新增 2027 年预测，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 5.5%、7.2%、9.8%。当前股价对应 2025 年 PB 为 0.67 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；经济复苏低于预期，息差承压。

表 1：利息净收入高增支撑营收基本盘，实际税率上升阶段性拖累利润

宁波银行	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24	2024
营业收入同比增长	17.2%	28.4%	9.7%	6.4%	5.8%	7.1%	7.4%	8.2%
利息净收入贡献	16.0%	11.8%	9.1%	5.9%	7.5%	9.3%	10.8%	11.5%
其中：平均生息资产规模贡献	15.2%	14.3%	14.4%	10.6%	10.8%	11.0%	12.2%	12.2%
其中：息差变动贡献	0.9%	-2.5%	-5.3%	-4.8%	-3.2%	-1.7%	-1.4%	-0.7%
手续费净收入贡献	3.5%	4.7%	-1.5%	-2.9%	-2.6%	-2.8%	-3.4%	-1.8%
其他净收益贡献	-2.3%	11.9%	2.0%	3.5%	0.8%	0.7%	0.1%	-1.5%
营业支出贡献（成本收入比）	-6.6%	2.2%	-0.6%	-3.2%	3.2%	3.1%	6.2%	6.0%
拨备贡献利润	-2.6%	-6.4%	14.8%	7.2%	1.7%	0.6%	-1.6%	-1.8%
信贷拨备贡献利润	-2.8%	-0.6%	2.6%	2.8%	4.9%	1.2%	3.1%	4.8%
非信贷拨备贡献利润	0.2%	-5.8%	12.3%	4.4%	-3.2%	-0.6%	-4.7%	-6.6%
营业外收支贡献	0.2%	0.1%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.3%
实际税率等变化贡献	1.6%	5.3%	-5.7%	0.4%	-4.2%	-5.3%	-4.9%	-5.8%
归母净利润同比增长	9.7%	29.9%	18.1%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%

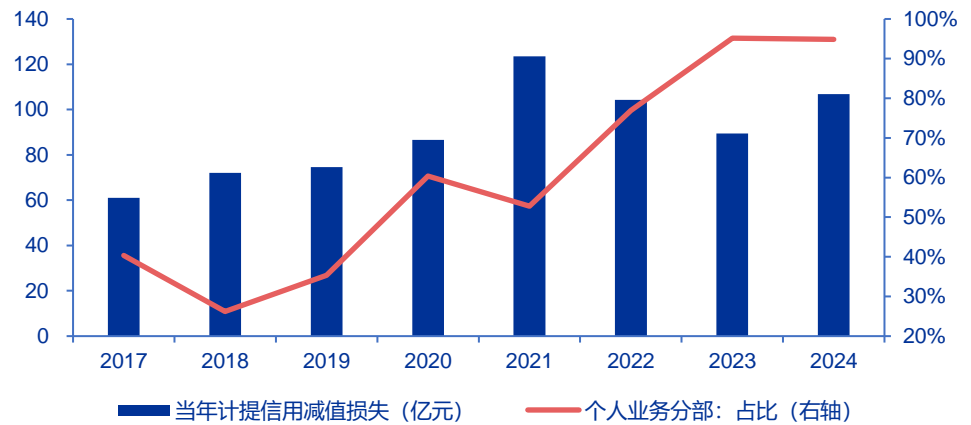
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 1：近三年受零售风险影响宁波银行不良生成率持续抬升，主动核销下不良率低位稳定，但拨备家底已被加速消耗



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 2：2022 年以来减值损失基本全部针对个人业务部门计提，拨备重现向上拐点取决于零售风险改善节奏



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公支撑信贷高增，零售维持双位数增长但增速有所放缓

增量 (亿元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	502	184	59	264	452	143	145	219	862	292	380	79
零售	66	157	181	177	180	318	330	333	137	22	228	118
票据贴现	81	255	97	-212	-123	257	7	-193	94	158	-145	7
总贷款	692	576	337	229	509	718	481	359	1,094	472	464	204
金融投资	473	284	62	696	817	47	328	-33	355	580	-32	490
同业资产	73	0	158	-88	195	-217	61	87	102	226	-61	-16
总资产	2,036	205	760	504	1,597	745	700	414	1,765	1,455	339	576
存量 (占比)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	55.2%	53.9%	52.7%	54.1%	55.7%	53.5%	52.5%	52.8%	54.9%	55.1%	56.0%	55.7%
零售	36.5%	35.9%	36.5%	37.4%	37.3%	37.7%	38.9%	40.5%	38.2%	37.1%	37.5%	37.8%
票据贴现	8.1%	10.2%	10.8%	8.5%	7.0%	8.8%	8.5%	6.7%	6.9%	7.8%	6.5%	6.5%
总贷款	42.0%	44.2%	44.2%	44.2%	43.4%	44.9%	45.6%	46.2%	47.2%	46.5%	47.5%	47.2%
金融投资	45.7%	46.6%	45.3%	47.3%	47.5%	46.4%	46.4%	45.5%	44.0%	43.8%	43.2%	44.0%
同业资产	2.5%	2.5%	3.1%	2.7%	3.3%	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%	3.6%	3.4%	3.2%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
对公	27.9%	25.7%	20.8%	21.7%	18.6%	17.2%	18.6%	17.0%	22.4%	24.3%	27.4%	24.4%
零售	18.7%	15.0%	15.2%	17.4%	20.4%	24.0%	26.9%	29.6%	27.3%	18.6%	15.2%	10.0%
总贷款	25.6%	24.0%	19.5%	21.2%	17.7%	18.1%	18.9%	19.8%	24.2%	20.6%	19.6%	17.8%
总资产	28.8%	22.1%	21.4%	17.4%	13.8%	16.1%	15.3%	14.6%	14.3%	16.7%	14.9%	15.3%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：分行业来看，2024 下半年新增贷款中，对公端主要来自租赁商服和基建类，零售有所少增但仍贡献增量贷款超 5 成

增量-亿元	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	存量-占比	2022	2023	2024
制造业	273	14	148	(146)	239	(141)	制造业	15.8%	13.2%	11.9%
批零	291	(108)	104	(13)	290	(5)	批零	9.9%	9.0%	9.5%
房地产	(166)	453	119	194	216	49	房地产	8.1%	9.2%	9.6%
租赁及商业服务业	440	(235)	184	73	346	254	租赁及商业服务业	13.7%	13.5%	15.5%
基建类	106	85	169	22	252	142	基建类	11.0%	10.7%	11.7%
其他对公	(258)	114	(128)	233	(188)	160	其他对公	-4.4%	-2.8%	-2.6%
对公贷款	686	323	595	364	1,154	459	对公贷款	54.1%	52.8%	55.7%
按揭	77	193	169	62	50	61	按揭	6.1%	7.0%	6.7%
消费贷	138	97	248	528	109	257	消费贷	23.3%	25.6%	24.2%
经营贷	9	67	81	73	1	28	经营贷	8.0%	7.9%	6.9%
零售贷款	224	357	497	662	160	346	零售贷款	37.4%	40.5%	37.8%
票贴	358	(115)	135	(186)	252	(138)	票贴	8.5%	6.7%	6.5%
总贷款	1,268	565	1,227	841	1,566	667	总贷款	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：负债成本改善抵消资产定价下行影响，息差环比仅微降，平衡风险与收益是下阶段关注重点

宁波银行-收益率/成本率	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
净息差	1.96%	2.08%	1.93%	1.83%	1.87%	1.84%
生息资产收益率						
总贷款	5.38%	5.31%	5.18%	5.08%	4.92%	4.77%
债券投资	3.49%	3.43%	3.36%	3.35%	3.22%	3.09%
存放央行	1.30%	1.39%	1.38%	1.42%	1.40%	1.39%
同业资产	1.62%	1.78%	2.44%	2.77%	2.97%	2.44%
生息资产	4.26%	4.23%	4.17%	4.15%	4.05%	3.89%
付息负债成本率						
总存款	1.80%	1.74%	1.94%	2.08%	1.96%	1.92%
同业负债	2.15%	1.97%	2.07%	2.20%	2.21%	2.02%
应付债券	2.86%	2.68%	2.56%	2.66%	2.66%	2.32%
付息负债	2.10%	2.00%	2.09%	2.20%	2.12%	2.01%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5: 宁波银行 2024 年报概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Net interest income 净利息收入	11,502	11,652	12,163	12,676	4.2%	18.5%	30,209	35,317	16.9%	40,907	47,993	17.3%
Non-interest income 非利息收入	6,007	5,276	4,153	3,202	-22.9%	-12.3%	17,026	15,436	-9.3%	20,678	18,638	-9.9%
Net fee income 净手续费收入	1,436	1,260	1,053	906	-14.0%	131.1%	5,375	3,749	-30.3%	5,767	4,655	-19.3%
Operating income 营业收入	17,509	16,928	16,316	15,878	-2.7%	10.6%	47,235	50,753	7.4%	61,585	66,631	8.2%
Operating expenses 营业支出	(5,713)	(5,928)	(5,882)	(6,881)	17.0%	4.0%	(17,998)	(17,523)	-2.6%	(24,617)	(24,404)	-0.9%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(189)	(154)	(153)	(167)	9.2%	-11.2%	(404)	(496)	22.8%	(592)	(663)	12.0%
PPOP 拨备前营业利润	11,796	11,000	10,434	8,997	-13.8%	16.4%	29,237	33,230	13.7%	36,968	42,227	14.2%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(3,907)	(3,255)	(2,411)	(1,106)	-54.1%	37.7%	(8,137)	(9,573)	17.6%	(8,940)	(10,679)	19.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(3,222)	(3,483)	(2,548)	(928)	-63.6%	-43.5%	(9,100)	(9,253)	1.7%	(10,742)	(10,181)	-5.2%
Operating profit 营业利润	7,889	7,745	8,023	7,891	-1.6%	13.9%	21,100	23,657	12.1%	28,028	31,548	12.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(49)	(28)	(37)	(148)	300.0%	127.7%	(65)	(114)	75.4%	(130)	(262)	101.5%
Profit before taxation 利润总额	7,840	7,717	7,986	7,743	-3.0%	12.8%	21,035	23,543	11.9%	27,898	31,286	12.1%
Income tax 所得税费用	(807)	(1,058)	(907)	(1,293)	42.6%	96.5%	(1,631)	(2,772)	70.0%	(2,289)	(4,065)	77.6%
Net profit 净利润	7,033	6,659	7,079	6,450	-8.9%	3.9%	19,404	20,771	7.0%	25,609	27,221	6.3%
Minority interest 少数股东权益	(20)	(23)	(21)	(30)	42.9%	57.9%	(55)	(64)	na	(74)	(94)	27.0%
NPAT 归属股东净利润	7,013	6,636	7,058	6,420	-9.0%	3.8%	19,349	20,707	7.0%	25,535	27,127	6.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	1,022	na	35.0%	0	0	na	757	1,022	35.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	7,013	6,636	7,058	5,398	-23.5%	-0.6%	19,349	20,707	7.0%	24,778	26,105	5.4%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)												
Total loans 贷款总额	1,362,110	1,409,328	1,455,705	1,476,063	1.4%	17.8%	1,216,784	1,455,705	19.6%	1,252,718	1,476,063	17.8%
Total deposits 存款总额	1,819,988	1,842,401	1,863,759	1,836,345	-1.5%	17.2%	1,585,254	1,863,759	17.6%	1,566,298	1,836,345	17.2%
NPLs 不良贷款余额	10,330	10,703	11,065	11,267	1.8%	18.6%	9,248	11,065	19.7%	9,499	11,267	18.6%
Loan provisions 贷款损失准备	44,587	45,011	44,791	43,868	-2.1%	0.2%	44,441	44,791	0.8%	43,794	43,868	0.2%
Total assets 资产总额	2,888,206	3,033,744	3,067,666	3,125,232	1.9%	15.3%	2,670,228	3,067,666	14.9%	2,711,662	3,125,232	15.3%
Total liabilities 负债总额	2,676,996	2,813,916	2,844,406	2,890,972	1.6%	15.2%	2,473,941	2,844,406	15.0%	2,509,452	2,890,972	15.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	210,175	218,770	222,181	233,151	4.9%	15.9%	195,276	222,181	13.8%	201,195	233,151	15.9%
Other equity instruments 优先股及其他	24,810	24,810	24,810	24,810	0.0%	0.0%	24,810	24,810	0.0%	24,810	24,810	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,427,022	2,472,861	2,690,386	2,705,167	0.5%	16.0%	2,131,146	2,545,369	19.4%	2,181,497	2,585,537	18.5%
Shares 普通股股本 (百万股)	6,604	6,604	6,604	6,604	0.0%	0.0%	6,604	6,604	0.0%	6,604	6,604	0.0%
EPS	1.06	1.00	1.07	0.82	-23.5%	-0.6%	2.93	3.14	7.0%	3.75	3.95	5.4%
BVPS	28.07	29.37	29.89	31.55	5.6%	18.1%	25.81	29.89	15.8%	26.71	31.55	18.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.60	0.90	50.0%
PPOP/sh	1.79	1.67	1.58	1.36	-13.8%	16.4%	4.43	5.03	13.7%	5.60	6.39	14.2%
Main indicators 主要指标 (%)												
ROA	1.00%	0.90%	0.93%	0.83%	-0.1pct	-0.1pct	1.03%	0.96%	-0.1pct	1.01%	0.93%	-0.1pct
ROE	15.51%	14.00%	14.43%	10.64%	-3.8pct	-1.9pct	15.96%	14.77%	-1.2pct	15.05%	13.57%	-1.5pct
NIM 净息差	1.90%	1.88%	1.82%	1.86%	5bps	3bps	1.89%	1.85%	-4bps	1.88%	1.86%	-2bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	31.55%	34.11%	35.11%	42.28%	7.2pct	-2.5pct	37.25%	33.55%	-3.7pct	39.01%	35.63%	-3.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	10.29%	13.71%	11.36%	16.70%	5.3pct	7.1pct	7.75%	11.77%	4.0pct	8.20%	12.99%	4.8pct
LDR 贷存比	74.84%	76.49%	78.11%	80.38%	2.3pct	0.4pct	76.76%	78.11%	1.3pct	79.98%	80.38%	0.4pct
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0bps	1bps	0.76%	0.76%	0bps	0.76%	0.76%	1bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	-15.5pct	-71.7pct	480.57%	404.80%	-75.8pct	461.04%	389.35%	-71.7pct
Provision ratio 拨贷比	3.27%	3.19%	3.08%	2.97%	-10bps	-52bps	3.65%	3.08%	-58bps	3.50%	2.97%	-52bps
Credit cost 信用成本	0.25%	0.25%	0.18%	0.06%	-11bps	-7bps	0.80%	0.68%	-12bps	0.93%	0.75%	-19bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.31%	31.17%	25.45%	20.17%	-5.3pct	-5.3pct	36.05%	30.41%	-5.6pct	33.58%	27.97%	-5.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	8.20%	7.44%	6.45%	5.71%	-0.7pct	3.0pct	11.38%	7.39%	-4.0pct	9.36%	6.99%	-2.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.26%	9.61%	9.43%	9.86%	0.4pct	0.2pct	9.72%	9.43%	-0.3pct	9.64%	9.86%	0.2pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.51%	10.85%	10.63%	11.04%	0.4pct	0.0pct	11.15%	10.63%	-0.5pct	11.01%	11.04%	0.0pct
CAR 资本充足率	14.26%	15.28%	14.96%	15.32%	0.4pct	0.3pct	15.26%	14.96%	-0.3pct	15.01%	15.32%	0.3pct

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6：宁波银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	40,907	47,993	52,209	58,409	63,986	9.0%	17.3%	8.8%	11.9%	9.5%
Non-interest income 非利息收入	20,678	18,638	18,638	18,638	19,570	1.6%	-9.9%	0.0%	0.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	5,767	4,655	4,795	4,938	5,087	-22.8%	-19.3%	3.0%	3.0%	3.0%
Operating income 营业收入	61,585	66,631	70,847	77,047	83,556	6.4%	8.2%	6.3%	8.8%	8.4%
Operating expenses 营业支出	(24,617)	(24,404)	(24,892)	(25,390)	(25,898)	11.6%	-0.9%	2.0%	2.0%	2.0%
Taxes and surcharges 营业税	(592)	(663)	(696)	(731)	(768)	26.8%	12.0%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	36,968	42,227	45,955	51,658	57,659	3.2%	14.2%	8.8%	12.4%	11.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(8,940)	(10,679)	(13,050)	(16,772)	(19,795)	-14.3%	19.5%	22.2%	28.5%	18.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(10,742)	(10,181)	(12,652)	(16,413)	(19,472)	0.8%	-5.2%	24.3%	29.7%	18.6%
Operating profit 营业利润	28,028	31,548	32,905	34,886	37,864	10.4%	12.6%	4.3%	6.0%	8.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(130)	(262)	(275)	(289)	(303)	16.1%	101.5%	5.0%	5.0%	5.0%
Profit before taxation 利润总额	27,898	31,286	32,630	34,597	37,561	10.4%	12.1%	4.3%	6.0%	8.6%
Income tax 所得税	(2,289)	(4,065)	(3,916)	(3,806)	(3,756)	6.6%	77.6%	-3.7%	-2.8%	-1.3%
Net profit 净利润	25,609	27,221	28,714	30,791	33,805	10.7%	6.3%	5.5%	7.2%	9.8%
Minority interest 少数股东权益	(74)	(94)	(103)	(114)	(125)	29.8%	27.0%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	25,535	27,127	28,611	30,678	33,679	10.7%	6.2%	5.5%	7.2%	9.8%
AT1 shareholders 优先股股息	757	1,022	1,022	1,022	1,022	0.0%	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	24,778	26,105	27,589	29,656	32,657	11.0%	5.4%	5.7%	7.5%	10.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	1,252,718	1,476,063	1,726,994	2,003,313	2,323,843	19.8%	17.8%	17.0%	16.0%	16.0%
Total deposits 存款总额	1,566,298	1,836,345	2,111,797	2,428,566	2,792,851	20.8%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	9,499	11,267	13,189	15,241	17,620	21.1%	18.6%	17.1%	15.6%	15.6%
Loan provisions 贷款损失准备	43,794	43,868	44,028	49,437	57,226	10.5%	0.2%	0.4%	12.3%	15.8%
Total assets 资产总额	2,711,662	3,125,232	3,551,078	4,038,430	4,597,113	14.6%	15.3%	13.6%	13.7%	13.8%
Total liabilities 负债总额	2,509,452	2,890,972	3,295,061	3,759,039	4,291,816	14.2%	15.2%	14.0%	14.1%	14.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	201,195	233,151	254,797	278,172	304,078	20.0%	15.9%	9.3%	9.2%	9.3%
Other equity instruments 优先股及其他	24,810	24,810	24,810	24,810	24,810	67.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	2,181,497	2,585,537	2,935,894	3,369,998	3,840,082	17.7%	18.5%	13.6%	14.8%	13.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	3.75	3.95	4.18	4.49	4.95	11.0%	5.4%	5.7%	7.5%	10.1%
BVPS	26.71	31.55	34.83	38.36	42.29	15.4%	18.1%	10.4%	10.2%	10.2%
DPS	0.60	0.90	0.95	1.02	1.13	20.0%	50.0%	5.7%	7.5%	10.1%
PPOP/sh	5.60	6.39	6.96	7.82	8.73	3.2%	14.2%	8.8%	12.4%	11.6%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	1.01%	0.93%	0.86%	0.81%	0.78%	-0.05%	-0.08%	-0.07%	-0.05%	-0.03%
ROE	15.05%	13.57%	12.59%	12.27%	12.26%	-0.48%	-1.48%	-0.98%	-0.32%	-0.01%
NIM 净息差	1.88%	1.86%	1.78%	1.73%	1.67%	-0.15%	-0.02%	-0.08%	-0.05%	-0.07%
Cost-to-income ratio 成本收入比	39.01%	35.63%	34.15%	32.00%	30.08%	1.71%	-3.38%	-1.48%	-2.15%	-1.93%
Effective tax rate 有效所得税率	8.20%	12.99%	12.00%	11.00%	10.00%	-0.29%	4.79%	-0.99%	-1.00%	-1.00%
LDR 贷存比	79.98%	80.38%	81.78%	82.49%	83.21%	-0.66%	0.40%	1.40%	0.71%	0.72%
NPL ratio 不良率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	461.04%	389.35%	333.83%	324.38%	324.77%	-43.88%	-71.69%	-55.52%	-9.45%	0.39%
Provision ratio 拨贷比	3.50%	2.97%	2.55%	2.47%	2.46%	-0.29%	-0.52%	-0.42%	-0.08%	-0.01%
Credit cost 信用成本	0.93%	0.75%	0.79%	0.88%	0.90%	-0.18%	-0.19%	0.04%	0.09%	0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	33.58%	27.97%	26.31%	24.19%	23.42%	-1.60%	-5.60%	-1.66%	-2.12%	-0.77%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	9.36%	6.99%	6.77%	6.41%	6.09%	-3.54%	-2.38%	-0.22%	-0.36%	-0.32%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.64%	9.86%	9.66%	9.37%	9.09%	-0.11%	0.21%	-0.19%	-0.30%	-0.28%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.01%	11.04%	10.72%	10.30%	9.90%	0.30%	0.03%	-0.33%	-0.42%	-0.39%
CAR 资本充足率	15.01%	15.32%	14.65%	13.90%	13.22%	-0.17%	0.31%	-0.67%	-0.75%	-0.68%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 7: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2025 年 4 月 9 日)

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E	24A/E	25E
工商银行	601398.SH	6.80	2,354	6.91	6.73	0.66	0.62	10.0%	9.6%	0.78%	0.74%	4.5%	4.5%
建设银行	601939.SH	8.80	608	6.70	6.57	0.70	0.65	10.7%	10.2%	0.85%	0.82%	4.5%	4.6%
农业银行	601288.SH	5.08	1,611	6.77	6.42	0.69	0.64	10.5%	10.3%	0.68%	0.66%	4.5%	4.8%
中国银行	601988.SH	5.41	1,189	7.19	6.97	0.66	0.62	9.6%	9.2%	0.75%	0.71%	4.4%	4.5%
邮储银行	601658.SH	5.09	526	6.30	6.21	0.61	0.57	9.9%	9.5%	0.53%	0.49%	5.1%	5.1%
招商银行	600036.SH	40.46	4,947	7.15	6.91	0.98	0.89	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.9%	4.9%
中信银行	601998.SH	6.92	340	5.90	5.77	0.55	0.53	9.9%	9.4%	0.75%	0.74%	5.1%	5.2%
民生银行	600016.SH	3.91	877	6.12	5.22	0.31	0.30	5.2%	5.9%	0.42%	0.47%	5.5%	4.9%
浦发银行	600000.SH	10.01	1,316	7.36	6.54	0.45	0.44	6.3%	6.7%	0.50%	0.52%	3.2%	4.1%
兴业银行	601166.SH	20.39	3,293	5.80	5.71	0.55	0.52	9.9%	9.4%	0.75%	0.73%	5.1%	5.2%
光大银行	601818.SH	3.65	654	5.85	5.64	0.45	0.42	7.9%	7.7%	0.61%	0.62%	4.7%	5.2%
华夏银行	600015.SH	7.54	384	4.65	4.22	0.40	0.37	8.9%	9.1%	0.66%	0.70%	5.1%	5.6%
平安银行	000001.SZ	10.80	929	5.03	5.08	0.49	0.46	10.1%	9.4%	0.78%	0.75%	6.7%	5.6%
南京银行	601009.SH	10.25	620	5.60	5.17	0.71	0.66	13.6%	13.3%	0.87%	0.84%	5.6%	5.7%
宁波银行	002142.SZ	23.36	790	5.91	5.59	0.74	0.67	13.6%	12.6%	0.93%	0.86%	2.6%	3.9%
江苏银行	600919.SH	9.33	1,388	5.65	5.26	0.73	0.65	13.7%	13.1%	0.95%	0.89%	5.0%	5.6%
上海银行	601229.SH	10.09	928	6.30	6.44	0.61	0.57	10.0%	9.2%	0.75%	0.70%	4.6%	4.8%
杭州银行	600926.SH	14.35	536	5.24	4.61	0.80	0.70	16.3%	16.1%	0.86%	0.86%	3.6%	4.3%
苏州银行	002966.SZ	7.79	285	6.17	6.62	0.71	0.68	12.0%	11.0%	0.83%	0.79%	5.0%	4.6%
成都银行	601838.SH	16.67	412	5.53	5.08	0.87	0.79	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.8%	5.4%
重庆银行	601963.SH	9.40	65	6.81	6.30	0.60	0.56	9.2%	9.2%	0.68%	0.66%	4.3%	4.4%
厦门银行	601187.SH	5.76	68	6.14	6.10	0.59	0.56	10.0%	9.4%	0.69%	0.67%	5.4%	5.2%
无锡银行	600908.SH	5.39	84	5.49	5.30	0.56	0.51	10.7%	10.1%	0.92%	0.87%	4.0%	4.3%
常熟银行	601128.SH	6.87	188	5.43	5.43	0.72	0.71	14.1%	13.8%	1.16%	1.16%	3.6%	3.6%
江阴银行	002807.SZ	4.21	98	5.09	4.87	0.56	0.51	11.8%	11.0%	1.05%	1.01%	4.5%	4.8%
苏农银行	603323.SH	4.97	79	4.74	4.32	0.51	0.48	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.6%	3.9%
张家港行	002839.SZ	4.07	79	5.58	5.51	0.56	0.52	10.9%	9.8%	0.88%	0.83%	4.9%	4.9%
瑞丰银行	601528.SH	4.97	81	5.07	4.63	0.51	0.47	10.8%	10.6%	0.93%	0.92%	3.6%	4.0%
紫金银行	601860.SH	2.65	72	6.18	5.73	0.47	0.42	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.8%	3.7%
沪农商行	601825.SH	8.32	458	6.53	6.42	0.66	0.62	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.6%	5.1%
渝农商行	601077.SH	5.93	322	5.93	5.60	0.54	0.51	9.4%	9.3%	0.80%	0.79%	4.9%	5.1%
A 股板块平均				6.32	6.07	0.66	0.61	10.9%	10.4%	0.84%	0.80%	4.8%	4.9%

资料来源: Wind, 公司财报, 申万宏源研究

注: 股息收益率=预测 DPS/收盘价, 预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本, 其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。