

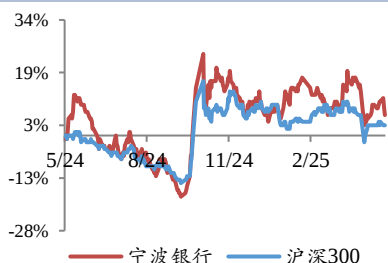
开门红存贷两旺，资产质量韧性凸显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-01

收盘价（元） 23.90
近 12 个月最高/最低（元） 28.27/18.35
总股本（百万股） 6,604
流通股本（百万股） 6,524
流通股比例（%） 98.80
总市值（亿元） 1,578
流通市值（亿元） 1,559

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘锦慧

执业证书号：S0010524110001

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

相关报告

- 1.2024 年业绩快报点评，扩表速度领先，营收增速再提升 2025-02-08
- 2.营收利润双提速，估值修复又一程 2024-10-30
- 3.2024 年中报点评，利息业务高增，支撑营收稳健增长 2024-08-30

主要观点：

● 利息业务延续高增，支撑营收、利润稳健增长

2025 年一季度末，宁波银行营收、归母净利润分别同比增长+5.63%、+5.76%，较 2024A 分别边际下行 2.56、0.47pct，营收、归母净利润增速小幅下滑，整体保持较优的经营态势。其中利息净收入在 2024 年同期已有双位数增长的高基数下同比增长+11.59%，利息净收入占比营收同比 1Q24 上升 3.71pcts 至 69.4%。其中利息支出同比-0.65%，是近五年来首个季度实现利息支出同比下降，负债端成本节约效果逐步显现。中收净收入同比下降 1.32%，降幅较 2024A 大幅收窄，宁波银行推进多利润中心协同，结算、代客、理财等中收业务持续发力下全年净收入增速有望回正。其他非息收入主要由投资净收益、汇兑净收益支撑，分别同比增长+26.32%、+338.13%，一季度债市调整下公允价值变动净收益同比-312.89%，其他综合收益浮盈回落至 2024 年三季度末水平。一季度末以来债市回暖，宁波银行 FVOCI 账户规模保持充裕，其他非息收入有望迎来回升。

● 开门红存贷两旺，对公业务侧重加大，经营优势不断巩固

2025 年一季度末，宁波银行总资产、贷款、金融投资规模分别同比增长+17.58%、+20.91%、+13.66%，增速均较 2024A 边际提升。贷款来看，宁波银行 1Q25 单季贷款与垫款净新增 1620 亿元，较 1Q24 净投放同比+48.8%，信贷景气度提升与投放策略均有贡献，宁波银行紧扣浙江及周边地区民营经济特征，实行差异化的市场竞争策略，客群经营能力显著。新增贷款主要由对公贷款高增拉动，对公、个人、贴现分别净新增+1405、-47、+284 亿元，对公贷款（含贴现）规模占比提升 4pcts 至 66.3%。2025 年一季度末，宁波银行总负债、存款规模分别同比增长+18.04%、+20.23%，增速均较 2024A 边际提升。存款结构来看，公司、个人存款分别净新增+2916、+547 亿元，对公存款增长亮眼，通过“五管二宝”等工具客户留存效果较好，市场份额持续巩固。

● 净息差环比下降，年初投放呈现“以量补价”特征

2025 年一季度末，宁波银行净息差 1.8%，较 2024A 环比下降 6bps，年初投放呈现“以量补价”特征。宁波银行 2024 年息差保持相对稳定，全年仅降 2bps，大幅领先同业，息差拖累因素如 LPR 调降、存量按揭利率调降等在 1Q25 体现。1Q25 投放边际加速，宁波银行主要客群中小企业贷款久期较短，新投放力度加大可能进一步造成整体资产端久期缩短，降低收益率。同时，为应对 2024 年下半年的零售不良生成抬升，投放风险偏好有一定收紧，带动整体贷款收益率下行。负债端同业自律机制规范和挂牌利率调降对计息负债成本下行有所贡献，未来负债久期管理和重定价对息差托举作用有望进一步显现。

● 资产质量整体稳健，风险前瞻指标改善

2025 年一季度末，宁波银行不良率 0.76%，连续 9 个季度环比持平，资产质量平稳。拨备覆盖率 370.54%，较 2024A 环比下降 18.81pcts，拨备逐季释放，风险抵补能力保持稳健。风险前瞻指标来看，关注率 1% 较 2024A 环比小幅下降 3bps，2024 年下半年以来零售小微风险指标有所抬升，关注率、逾期率呈现小幅波动，但宁波银行主动调整授信和风控策略、加强渠道管理和贷后管理，前瞻指标来看一季度末已有所改善。宁波银行在风险处置方面也较为审慎，2023、2024 年收回减值分别对拨备有+20、+27 亿支撑，2025 年一季度计提 47 亿、核销 30 亿，较 1Q24 计提大幅提升 15 亿、核销减少 2 亿。若同比例确认收回，则后续拨备回补仍有较充足空间。

● 投资建议

宁波银行深耕浙江及周边经济发达区域，在细分市场客群定位清晰，竞争优势显著。核心管理团队稳定、战略传达高效，公司治理机制具备难以复制性和可持续性。多元化金融服务能力具备稀缺性，风控能力坚实，资产质量保持优异。2024 年分红率提至 22.77%，2025 年一季度营收、利润增速均保持较好水平，尽管当前关税带来的不确定性对公司经营提出了新的挑战，但从过往风险暴露周期的表现来看，宁波银行资产质量均体现了穿越周期的韧性，也是内需发力和产业链转移的主要受益银行。我们根据 2025 年一季报微调盈利预测假设，预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别同比增长 7.87%/11.51%/13.53%，归母净利润分别同比增长 4.61%/8.57%/11.48%，维持“买入”评级。

● 风险提示

利率风险：市场利率持续下行，优质资产竞争加剧，息差收窄。
 市场风险：宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高。
 经营风险：经济增长不及预期，融资需求大幅下降拖累信贷增速。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	66,631	71,878	80,154	91,000
收入同比	8.19%	7.87%	11.51%	13.53%
归属母公司净利润	27,127	28,378	30,810	34,346
净利润同比	6.23%	4.61%	8.57%	11.48%
ROAA	0.93%	0.85%	0.81%	0.79%
ROAE	14.10%	13.09%	12.98%	13.09%
每股收益（元）	4.11	4.30	4.67	5.20
P/E	5.82	5.56	5.12	4.60
P/B	0.76	0.70	0.63	0.57

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	1380363	1626482	1915995	2237883	净利息收入	47,993	53,597	61,097	71,064
贷款减值准备	43870	41244	44936	49936	净手续费收入	4,655	4,631	4,985	5,461
债券投资	1374239	1580375	1817431	2090046	其他非息收入	13,983	13,650	14,073	14,475
存放央行	147305	168108	193004	196841	营业收入	66,631	71,878	80,154	91,000
同业资产	101144	109744	121914	133181	税金及附加	(663)	(780)	(821)	(876)
资产总额	3125232	3525166	4039196	4605596	业务及管理费	(23,670)	(25,229)	(27,653)	(31,031)
吸收存款	1869624	2191760	2590661	3051798	营业外净收入	(262)	-	-	-
同业负债	527660	542762	579140	614048	拨备前利润	41,965	45,862	51,672	59,084
发行债券	433397	489000	543842	587632	资产减值损失	(10,679)	(13,048)	(16,493)	(20,023)
负债总额	2890972	3283813	3773933	4313769	税前利润	31,286	32,814	35,179	39,061
股东权益	234260	241353	265263	291827	税后利润	27,221	28,449	30,887	34,432
					归属母行净利润	27,127	28,378	30,810	34,346

盈利及杜邦分析					业绩增长率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	1.64%	1.61%	1.62%	1.64%	净利息收入	17.32%	11.68%	13.99%	16.31%
净非利息收入	0.62%	0.55%	0.50%	0.46%	净手续费收入	(19.28%)	(0.51%)	7.63%	9.56%
营业收入	2.28%	2.16%	2.12%	2.11%	营业收入	8.19%	7.87%	11.51%	13.53%
营业支出	0.83%	0.78%	0.75%	0.74%	拨备前利润	13.92%	9.29%	12.67%	14.35%
拨备前利润	1.44%	1.38%	1.37%	1.37%	归属母行净利润	6.23%	4.61%	8.57%	11.48%
资产减值损失	0.37%	0.39%	0.44%	0.46%					
税前利润	1.07%	0.99%	0.93%	0.90%					
税收	0.14%	0.13%	0.11%	0.11%					
ROAA	0.93%	0.85%	0.81%	0.79%					
ROAE	14.10%	13.09%	12.98%	13.09%					

资本状况					驱动性因素				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
核心一级资本充足率	9.84%	9.30%	9.48%	9.63%	生息资产增长	11.52%	16.04%	16.17%	15.06%
一级资本充足率	11.03%	9.92%	10.05%	10.16%	贷款增长	10.19%	17.83%	17.80%	16.80%
资本充足率	15.32%	13.79%	13.90%	14.10%	存款增长	17.69%	17.23%	18.20%	17.80%
风险加权系数	66.85%	67.92%	64.38%	61.56%	净手续费收入/营收	6.99%	6.44%	6.22%	6.00%
					成本收入比	35.52%	35.10%	34.50%	34.10%
					实际所得税税率	12.99%	13.30%	12.20%	11.85%

每股指标				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
PE	5.82	5.56	5.12	4.60
PB	0.76	0.70	0.63	0.57
EPS	4.11	4.30	4.67	5.20
BVPS	31.55	34.13	37.73	41.74
每股拨备前利润	6.35	6.94	7.82	8.95

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。