

002142.SZ

增持

原评级：增持

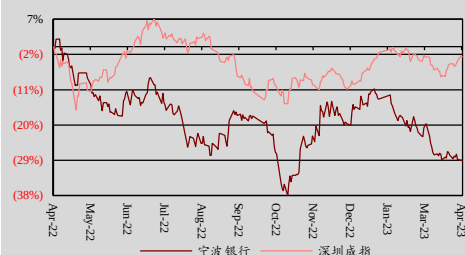
市场价格：人民币 27.18

板块评级：强于大市

本报告要点

- 规模、净息差表现均优

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(15.6)	(11.7)	(18.8)	(29.4)
相对深圳成指	(22.3)	(11.8)	(25.7)	(26.4)

发行股数 (百万)	6,603.59
流通股 (百万)	6,522.91
总市值 (人民币 百万)	179,485.60
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	916.14
主要股东	
宁波开发投资集团有限公司	18.74

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 4 月 4 日收市价为标准

相关研究报告

- 《宁波银行》20230211
- 《宁波银行》20221028
- 《宁波银行》20220827

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：城商行 II

证券分析师：林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521060001

联系人：丁黄石

huangshi.ding@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030036

宁波银行

规模、净息差表现均优

宁波银行 2022 年业绩同比增长 18.1%，业绩持续保持高增。营收同比增长 9.7%，4 季度同比下降 5.8%，压力主要来自债市调整带来的投资相关收入下降。公司规模增速持续位于行业头部，下半年净息差改善，表现优于同业，反映公司扎实的客户基础、优秀的业务和资产负债摆布能力。公司管理层优秀，客户基础扎实，业务能力突出，在行业竞争加剧的背景下，相对优势或更为凸显。维持对公司的**增持**评级，持续看好。

支撑评级的要点

- 4 季度债市调整导致其他非息收入承压影响营收

宁波银行全年营收同比增 9.7%，4 季度单季同比下降 5.8%，同比增速由正转负。营收压力主要来自债市调整带来投资相关收入下降，其他非息收入单季同比下降 82.4%。

同时债市波动也影响其他综合收益，同比减少 7.2 亿元，较上季度减少 24 亿元，在此影响下 4 季度净资产环比增 1.6%，增速低于历史同期。

- 规模增长持续领先，下半年新增贷款主要来自对公房地产和零售贷款

规模增速持续行业领先，2022 年公司总资产同比增长 17.4%，贷款同比增长 21.3%，存款同比增长 23.3%。下半年，公司新增信贷主要投向对公房地产和零售贷款。下半年对公贷款新增 207.8 亿元，其中，对公房地产新增 452.6 亿元，房地产贷款占比达到 8%，考虑到租赁及商务服务业的下降，如果考虑口径调整，扣除后，房地产贷款新增 217.3 亿元。零售贷款新增 357.5 亿元，其中，按揭新增 193 亿元，其他消费经营贷款新增 164.4 亿元。公司或抓住市场机会增加投放房地产，并增加零售贷款投放，结构上有利于稳定贷款收益，对冲 LPR 调整和市场定价下行压力。

- 净息差优于同业，反映公司扎实客户基础、优秀的业务和资产负债摆布

2022 年全年净息差 2.02%，增速较前三季度上升 3bp；测算 4 季度净息差环比上季也有提升，3 季度息差改善趋势延续。净息差改善源于负债方成本控制更优。资产收益率和负债付息率均下降，而负债方下行更多，存款和主动负债成本均下降。

- 资产质量平稳，逾期略有上行，拨备高位略降

不良平稳，关注、逾期上升。4 季度债市调整影响营收，公司拨备反哺力度加大，缓解市场冲击。4 季度末拨备覆盖率 504.9%，较上季降 15 个百分点；拨贷比 3.79%，较上季下降 0.21 个百分点。

估值

- 根据公司年报，我们调整公司盈利预测，2023/2024 年 EPS 调整为 3.91/4.53 元，目前股价对应 2023/2024 年 PB 为 1.00x/0.85x，需要关注第一，公司 1 季度息差、其他非息基数略高，4 季度营收基数较低，第二，公司单季息差波动较大，对季度收入增速或有影响。维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行、海外波动导致资产质量恶化超预期。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	52,774	57,879	66,019	77,552	90,908
变动 (%)	28.37	9.67	14.06	17.47	17.22
归母净利润	19,546	23,075	26,600	30,652	35,232
变动 (%)	29.87	18.05	15.28	15.23	14.94
净资产收益率 (%)	16.41	16.06	16.01	15.73	15.46
每股收益 (元)	3.13	3.38	3.91	4.53	5.22
原预测			3.84	4.72	
变动 (%)			1.8	-4.0	
市盈率 (倍)	8.68	8.04	6.94	6.00	5.21
市净率 (倍)	1.33	1.17	1.00	0.85	0.73

资料来源：公司公告，中银证券预测

1、4 季度债市调整导致其他非息收入承压影响营收

宁波银行全年营收同比增 9.7%，较前三季度增速降 5.5 个百分点；4 季度单季同比下降 5.8%，同比增速由正转负。营业收入压力主要自债市调整带来的投资相关收入下降，其他非息收入单季同比下降 82.4%。而由于去年同期净息差基数较低叠加规模快速增长，净利息收入 4 季度单季同比增长 25.0%，表现强劲优于同业，手续费净收入同比降 13.3%，同比降幅显著收窄。

同时债市波动也影响公司净资产中的其他综合收益，2022 年公司其他综合收益 36.51 亿元，同比减少 7.2 亿元，较上季度减少 24 亿元，主要由于其他债券投资的公允价值变动影响，在此影响下 4 季度净资产环比增 1.6%，增速低于历史同期。

全年实现归母净利润 230.75 亿元，同比增长 18.1%，较前三季度增速下降 2.1 个百分点，4 季度单季同比增长 12.3%，4 季度债市调整影响营收，公司拨备反哺力度加大，缓解市场冲击。

2、规模增长持续位于行业头部，下半年新增贷款主要来自对公房地产和零售贷款

公司全年总资产同比增长 17.4%，贷款同比增长 21.3%，存款同比增长 23.3%，处于行业头部水平。4 季度贷款环比增长 2.3%，存款环比增长 3.6%，持续较快增长。

4 季度公司对公贷款和零售贷款环比增长 4.9%、4.7%，均保持较快增长，票据贴现下降 19.2%。**下半年来看，公司新增信贷投放主要投向对公房地产和零售贷款。**其中，对公贷款下半年新增 207.8 亿元，其中对公房地产新增 452.6 亿元，房地产贷款占比达到 8%，考虑到租赁及商务服务业的下降，如果考虑口径调整，扣除后，房地产贷款新增 217.3 亿元。零售贷款下半年新增 357.5 亿元，其中按揭新增 193 亿元，其他消费经营贷款新增 164.4 亿元。**公司抓住市场机会增加投放房地产，并增加零售贷款投放，结构上有利于稳定贷款收益，对冲 LPR 调整和市场定价下行压力。**

4 季度存款增长较快，从下半年来看，主要是对公定期和零售存管增长较快。

3、净息差优于同业，表现公司扎实的客基础、优秀的业务和资产负债摆布

2022 年全年净息差 2.02%，增速较前三季度上升 3bp；测算 4 季度净息差环比 3 季度也有所提升，3 季度息差改善趋势延续。通过全年数据相比上半年看，净利差上升，资产收益率和负债付息率均下降，而负债方下行更多，计息负债成本率 2.05%，较中期下降 5bp，存款和主动负债成本均下降，存款成本率 1.77%，较中期下降 3bp，发行债券 2.76%，较中期下降 9bp，同业成本 2.05%，较中期下降 10bp。

净息差改善带动息收入表现改善，4 季度单季净利息收入 102.8 亿元，环比增长 3.4%。由于去年同期净息差基数较低，4 季度单季净息差同比上行，叠加规模增长较快，单季度净利息收入同比增长 25%。

4、资产质量平稳，关注、逾期略有上行

2022 年末不良贷款率 0.75%，较上季降 0.02 个百分点；不良贷款余额 78.46 亿元，较上季降 0.3% 不良双降。关注贷款占比较上季度上升 11bp，逾期贷款较中期上升 5bp，90 天以内逾期较中期增长 61%。

5、4 季度市场波动影响收入，拨备反哺盈利力度加大，存量拨备优势仍突出

全年看贷款同比多提 9.8 亿元，非贷款同比少提 29.3 亿元。4 季度单季资产减值损失仅 4.9 亿元，较去年同期下降 17.3 亿元。4 季度贷款拨备多提，非贷款少提。

2022 年末拨备覆盖率 504.9%，较上季降 15 个百分点；拨贷比 3.79%，较上季下降 0.21 个百分点，拨备绝对水平仍行业头部。

风险提示：

经济下行、疫情反复导致资产质量恶化超预期。

主要比率 (%)

每股指标 (RMB)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	8.68	8.04	6.94	6.00	5.21
PB	1.33	1.17	1.00	0.85	0.73
EPS	3.13	3.38	3.91	4.53	5.22
BVPS	20.38	23.14	27.18	31.83	37.18
每股拨备前利润	4.97	5.41	6.16	7.24	8.48
驱动性因素(%)					
生息资产增长	25.70	18.66	18.32	17.85	17.90
贷款增长	25.45	21.25	21.00	20.00	20.00
存款增长	13.84	23.34	21.00	19.50	19.50
贷款收益率	5.85	5.47	5.32	5.32	5.32
生息资产收益率	3.82	3.65	3.63	3.65	3.68
存款付息率	1.91	1.82	1.81	1.80	1.80
计息负债付息率	2.20	2.12	2.13	2.11	2.10
净息差	1.84	1.74	1.70	1.75	1.79
风险成本	1.60	1.09	1.00	1.02	1.04
净手续费增速	17.37	14.75	16.07	21.32	20.60
成本收入比	36.95	37.29	37.29	37.29	37.29
所得税税率	4.09	8.50	8.50	8.50	8.50
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	1.08	1.06	1.03	1.01	0.99
ROAE	16.41	16.06	16.01	15.73	15.46
净利息收入	1.80	1.71	1.69	1.74	1.79
非净利息收入	1.10	0.93	0.87	0.81	0.76
营业收入	2.90	2.64	2.56	2.56	2.55
营业支出	1.09	1.01	0.98	0.97	0.97
拨备前利润	1.80	1.63	1.58	1.57	1.57
拨备	0.68	0.48	0.45	0.47	0.49
税前利润	1.12	1.15	1.13	1.11	1.08
税收	0.05	0.10	0.10	0.09	0.09
业绩年增长率(%)					
净利息收入	17.37	14.75	16.07	21.32	20.60
营业收入	28.37	9.67	14.06	17.47	17.22
拨备前利润	30.65	8.80	13.97	17.40	17.14
归属母公司利润	29.87	18.05	15.28	15.23	14.94
资产质量(%)					
不良率	0.77	0.75	0.81	0.80	0.80
拨备覆盖率	525.50	504.92	426.87	401.70	381.54
拨贷比	4.03	3.79	3.44	3.22	3.05
不良净生成率(测算)	0.71	1.00	0.90	0.80	0.80

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务报表(人民币 百万元)

利润表	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利息收入	67,762	78,731	92,823	110,377	130,954
利息支出	(35,065)	(41,210)	(49,273)	(57,540)	(67,233)
净利息收入	32,697	37,521	43,550	52,837	63,721
手续费净收入	8,262	7,466	8,287	9,116	10,028
营业收入	52,774	57,879	66,019	77,552	90,908
业务及管理费	(19,500)	(21,582)	(24,617)	(28,918)	(33,898)
拨备前利润	32,822	35,711	40,700	47,782	55,974
拨备	(12,377)	(10,431)	(11,558)	(14,201)	(17,375)
税前利润	20,445	25,280	29,142	33,581	38,599
税后利润	19,609	23,132	26,666	30,728	35,319
归属母公司净利	19,546	23,075	26,600	30,652	35,232
资产负债表					
贷款总额	862,709	1,046,002	1,265,662	1,518,795	1,822,554
贷款减值准备	(34,783)	(39,616)	(43,535)	(48,867)	(55,641)
贷款净额	832,443	1,010,817	1,222,127	1,469,928	1,766,913
债券投资	967,264	1,118,843	1,297,858	1,505,515	1,746,398
存放央行	96,109	115,575	139,846	167,116	199,703
同业资产	49,255	63,563	69,919	76,911	84,602
其他资产	70,536	57,299	63,116	55,212	43,887
生息资产	1,975,337	2,343,983	2,773,285	3,268,337	3,853,257
资产总额	2,015,607	2,366,097	2,792,867	3,274,682	3,841,503
存款	1,062,328	1,310,305	1,585,469	1,894,636	2,264,089
同业负债	329,277	370,886	419,101	473,584	535,150
发行债券	382,364	436,845	499,089	570,201	651,446
计息负债	1,773,969	2,118,036	2,503,659	2,938,421	3,450,686
负债总额	1,865,607	2,197,571	2,597,675	3,048,763	3,580,264
股本	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604
资本公积	37,695	37,666	37,666	37,666	37,666
盈余公积	10,418	12,458	15,125	18,197	21,729
一般风险准备	16,833	20,944	24,632	28,971	34,073
未分配利润	58,693	71,493	91,804	115,121	141,806
股东权益	150,000	168,526	195,192	225,920	261,239
资本状况(%)					
资本充足率	15.44	15.18	15.05	14.79	14.45
核心一级资本	10.16	9.75	9.67	9.57	9.45
杠杆率	13.44	14.04	14.31	14.49	14.70
RORWA	1.54	1.52	1.49	1.46	1.42
风险加权系数	69.53	69.66	69.41	69.62	69.80

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371