宁波银行（002142）

公司研究/动态报告

息差率先走阔，拨备调整空间扩大

—详细解读宁波银行 2020 年三季报

动态研究报告/银行　　2020 年 10 月 29 日

报告摘要：

- **利润增速下降不影响估值提升逻辑**

10 月 28 日公司发布 2020 年三季报。前三季度公司归母净利润同比增长 5.22%，较上半年的 14.60%下降一个台阶。前三季度公司营业收入同比增长 18.42%，上半年增速为 23.40%。表观利润增速的暂时下降对估值提升影响不大。恰恰相反，公司的三季报反映疫情的影响已经被消化，公司真实盈利能力得到改善。

- **净息差持续扩大，个贷投放加快**

公司的净息差连续第二个季度扩大。前三季度累计净息差为 1.86%，较上半年的 1.78%上升 8bp。根据我们估算，单季净息差环比增加 23bp，其中生息资产收益率增加 14bp，计息负债成本率下降 8bp。公司在第三季度着力调整资产负债结构。在资产端，公司把握后疫情的消费趋势，释放上半年累积的贷款额度，大力投放高收益的个人贷款，压缩低收益的票据贴现。在负债端，主动负债量增价减，减少了利息支出。

- **拨备覆盖率回升，拨备调整空间扩大**

公司资产质量一如既往地优秀。不良率 0.79%，和上半年持平。关注率环比下降 5bp 到 0.54%。拨备覆盖率回升 10pct 到 516%。拨贷比 4.08%，环比增加 8bp。各项指标都反映公司已经消化了疫情带来的信用风险，拨备调整的空间也得以扩大。前三季度利润增速较上半年下降，主要是因为公司阶段性地减少了拨备对利润的反哺效果。

- **未来资产扩张有望支撑营收增长**

公司营收增速小幅下降主要是非经常性因素所致。非息收入在一季度暴涨以后，二三季度随着债券利率 V 型反弹，公允价值变动损益对营收的贡献边际下降。未来资产扩张有望继续支撑营收较快的增长。今年二季度公司完成定增以后，三季度末核心一级资本充足率仍有 9.37%。未来释放资本，加快资产扩张很值得期待。而且公司定价能力突出，贷款投放坚定，息差率先逆市提升，盈利增长的潜力不容小觑。

- **投资建议：看好公司基本面，维持“推荐”评级**

公司在三季度表现出优秀的盈利修复速度。鉴于城商行在下半年出现行业性的利润调整因素，我们调低公司的利润增长预测，但是对明后年的业绩增长保持乐观。我们预计 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 1.99%、14.53%、17.94%。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**

疫情二次冲击，明年一季度贷款延期政策结束。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	35,081.39	41,373.52	48,214.31	56,101.29
增长率（%）	21.26%	17.94%	16.53%	16.36%
归属母公司股东净利润（百万元）	13,714.24	13,987.31	16,019.89	18,894.64
增长率（%）	22.60%	1.99%	14.53%	17.94%
每股收益（元）	2.28	2.33	2.67	3.14
PE（现价）	15.04	14.75	12.87	10.92
PB	2.41	1.97	1.75	1.55

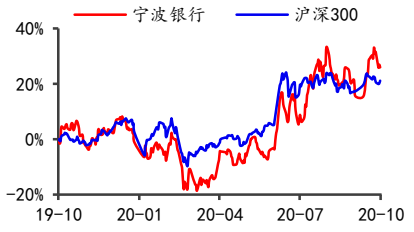
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　34.33 元

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低	36.33/22.2
总股本（百万股）	6,008
流通股本（百万股）	5,621
流通股比例（%）	93.56
总市值（亿元）	2,063
流通市值（亿元）	1,930

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：　S0100519090001

电话：　0755-22662075

邮箱：　guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号：　S0100119120002

电话：　0755-22662081

邮箱：　liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 宁波银行(002142)：营收业绩双位数高增，隐性不良压力减轻
2. 宁波银行(002142)：定增落地补足资本，规模扩张有望提速

目录

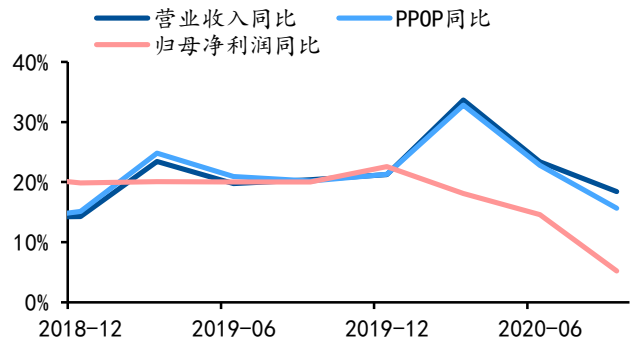
一、息差率先走阔，拨备调整空间扩大 3
1、利润增速下降不影响估值提升逻辑 3
2、净息差持续扩大，个贷投放加快 4
3、拨备覆盖率回升，拨备调整空间扩大 4
4、未来资产扩张有望支撑营收增长 5
二、看好公司基本面，维持“推荐”评级 6
三、风险提示 6
插图目录 8
表格目录 8

一、息差率先走阔，拨备调整空间扩大

1、利润增速下降不影响估值提升逻辑

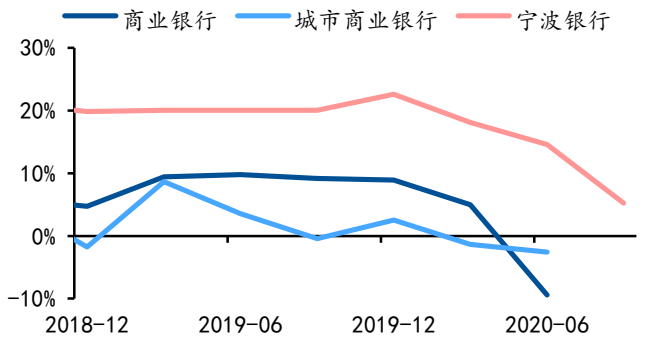
10 月 28 日公司发布 2020 年三季报。前三季度公司归母净利润同比增长 5.22%，较上半年的 14.60%下降一个台阶。前三季度公司营业收入同比增长 18.42%，上半年增速为 23.40%。利润增速下降并不意外。此前其他上市城商行利润增速下调已经释放出相关信号。偏低的利润增速只是使银行的估值标准从表观利润转为净息差和拨备前的盈利水平。所以表观利润增速的暂时下降对估值提升影响不大。恰恰相反，公司的三季报反映疫情的影响已经被消化，公司真实盈利能力得到改善。

图1： 宁波银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速



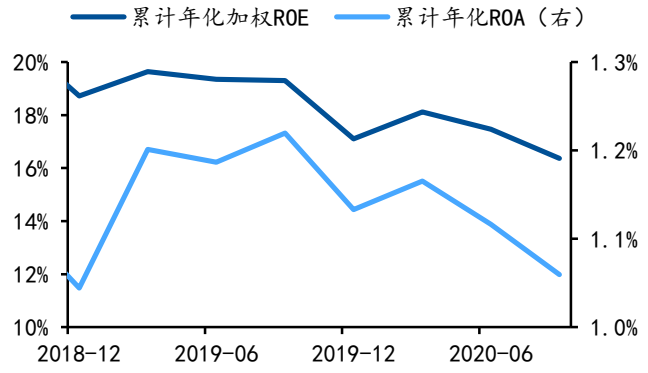
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2： 宁波银行业绩累计同比增速与行业平均水平



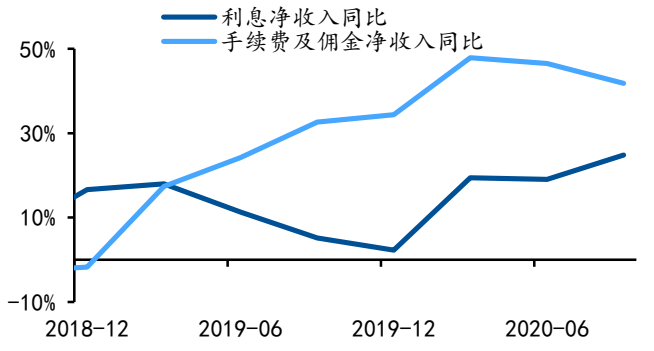
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3： 宁波银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4： 宁波银行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1： 宁波银行归母净利润同比增长的归因分析

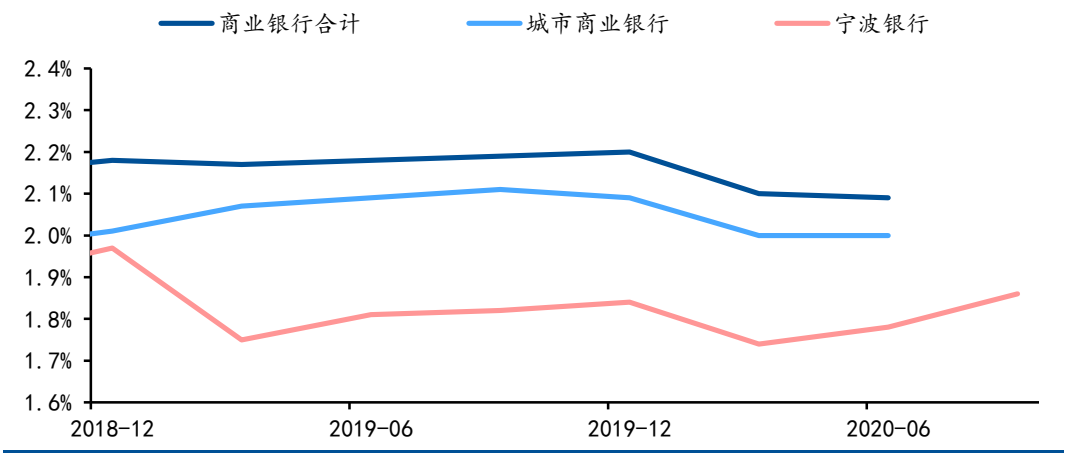
增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3末较Q2末变化pct
生息资产规模	11.33%	9.82%	9.55%	20.14%	21.04%	22.11%	1.07
净息差	0.00%	-4.62%	-7.23%	-0.69%	-2.01%	2.68%	4.69
非息收入	8.41%	15.18%	18.94%	14.23%	4.37%	-6.37%	-10.74
成本费用	1.16%	-0.21%	0.05%	-0.86%	-0.63%	-2.79%	-2.15
拨备	11.03%	6.85%	11.11%	-22.62%	-11.75%	-12.21%	-0.45
营业外净收入	0.32%	0.20%	-0.07%	-0.08%	-0.17%	-0.07%	0.11
所得税	-11.81%	-6.85%	-9.45%	7.28%	3.73%	2.08%	-1.65
少数股东损益	-0.41%	-0.33%	-0.31%	0.70%	0.03%	-0.23%	-0.26
净利润增长	20.03%	20.04%	22.60%	18.12%	14.60%	5.22%	-9.39

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差持续扩大，个贷投放加快

公司的净息差连续第二个季度扩大。前三季度累计净息差为 1.86%，较上半年的 1.78%上升 8bp。根据我们估算，单季净息差环比增加 23bp，其中生息资产收益率增加 14bp，计息负债成本率下降 8bp。公司在第三季度着力调整资产负债结构。在资产端，公司把握后疫情的消费趋势，释放上半年累积的贷款额度，大力投放高收益的个人贷款，压缩低收益的票据贴现。季末个人贷款环比大增 17.75%，票据贴现骤降 21.51%。虽然根据我们测算全行业的贷款利率在第三季度可能还处于下降期，但是公司贷款结构置换对收益提升的效果已经抵消了贷款利率下行的影响，这也反映出公司业务经营的市场化作风。在负债端，主动负债量增价减，减少了利息支出。尽管存款定价仍然刚性，不过公司加快压缩了部分高成本的个人存款，为后续存款调结构打下良好的基础。

图5： 宁波银行净息差持续扩大



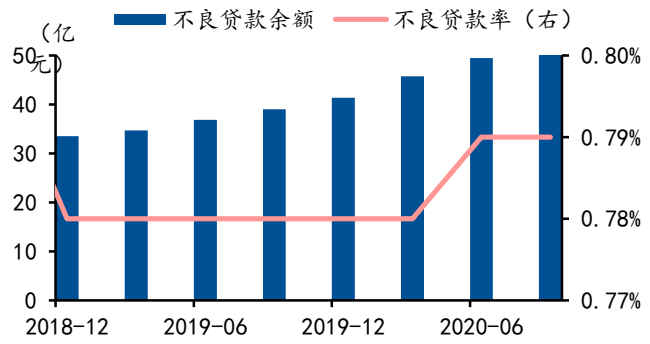
资料来源：WIND，民生证券研究院

3、拨备覆盖率回升，拨备调整空间扩大

公司资产质量一如既往地优秀。不良率 0.79%，和上半年持平。关注率环比下降 5bp 到 0.54%。拨备覆盖率回升 10pct 到 516%。拨贷比 4.08%，环比增加 8bp。各项指标都反映公司已经消化了疫情带来的信用风险，资产质量回归常态化，所以拨备调整的空间也得以扩大。

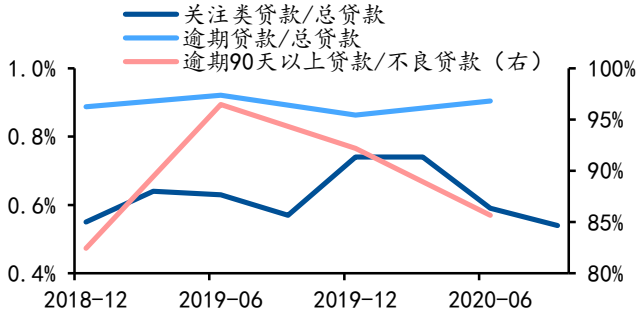
前三季度利润增速较上半年下降，主要是因为公司阶段性地减少了拨备对利润的反哺效果。但是如果保持反哺力度不变，公司的利润继续双位数增长并没有太大的压力。类似的情况也曾出现在 2017 年，尽快当时的营收增速下滑到个位数，但是公司通过调整拨备，利润增速依然能在业内遥遥领先。

图6： 宁波银行不良贷款余额和不良贷款率



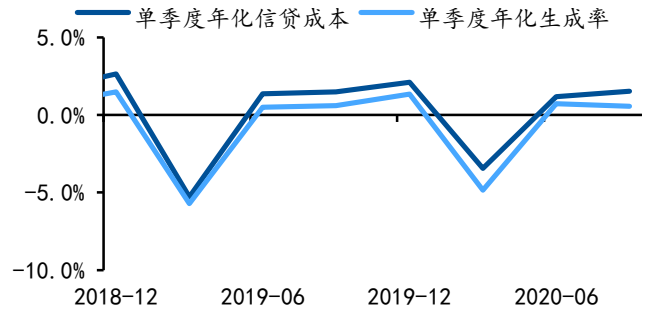
资料来源：WIND，民生证券研究院

图7： 宁波银行关注率和逾期率



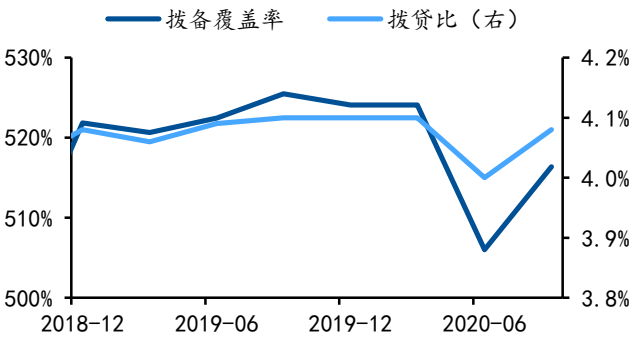
资料来源：WIND，民生证券研究院

图8： 宁波银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图9： 宁波银行拨备覆盖率、拨贷比

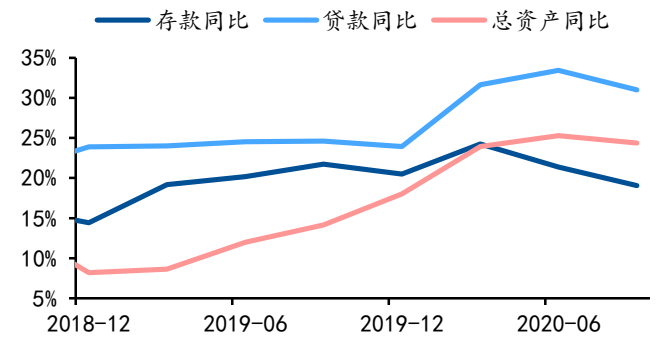


资料来源：WIND，民生证券研究院

4、未来资产扩张有望支撑营收增长

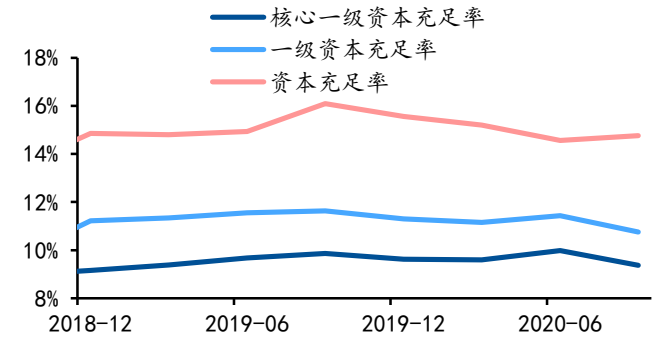
公司营收增速小幅下降主要是非经常性因素所致。非息收入在一季度暴涨以后，二三季度随着债券利率 V 型反弹，公允价值变动损益对营收的贡献边际下降。另外今年第一季度资产规模放量增长以后，二三季度资产增速跟随行业保持平稳，所以规模增长对营收增速的贡献减弱。所以营收增速的下降完全可以理解。现在高达 18.42%的营收增速仍然处于业内领先地位。未来资产扩张有望继续支撑营收较快的增长。今年二季度公司完成定增以后，二季度末核心一级资本充足率达到 9.98%。三季度末因为利润增速较低，核心一级资本充足率小幅下降到 9.37%。未来释放资本，加快资产扩张很值得期待。而且公司定价能力突出，贷款投放坚定，息差率先逆市提升，盈利增长的潜力不容小觑。

图10： 宁波银行存贷款、总资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图11： 宁波银行各级资本充足率

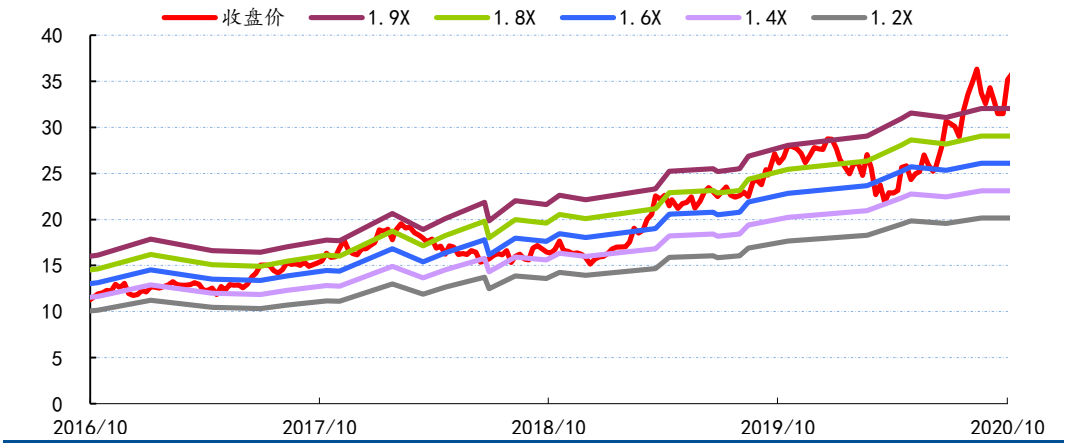


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、看好公司基本面，维持“推荐”评级

公司在三季度表现出优秀的盈利修复速度。公司市场化特色显著，短期较低的利润增速不会影响我们对公司基本面的信心。作为资产质量最好的上市银行之一，公司在经济弱复苏阶段有望率先解决风险包袱，在竞争中脱颖而出。鉴于城商行在下半年出现行业性的利润调整因素，我们调低公司的利润增长预测，但是对明后年的业绩增长保持乐观。我们预计2020-2022年的归母净利润增速分别为1.99%、14.53%、17.94%。维持“推荐”评级。

图12： 宁波银行 PB-Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

疫情二次冲击，明年一季度贷款延期政策结束。

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	1,317,717	1,625,238	1,974,593	2,361,939
贷款净额	510,039	668,968	825,743	1,002,414
债券投资	629,531	780,619	921,760	1,106,112
总负债	1,216,981	1,505,199	1,841,290	2,212,890
存款余额	779,224	980,676	1,207,076	1,457,513
同业负债	164,844	144,217	177,511	214,340
股东权益	100,736	120,039	133,303	149,049
盈利能力				
ROAA	1.13%	0.95%	0.89%	0.87%
ROAE	18.27%	14.71%	14.40%	15.04%
生息资产收益率	3.88%	3.70%	3.50%	3.40%
计息负债成本率	2.40%	2.30%	2.17%	2.10%
净息差（NIM）	1.68%	1.60%	1.50%	1.45%
成本收入比	35%	35%	35%	35%
成长能力				
贷款	23.92%	31.16%	23.44%	21.40%
存款	20.49%	25.85%	23.09%	20.75%
净利息收入	2.32%	16.27%	15.21%	16.87%
中间业务收入	34.34%	30.00%	25.00%	20.00%
营业费用	21.16%	17.94%	16.53%	16.36%
净利润	22.60%	1.99%	14.53%	17.94%
营业收入结构				
利息占比	55.77%	54.98%	54.36%	54.60%
手续费收入占比	22.19%	24.46%	26.23%	27.06%
业务费用占比	35.15%	35.15%	35.15%	35.15%
计提拨备占比	21.27%	27.12%	27.75%	27.23%

主要财务指标（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	19,564	22,747	26,208	30,629
手续费净收入	7,784	10,119	12,649	15,178
营业费用	12,331	14,542	16,947	19,719
拨备前利润	22,679	26,742	31,156	36,243
计提减值准备	7,461	11,221	13,379	15,276
所得税	1,427	1,455	1,667	1,966
净利润	13,714	13,987	16,020	18,895
资本管理				
核心资本	85,199	104,708	117,858	133,465
资本净额	137,797	166,349	189,987	217,342
风险加权资产	885,202	1,097,036	1,342,723	1,617,928
风险加权资产比重	67.18%	67.50%	68.00%	68.50%
核心一级资本充足率	9.62%	9.54%	8.78%	8.25%
一级资本充足率	11%	11%	10%	9%
资本充足率	15.57%	15.16%	14.15%	13.43%
资产质量				
贷款减值准备	21,702	28,643	36,559	45,097
不良贷款额	3,978	5,218	6,441	7,819
不良贷款率	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%
拨备覆盖率	545.51%	548.93%	567.62%	576.78%
拨贷比	4.25%	4.28%	4.43%	4.50%
信用成本	1.81%	2.20%	2.00%	1.85%
估值分析				
PB	2.41	1.97	1.75	1.55
PE	15.04	14.75	12.87	10.92
EPS	2.28	2.33	2.67	3.14
BVPS	14.23	17.43	19.62	22.21
每股股利	0.47	0.48	0.55	0.65
股息收益率	1.36%	1.39%	1.59%	1.88%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1： 宁波银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速 3
图 2： 宁波银行业绩累计同比增速与行业平均水平 3
图 3： 宁波银行累计年化加权 ROE 和 ROA 3
图 4： 宁波银行利息净收入和中收同比增速 3
图 5： 宁波银行净息差持续扩大 4
图 6： 宁波银行不良贷款余额和不良贷款率 5
图 7： 宁波银行关注率和逾期率 5
图 8： 宁波银行信贷成本、不良贷款生成率 5
图 9： 宁波银行拨备覆盖率、拨贷比 5
图 10： 宁波银行存贷款、总资产同比增速 6
图 11： 宁波银行各级资本充足率 6
图 12： 宁波银行 PB-Band 6

表格目录

表 1： 宁波银行归母净利润同比增长的归因分析 4
公司财务报表数据预测汇总 7

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。