宁波银行（002142）：2020 年三季报点评

零售强劲复苏！真实业绩卓越

买入（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 马祥云
执业证号：S0600519020002
021-60199793
maxy@dwzq.com.cn

事件：宁波银行 2020 年前三季度营业收入 302.61 亿元，同比增长 18.42%；归属于母公司股东净利润 112.71 亿元，同比增长 5.22%，对应 EPS 为 1.93 元/股；期末总资产 1.54 万亿元，较期初增长 17.01%，归属于母公司普通股股东净资产 1004.84 亿元，较年初增长 17.53%，对应 BVPS 为 16.72 元/股。

投资要点

- **盈利预测与投资评级：**宁波银行第三季度单季盈利下滑 11.39%，但原因在于投资波动、信用减值、费用上升等短期因素，实际上我们认为公司真实经营表现卓越。三季度核心亮点在于零售强劲复苏，无论是个人信贷还是财富管理都高速增长，目前公司战略聚焦零售，而业绩指标印证非常明显，再次展现战略执行力。我们预计宁波银行 2020、2021 年净利润增速分别为 9.0%、18.7%，目前估值 1.95x2020PB、1.73x2021PB，作为最优质的核心银行继续重点推荐，维持“买入”评级。

- **盈利增速较中报大幅趋缓，主要反映信用减值计提和投资波动等短期因素。**宁波银行前三季度盈利增速大幅下降至 5.22%（中报增速 14.6%），意味着第三季度单季盈利下滑 11.39%，这对于持续高增长的宁波银行而言比较少见。分拆来看，下滑源于收入增速走低和信用减值计提，其中：前三季度收入增速收窄至 18.42%（中报增速 23.4%），这主要受投资收益波动影响，实际上利息净收入和手续费的表现仍然非常强劲；单季度信用减值明显增加，这造成拨备覆盖率较中报明显提升 10.33pct 至 516.35%。由此可见，本季度盈利表现的拖累因素均为偏短期的扰动因素（投资与信用减值），公司内生增长能力依然强劲。具体来看：

  ①三季度延续高速扩盘，总贷款较期初增长 23.85%，其中个人贷款大幅反弹，单季度环比高增长 17.8%至 2323 亿，公司目前战略聚焦的零售业务成绩优异，预计消费贷、信用卡、房贷等业务均强劲增长。高收益率的零售业务拉动利差走强，前三季度 IFRS9 口径的净息差环比逆势提升 8BP 至 1.86%，这很大程度上缓解了存款增长的压力（三季度个人存款下滑），保证了总体利息净收入维持 24.8%强劲增长。

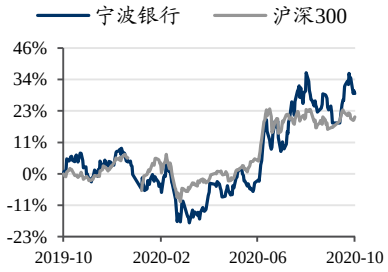
  ②非利息收入增速较中报进一步放缓至 10.2%，但手续费净收入仍然维持 41.8%高速增长，说明代销基金等财富管理业务依然表现强劲。三季度收入降速主要源于投资波动，单季度投资收益仅 4.77 亿（上半年 35.6 亿），反映债市波动的短期影响。

  ③费用支出和拨备减值也是压制利润的重要因素。前三季度成本收入比相比中报显著上升 1.08pct 至 34.87%，同比也上升 1.30pct，但这很大程度上源于三季度投资收益的短期波动拉低了营业收入，因为本身在零售业务的高速扩张阶段，费用支出高增长是常态。同时，信用减值单季度明显增加，单季度计提 23.84 亿元（二季度计提 17.4 亿元），公司今年一季度前瞻性充分计提减值、二季度“以丰补歉”少提减值，本季度重新审慎计提减值，一部分针对表内信贷，推动拨备覆盖率回升至 516.35%；另一部分针对表外业务减值，主动提高全面的风险抵补能力。

- **资产质量仍然卓越！关注类贷款继续“双降”，不良率稳定于 0.79%。**今年疫情冲击下，市场一度担忧公司信贷业务中占有一定比例的民营制造业和外贸企业资产质量隐患，但二、三季度公司资产质量持续保持优异。三季度末，关注类贷款占比大幅降低至 0.54%（一、二季度分别为 0.74%、0.59%），且关注类贷款金额也环比继续降低。我们反复强调，公司长期资产质量优异的核心在于完善的风控体系在全行形成了统一的授信标准和风控文化。当然，公司也充分受益于江浙地区优质的政府平台、企业及零售客户。疫情后期，公司进一步加速扩张零售信贷及财富管理业务，相比于很多过去几年激进扩张的零售银行，公司几乎没有存量资产质量的压力，有利于进一步拓展市场份额。

- **风险提示：**1）利差未来超预期收窄；2）不良率快速上行；3）外贸、民营制造业等领域的融资需求大幅下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.33
一年最低/最高价	21.64/37.63
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	192962.40

基础数据

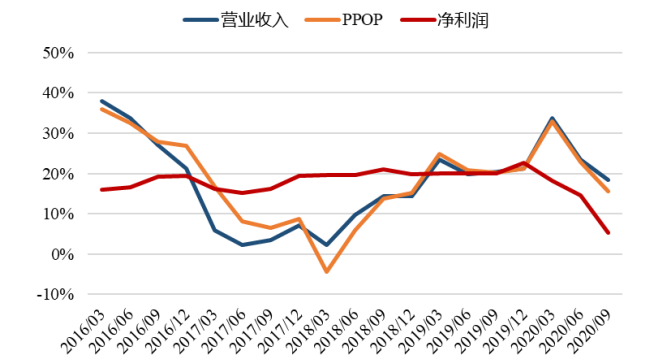
每股净资产(元)	19.19
资产负债率(%)	92.49
总股本(百万股)	6008.02
流通 A 股(百万股)	5620.81

相关研究

1、《宁波银行（002142）：2020 年中报点评：高成长与高质量！》2020-08-30
2、《宁波银行（002142）：2020 年一季报点评：最靓丽一季报！》2020-04-25
3、《宁波银行（002142）：试水定增新规，推进资本补充》2020-02-19

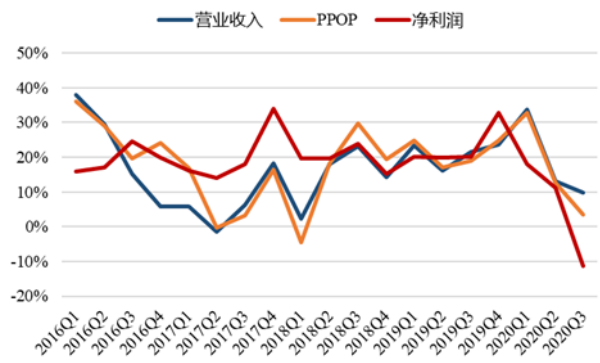
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2016/03~2020/09 宁波银行累计盈利增速



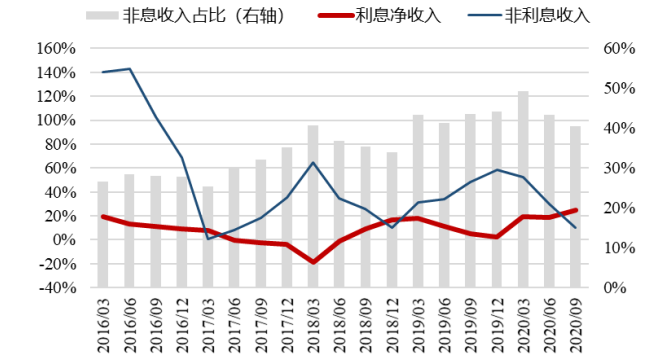
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2016Q1~2020Q3 宁波银行单季度盈利增速



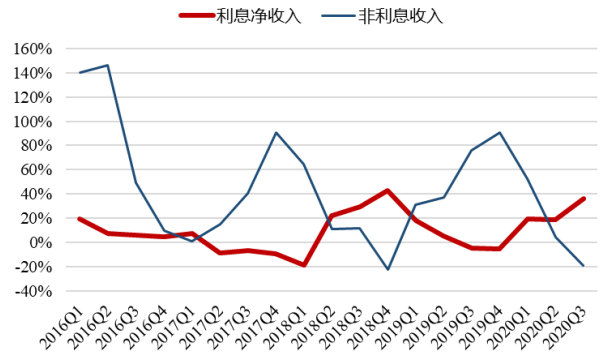
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 3：2016/03~2020/09 宁波银行利息收入增速及结构



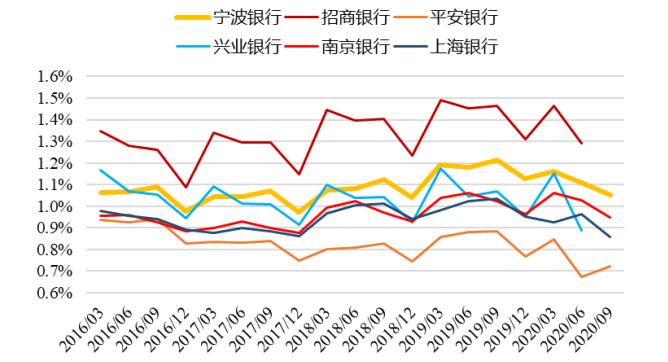
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：2016Q1~2020Q3 宁波银行单季度利息收入增速



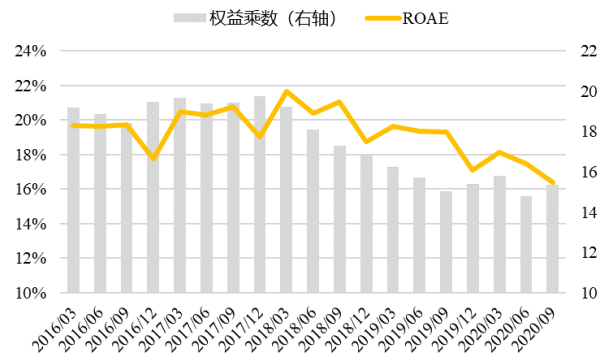
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 5：2016/03~2020/09 宁波银行及可比银行 ROAA



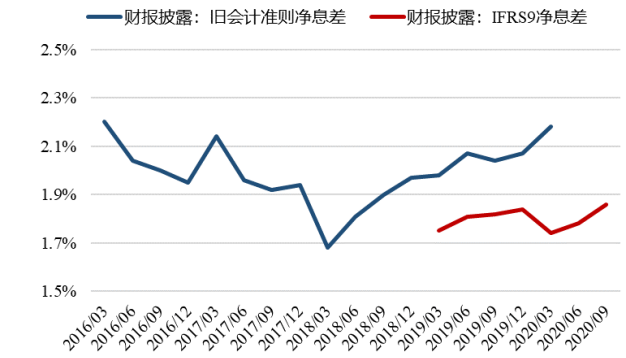
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：2016/03~2020/09 宁波银行 ROAE



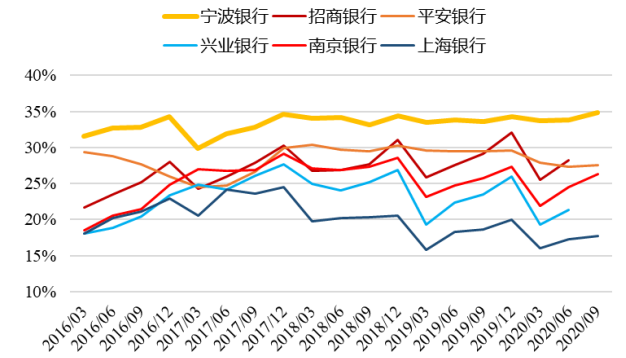
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 7：2016/03~2020/09 宁波银行累计净息差



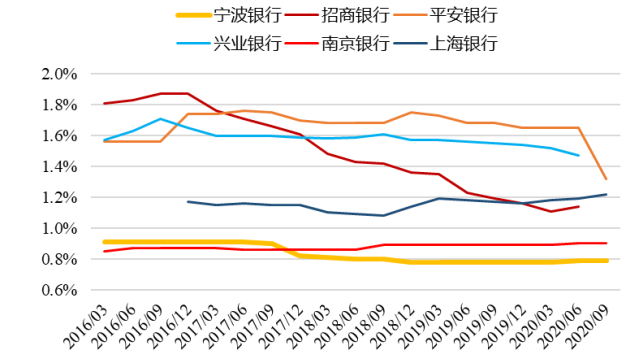
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：2016/03~2020/09 宁波银行成本收入比



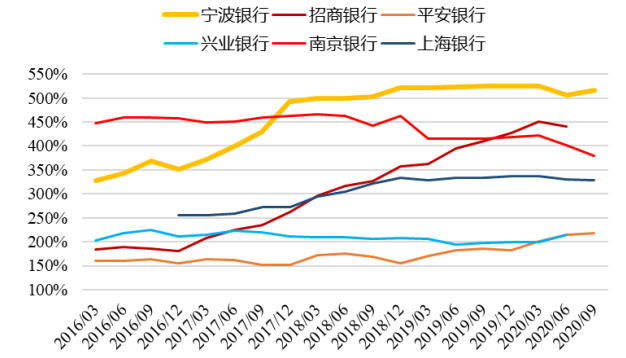
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 9：2016/03~2020/09 宁波银行及可比银行不良率



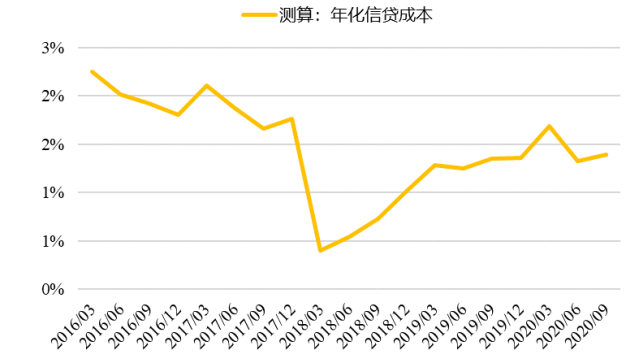
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10：2016/03~2020/09 宁波银行拨备覆盖率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

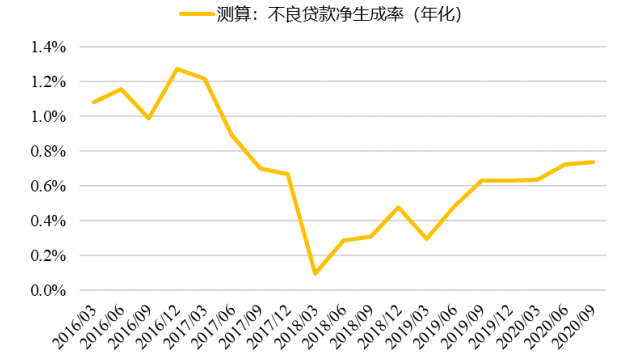
图 11：2016/03~2020/09 宁波银行年化信贷成本



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

年化信贷成本=信贷资产减值/期初&期末平均贷款总额

图 12：2016/03~2020/09 宁波银行不良贷款净生成率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

年化不良贷款净生成率=（不良贷款净增量+核销规模）/期初贷款总额

宁波银行财务报表指标及盈利预测（单位：百万元）

合并资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产总计	**1,116,423**	**1,317,717**	**1,574,672**	**1,810,873**	**2,082,504**
现金及存放中央银行款项	88,457	93,556	111,802	126,761	141,610
发放贷款及垫款	411,592	510,039	645,615	760,567	874,651
金融投资	545,346	629,531	743,245	813,082	905,889
FVTPL 金融投资	134,767	248,892	283,441	307,848	354,026
以摊余成本计量的金融投资	-	183,392	233,051	244,468	281,138
FVTOCI 金融投资	-	197,247	226,753	260,766	270,725
存放同业及其他金融机构款项	9,252	15,409	12,597	14,487	16,660
拆出资金	2,418	3,596	3,149	3,622	4,165
买入返售金融资产	3,703	17,259	4,724	5,433	6,248
贵金属	7,554	12,516	14,172	16,298	18,743
其他资产合计	48,100	35,811	39,367	70,624	114,538
负债总计	**1,035,193**	**1,216,981**	**1,453,665**	**1,675,946**	**1,930,385**
向中央银行借款	15,500	30,491	36,421	41,990	48,364
同业及其他金融机构存放款项	21,215	35,697	29,073	33,519	38,608
拆入资金	53,944	35,962	68,322	72,066	83,007
交易性金融负债	11,856	10,881	14,537	16,759	19,304
衍生金融负债	27,565	20,368	31,981	33,519	38,608
卖出回购款项	26,930	62,694	29,073	33,519	38,608
应交税费	740	3,324	1,454	1,676	1,930
客户存款	646,721	779,224	935,069	1,091,225	1,249,453
应付债券	208,437	212,886	232,586	251,392	289,558
其他负债合计	22,284	25,454	75,150	100,281	122,946
股东权益总计	**81,230**	**100,736**	**121,007**	**134,926**	**152,119**
股本	5,209	5,628	6,008	6,008	6,008
其他权益工具	16,233	14,810	14,810	14,810	14,810
资本公积	11,219	18,785	26,403	26,403	26,403
其他综合收益	689	2,220	3,000	3,000	3,000
盈余公积	5,943	7,250	8,714	10,452	12,569
一般风险准备	9,138	10,921	12,789	15,005	17,706
未分配利润	32,448	40,695	48,738	58,641	70,938
归属于母公司股东的权益	80,879	100,309	120,462	134,319	151,434
少数股东权益	351	427	545	607	685
归属于母公司普通股股东权益	**66,068**	**85,498**	**105,652**	**119,509**	**136,624**

合并利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,930	35,081	41,045	46,997	53,576
利息净收入	19,120	19,564	23,899	27,411	31,318
手续费及佣金净收入	5,794	7,784	10,197	13,052	16,054
投资收益等其他业务收入	4,016	7,734	6,950	6,534	6,205
营业支出	17,384	19,792	24,647	27,537	29,868
业务及管理费	9,964	12,038	14,571	16,449	18,752
信用减值损失	7,207	7,461	9,780	10,758	10,758
营业利润	11,546	15,290	16,398	19,459	23,708
税前利润	11,498	15,218	16,333	19,382	23,613
净利润	11,221	13,791	15,026	17,831	21,724
归属于母公司股东净利润	**11,186**	**13,714**	**14,943**	**17,732**	**21,604**
财务指标					
资产总计增速	8.2%	18.0%	19.5%	15.0%	15.0%
发放贷款及垫款增速	23.9%	23.9%	26.6%	17.8%	15.0%
负债总计增速	6.2%	17.6%	19.4%	15.3%	15.2%
吸收存款增速	14.4%	20.5%	20.0%	16.7%	14.5%
营业收入增速	14.3%	21.3%	17.0%	14.5%	14.0%
利息净收入增速	16.7%	2.3%	22.2%	14.7%	14.3%
手续费及佣金净收入增速	-1.8%	34.3%	31.0%	28.0%	23.0%
成本收入比	34.4%	34.3%	35.5%	35.0%	35.0%
所得税率	2%	9%	8%	8%	8%
归属于母公司股东净利润增速	**19.9%**	**22.9%**	**9.0%**	**18.7%**	**21.8%**
EPS	2.15	2.41	2.36	2.83	3.47
BVPS	12.68	15.19	17.59	19.89	22.74
ROAE	18.72%	17.10%	14.85%	15.08%	16.28%
ROAA	1.04%	1.13%	1.04%	1.05%	1.12%
净利息收益率	1.97%	1.84%	1.85%	1.87%	1.88%
不良贷款率	0.78%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%
拨备覆盖率	521.83%	524.08%	520.00%	525.00%	530.00%
分红比例	19.7%	21.7%	22.0%	22.0%	22.0%
估值指标					
P/E	16.9	15.1	14.5	12.1	9.9
P/B	2.86	2.39	1.95	1.73	1.51
股息率	1.14%	1.38%	1.51%	1.81%	2.22%

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所测算及预测

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

