东兴证券 DONGXING SECURITIES

宁波银行（002142）：营收维持高增，资产质量持续优异

2020 年 08 月 31 日

强烈推荐/维持

宁波银行 | 公司报告

事件：8 月 28 日，宁波银行公布 2020 年半年报。上半年实现营收、拨备前净利润、归母净利润 199.8 亿、130.2 亿、78.4 亿，分别同比增 23.4%、22.6%、14.6%。年化 ROE 17.47%，同比下降 1.88pct。6 月末，总资产 1.51 万亿元，较年初增 14.63%；不良率 0.79%，环比上升 1BP；拨备覆盖率 506.02%，核心一级资本充足率 9.98%。

点评：

以量补价，净利息收入维持高增。上半年利息净收入同比增 19.03%，保持较快增长，1H20 生息资产同比高增 21.0%，净息差则有小幅下降，体现以量补价经营特征。1H20 净息差 1.78%，同比下降 3BP，主要是由于资产端收益率下行幅度大于负债成本率。资产端，信贷收益率基本维持稳定（1H20 对公、个贷收益率分别为 5.26%、7.71%，较 19 年仅下行 11、3BP，降幅明显好于行业平均水平）；而 1H20 债券投资收益率在偏宽松的流动性环境之下有较快下降，是资产端收益率同比下降主因。负债端来看，存款成本偏刚性，1H20 存款成本率 1.95%，较 19 年上行 7BP。

单季度来看，2Q20 单季净息差 1.82%，环比提升 8BP，主要是负债成本下行推动，2 季度末同业负债占比由 1 季度末的 11.6%提升至 16.1%，短久期同业资金成本率低于定期存款，对整体负债成本改善起到一定作用。

2 季度零售信贷投放恢复较快增长，对公贷款持续高增。一季度个人贷款较较年初仅增长 3.3%，一定程度受到疫情影响，而 2 季度个贷环比增长达到 9.8%。对公贷款维持了较快增长，2 季度末对公贷款较年初高增 22.9%，反映出疫情对企业客户信贷需求影响有限，市场此前或过于担忧。

手续费净收入高增，财富管理和私行业务发展良好。1H20 手续费净收入 52.02 亿，同比高增 46.5%，在营收中占比达到 26.0%，同比提升 4.1pct，主要得益于代理、银行卡业务的手续费收入高增。代理类业务收入高增体现了公司财富管理和私行业务在战略推动下实现良好发展。

资产质量持续优异，预期。6 月末，不良率 0.79%，维持低位水平；关注贷款率 0.59%，环比下降 15BP，逾期贷款率 0.90%，均维持较低水平。我们测算 1Q20、2Q20 单季不良生成率分别为 0.810%、0.73%，较去年同期有所提升。结合静态和动态不良指标变化或与关注类贷款下迁不良贷款，同时加大处置力度有关。整体来看，公司资产质量持续优异，拨备覆盖率维持较高水平。6 月末，拨备覆盖率 506.02%，拨贷比 4.0%，风险抵御能力充足。

投资建议：中报业绩符合预期。规模扩张较快，资产负债结构积极调整之下，息差收窄幅度较小，资产质量持续优异，我们预计公司 2020、2021 年净利润增速分别为 15.4%、14.3%；考虑到区域优势、市场化经营机制以及独特的中小企业主办行、个人中高端客群定位将持续公司带来广阔收入增长空间；且公司风控能力持续突出，不良率保持低位，风险抵补能力充足。给予公司 2.4 倍 2020 年 PB 目标估值，对应股价 42.15 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	289	351	430	498	572
增长率（%）	14.3%	21.3%	22.5%	15.8%	15.0%
净利润（亿元）	112	137	158	181	203
增长率（%）	19.9%	22.6%	15.4%	14.3%	12.5%
净资产收益率（%）	19.45%	18.27%	16.58%	16.09%	16.01%
每股收益(元)	2.15	2.44	2.63	3.01	3.39
PE	16.9	14.9	13.8	12.1	10.7
PB	2.9	2.4	2.1	1.8	1.6

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

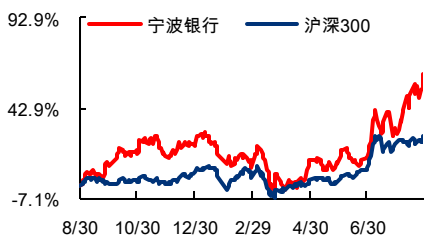
公司简介：

宁波银行是全国首批组建的股份制农村金融机构，在发挥常熟地方金融主力军作用的同时，积极致力于探索多元化的跨区发展之路。坚持服务“三农”、“小微”的市场定位，积极探索差异化、特色化发展之路，支持了一大批个体工商户创业、发展与成长，先后获得《金融时报》金龙奖“年度最具竞争力农商行”、中国银行业协会（花旗集团）微型创业“年度创新发展奖”等。

交易数据

52 周股价区间（元）	36.33-21.85
总市值（亿元）	2,182.71
流通市值（亿元）	2,042.08
总股本/流通 A 股（万股）	600,802/562,081
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.5

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

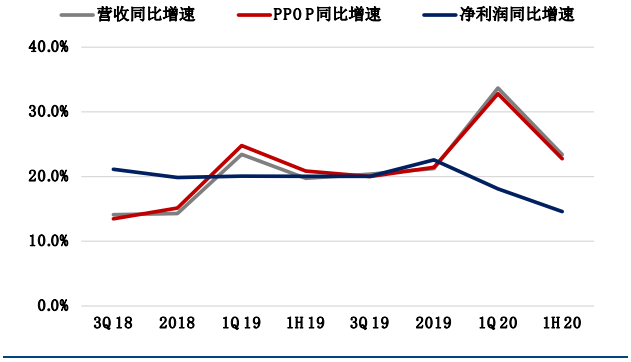
执业证书编号: S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

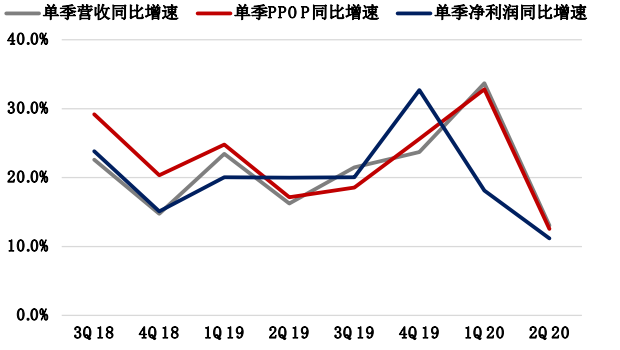
执业证书编号: S1480119070044

图 1：宁波银行业绩同比增速



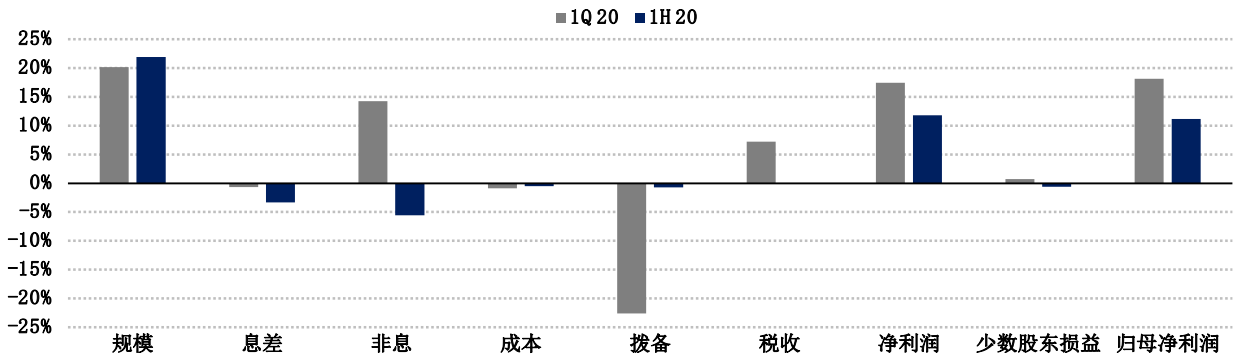
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：宁波银行业绩单季同比增速



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：宁波银行 1Q20、1H20 年业绩拆分



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

表1：宁波银行业绩拆分（累积同比）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模	11.3%	9.8%	9.5%	20.1%	21.0%
息差	0.0%	-4.6%	-7.2%	-0.7%	-2.0%
非息	8.4%	15.2%	18.9%	14.2%	4.4%
成本	1.1%	-0.4%	0.2%	-0.9%	-0.6%
拨备	11.1%	7.0%	11.0%	-22.6%	-11.7%
税收	-11.5%	-6.6%	-9.5%	7.2%	3.6%

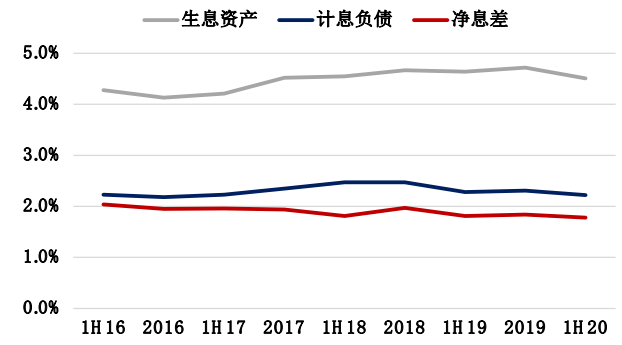
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

表2：宁波银行业绩拆分（单季环比）

	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20
规模	9.4%	7.0%	8.8%	20.1%	21.9%
息差	-3.7%	-11.9%	-13.8%	-0.7%	-3.3%
非息	10.5%	26.4%	28.7%	14.2%	-5.6%
成本	0.9%	-2.9%	1.9%	-0.9%	-0.5%
拨备	7.1%	0.9%	31.2%	-22.6%	-0.7%
税收	-4.2%	0.8%	-23.9%	7.2%	-0.1%

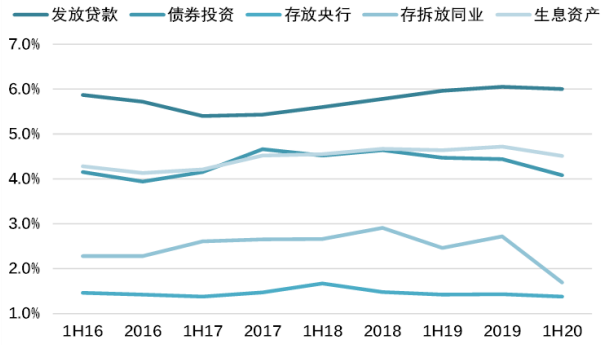
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 4：1H20 净息差 1.78%，同比下降 3BP，主要是由于资产端收益率下行幅度大于负债成本率



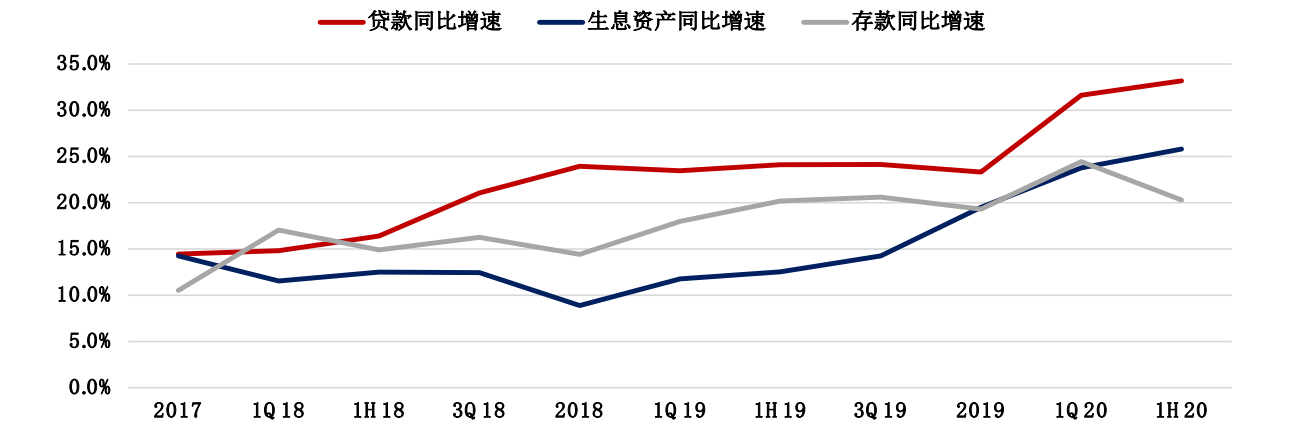
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：1H20 债券投资收益率在偏宽松的流动性环境之下有较快下降，是资产端收益率同比下降主因



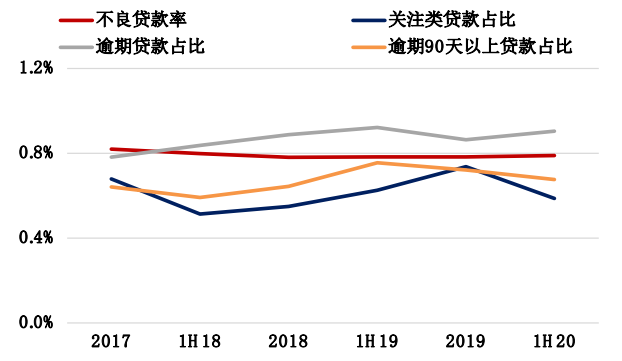
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6：宁波银行 1H20 生息资产保持高增



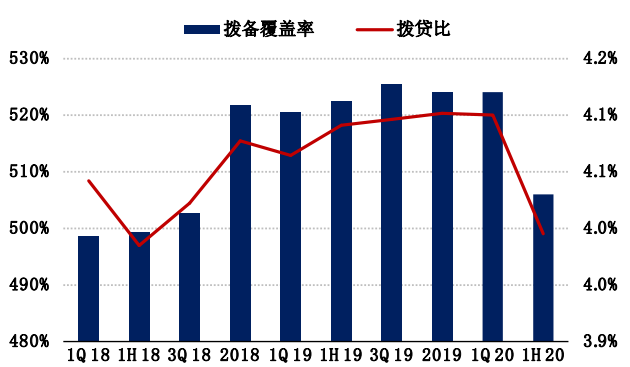
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 7：宁波银行各项资产质量指标较为平稳



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 8：宁波银行拨备覆盖率较高，环比略降



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

利润表（亿元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	191	196	243	274	308	**收入增长**					
手续费及佣金	58	78	109	142	177	净利润增速	19.9%	22.6%	15.4%	14.3%	12.5%
其他收入	40	77	77	82	87	拨备前利润增速	15.1%	21.4%	24.0%	16.2%	15.0%
营业收入	289	351	430	498	572	税前利润增速	13.1%	32.4%	13.6%	14.2%	12.4%
营业税及附加	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	营业收入增速	14.3%	21.3%	22.5%	15.8%	15.0%
业务管理费	(100)	(120)	(144)	(166)	(191)	净利息收入增速	16.7%	2.3%	24.4%	12.6%	12.5%
拨备前利润	188	228	283	328	378	手续费及佣金增速	-1.8%	34.3%	40.0%	30.0%	25.0%
计提拨备	(72)	(75)	(109)	(130)	(155)	营业费用增速	13.7%	20.8%	20.0%	15.0%	15.0%
税前利润	115	152	173	197	222						
所得税	(3)	(14)	(14)	(16)	(18)	**规模增长**					
归母净利润	112	137	158	181	203	生息资产增速	8.9%	19.5%	17.4%	14.7%	13.2%
资产负债表（亿元）						贷款增速	23.9%	23.3%	24.0%	22.0%	18.0%
贷款总额	4291	5291	6561	8004	9445	同业资产增速	-53.0%	135.9%	-5.0%	0.0%	0.0%
同业资产	154	363	345	345	345	证券投资增速	4.6%	15.4%	15.0%	10.0%	10.0%
证券投资	5453	6295	7240	7964	8760	其他资产增速	0.1%	-8.1%	15.6%	30.4%	41.9%
生息资产	10770	12871	15113	17328	19616	计息负债增速	7.2%	18.1%	16.8%	15.0%	14.1%
非生息资产	570	524	605	789	1119	存款增速	14.4%	19.3%	18.0%	16.0%	14.0%
总资产	11164	13177	15442	17761	20289	同业负债增速	-39.2%	31.6%	30.0%	20.0%	20.0%
客户存款	6467	7715	9104	10561	12039	股东权益增速	42.0%	24.0%	19.9%	11.5%	11.6%
其他计息负债	3260	3777	4317	4879	5576						
非计息负债	624	677	813	975	1170	**存款结构**					
总负债	10352	12170	14234	16415	18786	活期	46.0%	43.8%	43.81%	43.81%	43.81%
股东权益	812	1007	1208	1346	1503	定期	49.2%	51.7%	51.72%	51.72%	51.72%
每股指标						其他	4.8%	4.5%	4.46%	4.46%	4.46%
每股净利润(元)	2.15	2.44	2.63	3.01	3.39	**贷款结构**					
每股拨备前利润(元)	3.60	4.05	4.70	5.47	6.29	企业贷款(不含贴	57.6%	57.6%	57.64%	57.64%	57.64%
每股净资产(元)	12.41	15.19	17.56	19.85	22.44	个人贷款	31.9%	34.0%	33.96%	33.96%	33.96%
每股总资产(元)	214.34	234.12	257.02	295.63	337.69	**贷款质量**					
P/E	16.9	14.9	13.8	12.1	10.7	不良贷款率	0.78%	0.78%	0.80%	0.91%	1.07%
P/PPOP	10.1	9.0	7.7	6.6	5.8	正常	98.67%	98.48%	99.31%	99.36%	99.41%
P/B	2.93	2.39	2.07	1.83	1.62	关注	0.55%	0.74%	0.69%	0.64%	0.59%
P/A	0.17	0.16	0.14	0.12	0.11	次级	0.33%	0.21%			
利率指标						可疑	0.30%	0.39%			
净息差(NIM)	1.97%	1.84%	1.74%	1.69%	1.67%	损失	0.15%	0.19%			
净利差(Spread)	2.20%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	拨备覆盖率	521.83%	524.08	523.99	488.67%	443.32%
贷款利率	5.78%	6.05%	6.05%	6.05%	6.05%						
存款利率	1.80%	1.88%	1.88%	1.88%	1.88%	**资本状况**					
生息资产收益率	4.67%	4.72%	4.74%	4.76%	4.78%	资本充足率	14.86%	15.57%	15.45%	15.38%	15.36%
计息负债成本率	2.47%	2.31%	2.33%	2.35%	2.37%	核心一级资本充足	9.16%	9.62%	10.04%	10.47%	10.89%
盈利能力						资产负债率	92.72%	92.36%	92.18%	92.42%	92.59%
ROAA	1.04%	1.13%	1.11%	1.09%	1.07%						
ROAE	19.45%	18.27%	16.58%	16.09%	16.01%	**其他数据**					
拨备前利润率	1.75%	1.87%	1.98%	1.98%	1.99%	总股本(亿)	52.09	56.28	60.08	60.08	60.08

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	宁波银行（002142）：盈利超预期增长，资产质量持续优异 20200426	2020-04-27
行业普通报告	银行行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6 月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526