宁波银行（002142）：2020 年中报点评

高成长与高质量！

买入（维持）

2020 年 08 月 30 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 年上半年营业收入 199.81 亿元，同比增长 23.4%；归属于母公司股东净利润 78.43 亿元，同比增长 14.6%，对应 EPS 为 1.36 元/股；期末总资产 1.51 万亿元，较期初增长 14.63%，归属于普通股股东净资产 1020.87 亿元，较年初增长 19.4%，对应 BVPS 为 16.99 元/股。

投资要点

- **盈利预测与投资评级：**宁波银行延续高成长、高质量发展，盈利增速达到 14.6%，由于资产质量优异，二季度并没有大幅计提信用减值冲减利润，同时财富管理业务快速崛起，且资产质量认定进一步严格，关注类贷款双降。我们预计宁波银行 2020、2021 年净利润增速分别为 14.3%、22.7%，目前估值 2.05x2020PB、14.6x2020PE，作为最优质的核心银行继续重点推荐，维持“买入”评级。

- **中报延续高成长！信贷规模拉动+财富管理快速崛起。**宁波银行近几年贷款高速扩盘，二季度延续一季度的高增长态势，期末贷款较年初增长 18.42%，一、二季度分别新增贷款 560、415 亿元，均为历史单季度最高增量。即使三、四季度贷款增量放缓，今年宁波银行仍有可能实现 25%以上的信贷高增速，拉动业绩增长。上半年公司营业收入增长 23.4%，较一季度的 33.7%高增速有所趋缓，主要源于非利息收入增速回落，造成 PPOP、净利润增速分别放缓至 22.8%、14.6%。

  1）净利息收入在规模驱动下同比增长 19%，基本持平于一季度高增速，财报披露 IFRS9 口径的净息差环比一季度提升 4BP 至 1.78%，同比小幅降低 3BP。净息差韧性明显强于同业，主要得益于对公及个人贷款利率均保持稳定，同时负债成本受益于市场利率走低而下行，计息负债成本率同比降低 6BP 至 2.22%。

  2）非利息净收入增速较一季度的 52.4%增速放缓至 29.6%，主要源于投资收益二季度大幅回落，但其中手续费净收入仍然维持 46.48%高速增长，主要得益于代销基金及理财等财富管理业务。我们判断零售财富管理将成为公司当前发展阶段的核心增长源泉，期末公司私人银行客户 6866 户，较年初大幅增加 1520 户，同时私人银行客户 AUM 也达到 860 亿元，较年初增加 190 亿元。

  3）上半年公司成本收入比 33.79%，依然保持主要可比银行中最高，主要源于领先行业的优异激励机制带来更高的员工费用支出。

  4）与多数银行不同，宁波银行二季度并没有因为大幅计提信用减值而拖累盈利增速，主要得益于拥有上市银行中最优异的资产质量，同时一季度已经提前充分计提减值以抵御潜在风险。上半年公司计提信用减值 46.5 亿元，同比增长 53%，其中一季度已经计提 29.12 亿元，6 月末公司拨备覆盖率较一季度环比降低至 506.02%，仍然保持上市银行最高水准，体现出拨备减值“以丰补歉”的核心功能。

- **资产质量卓越！关注类贷款“双降”、逾期 90 天以上贷款比例走低。**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，目前来看资产质量依然优秀，关注类贷款占比大幅降低至 0.59%（一季度及年初为 0.74%），且关注类贷款金额同步降低，逾期 90 天以上贷款比例由年初 0.72%降至 0.68%（我们认为当前环境下，逾期比例和关注类等指标比不良率更具参考意义）。我们认为，公司长期资产质量优异的核心在于将授信审批权全面上收至总行（分支行没有任何信贷审批权限），同时对审批条线提供高激励和独立专业序列晋升，这套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。

- **风险提示：**1）利差未来超预期收窄；2）不良率快速上行；3）外贸等领域融资需求大幅下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.33
一年最低/最高价	21.64/36.50
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	204204.02

基础数据

每股净资产(元)	16.99
资产负债率(%)	92.23
总股本(百万股)	6008.02
流通 A 股(百万股)	5620.81

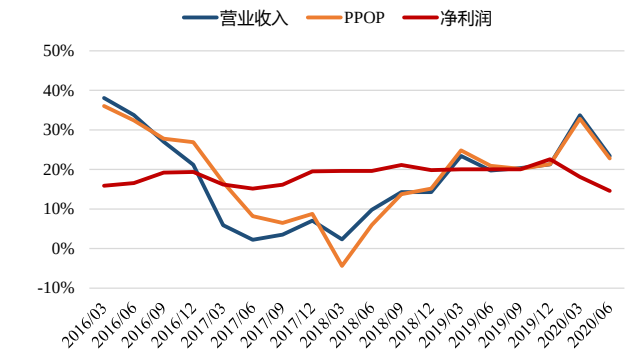
相关研究

1、《宁波银行（002142）：2020 年一季报点评：最靓丽一季报！》2020-04-25

2、《宁波银行（002142）：试水定增新规，推进资本补充》2020-02-19

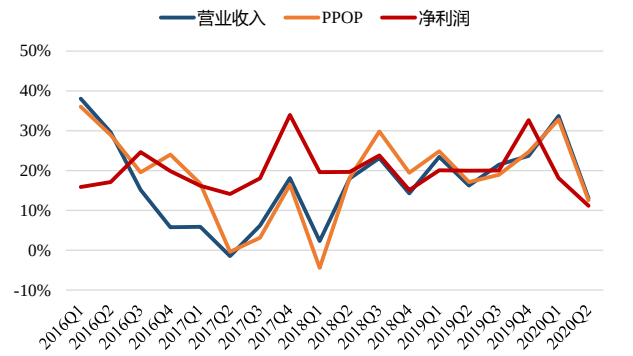
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2016/03~2020/06 宁波银行累计盈利增速



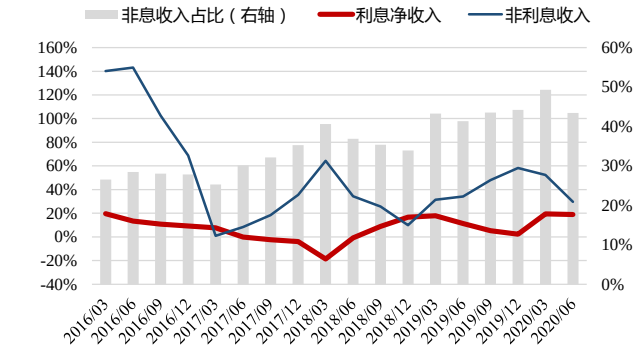
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2016Q1~2020Q2 宁波银行单季度盈利增速



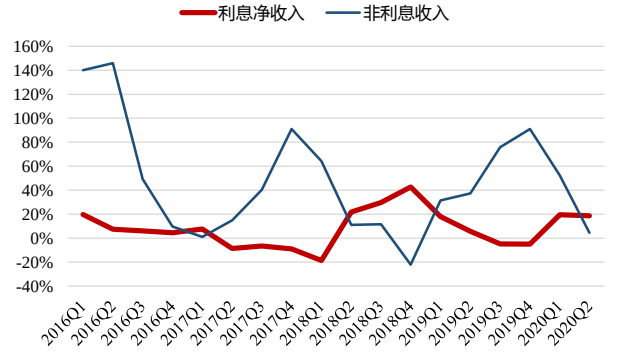
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 3：2016/03~2020/06 宁波银行利息收入增速及结构



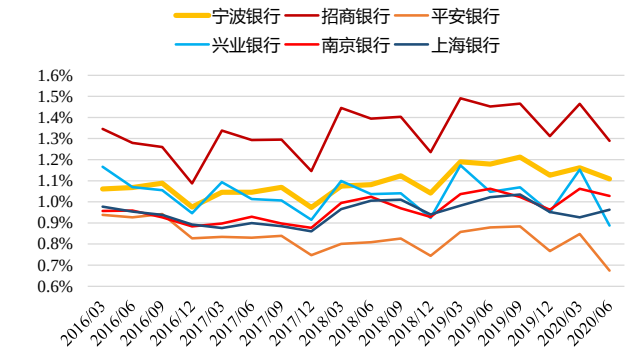
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4：2016Q1~2020Q2 宁波银行单季度利息收入增速



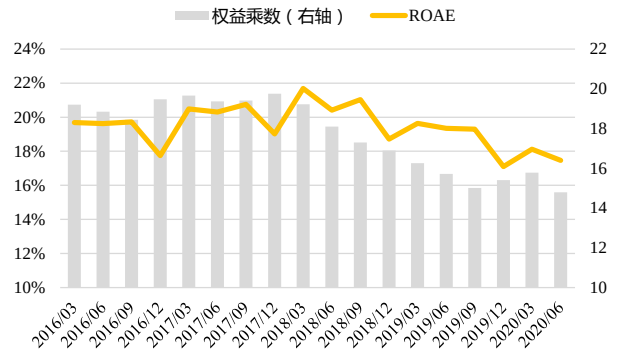
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 5：2016/03~2020/06 宁波银行及可比银行 ROAA



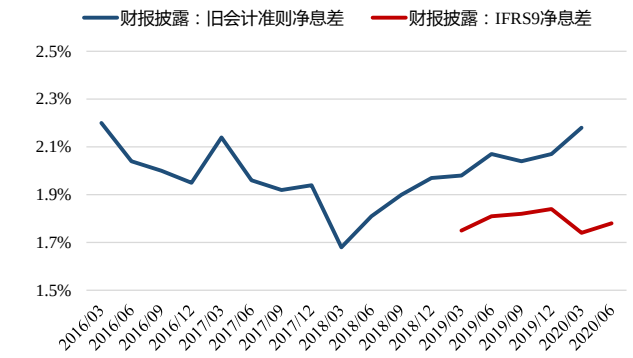
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：2016/03~2020/06 宁波银行 ROAE



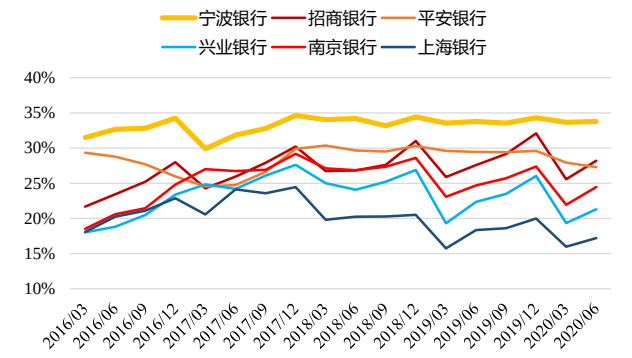
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 7：2016/03~2020/06 宁波银行累计净息差



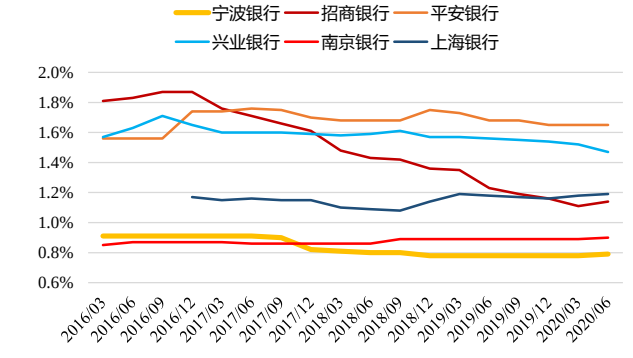
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 8：2016/03~2020/06 宁波银行成本收入比



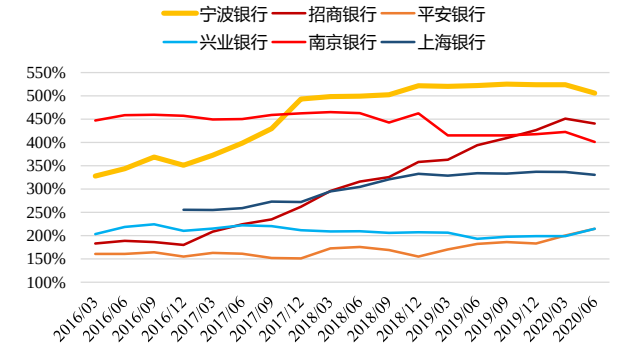
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 9：2016/03~2020/06 宁波银行及可比银行不良率



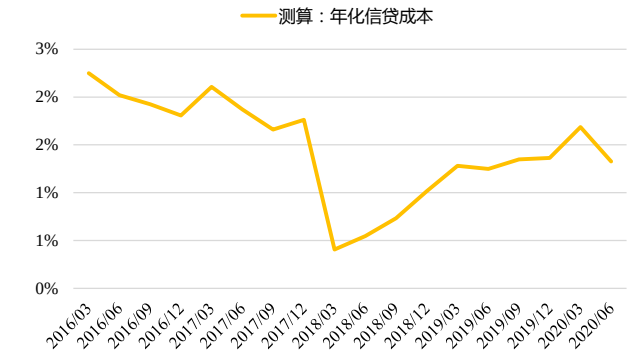
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10：2016/03~2020/06 宁波银行拨备覆盖率



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

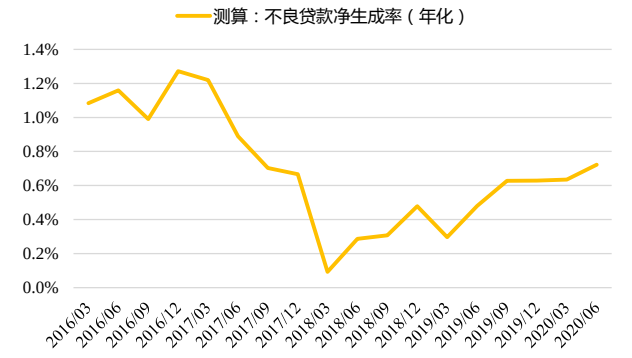
图 11：2016/03~2020/06 宁波银行年化信贷成本



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 12：2016/03~2020/03 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**	**1,452,928**	**1,673,862**	**1,927,246**
向中央银行借款	15,500	30,491	36,402	41,937	48,286
同业及其他金融机构存放款项	21,215	35,697	29,059	33,477	38,545
拆入资金	53,944	35,962	68,288	71,976	82,872
交易性金融负债	11,856	10,881	14,529	16,739	19,272
衍生金融负债	27,565	20,368	31,964	33,477	38,545
卖出回购款项	26,930	62,694	29,059	33,477	38,545
应交税费	740	3,324	1,453	1,674	1,927
客户存款	646,721	779,224	925,718	1,080,313	1,236,959
应付债券	208,437	212,886	232,468	251,079	289,087
其他负债合计	22,284	25,454	83,988	109,712	133,209
股东权益总计	**81,230**	**100,736**	**121,744**	**137,010**	**155,258**
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	8,786	10,671	12,923
一般风险准备	9,138	10,921	12,880	15,285	18,158
未分配利润	32,448	40,695	49,308	60,217	73,257
归属于母公司股东的权益	80,879	100,309	121,196	136,394	154,559
少数股东权益	351	427	548	617	699
归属于母公司普通股股东权益	**66,068**	**85,498**	**106,386**	**121,583**	**139,748**

合并利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,930	35,081	39,993	45,992	52,890
利息净收入	19,120	19,564	22,940	25,922	29,875
手续费及佣金净收入	5,794	7,784	10,197	12,746	15,932
投资收益等其他业务收入	4,016	7,734	6,856	7,324	7,083
营业支出	17,384	19,792	22,789	23,542	26,064
业务及管理费	9,964	12,038	13,917	16,005	18,406
信用减值损失	7,207	7,461	8,598	7,254	7,345
营业利润	11,546	15,290	17,204	22,450	26,827
税前利润	11,498	15,218	17,135	22,360	26,720
净利润	11,221	13,791	15,764	19,342	23,112
归属于母公司股东净利润	**11,186**	**13,714**	**15,677**	**19,234**	**22,984**
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%	15.2%	15.1%
吸收存款增速	14.4%	20.5%	18.8%	16.7%	14.5%
营业收入增速	14.3%	21.3%	14.0%	15.0%	15.0%
利息净收入增速	16.7%	2.3%	17.3%	13.0%	15.3%
手续费及佣金净收入增速	-1.8%	34.3%	31.0%	25.0%	25.0%
成本收入比	34.4%	34.3%	34.8%	34.8%	34.8%
所得税率	2%	9%	8%	14%	14%
归属于母公司股东净利润增速	**19.9%**	**22.9%**	**14.3%**	**22.7%**	**19.5%**
EPS	2.15	2.41	2.48	3.08	3.70
BVPS	12.68	15.19	17.71	20.24	23.26
ROAE	18.72%	17.10%	15.55%	16.21%	17.01%
ROAA	1.04%	1.13%	1.09%	1.14%	1.19%
净利息收益率	1.97%	1.84%	1.76%	1.75%	1.78%
不良贷款率	0.78%	0.78%	0.80%	0.80%	0.80%
拨备覆盖率	521.83%	524.08%	501.34%	496.54%	503.40%
分红比例	19.7%	21.7%	22.0%	22.0%	22.0%
估值指标					
P/E	16.9	15.1	14.6	11.8	9.8
P/B	2.86	2.39	2.05	1.80	1.56
股息率	1.14%	1.38%	1.50%	1.86%	2.24%

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