



2025年04月22日

晨会纪要20250422

证券分析师:

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

商俭

shangjian@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.宁波银行 (002142): 息差、投资及资产质量彰显专业经营优势——公司简评报告
- 2.以质换量,寻找供给弹性及需求韧性的方向——资产配置周报(2025/04/14-2025/04/18)

财经要闻

- 1.4月LPR报价出炉:一年期、五年期LPR均维持不变
- 2.中国人民银行等联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》
- 3.中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 宁波银行 (002142): 息差、投资及资产质量彰显专业经营优势——公司简评报告	3
1.2. 以质换量, 寻找供给弹性及需求韧性的方向——资产配置周报 (2025/04/14-2025/04/18)	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.宁波银行（002142）：息差、投资及资产质量彰显专业经营优势——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点

事件：公司公布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 666.31 亿元（+8.19%，YoY），归属于母公司普通股股东净利润 271.27 亿元（+6.23%，YoY）。年末，公司总资产为 3.13 万亿元（+15.25%，YoY），不良贷款率为 0.76%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率为 389.35%（-15.45PCT，QoQ）。全年净息差为 1.86%，同比下降 2BPs。

2024 年 Q4 对公贷款增长从高位略有放缓，个人贷款增长依然受制于需求端。

Q4 宁波银行贷款增速从高位放缓，但相对依然优势依然明显。结构上来看，对公贷款同比明显少增，一方面或是受到行业共性因素影响：Q4 隐债置换力度较大，对公中长期贷款替代效应明显。另一方面或是由于：前三季度对公信贷受益于区域需求及自身主动发力，实现高速增长，Q4 投放任务相应减轻。个人贷款延续少增，与行业趋势相符，主要是三方面原因：一方面，去年同期经营性及消费类贷款投放量较大，今年到期压力较大；另一方面，居民各类信贷需求偏弱；再者，公司个贷准入或因行业个贷信用风险上升而收紧。

公司所处区域产业扎实，需求较旺盛，预计 2025 年 Q1 信贷增速仍将保持优势。4 月以来，关税升级可能会对局部需求产生一定影响。全年统筹来看，考虑到银行业整体“开门红”超预期，且内需、投资端政策仍有发力空间，后续投放压力或有限。

受益于区域经济与财政力度，存款保持强劲增长。在前三季度超季节基础上，Q4 公司吸收存款仍保持较快增长，明显快于同期 M2。除信贷派生力度较大外，存款高增长可能还受益于以下几个因素：一方面，客户粘性较强，良好的出口形势带动公司及小微主体现金流较快增长；另一方面，治理“手工补息”过程中，其定价优势可能吸引部分增量；再者，去年 5 月以来财政力度加大，宁波银行对公为主的存款结构可能更多受益于财政资金下沉。

2024 年 Q4 单季度净息差由降转增，相对优势有望继续保持。

测算 Q4 单季度息差 1.89%，环比上升约 8BPs，同比上升约 4BPs。资产端，测算 Q4 生息率 3.84%，环比下降约 3BPs，同比下降约 33BPs。一方面是由于新发放个人贷款利率或随银行业整体趋势继续明显走低，且 Q4 存量住房贷款利率有所下调；另一方面由于债券重定价效应明显（近年政府债发行力度较大、利率下行明显，投资组合中低息券种占比或提升）。对公贷款平均利率与上半年相比较为稳定，符合行业趋势。负债端，多轮存款降息之后存款刚性明显改善，叠加资金利率下行，测算 Q4 付息率为 1.93%，环比改善约 8BPs。去年基数较高，Q4 付息率同比明显下降约 26BPs，驱动息差同比由降转增。

资产端来看，今年上半年贷款收益率将体现去年下半年 LPR 两次下降的重定价影响。另外，现阶段零售需求较弱、关税压力下降息可能性加大等因素仍对生息率形成压力。负债端来看，10 月下旬公司随大行实施新一轮较大力度存款降息，公司揽储节奏指向付息率将在今年上半年继续改善。现有利率条件下，测算显示存款重定价将较大幅度缓冲资产端压力。由于客户粘性较好，我们认为公司息差较行业仍将保持相对优势。

受市场影响，中间业务收入仍承压；债牛行情中，专业投资优势凸显。

Q4 单季手续费及佣金收入同比明显正增长。考虑到去年基数较低且近年 Q4 规模占全年的比重较低，尚不足以凭借 Q4 单季数据确认中间业务收入改善趋势。结合市场表现，参照可比公司数据，我们认为现阶段中间业务仍受到降费让利、资本市场表现较弱等因素制约。后续若市场持续改善，公司财富管理、资产管理业务有望凭借传统优势释放较大弹性。

Q4 公司发挥专业优势加大债券投资力度，投资业绩突出。一方面，投资收益+公允价值变动损益环比大幅改善；另一方面，其他综合收益同比继续高增长，年末规模达到 156 亿元。资产处置后，后者将结转为当期损益，其可观的规模将为收入端提供较大的缓冲垫。

资产质量整体稳定；个人贷款风险普遍上升的行业背景下，不良处置保持审慎。Q4 末，公司不良贷款率为 0.76%，环比持平。分行业来看，个人贷款不良率继续小幅上升，与行业趋势相符，反映居民就业及收入压力；对公资产质量低位稳定，反映本地实体良好韧性。Q4 末，逾期类贷款占比较 Q2 上升 3BPs 至 0.81%，符合当前的宏观环境，与行业趋势一致。关注类贷款占比较 Q3 下降 5BPs 至 1.03%，或主要与公司加大不良确认有关。动态来看，测算 Q4 单季度不良生成率（加回核销）为 0.27%，处于近年高位；核销不良贷款 37.57 亿元，创单季新高，不良贷款核销比例为 35.10%，亦处于近年高位。因核销力度较大而计提边际放缓，拨备覆盖率进一步下降。当前行业个人贷款风险普遍上升的背景下，公司确认和核销力度主要集中在零售资产。及时处置风险有利于公司在后续业务发展中保持主动地位。考虑到公司收入增长较快、拨备较厚，预计仍有能力保持资产质量指标优异。

盈利预测与投资建议。鉴于：1）Q4 公司投资效益明显好于预期；2）目前形势下，银行业中间业务收入改善较慢；3）银行业个贷风险上升的背景下，公司有望继续保持较大的不良确认与核销力度。我们相应调整盈利预测。预计 2025-2027 年营业收入分别为 706.96、773.52、859.83 亿元（2025-2026 年原预测为 718.18、795.92 亿元），归母净利润分别为 289.37、320.71、352.88 亿元（2025-2026 年原预测为 296.93、319.49 亿元）。预计 2025-2027 年普通股每股净资产为 34.61、38.00、41.73 元，对应 4 月 18 日收盘价 PB 为 0.71、0.65、0.59 倍。宁波银行客户基础较好、粘性较强，且公司专业经营能力突出，预计关税的影响或较为温和，营收有望保持较快增长。凭借营收与拨备优势，公司有能力充分应对行业零售风险上升压力，资产质量预计保持优异。维持公司“买入”投资评级。

风险提示：个人贷款资产质量大幅恶化；净息差大幅收窄；关税引发客户信用风险大幅上升。

1.2.以质换量，寻找供给弹性及需求韧性的方向——资产配置周报（2025/04/14-2025/04/18）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001

联系人：陈伟业，cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾：4 月 18 日当周，全球股市表现分化；主要商品期货中黄金、原油、铜收涨，铝收跌；美元指数下跌，人民币贬值，日元、欧元升值。1）权益方面：德国 DAX30 > 英国富时 100 > 日经 225 > 法国 CAC40 > 恒生指数 > 上证指数 > 沪深 300 指数 > 恒生科技指数 > 科创 50 > 深证成指 > 创业板指 > 标普 500 > 纳指 > 道指。2）关税、降息等不确定性仍然支撑市场避险情绪持续升温，黄金价格周内再创历史新高；原油价格反弹，美国对伊朗施压升级，OPEC 部分国家递交最新补偿性减产计划。3）工业品期货：南华工业品价格指数上涨，螺纹钢、炼焦煤小幅上涨、水泥、混凝土小幅回落。4）国内利率债收益率分化，

10Y 国债收益率下行 0.75BP 收至 1.6493%。5) 美债风波缓和, 10Y 美债收益率下行 14BP 至 4.34%。6) 美元指数收于 99.2286, 周下跌 0.56%; 离岸人民币对美元贬值 0.31%。

国内权益市场: 至 4 月 18 日当周, 风格方面, 金融 > 周期 > 消费 > 成长, 日均成交额为 10770 亿元 (前值 15751 亿元)。申万一级行业中, 共有 23 个行业上涨, 8 个行业下跌。其中, 涨幅靠前的行业为银行 (+4.04%)、房地产 (+3.40%)、综合 (+3.01%); 跌幅靠前的行业为国防军工 (-2.55%)、农林牧渔 (-2.15%)、计算机 (-0.84%)。

海外下游补库存, 国内上游去库存。一季度国内经济实现“开门红”, 工业生产进一步提速, 3 月出口同比增速明显加快。美国在连续三月增长之后, 3 月份工业产值环比下降了 0.3%, 费城联储制造业前景调查下降 39 点至 -26.4, 为两年低点。美国综合商业库存在 2 月份继续走高, 我们认为或与关税政策不明朗之前, 下游补库存有关。以原油为例, 我们认为一季度或存海外下游补库存, 国内上游去库存现象。2025 年一季度, 国内规上工业加工原油 18225 万吨, 同比增长 1.6%; 一季度进口原油 1.4 亿吨, 同比下降 1.5%。根据 Worldsteel 数据, 2025 年 1-2 月, 全球粗钢产量同比下降 2.2%, 其中 2 月份单月下降 3.4%; 其中中国 1-2 月产量同比下降 1.5%, 2 月单月下降 3.3%。当前经济周期之下, 预计商品整体难有趋势性向上行情, 但是下行空间有限。

以质换量, 寻找供给弹性及需求韧性的方向。全球贸易不确定的背景之下, 4 月份的 PMI 预览值将会引发市场关注, 预计制造业面临挑战, 服务业表现相对强劲。美国将加快批准采矿项目, 以及近海的石油和天然气开采租赁计划。在上游原材料支持力度较弱的情况下, 国内在炼化、钢铁、金属冶炼等环节上多属于重资产行业, 开工率的波动对于上下游的价格影响均较大。在投资方向上, 由于下游更看重供应稳定性, 推荐在产业链配套一体化, 运行成本低的行业龙头。从需求结构来看, 看好在全球范围内需求刚性, 终端价格承受能力强的标的。仍看好国内需求复苏、科技产业赋能的方向。

预计国内汇率稳定, 美债及黄金仍有避险功能。4 月 18 日当周, 市场流动性保持相对充裕, 短期资金利率窄幅波动。一方面是由于, 税期临近叠加政府融资力度加大, 央行精准投放释放呵护态度; 另一方面是由于关税升级暂缓, 市场情绪趋于平稳。我们认为资金面对债市的约束减轻, 同时, 随着 Q2 关税影响逐步显现, 货币政策落地必要性上升, 中期利率债收益率中枢有望下行。Q1 的快速回调导致市场对于前低关口较为谨慎, 叠加近期关税双向影响交替, 预计利率下行过程中仍会面临震荡。关税影响下人民币展现较好韧性, 短期内人民币汇率预计在 7.3 左右波动, 美债及黄金仍有避险功能。

风险提示: 周度基金仓位为预估, 存在偏差风险; 关税政策存在不确定性; 特朗普政策不确定性; 国内价格走弱的影响等。

2.财经新闻

1.4 月 LPR 报价出炉：一年期、五年期 LPR 均维持不变

4 月贷款市场报价利率(LPR)报价出炉：5 年期以上 LPR 为 3.6%，上月为 3.6%。1 年期 LPR 为 3.1%，上月为 3.1%。

（信息来源：央行）

2.中国人民银行等联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》

中国人民银行等联合印发《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》。《行动方案》着眼于更好发挥上海国际金融中心在服务构建新发展格局中的特殊作用，支持各类主体更加安全、便捷、高效参与国际竞争与合作，从提高跨境结算效率、优化汇率避险服务、强化融资服务、加强保险保障、完善综合金融服务等五方面提出 18 条重点举措，对上海加快建设上海国际金融中心具有重要意义。

（信息来源：央行）

3.中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》

4 月 21 日，中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》(以下简称《意见》)，对自由贸易试验区建设工作作出系统部署。

《意见》提出，要增强对外贸易综合竞争力，推动货物贸易优化升级，增强服务贸易发展活力，支持数字贸易创新发展。允许区内企业以保税物流方式开展不同税号下含金矿砂的物理混配业务。探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度，允许免于办理进口药品通关单。意见还提出，要打造高能级科技创新生态，促进创新链产业链融合，扩大国际科技交流合作。要建设现代化产业体系，提升产业链现代化水平，推动建设先进产业集群，促进自由贸易试验区产业协同联动。鼓励自由贸易试验区开展全产业链集成创新。支持参与国家级产业集群建设。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数震荡收红，前期缺口被进一步回补

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数震荡收红，收盘上涨 14 点，涨幅 0.45%，收于 3291 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数震荡盘升，收小实体红阳线。上破 20 日均线与近期下降趋势线双重压力，再次取得技术上的进步。量能略放，仍是相对缩小状态，但大单资金净流入超 50 亿元，大单资金表现活跃。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续尚未走弱，10 日均线拐头向上，短期均线也有向好迹象。目前指数延续小碎步盘升，已经连续 10 个交易日震荡收红，把之前宽达 101 点的缺口再度向上回补至 19 点，渐次修复 2025 年 4 月 7 日大跌破坏的技术形态。目前指数上方仍有 60 日、30 日均线及缺口压力位需进行突破，目前日线指标尚未走弱，关注能否得到量能、资金流的进一步支持。

上证指数周线呈小实体阳 K 线，指数进一步趋近上方 5 周均线、20 周均线压力位。目前周 KDJ、MACD 死叉共振延续，周指标尚未明显修复。指数面临突破上方短期周均线及缺口压力位的战役，关注能否得到量能、资金流的进一步支持。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.27%、1.59%。两指数均上破 5 日均线并收于之上，取得技术上的突破。5 日、10 日均线均拐头向上，短期均线进一步向好。两指数日线 KDJ 金叉延续尚未走弱，创业板日线 MACD 金叉成立，深成指 120 分钟线 MACD 金叉延续，两指数短期技术条件渐次修复，目前拉升尚无明确结束迹象。目前两指数上方仍有缺口及近期下降趋势线压力位需要突破，关注能否得到量能、资金流的进一步支持。

上交易日同花顺行业板块中，只有 5 个板块逆市回落，收红板块占比 94%，收红个股占 81%。涨超 9% 的个股 135 只，跌超 9% 的个股 14 只。上交易日板块、个股活跃度明显提高。

上交易日同花顺行业板块中，贵金属板块大涨居首，收盘大涨 9.67%，并明显有大单资金支持。其次，互联网电商、造纸、IT 服务、软件开发、影视院线等板块大涨居前。而银行、保险、白酒、公路铁路运输、港口航运五个板块逆市调整。超 61% 的板块大单资金呈净流入，其中，IT 服务、软件开发、工业金属、贵金属、汽车零部件等板块，大单资金净流入居前。而化学制品、房地产、白酒、零售、证券等板块，大单资金净流出。

IT 服务板块，昨日收盘大涨 3.45%，在同花顺行业板块中涨幅居前。量能相对放大，大单资金净流入超 19 亿元，在同花顺行业板块中金额居首。指数自近期波段顶震荡回落，最大跌幅超过 31%。近日震荡盘升，大单资金有活跃迹象。昨日指数一举上破 20 日均线，日线 MACD 金叉成立，与日线 KDJ 形成金叉共振，指数短线技术条件进一步修复，短线指数拉升尚未有明显结束迹象，仍可在震荡中观察。但指数上方仍有缺口、60 日均线及 30 日均线压力需要逐一上破，若运行到压力位附近，仍需关注量价指标配合。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
贵金属	8.35	城商行 II	-1.31
影视院线	4.70	股份制银行 II	-1.28

互联网电商	4.68	农商行 II	-1.22
个护用品	4.40	国有大型银行 II	-1.10
家电零部件 II	4.04	白酒 II	-1.08

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/4/21	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	17927	-62.83
	逆回购到期量	亿元	430	/
	逆回购操作量	亿元	1760	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.7237	5.90
	DR007	%,BP	1.7080	1.55
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6664	1.71
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.4200	8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7500	-6.00
股市	上证指数	点,%	3291.43	0.45
	创业板指数	点,%	1944.32	1.59
	恒生指数	点,%	21395.14	1.61
	道琼斯工业指数	点,%	38170.41	-2.48
	标普 500 指数	点,%	5158.20	-2.36
	纳斯达克指数	点,%	15870.90	-2.55
	法国 CAC 指数	点,%	7285.86	-0.60
	德国 DAX 指数	点,%	21205.86	-0.49
	英国富时 100 指数	点,%	8275.66	0.00
	美元指数	/,%	98.3535	-0.88
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2934	-125.00
	欧元/美元	/,%	1.1514	1.06
	美元/日元	/,%	140.86	-0.92
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3113.00	0.81
	铁矿石	元/吨,%	715.50	1.27
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3435.10	2.81
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	62.41	-2.50
	LME 铜	美元/吨,%	9254.00	0.71

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089