

宁波银行 (002142)

证券研究报告
2020年08月31日

ROE 持续领先，资产质量优异

事件：8月29日，宁波银行披露了1H20业绩：1H20 营收 199.8 亿元，YoY +23.4%；1H20 归母净利润 78.43 亿，YoY +14.60%。截至 20 年 6 月末，资产规模 1.51 万亿元，不良贷款率 0.79%，拨贷比 4.00%。

点评：

业绩高增，ROE 持续领先

业绩保持高增速。1H20 归母净利润增速 14.6%，较 1Q20 下降 3.5 个百分点，1H20 城商行净利润增速仅-2.1%，宁波银行显著高于均值。过去 5 年，净利润增速均超 15%，疫情之下保持较高增速。1H20 营收增速 23.4%，较 1Q20 下降 10.3 个百分点，回归疫情前 19 年水平。1H20 拨备前利润增速 22.7%，较 1Q20 下降 10.1 个百分点。

ROE 持续领先，城商行之标杆。1H20 加权平均 ROE 为 17.5%，在披露加权平均 ROE 的 34 家上市银行中位列第一。

资产规模高增长，净息差平稳

资产规模高增长。1H20 资产规模 1.51 万亿元，同比大增 25.3%；其中，贷款余额 6291 亿元，同比大增 33.7%，贷款占比 41.7%。自 16 年以来，贷款占比逐年提升，资产结构优化。19 年转债转股后，资产规模扩张加快。

净息差平稳。1H20 净息差 1.78%，较 1Q20 小幅下降 4bp，较 19 年下降 6bp。息差下降一是公司主动让利；二是因存款成本相对刚性，受市场利率下行影响生息资产收益率同比下降 13bp，而计息负债成本率同比仅下降 6bp。

资产质量保持优异，拨备大幅下降

资产质量保持优异。疫情之下，1H20 不良贷款率 0.79%，较 1Q20 及年初下降 1bp，18 年以来不良率一直维持在 0.78% 附近，波动很小；关注贷款率 0.59%，较 1Q20 下降 15bp。1H20 逾期贷款率 0.90%，同比下降 2BP。1H20 不良贷款净生成率 0.72%，较 1Q20 下降 12bp，不良隐忧较小。

拨备大幅下降。1H20 拨贷比 4.00%，较 1Q20 下降 10bp；1H20 拨备覆盖率 506.0%，较 1Q20 下降 18.05 个百分点，自 18 年以来首次大幅下降，但仍维持高位，拨备充足。

投资建议：高 ROE 兼具较高成长性，维持增持评级

在银行经营上，往往高收益与低风险不可兼得，而宁波银行兼而有之。对公以中小企业贷款为主，1H20 传统上高不良率的制造业及批发零售业贷款占比达 27.4%，个贷基本是消费贷及经营贷。较低的负债成本率兼具较高的资产收益率，很低的不良率，造就了宁行的高 ROE 水平。

由于 1H20 业绩表现平稳，维持 20/21 年盈利增速预测 16.7%/18.8%。考虑到宁波银行盈利能力较强，ROE 位于上市行前列，资产质量优异且隐忧较小，目标估值从 1.7 倍上调至 2.1 倍 20 年 PB，对应目标价 36.58 元/股。由于近期股价上涨明显，根据股票评级体系，将未来 6 个月评级下调为持有。

风险提示：疫情冲击中小企业贷款质量；息差缩窄；公司重大经营风险等。

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	289	351	413	458	511
增长率 (%)	14.3	21.3	17.7	10.7	11.7
归属母公司股东净利润 (亿元)	112	137	160	190	226
增长率 (%)	19.9	22.6	16.7	18.8	18.8
每股收益 (元)	2.15	2.44	2.66	3.16	3.76
市盈率(P/E)	16.5	14.6	13.3	11.2	9.4
市净率(P/B)	2.9	2.3	2.2	1.9	1.7

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	持有 (调低评级)
当前价格	35.5 元
目标价格	36.58 元

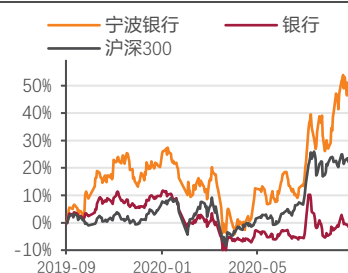
基本数据

A 股总股本(百万股)	6,008.02
流通 A 股股本(百万股)	5,620.81
A 股总市值(百万元)	213,284.58
流通 A 股市值(百万元)	199,538.74
每股净资产(元)	16.99
资产负债率(%)	92.23
一年内最高/最低(元)	37.00/21.98

作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
邵春雨	联系人
shaochunyu@tfzq.com	

股价走势

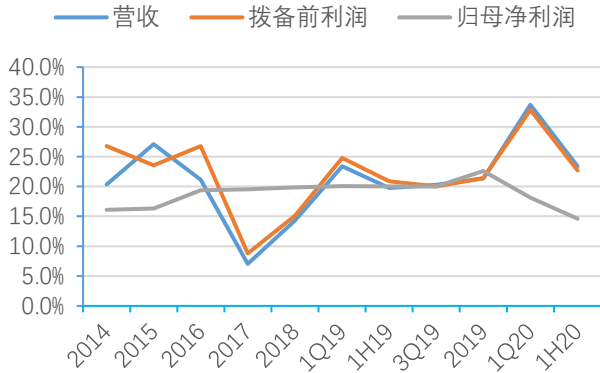


资料来源：贝格数据

相关报告

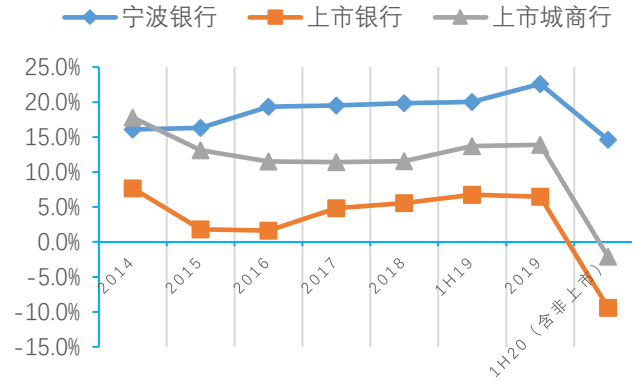
- 1 《宁波银行-季报点评:19 年及 1Q20 业绩点评：纵然有疫情，盈利仍高增》 2020-04-26
- 2 《宁波银行-公司点评:19 年业绩超预期，资产质量保持靓丽》 2020-03-01
- 3 《宁波银行-季报点评:业绩延续高增，城商行之标杆》 2019-10-31

图 1：宁波银行归母净利润持续高增长



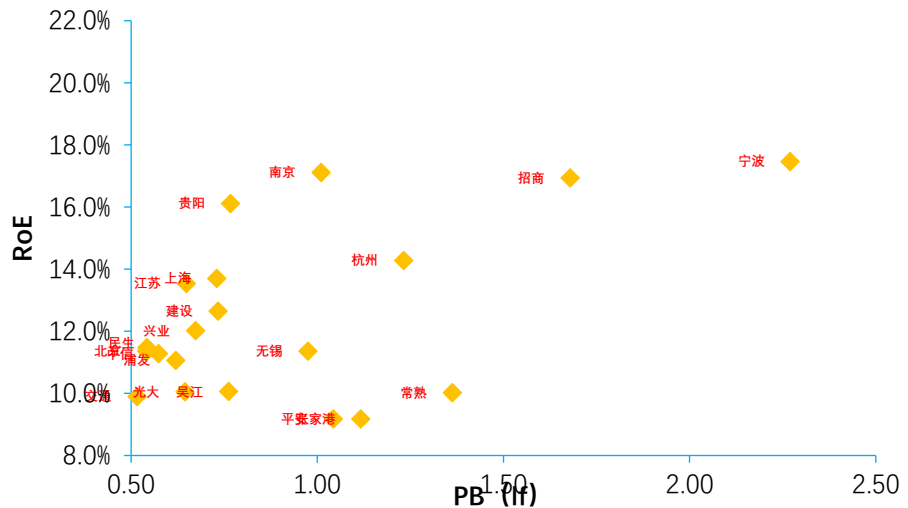
资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 2：近年来，宁波银行盈利增速显著高于同业平均



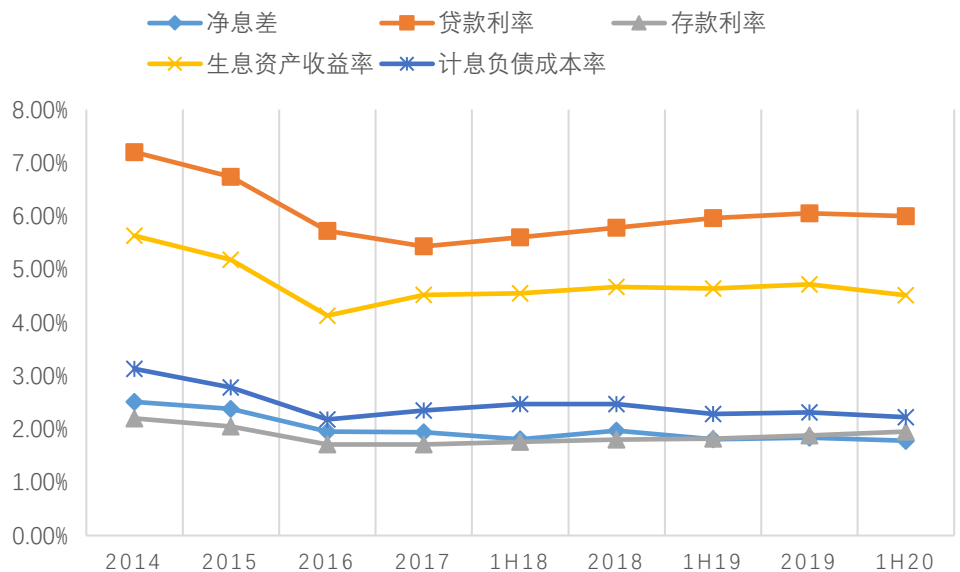
资料来源：定期财报，WIND，天风证券研究所

图 3：PB 估值 (2020/8/28) 与 ROE (1H20)，1H20 宁波银行年化 ROE 为 17.5%，上市行领先



资料来源：天风证券研究所

图 4：宁波银行 1H20 净息差 1.78%，较 1Q20 小幅下降 4bp



资料来源：定期财报，天风证券研究所

表 1：宁波银行资产收益率及负债成本率情况

	2014	2015	2016	2017	1H18	2018	1H19	2019	1H20
发放贷款	7.20%	6.74%	5.72%	5.43%	5.60%	5.78%	5.96%	6.05%	6.00%
对公贷款	7.01%	6.50%	5.38%	5.06%	5.08%	5.19%	5.24%	5.37%	5.26%
个人贷款	7.68%	7.27%	6.68%	6.45%	6.83%	7.16%	7.80%	7.74%	7.71%
债券投资	5.68%	5.26%	3.94%	4.66%	4.52%	4.64%	4.47%	4.44%	4.08%
存放央行	1.50%	1.49%	1.42%	1.47%	1.67%	1.48%	1.42%	1.43%	1.38%
存拆放同业	5.16%	3.43%	2.28%	2.65%	2.66%	2.91%	2.46%	2.72%	1.69%
生息资产	5.63%	5.18%	4.13%	4.52%	4.55%	4.67%	4.64%	4.72%	4.51%
吸收存款	2.20%	2.05%	1.71%	1.71%	1.76%	1.80%	1.82%	1.88%	1.95%
对公活期	0.85%	0.84%	0.94%	1.09%	0.95%	1.21%	1.12%	1.10%	1.26%
个人活期	0.47%	0.42%	0.38%	0.34%	0.35%	0.36%	0.42%	0.43%	0.45%
对公定期	3.01%	2.73%	2.21%	2.23%	2.46%	2.22%	2.26%	2.38%	2.40%
个人定期	3.57%	3.64%	3.32%	3.11%	2.90%	2.95%	2.94%	3.10%	3.05%
发行债券	4.89%	4.46%	3.47%	4.31%	4.69%	4.39%	3.80%	3.71%	3.51%
同业	4.55%	3.49%	2.46%	2.67%	2.90%	2.93%	2.60%	2.71%	2.19%
计息负债	3.13%	2.78%	2.18%	2.35%	2.47%	2.47%	2.28%	2.31%	2.22%
净息差	2.51%	2.38%	1.95%	1.94%	1.81%	1.97%	1.81%	1.84%	1.78%
净利差	2.50%	2.40%	1.95%	2.17%	2.08%	2.20%	2.36%	2.41%	2.29%
存贷差	5.00%	4.69%	4.01%	3.72%	3.84%	3.98%	4.14%	4.17%	4.05%

资料来源：定期财报，天风证券研究所

表 2：宁波银行资产负债结构（亿元）

	2014	2015	2016	2017	1H18	2018	1Q19	1H19	2019	1Q20	1H20
存款	3,273	3,714	5,114	5,653	6,379	6,467	7,473	7,591.61	7,715	9,300	9,306
负债	5,199	6,714	8,346	9,748	10,118	10,352	10,744	11,136	12,170	13,325	13,931
存款占比	62.9%	55.3%	61.2%	57.9%	63.0%	62.4%	69.5%	68.1%	63.4%	69.7%	66.8%
贷款总额	2,101	2,557	3,025	3,462	3,791	4,291	4,446	4,705	5,291	5,851	6,291
资产	5,541	7,165	8,850	10,320	10,764	11,164	11,610	12,054.96	13,177	14,386	15,105
贷款占比	37.9%	35.6%	34.1%	33.5%	35.2%	38.4%	38.2%	39.0%	40.1%	40.6%	41.6%

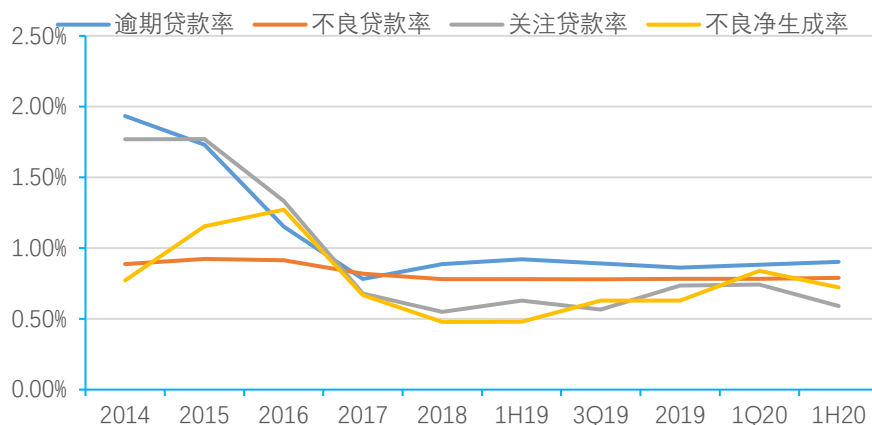
资料来源：定期财报，天风证券研究所

表 3：宁波银行贷款结构变化（亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19	2019	1H20
对公贷款	68.90%	65.37%	66.68%	68.31%	69.48%	68.06%	70.93%	66.04%	68.24%
个人按揭贷款	9.54%	0.76%	0.59%	0.43%	0.33%	0.29%	0.27%	0.53%	1.07%
消费及经营性贷款	21.56%	33.87%	32.74%	31.27%	30.20%	31.65%	28.81%	33.44%	30.28%
个人贷款	31.10%	34.63%	33.32%	31.69%	30.52%	31.94%	29.07%	33.96%	31.35%

资料来源：定期财报，天风证券研究所

图 5：疫情之下，宁波银行资产质量仍然保持优异



资料来源：定期财报，天风证券研究所

表 4：1H20 传统上高不良率的制造业及批发零售业贷款占比达 27.4%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19	2019	1H20
农、林、牧、渔业	0.55%	0.45%	0.40%	0.49%	0.54%	0.43%	0.49%	0.39%	0.44%
制造业	21.17%	18.80%	15.52%	14.40%	15.50%	16.92%	17.08%	15.69%	16.69%
建筑业	4.43%	4.26%	4.33%	5.12%	4.79%	4.99%	4.96%	4.56%	4.57%
采掘业	0.45%	0.16%	0.35%	0.16%	0.11%	0.08%	0.09%	0.08%	0.23%
房地产业	8.31%	9.16%	9.39%	7.82%	6.63%	5.36%	5.76%	5.35%	5.16%
交通运输、仓储和邮政业	1.74%	1.64%	1.65%	1.58%	1.91%	2.13%	2.57%	2.06%	1.91%
电力、燃气及水的生产和供应企业	1.52%	1.00%	1.37%	1.45%	1.32%	1.85%	2.09%	2.03%	1.97%
金融业	0.35%	0.44%	2.51%	0.25%	0.15%	0.69%	0.59%	0.36%	0.47%
批发和零售业	12.86%	12.98%	11.83%	10.14%	9.42%	10.38%	10.94%	8.92%	10.74%
租赁和商务服务业	10.01%	9.27%	9.87%	14.34%	16.16%	13.40%	14.38%	17.49%	18.37%
旅游服务业(eg: 住宿餐饮等)	0.56%	0.56%	0.35%	0.45%	0.16%	0.11%	0.13%	0.15%	0.16%
信息传输、计算机服务和软件	0.83%	0.85%	1.19%	1.16%	1.51%	1.77%	1.91%	1.31%	1.19%
科研、技术服务和地质勘查业	0.27%	0.20%	0.26%	0.36%	0.32%	0.49%	0.63%	0.78%	0.88%
水利、环境和公共设施管理业	3.88%	3.86%	6.28%	8.10%	9.14%	8.25%	8.26%	6.04%	4.82%
居民服务和其他服务业	0.15%	0.14%	0.13%	0.34%	0.29%	0.12%	0.15%	0.14%	0.09%
卫生、社会保障和社会服务业	0.16%	0.16%	0.34%	0.15%	0.11%	0.13%	0.13%	0.13%	0.11%
文化教育、体育和娱乐业	0.60%	0.64%	0.34%	1.42%	1.10%	0.74%	0.72%	0.50%	0.42%
其它	1.09%	0.82%	0.58%	0.57%	0.33%	0.23%	0.05%	0.06%	0.02%
对公贷款	68.90%	65.37%	66.68%	68.31%	69.48%	68.06%	70.93%	66.04%	68.24%
个人按揭贷款	9.54%	0.76%	0.59%	0.43%	0.33%	0.29%	0.27%	0.53%	1.07%
消费及经营性贷款	21.56%	33.87%	32.74%	31.27%	30.20%	31.65%	28.81%	33.44%	30.28%
个人贷款	31.10%	34.63%	33.32%	31.69%	30.52%	31.94%	29.07%	33.96%	31.35%

资料来源：定期财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	191	196	203	227	257	净利润增速	19.9%	22.6%	16.7%	18.8%	18.8%
手续费及佣金	58	78	101	106	112	拨备前利润增速	15.1%	21.4%	24.8%	13.3%	14.4%
其他收入	40	78	109	125	142	税前利润增速	13.1%	32.4%	21.4%	18.7%	18.8%
营业收入	289	351	413	458	511	营业收入增速	14.3%	21.3%	17.7%	10.7%	11.7%
营业税及附加	(2)	(3)	(2)	(3)	(3)	净利息收入增速	16.7%	2.3%	4.0%	11.5%	13.4%
业务管理费	(100)	(120)	(126)	(133)	(139)	手续费及佣金增速	-1.8%	34.3%	30.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	188	228	284	322	369	营业费用增速	13.7%	20.8%	5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(72)	(75)	(99)	(102)	(107)	规模增长					
税前利润	115	152	185	219	261	生息资产增速	-4.7%	10.2%	18.9%	12.4%	11.8%
所得税	(3)	(14)	(24)	(29)	(34)	贷款增速	23.9%	23.3%	25.0%	15.0%	14.0%
净利润	112	137	160	190	226	同业资产增速	-53.0%	135.9%	20.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	4.6%	15.4%	10.0%	7.0%	7.0%
贷款总额	4291	5291	6614	7606	8671	其他资产增速	237.0%	57.1%	5.2%	11.8%	8.2%
同业资产	154	363	435	435	435	计息负债增速	7.2%	18.9%	15.6%	11.6%	10.4%
证券投资	5453	6295	6925	7410	7928	存款增速	14.4%	20.5%	20.0%	15.0%	13.0%
生息资产	9422	10382	12342	13867	15502	同业负债增速	-39.2%	31.6%	0.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	1917	3012	3170	3543	3834	股东权益增速	42.0%	24.0%	12.9%	13.1%	11.0%
总资产	11164	13177	15229	17076	18948	存款结构					
客户存款	6467	7792	9351	10753	12151	活期	46.0%	45.98%	45.98%	45.98%	45.98%
其他计息负债	3260	3777	4021	4171	4331	定期	49.2%	49.22%	49.22%	49.22%	49.22%
非计息负债	624	600	720	864	1037	其他	4.8%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%
总负债	10352	12170	14092	15789	17520	贷款结构					
股东权益	812	1007	1137	1287	1428	企业贷款(不含贴现)	57.6%	57.58%	57.58%	57.58%	57.58%
每股指标						个人贷款	31.9%	31.94%	31.94%	31.94%	31.94%
每股净利润(元)	2.15	2.44	2.66	3.16	3.76	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.60	4.05	4.73	5.36	6.14	不良贷款率	0.78%	0.78%	0.77%	0.83%	0.83%
每股净资产(元)	12.41	15.19	16.38	18.86	21.20	正常	98.67%	99.50%	99.55%	99.60%	99.65%
每股总资产(元)	214.3	234.1	253.5	284.2	315.4	关注	0.55%	0.50%	0.45%	0.40%	0.35%
P/E	16.5	14.6	13.3	11.2	9.4	次级	0.33%				
P/PPOP	9.9	8.8	7.5	6.6	5.8	可疑	0.30%				
P/B	2.86	2.34	2.17	1.88	1.67	损失	0.15%				
P/A	0.17	0.15	0.14	0.12	0.11	拨备覆盖率	521.83%	#####	552.45%	529.32%	537.10%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.97%	1.84%	1.79%	1.73%	1.75%	资本充足率	14.86%	15.57%	13.61%	12.48%	12.02%
净利差(Spread)	2.20%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	核心资本充足率	9.16%	9.62%	8.85%	8.51%	8.58%
贷款利率	5.78%	6.05%	6.05%	6.05%	6.05%	资产负债率	92.72%	92.36%	92.53%	92.46%	92.46%
存款利率	1.80%	1.88%	1.88%	1.88%	1.88%	其他数据					
生息资产收益率	4.67%	4.72%	4.74%	4.76%	4.78%	总股本(亿)	52.09	56.28	60.08	60.08	60.08
计息负债成本率	2.47%	2.31%	2.33%	2.35%	2.37%						
盈利能力											
ROAA	1.04%	1.13%	1.13%	1.18%	1.26%						
ROAE	19.45%	18.27%	17.40%	17.96%	18.78%						
拨备前利润率	1.75%	1.87%	2.00%	1.99%	2.05%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com