002142.SZ

买入

原评级: 买入

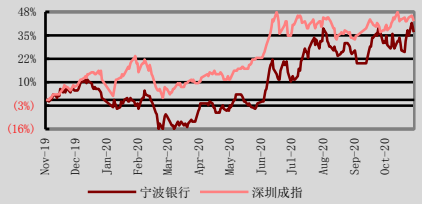
市场价格:人民币 36.55

板块评级:强于大市

本报告要点

- 优质城商行，优异基本面支持估值溢价

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	25.0	(0.1)	3.9	31.4
相对深证成指	(3.3)	(4.1)	4.0	(10.5)

发行股数(百万)	6,008
流通股(%)	94
总市值(人民币 百万)	215,147
3 个月日均交易额(人民币 百万)	1,219
净负债比率(%)(2020E)	净现金
主要股东(%)	
宁波开发投资集团有限公司	19

资料来源：公司公告，聚源，中银证券

以 2020 年 11 月 25 日收市价为标准

相关研究报告

《宁波银行》 20201029

《宁波银行》 20200830

《宁波银行》 20200426

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行：银行

证券分析师： 林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080004

证券分析师： 熊颖
(8621)20328596
ying.xiong@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090003

宁波银行

优质城商行，优异基本面支持估值溢价

宁波银行盈利能力保持优异，资产质量优于可比同业，且拨备基础厚实、风险抵御能力强，是城商行的标杆，市场关注度和认可度高。我们认为公司兼备成长性和可持续性，清晰的战略目标、优秀的管理层、稳健的基本面支持估值溢价，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- **民营市场化基因，务实深耕本地市场。**宁波银行股权结构中民企股东与管理层持股比例明显高于上市银行同业，为公司带来有别于其他银行的市场化基因。公司管理层稳定，作风务实，带领队伍深耕本地市场，区域市占率明显优于同业，为公司业绩的稳健增长奠定了基础。公司坚定聚焦大零售业务和轻资本业务的拓展，业务规模和盈利贡献在不断提升。
- **盈利结构不断优化，盈利能力居同业前列。**宁波银行致力于打造多元化的利润中心，公司盈利结构不断优化和多元化，综合化布局带来非息收入的快增。公司设立理财、基金、租赁子公司，丰富收入多元化程度，前 3 季度手续费收入实现 41.8%的同比增长，收入结构的多元化保障公司盈利的稳定性和可持续发展，公司 2020 前 3 季度 ROE 达 16.4%，依然保持行业前列。
- **资产质量保持优异，拨备水平领先同业。**宁波银行不良认定严格（2020 年上半年逾期 90 天以上贷款/不良占比为 86%），前 3 季度不良率为 0.79%，环比第 2 季度持平，不良贷款率继续保持行业低位。公司在经营过程中不断强化风控体系，增强风险抵御能力，公司拨备水平远高于行业平均，3 季末拨备覆盖率进一步提升至 516%。

估值

- 我们维持公司 2020/2021 年 EPS 为 2.41/2.81 元/股的预测,对应净利润同比增速 5.5%/16.9%，目前公司股价对应 2020/2021 年 PB 为 2.11x/1.86x，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期，疫情反复影响公司业务开展。

投资摘要

年结日:12 月 31 日 (人民币 百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入-扣除其他成本	28,917	35,046	39,865	49,886	63,008
变动(%)	14.29	21.19	13.75	25.14	26.30
净利润	11,186	13,714	14,467	16,912	19,969
变动(%)	19.9	22.6	5.5	16.9	18.1
净资产收益率(%)	19.45	18.3	15.3	15.3	15.8
每股收益(元)	1.86	2.28	2.41	2.81	3.32
市盈率(倍)	19.63	16.01	15.18	12.98	11.00
市净率(倍)	2.94	2.57	2.11	1.86	1.63

资料来源：公司公告，中银证券预测

损益表(人民币 十亿元)

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (RMB)					
EPS（摊薄/元）	1.86	2.28	2.41	2.81	3.32
BVPS（摊薄/元）	12.41	15.19	17.29	19.61	22.36
每股股利	0.41	0.50	0.49	0.58	0.68
分红率(%)	19.30	20.52	20.52	20.52	20.52
资产负债表 (Rmb bn)					
贷款总额	429	532	697	906	1,177
证券投资	576	650	780	936	1,123
应收金融机构的款项	15	36	36	36	36
生息资产总额	1,091	1,290	1,596	1,971	2,441
资产合计	1,116	1,318	1,622	2,011	2,476
客户存款	647	779	927	1,094	1,291
计息负债总额	973	1,157	1,430	1,697	2,015
负债合计	1,035	1,217	1,503	1,878	2,326
股本	5	6	6	6	6
股东权益合计	81	100	119	133	149
利润表 (Rmb bn)					
净利息收入	19.12	19.56	23.97	29.63	36.65
净手续费及佣金收入	5.79	7.78	10.90	15.26	21.36
营业收入	28.92	35.05	39.86	49.89	63.01
营业税金及附加	(0.20)	(0.26)	(0.29)	(0.37)	(0.46)
拨备前利润	18.70	22.68	25.88	32.38	40.90
计提拨备	(7.21)	(7.46)	(9.83)	(13.62)	(18.74)
税前利润	11.50	15.22	16.05	18.77	22.16
净利润	11.19	13.71	14.47	16.91	19.97
资产质量					
NPL ratio(%)	0.78	0.78	0.80	0.80	0.80
NPLs	3.35	4.14	5.57	7.24	9.42
拨备覆盖率(%)	522	524	509	520	539
拨贷比(%)	4.07	4.09	4.07	4.16	4.31
一般准备/风险加权资(%)	2.44	2.45	2.60	2.79	3.05
不良贷款生成率(%)	0.88	0.82	0.75	0.75	0.75
不良贷款核销率(%)	(0.75)	(0.65)	(0.52)	(0.54)	(0.54)

资料来源：公司公告，中银证券预测

主要比率 (人民币 十亿元)

年结日：12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营管理（%）					
贷款增长率	23.94	23.92	31.00	30.00	30.00
生息资产增长率	8.26	18.21	23.72	23.55	23.81
总资产增长率	8.18	18.03	23.07	24.03	23.09
存款增长率	14.41	20.49	19.00	18.00	18.00
付息负债增长率	7.23	18.94	23.60	18.70	18.71
净利息收入增长率	16.67	2.32	22.51	23.62	23.69
手续费及佣金净收入增长率	(1.79)	34.34	40.00	40.00	40.00
营业收入增长率	14.29	21.19	13.75	25.14	26.30
拨备前利润增长率	14.96	21.25	14.11	25.14	26.30
税前利润增长率	13.13	32.36	5.49	16.91	18.07
净利润增长率	19.85	22.60	5.49	16.91	18.07
非息收入占比	20.04	22.21	27.34	30.58	33.90
成本收入比	34.46	34.35	34.35	34.35	34.35
信贷成本	1.86	1.55	1.60	1.70	1.80
所得税率	2.41	9.38	9.38	9.38	9.38
盈利能力（%）					
NIM	1.97	1.84	1.86	1.86	1.86
拨备前 ROAA	1.74	1.86	1.76	1.78	1.82
拨备前 ROAE	27.11	25.03	23.64	25.77	29.04
ROAA	1.04	1.13	0.98	0.93	0.89
ROAE	19.45	18.27	15.28	15.26	15.84
流动性（%）					
分红率	19.30	20.52	20.52	20.52	20.52
贷存比	66.35	68.24	75.12	82.76	91.18
贷款/总资产	38.43	40.35	42.95	45.02	47.55
债券投资/总资产	51.56	49.31	48.08	46.52	45.35
银行同业/总资产	1.38	2.75	2.24	1.80	1.46
资本状况					
核心一级资本充足率 2	9.16	9.62	8.88	8.15	7.58
资本充足率	14.86	15.57	13.70	12.04	10.74
加权风险资产--一般法	718	885	1,089	1,351	1,663
% RWA/总资产(%)	64.34	67.18	67.18	67.18	67.18

资料来源：公司公告，中银证券预测