

宁波银行 (002142.SZ)

120 亿配股正式落地，高质量成长可持续

事件: 11月18日宁波银行配股正式落地，关键信息如下：

- 1) 配股定价：10股配1股，配股价19.97元/股，相当于仅以1.02x的估值购入，建议积极参与；
- 2) 日程安排：股权登记日为11月23日，11月24日-12月1日停牌，其中11月24日-11月30日进行缴款，12月2日正式复牌；
- 3) 配股后，测算股价将自然下降至36.47，PB(LF)降至1.86x，或有望发生填权行情。

短期看：市场已“准备多时”，预计配股落地后对股价的波动将有限。

- 1) 本次配股摊薄比例较低，静态算EPS摊薄不到10%，BVPS略增厚0.2%至19.61，ROE摊薄下降1.7pc至15.54%，且后续业绩快速扩张可抵消部分摊薄的影响；
- 2) 本次配股21年1月即发布了预案，今年7月即已获批，市场已消化了较长时间。

中长期：有效补充资本打开空间，未来高质量成长可期。

- 1) 宁波银行正处于重要的战略发展期，过去3年年均贷款增速高达27.5%，而展望未来，宁波银行在零售公司、财富管理、国际业务、各个子公司方面发展空间巨大，需要人力、物力、资本的投入。过去2年，宁波银行已经在人员配备上战略性加大人员配置力度，员工共计增加了约1万人至2.3万，并已派往各分支行“前线”；业务上加强服务能力建设，如财富管理“产品货架”体系搭建、“五管加二宝”服务体系的完善等；而本次再融资将进一步带来资本补充，将更好地帮助公司整体、12个利润中心及3大子公司“补充弹药”。在此基础上，宁波银行6月还发布公告将对外股权投资50亿的董事会授权，未来将更好地投资消费金融等非银公司，这些都将成为未来快速发展打下基础。
- 2) 本次配股完成后宁波核心一级、一级、资本充足率将提升1pc至10.35%、11.54%、15.88%，远高于监管要求7.75%、8.75%、10.75%。根据21Q3数据，假设未来3年RWA增速、分红比例分别保持在21.4%、21.9%，利润增速保持在20%（实际前三季度利润增速高达27%），测算宁波银行仅通过内生补充不会触及监管红线，未来再融资节奏或将放缓。

每一次再融资落地后，宁波银行都能用更好的“高增长”回馈股东，看好配股落地后带来的投资机会。 1) 从历史上看，宁波真正做到了“用好每一份资本”，稳定地回报股东（ROE--边际资本回报保持在18%左右），形成了“再融资后-业绩高增长-股价创新高”的良性反馈。2) 今年，因市场对房地产城投担心（宁波基本不受影响）+配股扰动，目前宁波银行22PB仅1.66x（考虑配股后为1.59x），积极看好配股后带来的投资机会。

投资建议： 宁波银行管理体制市场化程度高，基本面在城商行中较优，一直保持着“高成长、高ROE、优质资产质量”，2008年以来其不良率从未超过1%，真正实现了“穿越周期”。在现有的成长性基础上，未来财富管理、国际业务、金融市场等中间业务发展空间大，本次配股落地直接补充核心一级资本，进一步打开未来增长空间。考虑配股后，2021/2022/2023年其BVPS分别19.97/22.98/26.76，对应2021-2023年PB为1.83x、1.59x、1.36x持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示： 宏观经济下滑，再融资不及预期，金融监管力度超预期。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 35,081 | 41,111 | 52,817 | 64,512 | 78,985 |
| 增长率 yoy (%) | 21.26% | 17.19% | 28.48% | 22.14% | 22.44% |
| 归母净利润(百万元) | 13,714 | 15,050 | 19,330 | 23,733 | 29,703 |
| 增长率 yoy (%) | 22.60% | 9.73% | 28.44% | 22.78% | 25.16% |
| 每股净收益(元) | 2.44 | 2.50 | 2.92 | 3.59 | 4.49 |
| 每股净资产(元) | 15.19 | 17.26 | 19.97 | 22.98 | 26.76 |
| P/E(倍) | 14.97 | 14.56 | 12.47 | 10.16 | 8.11 |
| P/B(倍) | 2.40 | 2.11 | 1.83 | 1.59 | 1.36 |

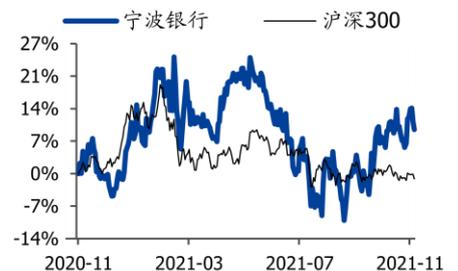
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为2021年11月18日收盘价且考虑配股影响

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|------------|
| 行业 | 银行 |
| 前次评级 | 买入 |
| 11月18日收盘价(元) | 38.12 |
| 总市值(百万元) | 229,025.58 |
| 总股本(百万股) | 6,008.02 |
| 其中自由流通股(%) | 98.67 |
| 30日日均成交量(百万股) | 22.11 |

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《宁波银行(002142.SZ)：单季度收入高增35%，高质量高成长》2021-10-28
- 2、《宁波银行(002142.SZ)：不良生成率仅0.50%，多利润中心发力带动业绩高增长》2021-08-15
- 3、《宁波银行(002142.SZ)：优秀是一种习惯》2021-04-24

财务报表和主要财务比率

| 每股指标 | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| EPS (元/股) | 2.44 | 2.50 | 2.92 | 3.59 | 4.49 | 净利息收入 | 19,564 | 27,859 | 32,729 | 38,753 | 45,928 |
| BVPS (元/股) | 15.19 | 17.26 | 19.97 | 22.98 | 26.76 | 净手续费收入 | 7,784 | 6,342 | 7,166 | 8,960 | 11,220 |
| 每股股利 (元/股) | 0.50 | 0.50 | 0.58 | 0.72 | 0.90 | 其他非息收入 | 7,734 | 6,910 | 12,922 | 16,798 | 21,838 |
| P/E (倍) | 14.97 | 14.56 | 12.47 | 10.16 | 8.11 | 营业收入 | 35,081 | 41,111 | 52,817 | 64,512 | 78,985 |
| P/B (倍) | 2.40 | 2.11 | 1.83 | 1.59 | 1.36 | 税金及附加 | (257) | (332) | (430) | (535) | (650) |
| 业绩增长率 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 业务及管理费 | (12,038) | (15,609) | (19,548) | (23,553) | (28,443) |
| 净利息收入 | 2.32% | 25.28% | 17.48% | 18.41% | 18.51% | 营业外净收入 | (107) | (48) | (48) | (48) | (48) |
| 净手续费收入 | 34.34% | 24.11% | 13.00% | 25.03% | 25.22% | 拨备前利润 | 22,679 | 25,122 | 32,791 | 40,376 | 49,845 |
| 营业收入 | 21.26% | 17.19% | 28.48% | 22.14% | 22.44% | 资产减值损失 | (7,461) | (8,667) | (11,657) | (14,428) | (17,369) |
| 拨备前利润 | 21.25% | 10.77% | 30.53% | 23.13% | 23.45% | 税前利润 | 15,218 | 16,455 | 21,135 | 25,948 | 32,475 |
| 归母净利润 | 22.60% | 9.73% | 28.44% | 22.78% | 25.16% | 所得税 | (1,427) | (1,319) | (1,694) | (2,080) | (2,603) |
| 盈利能力 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 税后利润 | 13,791 | 15,136 | 19,440 | 23,868 | 29,872 |
| 净息差(测算) | 1.65% | 1.95% | 1.94% | 1.99% | 2.04% | 归母净利润 | 13,714 | 15,050 | 19,330 | 23,733 | 29,703 |
| 生息资产收益率 | 3.82% | 3.97% | 4.02% | 4.16% | 4.24% | 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 计息负债成本率 | 2.46% | 2.36% | 2.41% | 2.46% | 2.49% | 存放央行 | 93,556 | 102,498 | 114,639 | 135,847 | 160,300 |
| ROAA | 1.13% | 1.02% | 1.11% | 1.19% | 1.29% | 同业资产 | 36,264 | 23,966 | 36,262 | 47,391 | 52,130 |
| ROAE | 15.14% | 13.76% | 14.57% | 15.14% | 16.58% | 贷款总额 | 529,102 | 687,715 | 866,521 | 1,057,155 | 1,268,587 |
| 成本收入比 | 34.31% | 37.97% | 37.01% | 36.51% | 36.01% | 贷款减值准备 | (21,112) | (27,583) | (34,726) | (43,583) | (54,030) |
| 资产质量 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 贷款净额 | 510,039 | 663,447 | 831,795 | 1,013,572 | 1,214,556 |
| 不良贷款余额(百万元) | 4,141 | 5,456 | 6,712 | 8,187 | 9,775 | 证券投资 | 629,531 | 758,852 | 787,076 | 840,588 | 934,597 |
| 不良贷款净生成率 | 0.63% | 0.79% | 0.50% | 0.48% | 0.46% | 其他资产 | 48,327 | 77,986 | 89,115 | 102,591 | 118,915 |
| 不良贷款率 | 0.78% | 0.79% | 0.77% | 0.77% | 0.77% | 资产合计 | 1,317,717 | 1,626,749 | 1,858,887 | 2,139,989 | 2,480,498 |
| 拨备覆盖率 | 524.08% | 505.55% | 517.36% | 532.37% | 552.75% | 存款余额 | 779,224 | 933,164 | 1,091,802 | 1,293,785 | 1,526,667 |
| 拨贷比 | 3.99% | 4.01% | 4.01% | 4.12% | 4.26% | 同业负债 | 134,354 | 206,431 | 268,586 | 303,826 | 323,122 |
| 资本状况 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 应付债券 | 212,886 | 187,443 | 224,932 | 236,178 | 271,605 |
| 资本充足率 | 15.57% | 14.84% | 15.18% | 14.91% | 14.54% | 负债合计 | 1,216,981 | 1,507,756 | 1,711,543 | 1,972,635 | 2,288,009 |
| 核心资本充足率 | 11.30% | 10.88% | 11.74% | 11.86% | 11.88% | 股东权益合计 | 100,736 | 118,993 | 147,344 | 167,354 | 192,489 |
| 核心一级资本充足率 | 9.62% | 9.52% | 10.55% | 10.80% | 10.96% | 负债及股东权益合计 | 1,317,717 | 1,626,749 | 1,858,887 | 2,139,989 | 2,480,498 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 18 日收盘价, 且考虑配股影响

相关图表

图表 1: 宁波银行配股重要日程

| 交易日 | 日期 | 发行安排 | 停牌安排 |
|-----------|-----------------------------|--|------|
| R-2日 | 2021年11月19日 | 刊登配股说明书及摘要、配股发行公告、网上路演公告 | 正常交易 |
| R-1日 | 2021年11月22日 | 网上路演 | |
| R日 | 2021年11月23日 | 配股股权登记日 | |
| R+1日至R+5日 | 2021年11月24日至 2021年11月30日 | 配股缴款起止日期、配股提示性公告（5次） | 全天停牌 |
| R+6日 | 2021年12月1日 | 登记公司网上清算 | |
| R+7日 | 2021年12月2日 | 发行结果公告日；发行成功的除权基准日或发行失败的恢复交易日及发行失败的退款日 | 正常交易 |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 2: 宁波银行配股的短期影响测算 (基于21Q3)

| | 静态测算 (2021Q3) | |
|---------------|---------------|--------|
| | 配股前 | 配股后 |
| 股价 (元/股) | 38.12 | 36.47 |
| 总市值 (亿元) | 2290 | 2410 |
| 总股本 (亿股) | 60 | 66 |
| 归母净资产 (扣除优先股) | 1176 | 1296 |
| BVPS (元/股) | 19.58 | 19.61 |
| PB | 1.95 | 1.86 |
| EPS (年化) | 9.52 | 8.65 |
| ROE (年化) | 17.22% | 15.54% |
| 资本充足率 | 14.92% | 15.88% |
| 一级资本充足率 | 10.58% | 11.54% |
| 核心一级资本充足率 | 9.39% | 10.35% |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表3: 宁波银行不进行再融资的情况下, 未来3年仅靠内生资本补充资本也“够用”(亿元)

| 假设 | RWA 增速21.42% | 目标核心一级资本 监管线7.75% | 归母净利润 增速20% | 内生补充 分红比例21.9% | 缺口 |
|------|-----------------|----------------------|----------------|-------------------|----|
| 2021 | 13173 | 1021 | 181 | 38 | - |
| 2022 | 15995 | 1240 | 217 | 177 | - |
| 2023 | 19421 | 1505 | 260 | 213 | - |
| 2024 | 23582 | 1828 | 312 | 255 | - |
| 2025 | 28633 | 2219 | 374 | 306 | - |
| 2026 | 34767 | 2694 | 449 | 367 | 46 |

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

注: 这里以是否触及监管红线为标准, 测算每年可能的资本缺口

图表4: 宁波银行“再融资-业绩高增长-股价上涨”正向反馈



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济加速下滑, 对宁波银行业绩造成影响;
- 2、再融资推进进度不及预期, 影响未来扩张;
- 3、金融监管力度超预期, 对业务开展造成负面影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com