

宁波银行 (002142.SZ)

120 亿配股补充核心一级资本，为“高成长”打基础

事件：1月22日宁波银行发布配股预案，关键内容包括：

- 1) 配售方案：**按每10股配售不超过1股的比例向全体A股股东公平配售；
- 2) 募集金额、配售股数：**不超过120亿元，按2020年9月末61亿股测算，本次配售股数不超过6.1亿股；
- 3) 配股价格：**根据120亿募资总额估算配股价格约19.97元/股，相比当前股价(37.79元/股)折价47%，配股估值PB约1.19x(对应2020Q3的BVPS)。按当前股价算，配股除权后股价将自然降至36.17元/股。

配股补充核心一级资本，利于宁波银行未来持续、更好地“高增长”、回馈股东。2020年9月末，宁波银行核心一级/一级/资本充足率分别为9.37%、10.75%、14.76%，均高于之前的监管标准(7.5%、8.5%、10.5%)且处于城商行较高水平，但由于：

1) “国内系统性重要银行”规定落地，宁波银行2020Q3总资产、表内外资产分别达到了1.54万亿、1.85万亿，或有较大概率入选。各级资本充足率的监管要求或将有所提升(按《商业银行资本管理办法》预计需提升1%，最终实际要求需等待监管要求的正式落地)；

2) 宁波银行处于持续高成长的阶段，再融资为其打下坚实基础。为“高成长”配套，宁波银行一直保持着较为稳定的再融资节奏，除债权类融资以外，2010年与2014年分别定增44亿与31亿，2017年发行可转债100亿，2020年定增80亿。而自2018年以来为支持实体经济发展，城商行信贷额度较为宽松，过去3年宁波银行的贷款年均复合增速也高达23.7%(基本3年翻倍)，对资本金的消耗较大。且宁波银行未来有望持续高增长，除传统贷款类业务以外，大零售战略、财富管理 etc 均有广阔的发展空间，再融资将为其高成长打下坚实的基础。

3) 再融资到位后，宁波将每一份资本用到了极致，稳定地回报股东。不考虑疫在2020年的冲击，过去3年宁波银行的利润平均增速高达21%，ROE稳定在18.3%左右的水平。而展望未来，宁波银行以财富管理、国际业务等为亮点的中间业务大有发展空间。其2020年Q1-Q3手续费及佣金净收入增速高达42%，占营收比重达26.7%，远高于可比城商行，未来有望持续支撑业绩的高增长。本次配股落地后，测算将静态提升核心一级/一级/资本充足率1.12pc至10.49%、11.87%、15.88%，进一步打开增长空间。

配股利好长期投资者。短期来看，配股对业绩指标有一定的摊薄，粗略按2020Q3数据静态测算，配股后年化EPS摊薄9.1%至2.34元/股，ROE(加权)将摊薄下降1.89pc至14.48%，但BVPS将增厚1.77%至17.02元/股。且对于持股比例已接近10%的投资者而言、或有卖出存量股的仓位调整压力，但我们认为该交易的影响非常有限。而对于长期投资者而言，宁波银行市场化的机制、强大的业务执行力、以及业务快速推进的高成长性本质，且再融资虽短期小幅摊薄ROE，但也为未来的持续高成长保驾护航，打下坚实的基础。

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、最优资产质量”，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。预计2020/2021/2022年其BVPS分别17.53/19.91/22.48，对应2020-2022年PB为2.16x、1.90x、1.68x持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：海内外疫情发酵超预期，宏观经济下滑，再融资推进不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28,930	35,081	41,241	49,428	59,831
增长率 yoy (%)	14.28%	21.26%	17.56%	19.85%	21.05%
归母净利润(百万元)	11,186	13,714	14,639	17,244	20,541
增长率 yoy (%)	19.85%	22.60%	6.75%	17.79%	19.12%
每股净收益(元)	2.15	2.44	2.44	2.61	3.11
每股净资产(元)	12.41	15.19	17.53	19.91	22.48
P/E(倍)	17.60	15.51	15.51	14.48	12.16
P/B(倍)	3.04	2.49	2.16	1.90	1.68

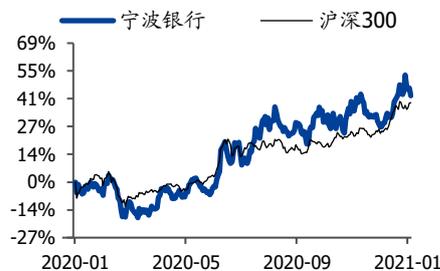
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	银行
前次评级	买入
最新收盘价	37.79
总市值(百万元)	227,042.94
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)	30.14

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

- 《宁波银行(002142.SZ)：“核心经营”收入高增长达35%，资产质量持续优化》2020-10-29
- 《宁波银行(002142.SZ)：财富管理“高歌猛进”，业绩高增表现亮眼》2020-08-30
- 《宁波银行(002142.SZ)：定增落地补充核心一级资本，股东支持+各界积极参与彰显信心》2020-05-11

财务报表和主要财务比率

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS (元/股)	2.15	2.44	2.44	2.61	3.11	净利息收入	19,120	19,564	22,843	26,692	31,169
BVPS (元/股)	12.41	15.19	17.53	19.91	22.48	净手续费收入	5,794	7,784	10,664	14,616	20,054
每股股利 (元/股)	0.40	0.50	0.50	0.54	0.64	其他非息收入	4,016	7,734	7,734	8,121	8,608
P/E (倍)	17.6	15.5	15.5	14.5	12.2	营业收入	28,930	35,081	41,241	49,428	59,831
P/B (倍)	3.0	2.5	2.2	1.9	1.7	税金及附加	(200)	(257)	(343)	(439)	(558)
业绩增长率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业务及管理费	(9,964)	(12,038)	(14,517)	(17,399)	(21,060)
净利息收入	16.67%	2.32%	16.76%	16.85%	16.77%	营业外净收入	(61)	(107)	(107)	(107)	(107)
净手续费收入	-1.72%	34.34%	37.01%	37.05%	37.21%	拨备前利润	18,705	22,679	26,274	31,483	38,105
营业收入	14.28%	21.26%	17.56%	19.85%	21.05%	资产减值损失	(7,207)	(7,461)	(10,030)	(12,348)	(15,312)
拨备前利润	14.96%	21.25%	15.85%	19.83%	21.03%	税前利润	11,498	15,218	16,244	19,135	22,793
归母净利润	19.85%	22.60%	6.75%	17.79%	19.12%	所得税	(277)	(1,427)	(1,523)	(1,794)	(2,137)
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	税后利润	11,221	13,791	14,721	17,340	20,655
净息差 (测算)	1.85%	1.65%	1.60%	1.55%	1.52%	归母净利润	11,186	13,714	14,639	17,244	20,541
生息资产收益率	4.14%	3.82%	3.79%	3.80%	3.79%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	2.55%	2.46%	2.48%	2.50%	2.51%	存放央行	88,457	93,556	102,437	127,227	157,634
ROAA	1.04%	1.13%	1.01%	0.98%	0.98%	同业资产	15,373	36,264	63,026	88,837	97,721
ROAE	16.22%	15.14%	13.28%	12.94%	13.26%	贷款总额	429,087	529,102	687,832	876,298	1,073,466
成本收入比	34.44%	34.31%	35.20%	35.20%	35.20%	贷款减值准备	(17,495)	(21,112)	(28,386)	(36,899)	(47,362)
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	贷款净额	411,592	510,039	659,446	839,400	1,026,104
不良贷款余额(百万元)	3,353	4,141	5,454	7,051	8,587	证券投资	545,346	629,531	711,309	784,960	908,372
不良贷款净生成率	0.48%	0.63%	0.71%	0.70%	0.65%	其他资产	55,655	48,327	58,486	70,067	83,369
不良贷款率	0.78%	0.78%	0.79%	0.80%	0.80%	资产合计	1,116,423	1,317,717	1,594,704	1,922,490	2,285,200
拨备覆盖率	521.83%	524.08%	520.42%	523.30%	551.56%	存款余额	646,721	779,224	975,589	1,211,681	1,501,273
拨贷比	4.08%	3.99%	4.13%	4.21%	4.41%	同业负债	102,089	134,354	179,954	206,234	221,032
资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	208,437	212,886	240,561	271,834	304,454
资本充足率	14.86%	15.57%	14.73%	14.59%	13.54%	负债合计	1,035,193	1,216,981	1,474,138	1,775,587	2,121,180
核心资本充足率	11.22%	11.30%	11.20%	11.59%	10.99%	股东权益合计	81,230	100,736	120,566	146,903	164,020
核心一级资本充足率	9.16%	9.62%	9.82%	10.42%	10.00%	负债及股东权益合计	1,116,423	1,317,717	1,594,704	1,922,490	2,285,200

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 2010 年以来, 宁波银行历次再融资后都用切实的业绩回馈投资者, 股价不断创历史新高



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 2: 本次配股对主要财务指标的摊薄影响 (根据 2020Q3 数据静态测算)

	静态测算 (2020Q3)	
	配股前	配股后
股价 (元/股)	37.79	36.17
总市值 (亿元)	2,270.43	2,390.43
总股本 (亿股)	60.08	66.09
归母净资产 (扣除优先股)	1,004.83	1,124.83
BVPS (元/股)	16.72	17.02
PB	2.26	2.13
EPS (前三季度年化)	2.57	2.34
ROE (前三季度年化)	16.37%	14.48%
资本充足率	14.76%	15.88%
一级资本充足率	10.75%	11.87%
核心一级资本充足率	9.37%	10.49%

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、疫情再度发酵, 逐步蔓延, 对金融机构客户带来负面影响;
- 2、宏观经济再度下行, 金融景气度随之影响;
- 3、再融资推进不及预期, 对资本形成约束。

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：021-38934111

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