

配股提升核心一级资本 夯实资产端拓展空间

——宁波银行（002142.SZ）配股预案点评

买入（维持）

当前价：37.79元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

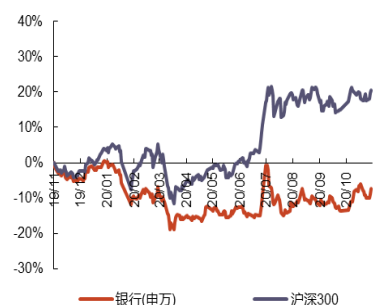
010-56513030

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	60.08
总市值(亿元)	2,723.71
一年最低/最高(元)	21.98-40.76
近3月换手率	67.1

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.3	-12.7	37.2
绝对	10.3	5.4	42.6

资料来源：Wind

要点

事件：

2020年1月23日，宁波银行（002142.SZ）发布公告，拟按每10股配售不超过1股的比例向全体A股股东配售。按截至2020年三季度末公司股本数测算，本次配售不超过6亿股，募集不超过人民币120亿元，扣除相关费用后全部用于补充核心一级资本。

点评：

1) 公司可选核心一级资本补充方式中，配股可行性最高，融资将不超过120亿元
配股融资不超过120亿元，发行价预计20元左右，折价率较高有助成功发行。根据宁波银行公告，将以实施本次配股方案的A股股权登记日收市后的A股股份总数为基数，按每10股配售不超过1股的比例向全体A股股东配售。若以公司截至2020年9月30日的股本6,008,016,286股为基数测算，本次配售股份数量不超过600,801,628股。按照本次募集资金不超过120亿元初步测算，公司配股价在20元左右（截至2020年1月22日，宁波银行收盘价为37.79元，配股折价率近50%，按照2020E每股净资产，约合1.1倍PB），实际配股价格将根据刊登发行公告前A股市场交易的情况，采用市价折扣法确定。整体来看，发行价格折价率较高、配股比例相对不大，有助于配股方案成功实施。

公司可选外源性核心一级资本补充方式中，配股方式可行性最高。目前上市银行补充核心一级资本的方式中，除内源资本补充外，主要有定增、配股及可转债三种可选方式。定增方式，对于大股东持股比例、锁价发行等约束较高，实施难度相对较大，宁波银行在2020年5月完成的3.8亿股定增（募集资金近80亿元）历时了三年多；可转债方式，银行在发行可转债初期通常会有5-20%的金额计入核心一级资本，这种方式主要有两种不足，一是计入比例相对有限，二是现阶段宁波银行股价处于相对高位，转股溢价要求使得完成转股的时间相对难以确定。相比之下，此次选择10股配1股的配股方式，扣除相关费用后募集金额可全部用于补充一级核心资本，且操作可行性更高，进展顺利的话，将有望在2021年底前完成。

2) 经测算，配股提升各级资本充足率1.12pct，推动满足监管要求并夯实业务发展基础

静态测算本次配股完成后将提升各级资本充足率1.12个百分点。截至2020年9月末，宁波银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为9.37%、10.75%、14.76%；静态测算，如果按照足额完成配股，核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率将各自提升1.12个百分点至10.49%、11.88%及15.88%左右。结合近十年来银行股配股执行情况来看，平均认购比例在97%左右，实际资本充足率提升水平可能略微低于预测值。

本次配股的必要性主要在以下三方面：一是公司快速发展加大资本消耗，公司近年来业务快速发展、信贷规模不断扩张，加剧资本消耗，2017-2019年信贷/加权风险资产三年复合信贷增速20.5%/18.7%，2020年前三季度信贷/加权风险资产较年初增长23.8%/20.8%，公司虽然通过多样的方式进行了资本补充，但截至2020年三季度末，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别较上年末下降0.25、0.55及0.81个百分点至2019年一季度末以来相对低值；二是持续满足监管要求的需要，2018年以来，央行和银保监会先后发布了《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》、《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》等政策文件，针对系统重要性金融机构提出了附加资本要求。在巴塞尔III、《商业银行资本管理办法（试行）》以及人行MPA考核等要求基础上，如果入选系统重要性金融机构，将面临额外资本监管要求，初步判断为0.5%-1%左右；三是根据公司《中长期资本规划（2019-2021）》的要求，公司目标核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为9%、10%和12%，从截至2020年三季度末的各级资本充足情况看，分别只有0.37pct、0.75pct及2.76pct的安全边际，核心一级资本及一级资本充足率均接近目标下限，考虑公司未来发展对资本消耗的客观需求，以及加强风险抵御能力的需求，借助当前资本市场有利时机进行资本补充恰逢其时。

配股对 ROAE、BVPS、EPS 等指标产生摊薄影响较为有限。按照我们模型预测的2020年及2021年净利润同比增速分别为13%及16.6%，初步测算，2021年配股后ROAE将由14.13%摊薄为13.51%；BVPS和EPS较发行前分别变动-0.01元/股、-0.27元/股，对应2021年PB仍为1.89倍，PE提升至13.79倍。2020年受到疫情影响，银行业大幅加大了拨备计提，2020年三季度以来各家行经营业绩释放有一定分化，公司按2021年净利润同比增速分别为5%、10%及15%三种情况对基本每股收益进行了敏感性测试，数据显示基本每股收益较发行前变动分别-0.06元、-0.07元及-0.07元，整体来看对短期财务指标影响非常有限。

表1 宁波银行对配股谈判即期汇报的影响测算

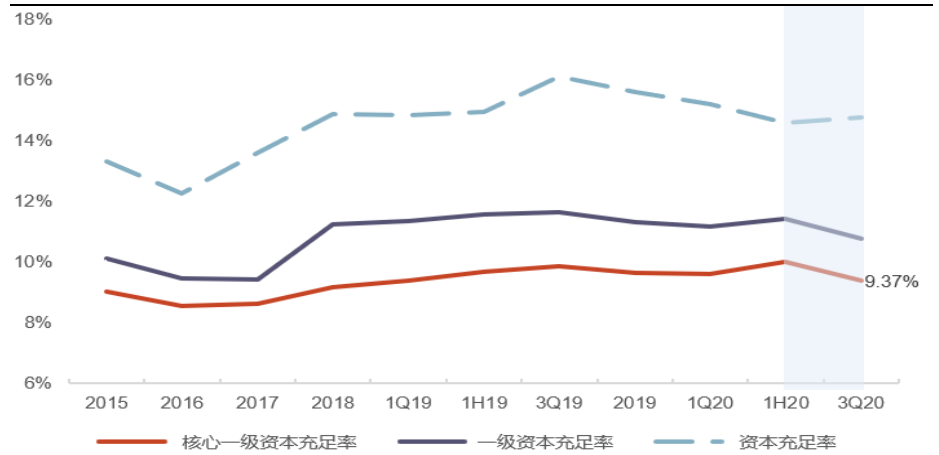
	净利润增长 5%		净利润增长 10%		净利润增长 15%		
	2020年	2021E 不考虑配股	2021E 考虑配股后	2021E 不考虑配股	2021E 考虑配股后	2021E 不考虑配股	2021E 考虑配股后
股本 (百万)	6008	6008	6609	6008	6609	6008	6609
归母净利润 (百万元)	15028	15779	15779	16531	16531	17282	17282
基本每股收益 (元/股)	2.43	2.50	2.44	2.63	2.56	2.75	2.68

资料来源：公司公告；注：公司测算假设2020年归母净利润按2020年前三季度业绩年化，假设2021年9月完成本次配股；净利润增速假设为归属母公司股东的净利润扣除非经常性损益后数值。

3) 配股提升整体资本充足水平后，宁波银行资产端拓展空间进一步打开

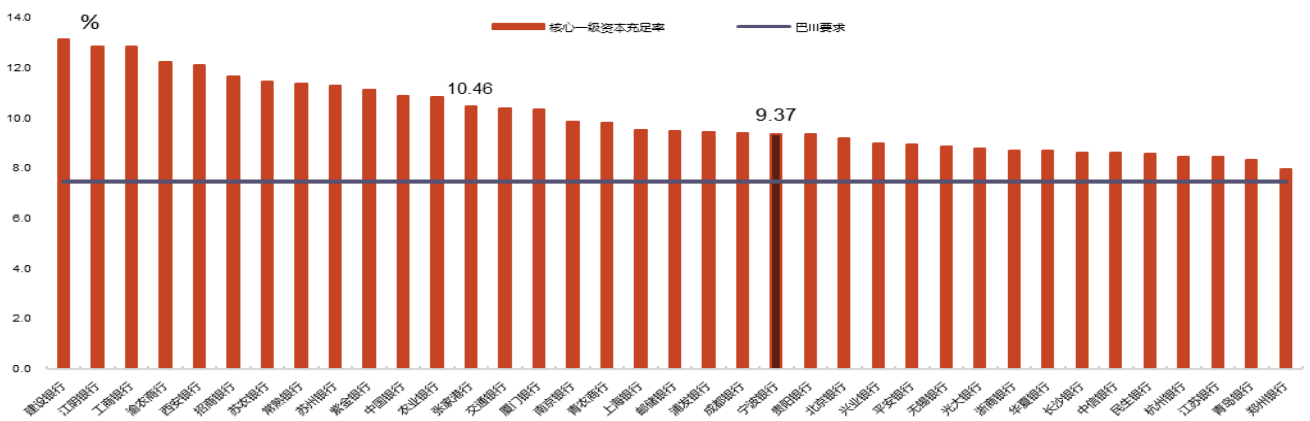
宁波银行根植于浙江等经济发达地区，确定了以长三角为主体，珠三角和环渤海为两翼的“一体两翼”发展策略。上述地区都是中国经济最具活力的地区，潜在基础客群和业务拓展空间广阔。宁波银行2020年前三季度的营收及归母净利润同比增速逐季分别为33.7%/18.1%、23.4%/14.6%、18.4%/5.2%，除三季度主动加大拨备计提，对利润形成一定拖累外，营收及盈利增速均实现了两位数增长。从资产端情况来看，截至2020年9月末，生息资产、贷款、个人贷款同比增速分别为25.9%、30.9%、及52.6%。近年来，宁波银行整体经营业绩亮眼，盈利性、安全性与成长性均位列国内银行前列，颇受资本市场青睐，估值水平也处于较高水平。此次配股方案如果顺利实施，则资本充足水平将处于上市银行中较为靠前位置，为资产端拓展空间夯实基础，对后续业务发展形成有力支撑。

图 1: 资产扩张加大资本消耗, 宁波银行资本充足率 2020H1 以来小幅下行



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 配股完成后, 预计宁波银行资本充足水平将位于上市银行前列 (数据为 2020Q3)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

盈利预测、估值与评级: 宁波银行深耕优质经营区域, 以差异化战略打造“高收益、低风险”的业务模式, 并具有较为完善的公司治理结构。我们维持 2020-22 年 EPS 预测为 2.59/3.01/3.60 元 (若考虑 2021 年配股影响, 则 2021-22 年 EPS 将摊薄为 2.74/3.27), 对应 PB 分别为 2.1/1.9/1.7 倍。综合宁波银行较高的成长性及厚实的拨备水平, 所处的长三角区域经济活力较强, 维持“买入”评级。

风险提示: 如果经济回暖不及预期, 可能影响居民消费及财富积累, 进而拖累零售转型进展; 市场竞争加剧, 资产端收益降幅显著快于负债端成本。

表 2: 宁波银行盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	289	351	414	488	580
营业收入增长率	14.3%	21.3%	18.0%	18.0%	18.7%
净利润 (亿元)	112	137	155	181	216
净利润增长率	19.8%	22.8%	13.0%	16.6%	19.5%
EPS (元)	2.15	2.4	2.59	3.01	3.60
ROAE	16.6%	15.3%	14.0%	14.1%	15.2%
P/E	17.6	15.5	14.6	12.5	10.5
P/B	3.0	2.5	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价截止 2021-1-22; 注: 配股将对 EPS、ROAE、BVPS 形成一定摊薄, 但由于目前配股数量及价格尚未确定, 具体落地时间未知, 因为暂未对盈利预测进行调整。

财务报表与盈利预测

	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E		2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
损益表摘要 (RMB: 亿万)						每股盈利及估值指标					
净利息收入	191	196	213	232	260	EPS (元)	2.15	2.44	2.59	3.01	3.60
非息收入	98	155	200	257	319	PPOPPS (元)	10.52	9.36	8.47	7.16	6.01
营业收入	289	351	414	488	580	BVPS (元)	12.41	15.19	17.83	20.05	22.72
业务管理费及营业税	(100)	(120)	(142)	(167)	(197)	P/E	17.58	15.47	14.61	12.54	10.49
拨备前利润	187	227	268	317	378	P/PPOP	10.52	9.36	8.47	7.16	6.01
税前利润	115	153	173	202	241	P/B	3.05	2.49	2.12	1.89	1.66
归母净利润	112	137	155	181	216						
资产负债表摘要 (RMB: 亿万)						主要驱动因素 (%)					
总资产	11,150	13,177	15,606	18,378	21,290	总资产增速	8.0%	18.2%	18.4%	17.8%	15.8%
贷款总额	4,291	5,291	6,402	7,683	9,104	净息差 (NIM)	1.85%	1.66%	1.51%	1.39%	1.34%
其他生息资产	6,479	7,580	9,016	10,310	11,743	净利差	1.62%	1.41%	1.26%	1.16%	1.13%
总负债	10,352	12,170	14,382	17,021	19,772	生息资产收益率	4.15%	3.82%	3.67%	3.59%	3.55%
存款余额	6,467	7,715	9,181	10,788	12,622	贷款收益率	5.41%	5.48%	5.30%	5.21%	5.12%
其他付息负债	3,260	3,777	4,698	5,637	6,458	付息负债付息率	2.53%	2.41%	2.41%	2.43%	2.42%
所有者权益	798	1,007	1,224	1,357	1,518	存款付息率	1.88%	2.04%	2.05%	2.07%	2.07%
年增长率 (%)						非息收入占比					
贷款余额	23.9%	23.3%	21.0%	20.0%	18.5%	成本收入比	34.4%	34.3%	34.3%	34.2%	34.0%
存款余额	14.4%	19.3%	19.0%	17.5%	17.0%						
净利息收入	16.7%	2.3%	9.1%	8.4%	12.4%	资产质量					
净手续费及佣金收入	-1.7%	34.4%	20.0%	17.0%	14.0%	不良贷款率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业收入	14.3%	21.3%	18.0%	18.0%	18.7%	拨备覆盖率	522.3%	524.1%	555.1%	579.3%	605.6%
拨备前利润	14.9%	21.4%	18.0%	18.3%	19.1%	拨贷比	4.08%	4.10%	4.43%	4.75%	5.05%
归母净利润	19.8%	22.8%	13.0%	16.6%	19.5%						
盈利结构 (按平均总资产计 %)						资本 (%)					
ROAA	1.05%	1.14%	1.09%	1.07%	1.10%	核心一级资本充足率	9.2%	9.6%	9.9%	9.3%	8.8%
ROAE	16.63%	15.32%	14.02%	14.13%	15.17%	资本充足率	14.9%	15.6%	14.8%	13.4%	12.2%

数据来源: Wind,光大证券研究所测算; 股价日期为2021年1月22日; 注: 配股将对EPS、ROAE、BVPS形成一定摊薄, 但由于目前配股数量及价格尚未确定, 具体落地时间未知, 因为暂未对盈利预测进行调整。

说明		
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼