

折价配股融资不超 120 亿，助跑后续资产扩张

宁波银行(002142)

事件概述：1月22日，宁波银行披露配股预案，拟每10股配售不超过1股，配售数量不超过6.01亿股，募资总额不超过120亿元，用于补充公司核心一级资本。

分析判断：

► 拟配股比例约 10 配 1，预估价格为市价折半，对应静态 PB 约 1.2 倍

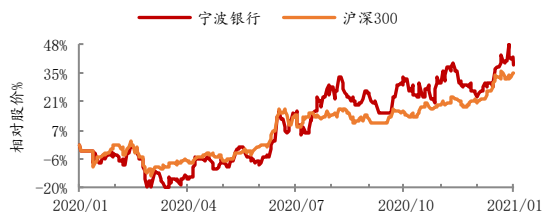
根据公司配股预案，此次配股面向全体 A 股股东，以股权登记日收市后总股本为基数，每 10 股配售不超过 1 股。相较同业配股、包括江苏银行 2020 年 12 月实施的 10 配 3 的配股，宁波银行此次整体配售比例不高。若以公司 2020 年 9 月 30 日约 60.08 亿股总股本为基数测算，本次配股数量不超过 6.008 亿股。价格方面，配股价格采用市价折扣法，在发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，结合公司预计募资不超过 120 亿元，初步测算配股价约 20 元/股。相较宁波银行 1 月 22 日 37.79 元/股的收盘价，配股价格接近折半，也低于 2020 年 4 月 21.07 元/股的定增价，但高于 2020Q3 公司 16.72 元的每股净资产水平，20 元/股的配股价对应 2020Q3 静态 PB 仅 1.2 倍。银行业配股价格多为市价的 60%-80%、高于每股净资产水平（见汇总表），而去年末江苏银行配股是银行首次以低于每股净资产价格配股，相比之下宁波银行此次配股折价较高，略高于其 BPS。

► 配股提振核心资本充足率 1.12pct，保障资产稳健扩张，暂时摊薄 ROE

宁波银行此次配股目的在于扩充核心一级资本，以有力支撑其较高的资产扩表速度。截至 2020 年 9 月 30 日，公司核心一级、一级资本和总资本充足率分别为 9.37%、10.75%、14.76%，高于监管要求标准，但接近公司《中长期资本规划（2019-2021）》要求（目标核心一级、一级资本和资本充足率分别为 9%、10%和 12%）。考虑到公司 2020Q3 加权风险资产同比增幅达 28.16%，尤其是贷款规模同比增幅高达 30.9%，信贷的高投放、加权风险资产快速扩增对银行资本形成较大消耗；而疫情以及监管让利要求影响公司利润释放和未分配利润的留存，对公司核心一级资本充足率造成压力，因此需要进行补充来保障其高成长、高盈利性。我们结合公司 2020Q3 数据测算，此次配股若募资 120 亿元，将提振核心一级资本充足率 1.12 个百分点，虽然股本的增加暂时摊薄 ROE，但考虑到宁波银行较强的盈利能力和优质资产质量，资本的补充更有利于其未来战略的执行。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
最新收盘价：	37.79
股票代码：	002142
52 周最高价/最低价：	40.76/21.98
总市值(亿)	2,270.43
自由流通市值(亿)	2,240.29
自由流通股数(百万)	5,928.26



分析师：刘志平
邮箱：liuzp1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520020001

分析师：李晴阳
邮箱：liqy2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520070001

相关研究

1. 【华西银行】宁波银行(002142.sz)2020 三季报点评：零售放量核心盈利靓丽，拨备再增厚压低位利润增速
2020.10.29
2. 【华西银行】宁波银行(002142.sz)2020 年中报点评：高成长高盈利，增计提快核销

► 2020 前三季度基本面稳健，营收保持双位增速，关注类延续双降

宁波银行尚未披露年度业绩快报，结合其 2020 年三季报看，整体基本面仍然靓丽。**营收端**，前三季度实现营收增速 18.4%，虽然较上半年的 23.4% 边际放缓，但继续保持双位数增长，尤其是银行卡及代理业务增长促进手续费净收入增速处于 41.8% 的高位。归母净利润增速由上半年的 14.6% 回落至 5.2%，主要是受让利下减值同比多提 46% 的影响。**资产端**，公司保持较高的规模增速，前三季度存贷款规模分别较年初累计增长 20.12%、23.85%，带动资产负债总额增幅均达到 17%。**资产质量来看**，三季度末不良贷款率 0.79%，环比持平，继续保持行业低位；关注类贷款延续双降，占比仅 0.54%；拨备覆盖率经过二季度短暂回落后再次环比回升 10.33pct 至 516.35%。整体资产质量优异，拨备率领先全行业。

投资建议：

宁波银行选择在目前较高的估值和股价水平下通过配股补充核心一级资本，一方面通过配股方式融资相对效率上会提升，另一方面配股价相较目前的股价有很大的折价、略高于 2020 三季度末的净资产，增强市场的接受度。核心资本的进一步补充有助于其未来资产端的稳健扩增，保障公司战略的一贯性。我们持续看好公司优异的基本面和高成长性，目前部分银行已经披露了业绩快报，整体业绩较 2020 年前三季度均有明显的提升，预计公司 2010 年的业绩也将进一步释放，暂时维持公司盈利预测不变，预计 2021 年、2022 年营业收入分别为 446.83 亿元、521.98 亿元，对应增速分别为 14.4%、16.8%；预计归母净利润分别为 172.59 亿元、211.95 亿元，增速分别为 19.7%、22.8%；对应 PB 分别为 1.96 倍、1.71 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	28,930	35,081	39,050	44,683	52,198
(+/-)	14.3%	21.3%	11.3%	14.4%	16.8%
归母净利润	11,186	13,714	14,416	17,259	21,195
(+/-)	19.9%	22.6%	5.1%	19.7%	22.8%
每股收益(元)	1.95	2.30	2.43	2.93	3.63
每股净资产(元)	11.49	15.19	17.06	19.33	22.14
P/E	19.40	16.41	15.57	12.89	10.40
P/B	3.29	2.49	2.21	1.96	1.71

资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 银行配股概况 (2010 年以来)

名称	银行类型	股权登记日	配股比例	配股价格 (元)	募资合计 (亿元)	收盘价 (元, 股权登记日)	BPS (配股上一年年末)	配股价 /BPS
江苏银行	城商行	2020-12-08	0.300	4.59	148.03	5.93	9.53	0.48
招商银行	股份行	2013-08-27	0.174	9.29	275.25	10.66	9.28	1.00
中信银行	股份行	2011-06-28	0.200	3.33	175.61	4.75	3.08	1.08
南京银行	城商行	2010-11-15	0.250	8.37	48.64	11.78	6.55	1.28
工商银行	大行	2010-11-15	0.045	2.99	336.74	5.00	2.02	1.48
建设银行	大行	2010-11-04	0.070	3.77	22.38	5.34	2.38	1.59
中国银行	大行	2010-11-02	0.100	2.36	417.86	3.60	2.03	1.16
交通银行	大行	2010-06-09	0.150	4.50	171.25	6.38	3.34	1.35
兴业银行	股份行	2010-05-24	0.200	18.00	178.64	28.06	11.92	1.51
招商银行	股份行	2010-03-04	0.130	8.85	177.64	16.12	4.85	1.82

资料来源：万得资讯，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	百万元；元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均生息资产	1,065,165	1,208,617	1,416,061	1,644,614	1,909,686	ROAA (%)	1.04	1.13	1.01	1.05	1.11
净息差	1.97	1.84	1.87	1.89	1.95	ROAE (%)	16.22	15.14	13.65	14.72	16.12
利息收入	42,871	45,154	55,138	65,540	78,795	每股净资产	11.49	15.19	17.06	19.33	22.14
利息费用	23,751	25,590	31,001	37,314	45,125	EPS	1.95	2.30	2.43	2.93	3.63
净利息收入	19,120	19,564	24,137	28,226	33,670	股利	2,083	2,814	3,130	3,747	4,602
非息收入						DPS	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8
手续费和佣金收入	5,794	7,784	8,816	10,359	12,430	股息支付率	19	22	22	22	22
交易性收入	6,263	2,016	2,016	2,016	2,016	发行股份	5,209	5,628	5,628	5,628	5,628
非息总收入	9,810	15,518	14,914	16,456	18,528						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	9,964	12,038	13,097	14,826	17,293	增长率 (%)					
其他费用	13	36	36	36	36	净利息收入	16.7	2.3	23.4	16.9	19.3
营业税金及附加	200	257	321	448	660	非利息收入	9.9	58.2	-3.9	10.3	12.6
非息总费用	10,177	12,331	13,453	15,309	17,988	归母净利润	19.9	22.6	5.1	19.7	22.8
税前利润	11,498	15,218	15,540	18,732	23,526	平均生息资产	12.0	13.5	17.2	16.1	16.1
所得税	277	1,427	1,124	1,474	2,331	总付息负债	2.1	22.0	18.9	18.3	18.5
归母净利润	11,186	13,714	14,416	17,259	21,195	风险加权资产	19.0	23.2	18.6	18.3	18.7
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	1,116,423	1,317,717	1,524,802	1,763,361	2,046,583	净利息收入占比	66.1	55.8	61.8	63.2	64.5
贷款总额	429,087	529,102	657,335	795,821	961,512	佣金手续费收入占比	20.0	22.2	22.6	23.2	23.8
客户存款	646,721	779,224	933,541	1,120,249	1,344,298	营业效率 (%)					
其他付息负债	339,387	310,526	347,240	386,475	422,415	成本收入比	34.4	34.3	33.5	33.2	33.1
股东权益	80,879	100,309	110,842	123,600	139,440	流动性 (%)					
资产质量						贷款占生息资产比	36.4	39.6	41.9	44.2	46.0
不良贷款	3,353	4,141	5,137	6,109	7,284	期末存贷比	66.3	67.9	70.4	71.0	71.5
不良率	0.78	0.78	0.78	0.77	0.76	资本 (%)					
贷款损失拨备	17,495	21,702	27,329	33,600	40,791	核心一级资本充足率	9.2	9.6	9.1	8.8	8.5
拨备覆盖率	522	524	532	550	560	一级资本充足率	11.2	11.3	10.6	10.0	9.5
拨贷比	4.08	4.10	4.16	4.22	4.24	资本充足率	14.9	15.6	14.8	14.0	13.2
信用成本	3,944	6,532	9,057	9,640	9,614						
信用成本 (%)	1.02	1.36	1.53	1.33	1.09						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。