

宁波银行 (002142)

证券研究报告
2021年07月20日

配股申请获审核通过，资本补充可期

事件：2021年7月20日，宁波银行配股申请获中国证监会发行审核委员会审核通过。根据配股预案，公司拟以每10股配售不超过1股的比例向全体A股股东配售，募集资金总额不超过人民币120亿元（含），扣除相关发行费用后全部用于补充核心一级资本。

预估价格较市价折半，处于市场平均水平

公司采用市价折扣法确定配股价格，若以2021Q1末总股本60.08亿股为基数，以配售比例上限和募资金额上限进行测算，则配股价格约为每股20元，高于2021Q1末17.54元的扣除分红后的每股净资产，但较7月19日收盘价37.47元（对应2021Q1末BVPS约2.14倍PB）的折价约为46.6%。2020年以来，上市公司配股价格较市价的平均折价约为47.37%。宁波银行的配股折价与市场平均水平相当。

高效补充核心一级资本，助力打开成长空间

上市银行补充核心一级资本主要包括内源性补充方式和配股、定增、发行可转债三种外源性补充方式。其中，定增的门槛较高，审批流程较长，资本补充进展较慢；可转债转股的时间具有不确定性，一般短则一年、长则三至四年，也难以高效地补充核心一级资本。在这种情况下，公司在去年完成定增后，继续采用配股的方式，有助于提高资本补充效率。

2021Q1末公司核心一级资本充足率9.39%，处于上市城商行中等水平和上市银行偏低水平。目前公司处于高速成长阶段，近三年风险加权资产的年均复合增速高达21.34%，对本金的消耗较大。此外，《系统重要性银行评估办法》于今年起正式实施，公司如果入选国内系统重要性银行，将面临更高的资本要求。以2021Q1末静态测算，本次配股有望推动各级资本充足率提升1.04pct，补足资本弹药，为规模扩张打下坚实的基础。

短期小幅摊薄盈利指标，长期利好公司发展

配股短期对盈利指标有所摊薄。以2021Q1末静态测算，配售完成后TTM口径的EPS为2.27元，ROE为12.99%，分别较配股前下降0.23元和1.50pct。但从中长期来看，配股有望拉开公司与其他城商行的资本差距，形成行业领先优势，从而助力后续战略的顺利实施和业务的稳健发展。

投资建议：关注资本补充进展，维持“买入”评级

公司作为城商行龙头，扎根浙江，深耕小微，并坚持拓展大零售和轻资本业务，一季度财富管理手续费及佣金收入同比增速高达65.01%。通常配股申请获发审委通过的一个月内可获证监会书面核准，未来资本补充可期。而充足的资本将为公司规模扩张补充弹药。公司有资本，有资产配置空间，更有风控能力，我们看好其未来业务发展空间和利润释放前景，将2021-2022年业绩增速预测由16.44%/18.37%调整至20.74%/20.13%，对应2021年BVPS为19.78元，对应静态PB为1.89倍。维持“买入”评级。

风险提示：经济下行超预期；公司尚未收到证监会书面核准文件。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	351	411	502	585	678
增长率(%)	21.26	17.19	22.09	16.61	15.86
归属母公司股东净利润(亿元)	137	151	182	218	262
增长率(%)	22.60	9.74	20.74	20.13	19.87
每股收益(元)	2.44	2.50	3.02	3.63	4.36
市盈率(P/E)	15.38	14.96	12.39	10.31	8.60
市净率(P/B)	2.63	2.17	1.89	1.64	1.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	37.47元
目标价格	49.45元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,008.02
流通A股股本(百万股)	5,928.26
A股总市值(百万元)	225,120.37
流通A股市值(百万元)	222,131.81
每股净资产(元)	18.05
资产负债率(%)	92.82
一年内最高/最低(元)	44.58/28.40

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《宁波银行-季报点评:利润增速突破18%，净息差显著改善》2021-04-25
- 2 《宁波银行-年报点评报告:城商行龙头，高成长支撑高估值》2021-04-12
- 3 《宁波银行-公司点评:王者归来，利润增速近10%》2021-03-01

表 1：配股影响测算

指标	配股前	配股后	变化
EPS (TTM, 元)	2.50	2.27	-0.23
扣除分红前 BVPS (元)	18.04	18.21	0.18
扣除分红后 BVPS (元)	17.54	17.76	0.22
ROE (TTM, %)	14.50%	12.99%	-1.50%
核心一级资本充足率 (%)	9.39%	10.44%	1.04%
一级资本充足率 (%)	10.68%	11.73%	1.04%
资本充足率 (%)	14.45%	15.50%	1.04%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 2：2020 年以来 A 股配股价格情况，平均折价 47.37%

名称	配股公告日	配股价格 (元)	公告日市场价 (元)	配股折价	配股比例	募资合计 (亿元)	实际募资 (亿元)
陕西黑猫	2021-06-25	3.53	9.85	64.16%	0.30000	14.57	14.35
华安证券	2021-05-28	3.68	6.41	42.59%	0.30000	39.62	39.43
新疆众和	2021-04-08	3.90	6.27	37.80%	0.30000	11.75	11.55
江苏银行	2020-12-04	4.59	6.25	26.56%	0.30000	148.03	147.72
国元证券	2020-10-09	5.44	10.79	49.58%	0.30000	54.31	53.96
首创环保	2020-09-16	2.29	3.13	26.84%	0.30000	37.90	37.47
鹭燕医药	2020-09-04	5.49	9.69	43.34%	0.19500	3.39	3.32
盐田港	2020-08-06	3.86	9.78	60.53%	0.16000	11.85	11.83
城发环境	2020-07-31	8.00	12.47	35.85%	0.30000	11.66	11.52
海鸥股份	2020-07-15	7.55	14.09	46.42%	0.25000	1.59	1.47
徕木股份	2020-07-08	3.90	22.03	82.30%	0.30000	2.34	2.26
招商证券	2020-07-07	7.46	28.43	73.76%	0.30000	127.04	126.83
山西证券	2020-06-12	5.00	6.56	23.78%	0.30000	38.05	37.57
凌霄泵业	2020-03-18	7.71	16.15	52.26%	0.30000	4.46	4.36
东吴证券	2020-03-10	6.80	9.89	31.24%	0.30000	59.88	58.51
浪潮信息	2020-03-06	12.92	43.13	70.04%	0.12000	19.62	19.43
天风证券	2020-03-06	3.60	7.06	49.01%	0.30000	53.49	53.25
航天科技	2020-02-24	6.97	12.60	44.68%	0.21000	8.73	8.56
天润乳业	2019-12-31	7.24	13.80	47.54%	0.30000	4.45	4.37
国海证券	2019-12-31	3.25	5.34	39.14%	0.30000	39.94	39.43
平均				47.37%			

资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	196	279	370	448	535	净利润增速	22.6%	9.7%	20.7%	20.1%	19.9%
手续费及佣金	78	63	67	72	78	拨备前利润增速	21.2%	10.8%	22.1%	16.6%	15.8%
其他收入	77	69	66	66	66	税前利润增速	32.4%	8.1%	20.7%	20.1%	19.9%
营业收入	351	411	502	585	678	营业收入增速	21.3%	17.2%	22.1%	16.6%	15.9%
营业税及附加	(3)	(2)	(3)	(3)	(2)	净利息收入增速	2.3%	42.4%	32.7%	21.1%	19.5%
业务管理费	(121)	(157)	(192)	(224)	(261)	手续费及佣金增速	34.3%	-18.5%	5.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	227	251	307	358	414	营业费用增速	21.2%	29.3%	22.1%	16.6%	15.9%
计提拨备	75	87	108	119	128	规模增长					
税前利润	152	165	199	239	286	生息资产增速	19.7%	22.0%	20.0%	20.0%	18.0%
所得税	14	13	16	19	23	贷款增速	23.9%	30.1%	20.5%	21.4%	18.0%
净利润	137	151	182	218	262	同业资产增速	135.9%	-33.9%	84.7%	-5.2%	18.0%
资产负债表						证券投资增速	15.4%	20.5%	17.6%	20.0%	18.0%
贷款总额	5291	6877	8284	10056	11866	其他资产增速	-13.2%	61.4%	5.8%	5.9%	6.0%
同业资产	363	240	443	420	495	计息负债增速	18.9%	21.9%	20.9%	20.7%	18.4%
证券投资	6295	7589	8921	10705	12632	存款增速	20.5%	19.8%	20.9%	20.7%	18.4%
生息资产	12694	15488	18585	22302	26317	同业负债增速	40.2%	76.0%	11.7%	20.7%	18.4%
非生息资产	483	780	825	874	926	股东权益增速	24.0%	18.1%	12.8%	13.6%	14.4%
总资产	13177	16267	19411	23176	27243	存款结构					
客户存款	7792	9332	11278	13614	16123	活期	43.4%	44.4%	44.40%	44.40%	44.40%
其他计息负债	3777	4775	5771	6966	8250	定期	51.2%	50.6%	50.58%	50.58%	50.58%
非计息负债	600	971	1019	1070	1124	其他	5.4%	5.0%	5.03%	5.03%	5.03%
总负债	12170	15078	18068	21650	25497	贷款结构					
股东权益	1007	1190	1343	1526	1745	企业贷款(不含贴现)	57.6%	53.8%	53.78%	53.78%	53.78%
每股指标						个人贷款	34.0%	38.0%	38.05%	38.05%	38.05%
每股净利润(元)	2.44	2.50	3.02	3.63	4.36	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.77	4.18	5.10	5.95	6.89	不良贷款率	0.78%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%
每股净资产(元)	14.23	17.26	19.78	22.81	26.44	正常	98.48%	98.71%	99.55%	99.60%	99.65%
每股总资产(元)	219.33	270.76	323.08	385.76	453.44	关注	0.74%	0.50%	0.45%	0.40%	0.35%
P/E	15.4	15.0	12.4	10.3	8.6	次级	0.21%	0.26%			
P/PPOP	9.9	9.0	7.3	6.3	5.4	可疑	0.39%	0.36%			
P/B	2.63	2.17	1.89	1.64	1.42	损失	0.19%	0.17%			
P/A	0.17	0.14	0.12	0.10	0.08	拨备覆盖率	524.08%	505.59%	535.75%	520.67%	508.75%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.84%	2.30%	2.49%	2.51%	2.52%	资本充足率	15.57%	14.84%	14.28%	13.78%	13.51%
净利差(Spread)	2.41%	2.54%	2.54%	2.54%	2.54%	核心资本充足率	9.62%	9.52%	9.18%	8.87%	8.74%
贷款利率	6.05%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	资产负债率	92.36%	92.69%	93.08%	93.42%	93.59%
存款利率	1.88%	1.86%	1.86%	1.86%	1.86%	其他数据					
生息资产收益率	4.72%	4.68%	4.70%	4.72%	4.74%	总股本(亿)	56.28	60.08	60.08	60.08	60.08
计息负债成本率	2.31%	2.14%	2.16%	2.18%	2.20%						
盈利能力											
ROAA	1.13%	1.02%	1.02%	1.03%	1.04%						
ROAE	18.27%	15.91%	16.33%	17.06%	17.69%						
拨备前利润率	1.86%	1.71%	1.72%	1.68%	1.64%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com