

宁波银行 (002142.SZ)

配股落地夯实资本, 盈利增长动能继续增强

核心观点:

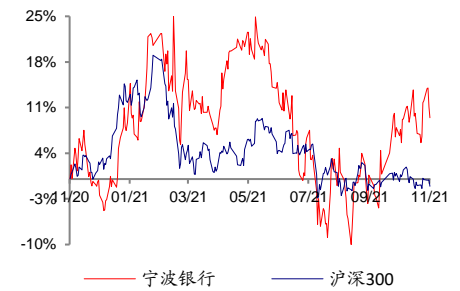
- 宁波银行发布配股公开发行公告, 按照每 10 股配售 1 股的比例向全体 A 股股东配售, 配股价格为 19.97 元/股, 可参与配售股份总基数为 60.08 亿股, 募集资金总额不超过 120 亿元 (含), 扣除相关发行费用后将全部用于补充核心一级资本。基于 2021 年 9 月末数据静态测算, 公司核心一级资本充足率将提升约 1.0PCT 至 10.35%, 考虑到公司已经被纳入国内系统重要性银行, 面临额外 0.25PCT 的核心一级资本率上浮要求, 本次配股完成后将高于监管红线约 2.60PCT, 资本实力将上升至可比同业前列, 对后续业务拓展、规模扩张和盈利增长提供有力支撑。
- 下阶段公司将继续推动财资、国金、零售公司和财富管理四大业务护城河构筑, 重点发力财富管理, 保持稳定的高 ROE 水平、高盈利增速。
 - (1) 持续推动机构建设下沉战略, 省外区域营业网点逐步下沉至大型社区和强乡重镇, 不断提升品牌影响和客户口碑。在此过程中, 保持人才队伍储备扎实, 持续提升员工素质和产能, 通过数量+单产双增来实现更高效益。
 - (2) 深化全员财富管理理念, 财富管理经营效益进一步显现。2021 年 6 月末, AUM 突破 6,095 亿元, 较年初增长 14%, 私行 AUM 突破 1,288 亿元, 较年初增长 35%, 代理类中收较年初增长 13%。中国证券投资基金业协会公布的 2021 年三季度公募基金销售保有规模排名中, 股票+混合和非货基保有量均居城商行首位。
 - (3) 配股落地解除短期估值压制因素, 未来 3 年外部融资可能性降低。2007 年上市以来, 公司每隔 3 年进行一次股权再融资, 分别是 2010 年 (定增约 44 亿元)、2014 年 (定增约 31 亿元)、2017 年 (可转债约 100 亿元)、2020 年 (定增约 80 亿元)、2021 年 (本次配股预计 120 亿元)。假设未来 3 年核心一级资本充足率目标为 9%, 本次配股补充 1.0PCT 资本, 预计每年贡献 5% 的风险资产增速。若未来 3 年 ROE 维持 18.3% (取 2017-2019 年三年平均), 分红率 20%, 内生资本补充可支持风险资产增速接近 15%。考虑一定资本消耗, 未来 3 年风险资产增速预计仍能保持约 20%, 对盈利成长性及稳定性形成有效支撑, 估值有望继续提升。
- 盈利预测与投资建议: 公司深耕优质经营区域, 客户基础扎实, 坚持聚焦于大零售和轻资本业务拓展, 营收有望保持较快增长, 考虑到扎实的风控和较高的拨备水平, 业绩增速和 ROE 有望继续保持优于同业的高水平。预计公司 21/22 年归母净利润增速分别为 27.7%/28.5%, EPS 分别为 3.07/3.99 元/股 (配股尚未完成, 暂未考虑配股因素影响), 当前 A 股股价对应 21/22 年 PE 分别为 12.4X/9.6X, PB 分别为 1.9X/1.6X, 综合考虑近两年 PB 估值中枢和基本面情况, 我们维持公司合理价值为 43.18 元/股的观点不变, 对应 21 年 PB 估值 2.1X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 认购率不足导致配股失败; 经济波动导致业绩不达预期。

公司评级

买入

当前价格	38.12 元
合理价值	43.18 元
前次评级	买入
报告日期	2021-11-19

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意, 倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

宁波银行 (002142.SZ): 业绩超预期, 资产质量优势继续巩固	2021-10-29
宁波银行 (002142.SZ): 业绩延续高增, 资产质量优异	2021-08-15
宁波银行 (002142.SZ): 核心盈利能力较强, 息差环比回升	2021-04-23

联系人:

伍嘉慧 010-59136613

gwujiahui@gf.com.cn

附表：宁波银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	15.8	15.7	12.4	9.6	7.4	净利息收入	22,238	27,859	33,232	41,482	49,751
P/B	2.51	2.21	1.87	1.60	1.34	利息收入	47,828	56,789	67,617	82,439	97,322
P/PPOP	11.88	10.61	9.46	9.12	7.00	利息支出	25,590	28,930	34,385	40,957	47,571
每股指标						净手续费收入	5,110	6,342	6,723	7,395	8,282
EPS	2.41	2.43	3.07	3.99	5.17	净其他非息收入	7,734	6,910	13,820	17,966	21,559
BVPS	15.19	17.26	20.40	23.88	28.37	营业收入	35,082	41,111	53,774	66,843	79,592
PPOPPS	4.03	4.18	5.45	6.80	8.23	营业支出	19,756	24,608	32,566	39,568	44,453
DPS	0.50	0.50	0.66	0.85	1.10	税金及附加	257	332	444	542	639
股息支付率	20.75%	20.58%	20.58%	20.58%	20.58%	业务及管理费	12,038	15,609	20,542	25,400	29,449
股息收益率	1.31%	1.31%	1.74%	2.24%	2.88%	营业利润	15,326	16,503	21,209	27,275	35,139
驱动性因素						营业外净收入	-108	-48	-62	-66	-66
贷款增长	23.3%	30.0%	24.5%	19.5%	16.0%	拨备前利润	22,679	25,122	32,726	40,835	49,439
存款增长	20.5%	19.8%	18.0%	15.5%	13.5%	资产减值损失	7,461	8,667	11,579	13,625	14,365
生息资产增长	19.5%	22.1%	19.0%	16.1%	14.4%	利润总额	15,218	16,455	21,147	27,209	35,074
计息负债增长	18.9%	21.9%	19.1%	16.1%	14.1%	所得税	1,427	1,319	1,797	2,313	2,981
平均贷款收益率	6.04%	6.12%	5.90%	6.00%	6.05%	净利润	13,792	15,136	19,349	24,897	32,092
平均生息资产收益率	4.04%	3.97%	3.93%	4.08%	4.18%	归母净利润	13,715	15,050	19,220	24,703	31,802
平均存款付息率	2.03%	2.07%	1.87%	1.86%	1.86%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.40%	2.25%	2.22%	2.26%	2.28%	贷款总额	529,102	687,715	856,205	1,023,165	1,186,872
净息差(NIM)-测算值	1.88%	1.95%	1.93%	2.05%	2.14%	贷款减值准备	21,702	27,585	35,891	45,658	55,661
净利差(Spread)-测算值	1.64%	1.72%	1.70%	1.82%	1.90%	贷款净额	510,039	663,447	820,314	977,507	1,131,211
净手续费收入增速	-11.81%	24.11%	6.00%	10.00%	12.00%	投资类资产	629,531	758,852	872,680	986,128	1,114,325
净非息收入/营收	36.6%	32.2%	38.2%	37.9%	37.5%	存放央行	93,556	102,498	115,619	133,540	151,568
成本收入比	34.3%	38.0%	38.2%	38.0%	37.0%	同业资产	36,264	23,966	27,561	29,766	32,147
拨备支出/平均贷款	1.56%	1.42%	1.50%	1.45%	1.30%	其他资产	48,327	77,986	87,078	101,007	115,490
实际所得税率	9.4%	8.0%	8.5%	8.5%	8.5%	生息资产	1,288,453	1,573,031	1,872,065	2,172,599	2,484,911
业绩年增长率						资产合计	1,317,717	1,626,749	1,935,061	2,244,604	2,566,446
净利息收入	16.3%	25.3%	19.3%	24.8%	19.9%	存款	779,224	933,164	1,101,134	1,271,809	1,443,503
净手续费收入	-11.8%	24.1%	6.0%	10.0%	12.0%	向央行借款	30,491	83,623	83,623	83,623	83,623
营业收入	21.3%	17.2%	30.8%	24.3%	19.1%	同业负债	134,354	206,431	251,846	302,215	350,569
营业支出	13.7%	24.6%	32.3%	21.5%	12.3%	发行债券	212,886	187,443	243,676	292,411	347,969
拨备前利润	21.2%	10.8%	30.3%	24.8%	21.1%	计息负债	1,156,954	1,410,661	1,680,278	1,950,058	2,225,665
利润总额	32.4%	8.1%	28.5%	28.7%	28.9%	负债合计	1,216,981	1,507,756	1,797,089	2,085,624	2,380,390
净利润	22.9%	9.7%	27.8%	28.7%	28.9%	股东权益合计	100,736	118,993	137,972	158,980	186,056
归母净利润	22.6%	9.7%	27.7%	28.5%	28.7%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	4,141	5,456	6,653	7,931	9,299
ROAA	1.13%	1.02%	1.09%	1.19%	1.33%	不良贷款率	0.78%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%
ROAE	17.10%	14.90%	16.33%	18.01%	19.78%	不良净生成率	0.63%	0.79%	0.65%	0.60%	0.56%
RORWA	1.72%	1.54%	1.63%	1.79%	2.00%	拨备覆盖率	524%	506%	519%	521%	518%
资本状况						拨贷比	4.10%	4.01%	4.04%	4.04%	4.06%
资本充足率	15.57%	14.84%	14.76%	15.26%	16.18%	流动性					
一级资本充足率	11.30%	10.88%	10.41%	10.38%	10.64%	存贷比	67.90%	73.70%	77.76%	80.45%	82.22%
核心一级资本充足率	9.62%	9.52%	9.27%	9.39%	9.78%	贷款/总资产	40.15%	42.28%	44.25%	45.58%	46.25%
加权风险资产	885,202	1,084,870	1,290,995	1,497,555	1,714,700	投资类资产/总资产	47.77%	46.65%	45.10%	43.93%	43.42%
风险加权系数	67.18%	66.69%	66.72%	66.72%	66.81%	同业资产/总资产	2.75%	1.47%	1.42%	1.33%	1.25%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：由于配股尚未完成，上述盈利预测暂未考虑配股因素影响。

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016 年进入银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：高级研究员，上海交通大学金融硕士，2020 年 7 月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。