宁波银行(002142)/银行

宁波银行定增点评：
提升核心一级 1.15%，资负配置更为游刃有余

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email：daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

Email：dengmj @r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

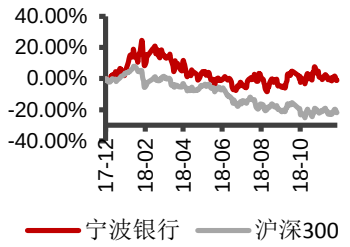
指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入（百万元）	19,496	23,639	25,299	29,019	32,561
增长率 yoy%	27.1%	21.3%	7.0%	14.7%	12.2%
净利润	6,543	7,810	9,334	11,436	13,591
增长率 yoy%	16.3%	19.4%	19.5%	22.5%	18.8%
每股收益（元）	1.68	1.95	1.80	2.15	2.46
净资产收益率	16.57%	16.38%	17.39%	16.59%	15.72%
P/E	10.00	8.62	9.33	7.79	6.80
PEG	-	-	-	-	-
P/B	1.63	1.87	1.67	1.32	1.13

备注：

基本状况

总股本(百万股)	5,209
流通股本(百万股)	4,631
市价(元)	16.77
市值(百万元)	87,347
流通市值(百万元)	77,656

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 宁波银行 18 年 3 季报解读：高成长高盈利持续，稀缺优质银行

2 宁波银行 18 年中报拆解：高成长高盈利、资产质量优异

投资要点

- **定增后前三大股东仍为华侨银行、宁波开发投资集团以及雅戈尔集团，公司不存在实际控制人。**本次定增华侨银行认购 20%，雅戈尔认购在 15%-30%之间，定增后华侨银行持股 18.58%，较 3Q18 增持 0.11%，与华侨 QFII 合计持股比例仍为 20%；雅戈尔持股在 14.88%-16%，较 3Q18 增持在 0-1.12%之间。

- **预计溢价认购可能性较小。**本次发行底价为不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%和截至定价基准日前公司最近一期末经审计的归母普通股股东的每股净资产的较高者。认购者除原有前三大股东的华侨银行、雅戈尔集团外，不超 10 名的其余认购者为符合证监会规定的基金公司、券商、保险、信托、财务公司、资产管理公司、合格的境外机构投资者等符合相关规定条件的法人、自然人或其他合格投资者。公司当前股价对应的 18E、19E 市净率为 1.32X、1.14X，预计溢价认购可能性较小。

- **本次定增发行将提升公司核心一级资本充足率 1.15 个百分点。**公司拟定增 4.16 亿股，募资不超 80 亿元，静态测算，核心一级资本充足率将较 3Q18 提升 1.15 个百分点至 10.11%，资本大幅夯实。

- **短期看 ROE 下降 1%:** 按照 18E、19E 净利润分别同比增长 22.5%、18.8%测算，定增后 19E 净资产收益率将下降 1 个百分点。短期对 ROE 摊薄，但中长期看资本夯实保证了公司的持续盈利能力。

- **其他财务指标测算：发行后 BVPS、EPS 较发行前分别变动约+2.2、-7.4 个百分点。**测算方式：1、按融资 80 亿，发行股数 4.16 亿计算。2、假设 19 年底完成定增，18、19 年的净利润增速分别同比增长 22.5%、18.8%。

- 公司当前股价对应 18E、19E 市净率为 1.32X、1.14X；市盈率为 7.79X、6.74X（城商行 PB 0.91X/0.8X；PE 6.75X/6.01X），**宁波银行资产质量优异且经历了周期检验，高盈利高成长持续，公司市场机制灵活、管理层优秀，是稀缺性的优质银行代表，本次定增公司资本大幅夯实，原本掣肘**

资负配置压力缓解，持续看好。

- **风险提示：**经济下滑超预期。公司经营不及预期。定增进度不及预期。

- **事件：**12 月 7 日，宁波银行发布非公开发行 A 股股票预案，拟非公开发行 A 股股票数量为不超过 416,400,156 股（含本数），募集资金总额为不超过人民币 80 亿元。

一、股权结构变动：定增后前三大股东不变，预计溢价认购可能性较小

- **定增后前三大股东仍为华侨银行、宁波开发投资集团以及雅戈尔集团，公司不存在实际控制人。**本次定增华侨银行认购 20%，雅戈尔认购在 15%-30%之间，定增后华侨银行持股 18.58%，较 3Q18 增持 0.11%，与华侨 QFII 合计持股比例仍为 20%；雅戈尔持股在 14.88%-16%，较 3Q18 增持在 0-1.12%之间。

图表：宁波银行本次融资新增股本及占比情况（3Q18，百万股）

	定增前股本	定增后股本	定增前持股比例	定增后持股比例
宁波开发投资集团	1,125	1,125	21.60%	20.00%
华侨银行	962	1,045	18.47%	18.58%
雅戈尔—认购 15%	775	837	14.88%	14.88%
—认购 30%		900		16.00%
华侨 QFII	80	80	1.53%	1.42%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- **预计溢价认购可能性较小。**本次发行底价为不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%和截至定价基准日前公司最近一期末经审计的归母普通股股东的每股净资产的较高者。认购者除原有前三大股东的华侨银行、雅戈尔集团外，不超 10 名的其余认购者为符合证监会规定的基金公司、券商、保险、信托、财务公司、资产管理公司、合格的境外机构投资者等符合相关规定条件的法人、自然人或其他合格投资者。公司当前股价对应的 18E、19E 市净率为 1.32X、1.14X，预计溢价认购可能性较小。

二、静态测算提升核心一级资本充足率，资本大幅夯实

- **本次定增发行将提升公司核心一级资本充足率 1.15 个百分点。**公司拟定增 4.16 亿股，募资不超 80 亿元，静态测算，核心一级资本充足率将较 3Q18 提升 1.15 个百分点至 10.11%，资本大幅夯实。

图表：宁波银行定增后资本充足率补充情况（3Q18，百万元）

项目	定增前	定增后	提升
核心一级资本	62,502	70,502	/
一级资本	67,326	75,326	/
资本净额	93,356	101,356	/
风险加权资产合计	697,421	697,421	/
核心一级资本充足率	**8.96%**	**10.11%**	**1.15%**

一级资本充足率	9.65%	10.80%	1.15%
资本充足率	13.39%	14.53%	1.15%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- **资本补充既满足监管为防范系统性风险的要求，也在 MPA 考核约束下公司对自身的资负配置更为游刃有余。**我们在《系统重要性金融机构对银行资本测算》报告中测算宁波银行若纳入系统重要性金融机构，核心一级资本充足率要求将提高 0.5 个百分点左右。

图表：上市银行附加监管定量测算（3Q18）

	附加资本要求	核心一级资本充足率	杠杆率	核心一级监管差	杠杆率监管差	核心一级监管要求	杠杆率要求
建行	1.00%	13.34%	7.78%	4.84%	3.28%	7.50%	4%
工行	1.00%	12.48%	7.41%	3.98%	2.91%	7.50%	4%
招行	0.62%	11.97%	6.56%	3.85%	2.25%	7.50%	4%
农行	1.00%	11.32%	6.67%	2.82%	2.17%	7.50%	4%
成都	0.51%	10.65%	6.09%	2.64%	1.84%	7.50%	4%
中行	1.00%	11.14%	6.84%	2.64%	2.34%	7.50%	4%
交行	1.00%	10.87%	6.73%	2.37%	2.23%	7.50%	4%
上海	0.53%	10.06%	7.45%	2.03%	3.18%	7.50%	4%
浦发	0.61%	9.96%	6.63%	1.85%	2.33%	7.50%	4%
贵阳*	0.51%	9.68%	5.02%	1.67%	0.77%	7.50%	4%
兴业	0.62%	9.19%	6.05%	1.07%	1.74%	7.50%	4%
宁波	**0.52%**	**8.96%**	**5.33%**	**0.94%**	**1.07%**	**7.50%**	**4%**
光大	0.58%	8.89%	6.25%	0.81%	1.96%	7.50%	4%
北京	0.54%	8.77%	6.48%	0.73%	2.21%	7.50%	4%
民生	0.61%	8.77%	5.93%	0.66%	1.63%	7.50%	4%
中信*	0.60%	8.65%	6.17%	0.55%	1.87%	7.50%	4%
江苏*	0.53%	8.58%	5.63%	0.55%	1.36%	7.50%	4%
平安	0.56%	8.53%	5.76%	0.47%	1.48%	7.50%	4%
杭州	0.52%	8.21%	5.90%	0.19%	1.64%	7.50%	4%
南京*	0.52%	8.21%	5.23%	0.19%	0.97%	7.50%	4%
华夏*	0.55%	8.01%	6.05%	-0.04%	1.78%	7.50%	4%

注：1、*为母公司杠杆率；2、系统重要性银行杠杆率最低要求=一般银行杠杆率最低要求+50%*系统重要性银行附加资本要求
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

三、其他财务指标影响：短期看 ROE 下降 1 个百分点

- **短期看 ROE 下降 1%：**按照 18E、19E 净利润分别同比增长 22.5%、18.8%测算，定增后 19E 净资产收益率将下降 1 个百分点。短期对 ROE 摊薄，但中长期看资本夯实保证了公司的持续盈利能力。

图表：宁波银行定增对 ROE 影响测算（百万元）

	19E 定增前	19E 定增后	Δ
19E 归母净利润	13,591	13,591	
18E 归母净资产	65,999	65,999	
19E 归母净资产	77,375	85,375	
19E ROE	18.96%	17.96%	-1%

注：假设 18E、19E 净利润增速 22.5%、18.8%
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **其他财务指标测算：发行后 BVPS、EPS 较发行前分别变动约+2.2、-7.4 个百分点。**测算方式：1、按融资 80 亿，发行股数 4.16 亿计算。2、假设 19 年底完成定增，18、19 年的净利润增速分别同比增长 22.5%、18.8%。

图表：宁波银行定增对财务指标影响测算（19E，百万元）

	定增前	定增后	变动幅度
归母净利润	13,591	13,591	
优先股息	753	753	
净资产	77,375	85,375	
股本	5209	5625	
BVPS	14.85	15.18	2.18%
EPS	2.46	2.28	-7.40%

注：假设 18E、19E 净利润增速 22.5%、18.8%
资料来源：公司财报，中泰证券研究所

四、投资建议

- 公司当前股价对应 18E、19E 市净率为 1.32X、1.14X；市盈率为 7.79X、6.74X（城商行 PB 0.91X/0.8X；PE 6.75X/6.01X），**宁波银行资产质量优异且经历了周期检验，高盈利高成长持续，公司市场机制灵活、管理层优秀，是稀缺性的优质银行代表，本次定增公司资本大幅夯实，原本掣肘资负配置压力缓解，持续看好。**

- **风险提示：**经济下滑超预期。公司经营不及预期。定增进度不及预期。

图表：宁波银行盈利预测表

每股指标	2016A	2017A	2018E	2019E
PE	8.62	9.33	7.79	6.80
PB	1.87	1.67	1.32	1.13
EPS	1.95	1.80	2.15	2.46
BVPS	8.97	10.03	12.67	14.85
每股股利	0.35	0.40	0.44	0.52
盈利能力	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**
净息差	2.23%	1.77%	1.69%	1.67%
贷款收益率	5.48%	5.26%	5.40%	5.30%
生息资产收益率	4.35%	3.94%	3.97%	3.93%
存款付息率	1.88%	1.75%	1.80%	1.82%
计息负债成本率	2.34%	2.37%	2.50%	2.50%
ROAA	0.98%	0.98%	1.05%	1.11%
ROAE	16.38%	17.39%	16.59%	15.72%
成本收入比	34.27%	34.65%	34.00%	34.50%
业绩与规模增长	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**
净利息收入	12.46%	-6.68%	8.73%	12.18%
营业收入	21.25%	7.02%	14.70%	12.21%
拨备前利润	26.94%	8.67%	12.76%	11.32%
归属母公司净利润	19.36%	19.51%	22.52%	18.84%
净手续费收入	38.95%	6.42%	-2.00%	5.00%
贷款余额	18.31%	14.44%	20.00%	14.00%
生息资产	22.39%	14.25%	13.03%	13.87%
存款余额	43.78%	10.53%	16.00%	10.00%
计息负债	24.42%	14.50%	11.32%	13.51%
资产质量	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**
不良率	0.91%	0.82%	0.80%	0.81%
拨备覆盖率	352.33%	491.85%	594.57%	624.28%
拨贷比	3.21%	4.04%	4.75%	5.03%
不良净生成率	1.27%	0.67%	0.30%	0.52%

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
净利息收入	17,563	16,390	17,820	19,990
手续费净收入	5,544	5,900	5,782	6,071
营业收入	23,639	25,299	29,019	32,561
业务及管理费	(8,101)	(8,766)	(9,866)	(11,233)
拨备前利润	14,972	16,270	18,346	20,422
拨备	(5,321)	(6,109)	(6,284)	(5,779)
税前利润	9,651	10,161	12,062	14,643
税后利润	7,822	9,353	11,459	13,618
归属母公司净利润	7,810	9,334	11,436	13,591
资产负债表（百万元）	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**
贷款总额	302,507	346,200	415,440	473,602
债券投资	427,775	521,387	568,312	653,559
同业资产	43,463	32,694	35,963	37,762
生息资产	865,797	989,144	1,118,069	1,273,111
资产总额	885,023	1,032,042	1,143,909	1,298,868
存款	511,405	565,254	655,695	721,264
同业负债	167,868	170,387	136,310	163,572
发行债券	112,985	171,499	217,804	261,364
计息负债	792,258	907,140	1,009,808	1,146,200
负债总额	834,634	974,836	1,062,956	1,206,526
股本	3,900	5,070	5,209	5,209
归属母公司股东权益	50,279	57,089	80,824	92,200
所有者权益总额	50,387	57,206	80,953	92,342
资本状况	**2016A**	**2017A**	**2018E**	**2019E**
资本充足率	12.25%	13.58%	14.24%	13.37%
核心资本充足率	8.55%	8.61%	8.85%	8.80%
杠杆率	17.56	18.04	14.13	14.07
RORWA	1.61%	1.65%	1.70%	1.68%
风险加权系数	59.73%	58.50%	64.92%	67.47%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。