



002142.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 16.77

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 募资规模微调, 关注落地进程

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(7.1)	(4.2)	3.3	(0.1)
相对深证成指	23.7	(4.0)	10.4	28.3

发行股数(百万)	5,209
流通股(%)	89
流通股市值(人民币百万)	77,656
3个月日均交易额(人民币百万)	327
净负债比率(%) (2018E)	347
主要股东(%)	
宁波开发投资集团有限公司	22

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年12月7日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100001

*林颖颖为本报告重要贡献者

宁波银行

募资规模微调, 关注落地进程

此次定增完成后, 宁波银行的核心资本将进一步夯实, 保障中长期盈利能力的稳定性。公司业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列, 资产质量表现处于同业较优水平, 我们认为这是公司估值较行业中枢水平存在溢价的重要因素, 但由于公司地处以外向型经济为主导的宁波, 后续需要关注中美贸易战对区域资产质量带来的影响。维持增持评级。

支撑评级的要点

- 定增规模微调, 大股东增持彰显发展信心。此次定增规模由原先不超过100亿调整为不超过80亿, 一方面是由于公司已完成可转债的发行, 资本补充压力有所缓释; 另一方面, 在当前市场环境下, 定增规模的微降有助于提升定增成功概率。此次调整后定增对象包括第二大股东以及第三大股东在内的10名特定投资者。尽管第一大股东不参与此次定增认购, 但在3季度已通过可转债转股方式增持公司股份约1.11亿。我们测算此次定增完成后其持股比例约20.0%, 与可转债转股前的比例(20%)相近。另外, 公司第三大股东(雅戈尔)与第二大股东(华侨银行)总共将认购定增股份的35%-50%, 两大股东的认购以及限售期的延长(由原先的3年延长至5年)说明了对公司未来长期发展空间的看好, 有助于增强市场信心。
- 定增认购性价比高, 资本补充保障盈利能力稳定性。以12月7日的收盘价进行测算, 本次发行价格为15.31元/股, 募集资金规模约为64亿元。目前宁波银行股价对应2019年PB为1.17x, 如果以15.31元/股参与定增, 对应2019年PB约1.07x, 因此认购折价的可能性较大。综合考虑公司优异的盈利能力以及维持行业前列的业绩增速、ROE水平, 我们认为此次定增认购性价比高。
- 此次定增完成后, 公司的核心一级/一级/资本充足率将分别提升0.91个百分点至9.88%、10.57%、14.30%。2018年3季度公司信贷投放积极(6.34%, QoQ), 快于资产规模环比增速(0.91%, QoQ), 而信贷资产的风险权重较高, 信贷的投放较其他资产有更高的资本金要求。我们认为定增完成后有助于提升公司资产摆布的自由度, 保障中长期盈利能力的稳定性。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期, 中美贸易摩擦进一步升级。

估值

- 我们预计宁波银行2018/19净利润同比增速为21.1%/20.5%, 目前股价对应2018/19年市盈率为7.73倍/6.41倍, 市净率为1.37倍/1.17倍。

投资摘要

年结日: 12月31日(人民币百万)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入-扣除其他成本	23,627	25,302	28,201	31,384	34,853
变动(%)	21.18	7.09	11.46	11.28	11.05
净利润	7,810	9,334	11,300	13,622	16,258
变动(%)	19.3	19.5	21.1	20.5	19.3
净资产收益率(%)	16.39	19.48	19.81	19.71	20.08
每股收益	1.54	1.79	2.17	2.62	3.12
市盈率(倍)	10.89	9.36	7.73	6.41	5.37
市净率(倍)	1.92	1.73	1.37	1.17	1.00

资料来源: 公司数据及中银证券预测

事项：12月7日，宁波银行调整定增预案，调整后定增发行数量为4.16亿股，定增规模不超过人民币80亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充公司核心一级资本。

定增规模微调，大股东增持彰显发展信心

此次调整的定增预案与原先的预案（2017/4/27）主要存在定增规模以及定增对象差异：（1）定增规模由原先不超过100亿调整为不超过80亿。我们认为定增规模的调整一方面是由于公司已完成可转债的发行，资本补充压力有所缓释，如果考虑剩余部分（约75亿）全部转股，公司的核心一级/一级/资本充足率将提升1.08个百分点至10.04%、10.73%、14.46%，远高于监管要求；另一方面，在当前市场环境下，定增规模的微降有助于提升定增成功概率。（2）此次调整后定增对象包括第二大股东（华侨银行）以及第三大股东（雅戈尔）在内的10名特定投资者。尽管第一大股东（宁波开发投资）不参与这次定增认购，但在3季度已通过可转债转股方式增持公司股份约1.11亿。我们测算此次定增完成后其持股比例约20.0%，与可转债转股前的比例（20%）相近。另外，公司第三大股东（雅戈尔）参与此次认购，与第二大股东（华侨银行）总共将认购定增股份的35%~50%，两大股东的认购以及限售期的延长（由原先的3年延长至5年）说明了对公司未来长期发展空间的看好，有助于增强市场信心。

图表 1. 定增预案调整对比

	2017/4/27	2018/12/7
主要定增对象	宁波开发投资认购定增数量的20.00%，认购金额不超过20亿元； 华侨银行认购定增的20.00%，认购金额不超过20亿元；	华侨银行认购定增数量20%，不超过0.84亿股； 雅戈尔承认购定增数量15%-30%，约0.62亿股-1.26亿股；
定增股份数目	定增数量不超过定增前公司A股总股本的20%，约7.80亿股	约4.16亿股
定增规模	不超过100亿	不超过80亿
限售期要求	宁波开发投资、华侨银行认购本次非公开发行的股份，自发行结束之日起3年内不得转让；其余发行对象1年内不得转让。	华侨银行、雅戈尔认购本次非公开发行的股份，自发行结束之日起五年内不得转让；其余发行对象1年内不得转让。

资料来源：公司公告，中银证券

定增认购性价比高，资本补充保障盈利能力稳定性

根据公告，本次定增发行价格为发行前20个交易日均价的90%及最近一期经审计的BVPS的较高者。如果以12月7日的收盘价进行测算，本次发行价格为15.31元/股，募集资金规模约为64亿元。目前宁波银行股价对应2019年PB为1.17x，如果以15.31元/股参与定增，对应2019年PB约1.07x，因此认购折价的可能性较大。综合考虑公司优异的盈利能力以及维持行业前列的业绩增速、ROE水平，我们认为此次定增认购性价比高。

此次定增完成后，短期来看，公司2018/2019年的EPS将被摊薄至2.00/2.42元（原为2.17/2.62元）；BVPS将增厚至12.46/14.38元（原为12.24/13.31元）；从中长期来看，定增进一步夯实公司的核心资本，根据静态测算，公司的核心一级/一级/资本充足率将分别提升0.91个百分点至9.88%、10.57%、14.30%，实现公司《中长期资本规划（2019年-2021年）》目标（核心一级/一级/资本充足率分别为9%、10%和12%）。2018年3季度公司信贷投放积极（6.34%，QoQ），快于资产规模环比增速（0.91%，QoQ），而信贷资产的风险权重较高，信贷的投放较其他资产有更高的资本金要求。我们认为定增完成后有助于提升公司资产摆布的自由度，保障中长期盈利能力的稳定性。



投资建议：

此次定增完成后，宁波银行的核心资本将进一步夯实，保障中长期盈利能力的稳定性。公司业绩增速以及 ROE 水平均维持行业前列，资产质量表现处于同业较优水平，我们认为这是公司估值较行业中枢水平存在溢价的重要因素，但由于公司地处以外向型经济为主导的宁波，后续需要关注中美贸易战对区域资产质量带来的影响。我们预计宁波银行 2018/19 净利润同比增速为 21.1%/20.5%，目前股价对应 2018/19 年市盈率为 7.73 倍/6.41 倍，市净率为 1.37 倍/1.17 倍，维持增持评级。

风险提示：

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。

银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、金融监管超预期。

2017 年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

3、中美贸易战进一步升级。

中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.54	1.79	2.17	2.62	3.12
BVPS (摊薄/元)	8.73	9.67	12.24	14.31	16.78
每股股利	0.45	0.40	0.54	0.65	0.78
分红率(%)	22.47	21.73	25.00	25.00	25.00
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	301	346	402	462	531
证券投资	442	553	652	750	863
应收金融机构的款项	43	33	34	36	38
生息资产总额	871	1,008	1,170	1,337	1,530
资产合计	885	1,032	1,193	1,362	1,557
客户存款	511	565	633	709	794
计息负债总额	792	907	1,040	1,152	1,280
负债合计	835	975	1,123	1,281	1,464
股本	4	5	5	5	5
股东权益合计	50	57	70	81	94
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	17.06	16.39	18.99	21.87	25.01
净手续费及佣金收入	5.41	5.90	6.19	6.50	6.83
营业收入-扣除其他成本	23.63	25.30	28.20	31.38	34.85
营业税金及附加	(0.56)	(0.25)	(0.28)	(0.31)	(0.34)
拨备前利润	14.96	16.27	18.14	20.19	22.42
计提拨备	(5.32)	(6.11)	(5.83)	(5.35)	(4.72)
税前利润	9.64	10.16	12.30	14.83	17.70
净利润	7.81	9.33	11.30	13.62	16.26
资产质量					
NPL ratio(%)	0.91	0.82	0.80	0.80	0.80
NPLs	2.36	2.84	3.21	3.69	4.25
拨备覆盖率(%)	351	493	598	646	654
拨贷比(%)	3.19	4.04	4.78	5.17	5.24
一般准备/风险加权资(%)	1.87	2.32	2.75	3.00	3.05
不良贷款生成率(%)	1.55	0.27	0.27	0.27	0.27
不良贷款核销率(%)	(1.55)	(0.12)	(0.17)	(0.16)	(0.16)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营管理(%)					
贷款增长率	17.75	14.99	16.00	15.00	15.00
生息资产增长率	23.61	15.66	16.09	14.29	14.45
总资产增长率	23.53	16.61	15.56	14.22	14.33
存款增长率	43.78	10.53	12.00	12.00	12.00
付息负债增长率	24.42	14.50	14.64	10.79	11.09
净利息收入增长率	9.25	(3.94)	15.89	15.12	14.38
手续费及佣金净收入增长率	35.57	9.08	5.00	5.00	5.00
营业收入增长率	21.18	7.09	11.46	11.28	11.05
拨备前利润增长率	26.82	8.77	11.47	11.29	11.06
税前利润增长率	20.26	5.44	21.07	20.55	19.35
净利润增长率	19.34	19.51	21.07	20.55	19.35
非息收入占比	22.89	23.32	21.97	20.73	19.60
成本收入比	34.29	34.65	34.65	34.65	34.65
信贷成本	1.91	1.89	1.56	1.24	0.95
所得税率	18.97	7.95	7.95	7.95	7.95
盈利能力(%)					
NIM	1.95	1.94	1.94	1.94	1.94
拨备前 ROAA	1.87	1.70	1.63	1.58	1.54
拨备前 ROAE	31.40	30.31	28.55	26.78	25.71
ROAA	0.98	0.97	1.02	1.07	1.11
ROAE	16.39	19.48	19.81	19.71	20.08
流动性(%)					
分红率	22.47	21.73	25.00	25.00	25.00
贷存比	58.87	61.25	63.43	65.13	66.88
贷款/总资产	34.02	33.55	33.67	33.90	34.10
债券投资/总资产	49.91	53.56	54.69	55.06	55.38
银行同业/总资产	4.91	3.17	2.88	2.65	2.43
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.03	8.61	8.67	8.87	9.10
资本充足率	13.29	13.58	12.97	12.64	12.39
加权风险资产-一般法	443	604	698	797	911
% RWA/总资产(%)	50.01	58.50	58.50	58.50	58.50

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371