

零售转型深入推进， 资本压力持续缓解

南京银行 (601009)

事件

8月24日，南京银行发布2019年半年度报告。其中，营业收入同比增长23.29%，归母净利润同比增长15.07%。

简评

一、归母净利增速保持稳定，盈利能力小幅下降

上半年，公司实现营业收入166.39亿元，同比增长23.29%；实现归母净利润68.79亿元，同比增长15.07%。营业收入和归母净利润均保持相对较高增速。单季度来看，二季度实现营业收入79.48亿元，同比增长16.95%，增速慢于一季度12.78个百分点；实现归母净利润35.59亿元，同比增长15.08%，增速与一季度基本持平。

盈利能力小幅下降。上半年加权平均ROE为9.61%，年化后为19.22%，较去年同期下降0.40个百分点。EPS为0.81元/股，较去年同期高15.71%；BVPS为8.46元/股，较年初高5.62%。

二、利息净收入同比增长5.35%，不及预期，规模扩张较慢是主要原因

上半年实现利息净收入111.53亿元，同比增长5.35%，占营收的比重达67.03%，同比下降11.41个百分点。其中，利息收入同比增长7.19%，利息支出同比增长8.45%。

上半年，净息差为1.94%，较去年同期上升5个BP，与一季度数据相比下降了2个BP。其中，生息资产综合收益率为4.85%，较去年整年上升了15个BP，付息负债综合成本率为2.78%，较去年整年下降了8个BP。

上半年利息净收入同比增速不及预期，从量价关系来看，价格(NIM)并不是主要原因，更主要的原因在于规模扩张速度较慢。上半年生息资产平均余额为1.15万亿元，较去年末仅增长1.01%，较去年同期仅增长2.80%。

三、非息收入同比增长88.60%，投资收益增加是主要来源

上半年实现非息收入54.87亿元，同比增加25.78亿元，增长88.60%，占营收的比重达32.97%，同比上升11.41个百分点。

维持
买入
杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

研究助理：陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

发布日期：2019年08月27日

当前股价：7.72元

目标价格6个月：12元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-7.55/-4.8	-5.38/-5.76	10.08/5.17
12月最高/最低价(元)	9.36/6.35		
总股本(万股)	848,220.79		
流通A股(万股)	848,220.79		
总市值(亿元)	654.83		
流通市值(亿元)	654.83		
近3月日均成交量(万)	4,443.89		
主要股东	法国巴黎银行		
	14.87%		

股价表现



相关研究报告

【中信建投银行 II】南京银行(601009):

其中增长主要来自于其他非息收入。

上半年中间业务净收入 21.68 亿元,同比增长 14.49%,占营收的比重达 13.03%,同比下降了 1.00 个百分点。手续费及佣金收入同比增加 2.47 亿元,其中增长最多的是代理及咨询业务,同比增加 1.83 亿元,增幅 17.71%;增速最快的是银行卡业务,增幅 35.62%,增加 0.22 亿元;此外,债券承销和贷款及担保业务也分别同比增长 5.76% 和 14.37%。而资产托管业务、结算业务和其他业务仍为负增长,合计减少 0.25 亿元。

其他非息收入合计 33.18 亿元,同比增加 23.03 亿元,增幅 226.89%。主要来自会计准则变化使得投资收益的大幅增加所致。

四、潜在不良持续改善,但拨备充足性有所下降

不良率连续 4 个季度持平。中期末,不良贷款余额 46.09 亿元,较年初增长 7.89%;不良贷款率为 0.89%,与年初和一季度末持平。

关注类贷款占比环比下降 13 个 BP。中期末,关注类贷款余额 70.79 亿元,较年初增长 3.73%;占比达 1.31%,较年初下降 11 个 BP,较一季度末下降 13 个 BP。

逾期 90 天以上贷款占比较年初下降 2 个 BP。中期末,逾期 90 天以上贷款达 44.10 亿元,较年初增长 9.85%;占比达 0.82%,较年初下降了 2 个 BP;逾期 90 天以上贷款与不良贷款的比例为 95.68%,较年初小幅上升 1.70 个百分点。

拨备充足性有所下降。中期末,拨备覆盖率为 415.50%,较年初下降 47.18 个百分点;拨贷比为 3.72%,较年初下降 0.30 个百分点。总体看,公司拨备覆盖率和拨贷比仍处于同业前列,抵补风险能力依然较强。

五、零售战略转型缓解资本充足压力

中期末,公司核心一级资本充足率为 8.87%,较年初上升了 0.36 个百分点,较一季度末上升 0.35 个百分点;一级资本充足率为 10.04%,较年初上升了 0.30 个百分点,较一季度末上升 0.34 个百分点;资本充足率为 13.11%,较年初上升了 0.12 个百分点,较一季度末上升 0.33 个百分点。

我们认为,公司资本充足率的提升主要来自于其零售战略转型效果的取得。2016 年下半年,公司大零售战略板块开局,2017 年在总行层面形成了零售金融部、网络金融部、渠道与客户服务部、消费金融中心“三部一中心”的零售板块协同联动,2018 年公司围绕零售板块“三部一中心”架构调整,通过厘清部门职责,优化协作机制,提升了零售业务管理效能。2019 年,公司持续深化大零售战略转型,以客户为中心,完善服务体系,加强数据赋能。

截至中期末,公司零售存款余额 1713.39 亿元,较年初增长 299.13 亿元,增幅 21.15%,在各项存款中占比 19.82%,较年初增长 1.47 个百分点;零售贷款余额 1525.11 亿元,较年初增长 231.38 亿元,增幅 17.88%,在各项贷款中占比 28.29%,较年初增长 1.36 个百分点。

六、投资建议

与同业相比,我们认为南京银行具有以下核心优势:其一、资产质量处于同业前列,不良率连续 4 个季度稳定在 0.89%,且潜在不良指标均在持续改善。其二、拨备计提充足,为盈利稳定提供有力保障;其三、高股

息率与高分红率；其四、资产综合收益率高，且仍有提升空间；其五、估值处理历史低位，性价比高。公司目前 19 年 PB 估值仅 0.80 倍，处于历史低位，也低于同业平均水平，但公司 ROE 反而要高于同业。

我们认为约束南京银行估值的核心因素在于核心一级资本金的压力，而 2019 年这一约束有望缓解，估值需要提升。主要原因：

其一、随着公司零售战略的持续推进，零售占比还将继续提高，零售对集团业绩的贡献也还有较大的提升空间，同时也将缓解负债端成本压力，提高 NIM 水平。因此需要给予相应的零售溢价；

其二、零售业务的持续推进将缓解公司核心一级资本补充压力，资产规模增长有望提速。二季度末公司核心一级资本充足率和资本充足率的环比大幅上升就是很好的佐证。

其三、新推出的定向增发方案虽有波折，但募集规模并未超额下调。最快将在 19 年年底完成，提升核心一级资本充足率 1.38 个百分点，能够满足未来 3 年的资产扩张需求。

我们预计公司 19/20 年营业收入同比增长 20%/23%，净利润同比增长 16%/17%，EPS 为 1.52/1.78，BVPS 为 9.93/10.82，对应的 PE 为 5.33/4.60，对应的 PB 为 0.81/0.75。给予“买入评级”，六个月目标价 12 元。

图表1： 盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
主营收入（百万）	22,830	26,621	24,839	27,406	32,859	40,422
主营收入增长率	42.77%	16.60%	-6.69%	10.33%	19.90%	23.02%
净利润（百万）	7001	8262	9668	11073	12863	15066
净利润增长率	24.82%	18.01%	17.02%	14.53%	16.16%	17.13%
EPS（元）	2.21	1.36	1.14	1.31	1.52	1.78
BVPS	14.01	10.22	7.94	9.17	9.93	10.82
PE	3.6	5.9	7.1	6.20	5.33	4.6
PB	0.6	0.8	1.02	0.88	0.81	0.75

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席，金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名。

研究助理

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名

010-86451314 fangcai@csc.com.cn

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，2019 年加入中信建投研究发展部。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859