

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019年10月30日

**市场数据**

目前股价	8.78
总市值（亿元）	744.74
流通市值（亿元）	744.74
总股本（万股）	848,221
流通股本（万股）	848,221
12个月最高/最低	9.43/6.07

**分析师**

分析师：邹恒超 S1070519080001

☎ 021-31829731

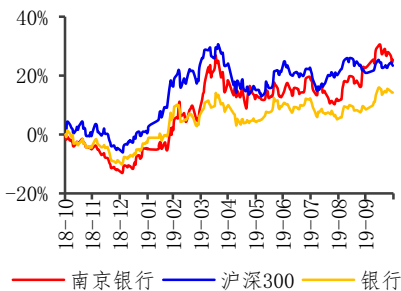
✉ zouhengchao@cgws.com

联系人（研究助理）：栾天悦

S1070118080037

☎ 0755-83667984

✉ luantianyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;静待不确定性消除&gt;&gt; 2019-08-26

&lt;&lt;业绩稳健，定增无虑&gt;&gt; 2019-08-04

# 零售转型持续推进，资产质量保持可控

## ——南京银行（601009）2019年三季度报点评

**核心观点**

- 事件：**南京银行发布三季报，前三季度实现营业收入 244.53 亿元，同比增长 21.10%；实现归母净利润 98.89 亿元，同比增长 15.33%。
- 大零售转型持续推进。**2016 年开始公司积极推进“大零售+交易银行”的战略转型，3Q19 公司零售贷款增加 185 亿，占新增贷款总额的 78%，年初以来零售贷款新增投放占比超过 50%，截至 3Q19 末零售贷款存量占比已达到 30.3%。零售贷款中主推消费类贷款，消费信贷占零售贷款的比例从 2015 年的 31.8% 提高至 1H19 的 48.5%。
- 息差环比小幅走低。**公司息差特点和大多数上市银行一样，2Q19 后开始走低，9M19 息差较 1H19 下降 4bp 至 1.90%。（1）资产端：由于公司目前仍以对公业务为主，占比大约 70%，而对公又以大中型企业、国企为主，因而不可避免受到贷款收益率回落影响；（2）负债端：受存款竞争加剧影响，2Q19 开始活期存款占比逐渐降低，2Q19、3Q19 活期占比环比分别下降 1.9pct、0.8pct。
- 不良生成率在正常范围。**公司 2Q19 不良率下降 3bp，3Q19 不良率回升 3bp，这和不同季度间核销力度不同有关，不良率和年初仍持平。从关注类贷款和不良生成率变化来看，均在正常范围。关注类贷款率 3Q19 环比上升 6bp，但较年初仍下降 7bp；不良净生成率 3Q19 为 0.87%，环比 2Q19 的 0.69% 有所提高，但低于 3Q18 的 0.96% 和 1Q19 的 1.11%，仍旧保持稳定。3Q19 末拨备覆盖率 415.5%，与 1H19 持平。
- 等待定增落地解除资本束缚。**南京银行盈利能力高，9MQ19 年化 ROE18.4%，仅略低于宁波，但利润增速中枢近两年 15% 左右，较宁波银行低 5 个百分点，主要还是受到资本制约，规模扩张受到限制，3Q19 末核心一级资本充足率 8.68%，2Q18 后变化不大。目前公司定增重新修订后已经在证监会反馈意见阶段，相信不久后就有结果。
- 不确定性消除后估值折价有望收窄。**在过去，宁波银行和南京银行都是城商行中的出色代表，两者盈利能力水平接近，估值水平也相差不多。但特别是 2018 年开始，南京银行估值相对宁波银行的差距不断拉大，主要原因还是对 DDM 模型分子（定增不顺影响到未来的增长）和分母（资产质量波动较宁波银行更大）的担忧，目前看资产质量还是可控的，就等定增过会。我们预计公司 2019-2021 年净利润同比增长 15.1%/16.7%/17.1%，目前估值 0.96x19PB，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：**定增被否、区域资产质量恶化。

## 附：盈利预测表

利润表 (亿)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	增长指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利息收入	201	216	216	242	271	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	35	36	42	50	60	净利润增速	17.0%	14.5%	15.1%	16.7%	17.1%
其他收入	12	21	63	76	91	拨备前利润增速	-9.4%	11.4%	17.4%	14.4%	14.8%
营业收入	248	273	321	367	422	税前利润增速	13.0%	6.6%	18.2%	16.7%	17.1%
营业税及附加	(3)	(3)	(4)	(5)	(5)	营业收入增速	-6.8%	10.1%	17.7%	15.7%	15.1%
业务管理费	(73)	(78)	(92)	(105)	(121)	净利息收入增速	-5.4%	7.3%	0.0%	13.6%	12.2%
拨备前利润	172	192	225	257	295	手续费及佣金增速	-19.5%	2.8%	16.8%	18.4%	20.2%
计提拨备	(53)	(65)	(75)	(82)	(90)	营业费用增速	-0.4%	7.2%	18.5%	14.5%	14.9%
税前利润	119	127	150	175	205	<b>规模增长</b>					
所得税	(21)	(15)	(21)	(24)	(29)	生息资产增速	6.6%	8.7%	15.1%	15.2%	15.3%
净利润	98	112	129	150	176	贷款增速	17.2%	23.5%	18.0%	18.0%	18.0%
<b>资产负债表</b>						同业资产增速	18.2%	22.8%	10.0%	10.0%	10.0%
						证券投资增速	6.4%	7.0%	13.9%	13.6%	13.6%
贷款总额	3890	4803	5668	6688	7892	其他资产增速	2.9%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
同业资产	729	558	614	675	743	计息负债增速	6.6%	8.2%	15.3%	15.4%	15.4%
证券投资	5551	5942	6766	7686	8731	存款增速	10.3%	6.6%	15.0%	15.0%	15.0%
生息资产	11077	12043	13861	15966	18407	同业负债增速	-20.6%	20.4%	10.0%	10.0%	10.0%
非生息资产	335	390	448	517	595	股东权益增速	9.4%	15.5%	12.1%	12.6%	13.1%
总资产	11412	12433	14309	16483	19003	<b>结构指标</b>					
客户存款	7226	7706	8861	10191	11719	<b>存款结构</b>					
其他计息负债	3186	3556	4122	4787	5570	活期	39.5%	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%
非计息负债	318	384	443	511	589	定期	60.3%	63.9%	63.9%	63.9%	63.9%
总负债	10730	11645	13426	15489	17879	其他	0.1%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
股东权益	682	788	883	994	1124	<b>贷款结构</b>					
<b>财务指标</b>						企业贷款(不含贴现)	74.8%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%
<b>每股指标</b>						个人贷款	23.0%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%
每股净利润(元)	1.14	1.31	1.50	1.75	2.06	<b>其他指标</b>					
每股拨备前利润(元)	2.03	2.26	2.65	3.03	3.48	<b>资产质量</b>					
每股净资产(元)	6.78	8.01	9.12	10.41	11.92	不良贷款率	0.86%	0.89%	0.89%	0.91%	0.92%
每股总资产(元)	134.54	146.57	168.69	194.32	224.03	正常	97.50%	97.69%			
P/E	7.7	6.7	5.8	5.0	4.3	关注	1.64%	1.42%			
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	次级	0.58%	0.74%			
P/PPOP	4.3	3.9	3.3	2.9	2.5	可疑	0.21%	0.08%			
<b>利率指标</b>						损失	0.07%	0.06%			
净息差(NIM)	1.87%	1.87%	1.65%	1.63%	1.59%	拨备覆盖率	462.54%	462.68%	418.61%	424.81%	426.71%
净利差(Spread)	1.71%	1.68%	1.49%	1.45%	1.40%	<b>资本状况</b>					
贷款利率	5.15%	5.10%	4.93%	4.93%	4.93%	资本充足率	12.93%	12.99%	13.07%	13.16%	13.16%
存款利率	2.12%	2.39%	2.53%	2.60%	2.67%	一级资本充足率	9.37%	9.74%	9.42%	9.25%	9.12%
生息资产收益率	4.39%	4.63%	4.38%	4.40%	4.41%	核心一级资本充足	7.99%	8.51%	0.00%	0.00%	0.00%
计息负债成本率	2.68%	2.95%	2.89%	2.95%	3.00%	<b>其他数据</b>					
<b>盈利能力</b>						分支机构数量	182	192			
ROAA	0.88%	0.93%	0.95%	0.97%	0.98%	员工数量	9378	10192			
ROAE	17.65%	17.65%	17.55%	17.97%	18.41%	总股本(亿)	84.82	84.82	84.82	84.82	84.82
拨备前利润率	1.56%	1.61%	1.68%	1.67%	1.66%						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级：**

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>