

南京银行 2019 三季度报详细解读：  
非息贡献业绩高增，零售发力

**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

**分析师：邓美君**
**执业证书编号：S0740519050002**

电话：

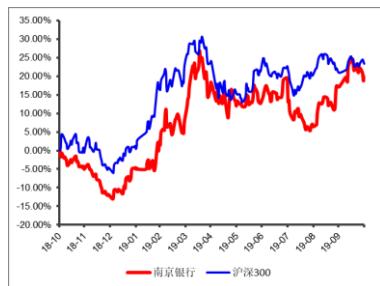
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

**研究助理：贾靖**

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	8581
流通股本(百万股)	8482
市价(元)	8.78
市值(百万元)	74,474
流通市值(百万元)	74,474

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26562	24771	27302	30083	33585
增长率 yoy%	16.60	-6.74	10.22	10.19	11.64
净利润	8264	9667	11073	12630	14420
增长率 yoy%	18.07	16.98	14.54	14.06	14.17
每股收益(元)	1.33	1.09	1.26	1.44	1.65
净资产收益率	14.50%	14.96%	15.26%	15.30%	15.45%
P/E	6.62	8.05	6.99	6.10	5.32
PEG	-	-	-	-	-
P/B	1.02	1.30	1.10	0.96	0.83

备注：

**投资要点**

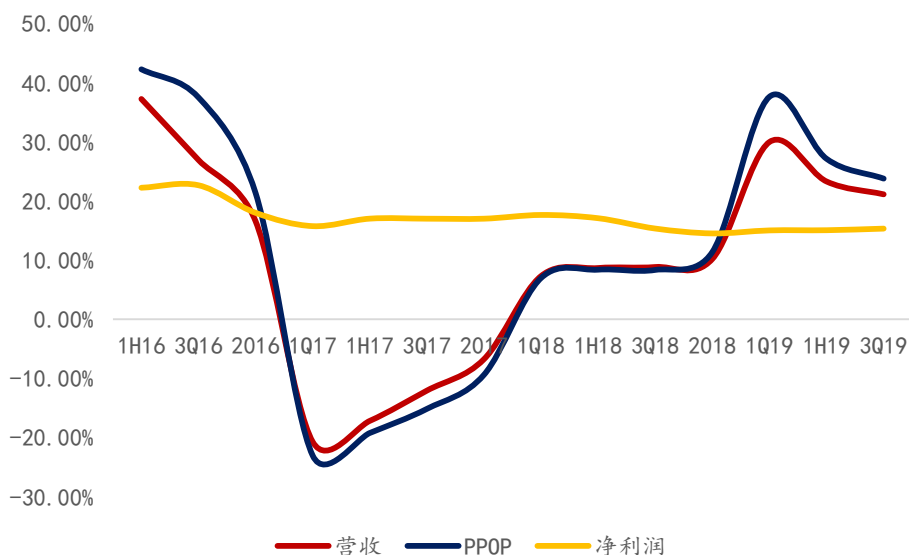
- 季报亮点：1、业绩保持高增。**营收和 PPOP 今年连续三个季度实现高增，三季度较二季度增速略有放缓，但均保持同比两位数增长，其中营收同比增速 21.1%，PPOP 同比高增速达到 23.8%，同时 3 季度净利润增速保持两位数 15.3% 平稳高增。**2、信贷占比提升：**贷款增速在进一步走阔，零售发力带动信贷占比生息资产比例提升 2.51 个百分点至 42.84%。**3、净非息收入**增速较 2 季度稍有回落，但保持同比高增，+87.5%（1H19 同比 +89.7%），占比总营收比例小幅下降 3bp 至 32.7%。
- 季报不足：1、净利息收入**环比下降 5%，由规模价格两方面因素导致。**2、净息差**下行预计更多是负债付息率导致。资产端生息资产收益率环比下降 2bp 至 4.19%，负债端付息率则环比上行 8bp。公司存款竞争上存在一定压力，存款环比增速较弱，环比增长 -0.75%，同时活期化程度有较大下降。**3、资产质量**有所下行，但总体可控。不良率环比上升 3bp 至 0.89%，但仍处于较低水平。
- 投资建议：**公司 19E 20E PB 0.96X/0.83X；PE 6.10X/5.32X（城商行 PB 1.02X/0.91X；PE 8.78X/7.82X），南京银行营收和 PPOP 良好增长，净利润连续三季度实现 15% 高增，非息收入贡献较大，建议保持跟踪。
- 风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

- **季报亮点：** 1、**业绩保持高增。** 营收和 PPOP 今年连续三个季度实现高增，三季度较二季度增速略有放缓，但均保持同比两位数增长，其中营收同比增速 21.1%，PPOP 同比高增速达到 23.8%，同时 3 季度净利润增速保持两位数 15.3% 平稳高增。 2、**信贷占比提升：** 贷款增速在进一步走阔，零售发力带动信贷占比生息资产比例提升 2.51 个百分点至 42.84%。 3、**净非息收入** 增速较 2 季度稍有回落，但保持同比高增，+87.5%（1H19 同比+89.7%），占比总营收比例小幅下降 3bp 至 32.7%。
- **季报不足：** 1、净利息收入环比下降 5%，由规模价格两方面因素导致。 2、净息差下行预计更多是负债付息率导致。资产端生息资产收益率环比下降 2bp 至 4.19%，负债端付息率则环比上行 8bp。公司存款竞争上存在一定压力，存款环比增速较弱，环比增长-0.75%，同时活期化程度有较大下降。 3、资产质量有所下行，但总体可控。不良率环比上升 3bp 至 0.89%，但仍处于较低水平。

### 低基数下营收和 PPOP 同比高增

- 营收和 PPOP 今年连续三个季度实现高增，三季度较二季度增速略有放缓，但均保持同比两位数增长，其中营收同比增速 21.1%，PPOP 同比高增速达到 23.8%，同时 3 季度净利润增速保持两位数 15.3% 平稳高增。 1Q19-3Q19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 30.0%/23.3%/21.1%、37.6%/27.2%/23.8%、15.0%/15.1%/15.3%。

图表：南京银行业绩同比增速



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1-3Q19 业绩同比增长拆分：** 正向贡献业绩的因子有规模、非息、成本。息差、拨备、税收负向贡献业绩。其中，边际对业绩贡献改善的是：1、息差负向贡献小幅减弱。2、拨备反哺利润，对业绩负向贡献减弱。边际贡献减弱的是：1、规模增速小幅放缓，对业绩的正向贡献减弱。2、

非息对业绩的正向贡献略有减弱，但仍保持较大的正向贡献。3、成本对业绩正向贡献减弱。4、税收对业绩的负向贡献有所加大。

图表：南京银行业绩增长拆分（累积同比）

	3Q18	2018	1Q19	1H19	3Q19
规模增长	6.2%	7.9%	10.9%	11.7%	9.6%
净息差扩大	-1.2%	-0.6%	-5.8%	-6.3%	-6.2%
非息收入	3.8%	2.9%	24.9%	17.9%	17.8%
成本	-0.5%	1.2%	7.7%	3.8%	2.7%
拨备	1.8%	-4.8%	-27.3%	-10.2%	-5.8%
税收	5.1%	8.0%	4.7%	-2.0%	-2.7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行业绩增长拆分（单季环比）

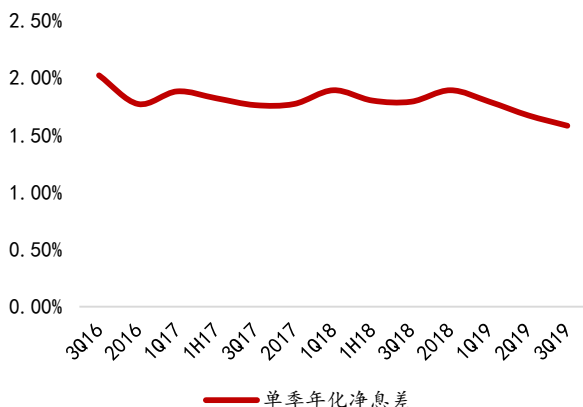
	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
规模增长	1.8%	2.3%	4.3%	4.5%	0.6%
净息差扩大	-0.7%	5.8%	-5.4%	-6.8%	-5.6%
非息收入	-2.7%	-0.2%	21.7%	-6.5%	3.3%
成本	-2.6%	-5.7%	16.1%	-3.9%	-2.6%
拨备	-16.0%	-15.9%	16.8%	29.2%	-17.8%
税收	4.3%	9.9%	-20.8%	-9.5%	6.8%

来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净利息收入环比有所下降：规模息差共同造成

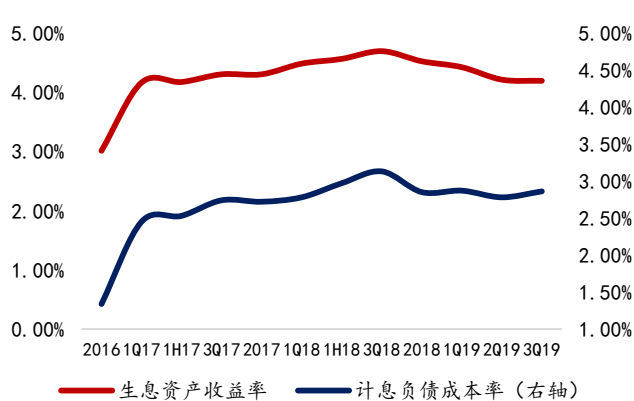
- 3 季度公司净利息收入环比下降 5%**，其中生息资产规模环比下降 1.42%，单季年化息差为 1.58%，环比下降 9bp。从资产负债端拆分情况看，息差下行来自资产负债两端，更多是负债付息率导致。资产端生息资产收益率环比下降 2bp 至 4.19%，预计主要源于利率下行背景下价格因素导致，贷款增长仍走阔。负债端付息率则环比上行 8bp，预计主要由于结构因素。3 季度存款规模保持小幅压降，同时活期化存款的占比在下降。

图表：南京银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产负债增速及结构：零售发力带动信贷占比提升，存款增长稍弱

- 资产端由于同业资产和存放央行显著压降引起生息资产环比负增 1.43%**，零售发力带动贷款增长走阔，债券投资规模负增速收窄，相对平稳。1、**贷款**：环比增速小幅走阔至 4.72%，主要是个人贷款环比增速有提升，零售持续发力，对公、票据增速平稳。3 季度对公、个人、票据分别环比 1.37%、12.15%、11.3%。占比生息资产比例均有小幅上

升，分别占比 28.48%、12.98%、1.38%，带动信贷占比生息资产比例提升 2.51 个百分点至 42.84%。**2、债券投资：**较为平稳，负增速有收窄，环比增-0.61%，占比生息资产小幅上升 0.39 个百分点至 46.81%。**3、同业资产和存放央行：**同业资产和存放央行规模环比均有较大压降，3 季度同业资产环比-28.0%，占比生息资产 3.4%，比重下降 1.3 个百分点；存放央行规模-20.3%，占比生息资产 6.9%。

- **负债端存款环比增长表现稍弱、同时活期化程度小幅下降，存款和同业负债共同拖累计息负债负增。****1、存款增长表现稍显乏力，**环比增长 -0.75%，占比计息负债比例小幅提升 0.78 个百分点至 70.33%。**2、从存款细分情况看，活期化程度有小幅下降。**活期存款占比较 2 季度下降 0.8 个百分点至 29.2%。**3、主动负债向发债倾斜，**债券发行增速企稳，同业负债压降。同业负债、发债 3 季度环比-14.24%、+2.11%，占比计息负债为 10.2%、19.5%。

图表：南京银行生息资产环比增长

	环比增速							占比			
	1Q18	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
资产											
贷款	4.69%	7.10%	7.07%	2.87%	7.64%	4.25%	4.72%	39.27%	39.75%	40.33%	42.84%
--企业贷款	4.33%	6.25%	5.58%	-0.86%	7.87%	1.63%	1.37%	27.61%	28.01%	27.70%	28.48%
--个人贷款	8.85%	10.15%	13.53%	6.37%	10.52%	6.66%	12.15%	10.58%	10.99%	11.41%	12.98%
--票据	-26.64%	1.30%	-26.67%	185.03%	-26.41%	67.05%	11.30%	1.08%	0.75%	1.22%	1.38%
债券投资	3.24%	0.28%	0.21%	3.18%	6.75%	-2.18%	-0.61%	48.58%	48.77%	46.42%	46.81%
存放央行	-11.56%	12.16%	-9.41%	-2.09%	1.06%	22.43%	-20.29%	7.58%	7.20%	8.58%	6.94%
同业资产	9.30%	-33.09%	8.90%	-3.88%	-0.27%	12.19%	-28.02%	4.56%	4.28%	4.67%	3.41%
生息资产合计	2.75%	1.34%	2.31%	2.30%	6.35%	2.76%	-1.43%				
负债											
	1Q18	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
存款	2.21%	3.07%	-0.13%	1.35%	10.79%	-0.40%	-0.75%	68.42%	71.65%	69.55%	70.33%
发债	17.21%	-5.24%	-7.45%	3.42%	7.96%	0.61%	2.11%	18.74%	19.12%	18.75%	19.50%
同业负债	-15.76%	1.07%	38.71%	1.94%	-24.88%	30.93%	-14.24%	12.84%	9.11%	11.63%	10.16%
计息负债合计	3.09%	0.82%	2.05%	1.74%	5.81%	2.60%	-1.85%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 资产质量：总体风险可控

- **多维度看：1、不良维度——不良率环比上升，但仍处于较低水平，同时单季年化不良净生成环比有所上升。**3 季度南京银行不良率为 0.89%，环比上升 3bp，但较年初持平。在 3 季度略有减少核销转出的背景下，公司单季年化不良净生成比例有上行，为 1.18%，环比 2 季度提高 0.98 个百分点，但总体处于合理范围内。**2、未来不良压力相对平稳——**关注类贷款占比 1.37%，较 2 季度环比提高 0.06%。**3、拨备维度——**风

险抵补能力在高水平基础上环比下降。拨备覆盖率 415.5%，环比下降 19.84 个百分点；拨贷比 3.69%，环比下降 3bp。

图表：南京银行资产质量

	3Q18	2018	1Q19	1H19	3Q19	较年初变动	环比变动
<b>不良维度</b>							
不良率	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.89%	0.00%	0.03%
不良净生成率（单季年化）	1.06%	0.84%	1.14%	0.20%	1.18%	0.34%	0.98%
不良净生成率（累计年化）	0.98%	1.02%	1.14%	1.22%	1.25%	0.23%	0.03%
不良核销转出率	81.83%	90.64%	97.19%	121.11%	117.82%	27.18%	-3.29%
关注类占比	1.43%	1.42%	1.44%	1.31%	1.37%	-0.05%	0.06%
(关注+不良)/贷款总额	2.31%	2.31%	2.33%	2.17%	2.26%		
<b>逾期维度</b>							
逾期率		1.32%		1.41%			
逾期/不良		148.62%		164.37%			
逾期 90 天以上/贷款总额	N.A.	0.84%	N.A.	0.82%	N.A.		
逾期 90 天以上/不良贷款余额	N.A.	93.98%	N.A.	95.66%	N.A.		
<b>拨备维度</b>							
信用成本（累积）	N.A.	1.52%	N.A.	1.77%	N.A.		
拨备覆盖率	442.70%	462.66%	415.46%	435.30%	415.46%	-47.20%	-19.84%
拨备/贷款总额	3.93%	4.11%	3.70%	3.72%	3.69%	-0.42%	-0.03%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 其他

- 净非息收入增速较 2 季度稍有回落，主要是其他非息收入增速小幅收窄，但整体保持良好增长，同比+87.5%（1H19 同比+89.7%），占比总营收比例小幅下降 3bp 至 32.7%。1、净手续费收入同比+14.9%，同比增速较 2 季度有走阔，预计银行卡业务和理财业务手续费 3 季度继续保持良好增长。2、净其他非息收入同比+224%，增速较半年度小幅收窄（半年度为 237%），单季同比拆分来看，主要是单季汇兑净损益的减少导致。
- 单季年化成本收入比 28.0%，同比下降 0.48 个百分点。成本收入比下降更多来自分母端贡献，由营收增速较快贡献。业务及管理费 3Q19 同比增长+13.8%，增速总体较 2 季度的 13.3%是平稳的。
- 核心一级资本充足率环比下降。3Q19 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.68%、9.83%、12.88%，环比-19、-21、-23bp，公司定增已获银保监会审核，后续资本补充仍可期待。
- 前十大股东变动：1、增持：第三、第四大股东南京高科股份有限公司、香港中央结算有限公司(陆股通)分别增持 0.42%、0.12%至 9.85%、

4.16%。**2、减持：**第八大股东全国社保基金一零一组合减持 0.42%至 1.06%。

- **投资建议：**公司 19E 20E PB 0.96X/0.83X；PE 6.10X/5.32X（城商行 PB 1.02X/0.91X；PE 8.78X/7.82X），南京银行营收和 PPOP 良好增长，净利润连续三季度实现 15%高增，非息收入表现靓丽，资产质量总体可控。公司低估值、高 ROE，建议保持跟踪。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。



**图表：南京银行盈利预测表**

每股指标	2017A	2018A	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
PE	8.05	6.99	6.10	5.32	净利息收入	20,090	21,566	23,415	25,552
PB	1.30	1.10	0.96	0.83	手续费净收入	3,489	3,587	3,874	4,261
EPS	1.09	1.26	1.44	1.65	营业收入	24,771	27,302	30,083	33,585
BVPS	6.78	8.01	9.13	10.56	业务及管理费	(7,253)	(7,841)	(8,574)	(9,572)
每股股利	0.35	0.39	0.30	0.34	拨备前利润	17,191	19,150	21,168	23,631
<b>盈利能力</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	拨备	(5,304)	(6,479)	(6,661)	(7,060)
净息差	1.85%	1.84%	1.81%	1.79%	税前利润	11,887	12,671	14,507	16,571
贷款收益率	5.15%	5.10%	5.10%	5.10%	税后利润	9,763	11,186	12,766	14,582
生息资产收益率	4.34%	4.56%	4.53%	4.53%	归属母公司净利润	9,667	11,073	12,630	14,420
存款付息率	2.12%	2.39%	2.45%	2.45%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
计息负债成本率	2.68%	2.95%	2.96%	2.98%	贷款总额	388,951	480,340	552,391	624,202
ROAA	0.88%	0.93%	0.96%	1.00%	债券投资	555,076	594,206	641,742	693,082
ROAE	14.96%	15.26%	15.30%	15.45%	同业资产	72,912	55,816	53,025	53,555
成本收入比	29.28%	28.72%	28.50%	28.50%	生息资产	1,122,271	1,223,033	1,365,593	1,495,195
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	资产总额	1,141,163	1,243,269	1,381,173	1,516,714
净利息收入	-5.37%	7.35%	8.58%	9.12%	存款	722,622	770,555	816,788	857,628
营业收入	-6.74%	10.22%	10.19%	11.64%	同业负债	120,079	144,558	173,470	204,694
拨备前利润	-9.39%	11.40%	10.54%	11.63%	发行债券	198,480	210,996	263,745	311,219
归属母公司净利润	16.98%	14.54%	14.06%	14.17%	计息负债	1,041,181	1,126,109	1,254,003	1,373,541
净手续费收入	-19.50%	2.81%	8.00%	10.00%	负债总额	1,072,952	1,164,503	1,292,786	1,416,022
贷款余额	17.23%	23.50%	15.00%	13.00%	股本	8,482	8,482	8,482	8,482
生息资产	6.79%	8.98%	11.66%	9.49%	归属母公司股东权益	67,342	77,808	87,285	99,425
存款余额	10.29%	6.63%	6.00%	5.00%	所有者权益总额	68,212	78,766	88,387	100,692
计息负债	6.62%	8.16%	11.36%	9.53%	<b>资本状况</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	资本充足率	12.93%	12.78%	12.21%	11.84%
不良率	0.86%	0.89%	0.87%	0.88%	核心资本充足率	7.99%	8.52%	8.51%	8.62%
拨备覆盖率	462.89%	461.78%	461.05%	441.75%	杠杆率	16.73	15.78	15.63	15.06
拨贷比	3.98%	4.11%	4.01%	3.91%	RORWA	1.45%	1.51%	1.56%	1.55%
不良净生成率	0.70%	1.02%	1.00%	1.00%	风险加权系数	62.67%	61.29%	63.44%	66.44%

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。