

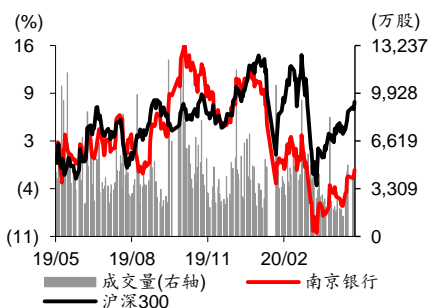
投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 7.76  
合理价格区间(元): 9.37~9.81

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

**蒋昭鹏** 0755-82492038  
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

一年内股价走势图



资料来源: Wind

## 优质城商行标杆，定增完成再出发 南京银行(601009)

### 优质城商行标杆，定增完成再出发

南京银行股东以国资和外资为主，具有市场化的公司治理体系。南京银行立足江苏，并将业务辐射至经济发达的京沪浙等地区，良好的地理区位叠加完善的风控能力，造就了同业领先的资产质量水平。公司对公业务基础扎实，将大零售战略作为转型的重点方向，注重客户质量的提升和综合金融服务的输出。借助良好的管理体系、优越的地理条件和明确的战略定位，南京银行取得了良好的业绩表现。我们认为南京银行估值压制因素已解除，股息率优势突出，有较高的配置价值。我们预测公司 2020-2022 年 EPS 为 1.40/1.62/1.90 元，目标价为 9.37-9.81 元，维持“买入”评级。

### 定增夯实资本，区域优势突出

公司股东以国资和外资为主，法国巴黎银行为第一大股东。公司具有市场化治理体系。2020 年 4 月定增引入江苏交通控股和江苏省烟草公司两大股东，江苏省国企的进入利于公司在江苏省的业务布局。定增完成后，公司核心一级资本充足率可较 Q1 末提升 1.25pct，资产投放能力大幅提升。公司业务分布在苏京沪浙等经济发达地区，区域优势突出，经营风险可控。

### 对公业务做精做实，推进大零售转型

南京银行对公业务基础较好，是较早从客群经营角度提出经营计划的城商行。2017 年以来推出三大计划夯实客户基础，优化贷款结构，并为其提供综合金融服务。2019 年末，南京银行对公贷款占总贷款比例位列上市城商行第三。夯实对公业务基础的同时，公司推进大零售战略。凭借自有渠道和独立自主的风控模型，以消费金融中心和“你好 e 贷”两大产品为特色，发力消费金融业务。截至 2019 年末，南京银行零售贷款占总贷款比例达到 30%，与同业差距不断缩小，消费贷款占零售贷款比例达到 48.7%。

### 聚焦优质客户，资产质量优异

区位优势突出、聚焦优质客户叠加科技赋能，奠定资产质量同业领先地位。截至 2020 年 3 月末，南京银行不良贷款率仅为 0.89%，拨备覆盖率高达 423%，在上市城商行中均仅次于宁波银行。贷款结构的主动调整，导致近年来隐性不良贷款指标改善。疫情虽导致关注率上行，但公司凭借其优质的客群基础、较强的风险抵御能力，有望保持资产质量的相对稳健。

### 估值压制因素解除，目标价 9.37-9.81 元

公司区位优势突出，聚焦优质客户，零售转型有望驱动其基本面持续向好。定增落地夯实资本，建议把握投资机会。我们预测公司 2020-22 年归母净利润增速 12.7%/15.8%/16.8%，EPS 1.40/1.62/1.90 元，2020 年 BVPS 预测值 8.92 元，对应 PB 0.87 倍。可比上市银行 2020 年 Wind 一致预测 PB 0.76 倍，我们认为公司估值压制因素解除，股息率优势明显，业务经营与风控能力良好，应享受一定估值溢价，给予 2020 年 1.05-1.10 倍目标 PB，目标价 9.37-9.81 元，维持“买入”评级。

风险提示：经济下行超预期，资产质量恶化超预期。

### 公司基本资料

总股本 (百万股)	10,007
流通 A 股 (百万股)	8,482
52 周内股价区间 (元)	7.06-9.14
总市值 (百万元)	77,654
总资产 (百万元)	38,272
每股净资产 (元)	9.09

资料来源: 公司公告

### 经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	27,406	32,442	36,723	43,298	51,574
+/-%	10.33	18.38	13.19	17.91	19.11
归属母公司净利润 (百万元)	11,073	12,453	14,034	16,245	18,970
+/-%	14.53	12.47	12.69	15.75	16.78
EPS (元, 最新摊薄)	1.11	1.24	1.40	1.62	1.90
PE (倍)	7.01	6.24	5.53	4.78	4.09

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

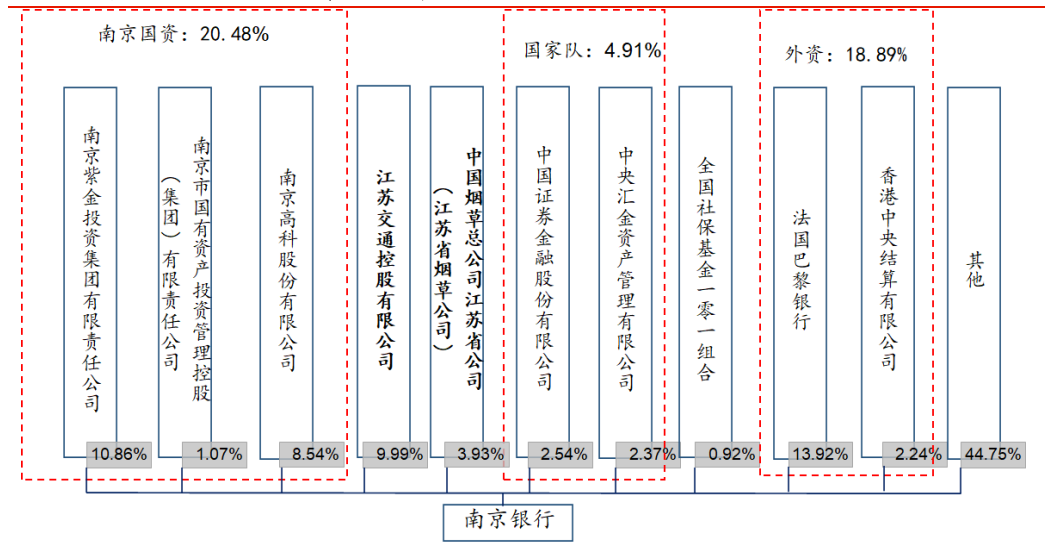
## 优质城商行标杆，定增完成再出发

南京银行近期定增完成夯实资本实力，区域优势突出，对公基础扎实，稳步推进零售转型，业绩稳健增长，我们看好其投资价值。南京银行股东以地方国资和外资为主，具有市场化的公司治理体系。南京银行立足江苏，并将业务辐射至经济发达的京沪浙等地区，良好的地理区位叠加完善的风控能力，造就了同业领先的资产质量水平。公司对公业务基础扎实，将大零售战略作为转型的重点方向，注重客户质量的提升和综合金融服务的输出。借助良好的管理体系、优越的地理条件和明确的战略定位，南京银行取得了良好的业绩表现，2020 年一季度营收、归母净利润增速均在上市银行中处于领先水平。我们认为南京银行估值压制因素已解除，股息率优势突出，有较高的配置价值，维持“买入”评级。

## 定增夯实资本，市场化运作机制

较早引入外资战略投资者，市场化机制突出。南京银行股东以国资和外资为主，第一大股东为法国巴黎银行，二者在 2005 年就签署了战略合作协议，截至 2020 年 4 月 24 日（定增完成后）持股比例为 13.92%。南京市国资企业（紫金投资、南京高科、南京国资控股）合计持股 20.48%，超过法国巴黎银行。其他重要股东包括江苏交通控股（江苏省国资企业，持股 9.99%）、证金和汇金资产管理公司（合计持股 4.91%）、江苏省烟草公司（持股 3.93%）等。南京银行较早引入境外金融机构战略投资者，建立了较为市场化的公司治理体系。3 月 30 日董事会同意聘任林静担任行长，人事落实利于公司战略的推进。

图表1：南京银行股权结构图（截至 2020 年 4 月 24 日）

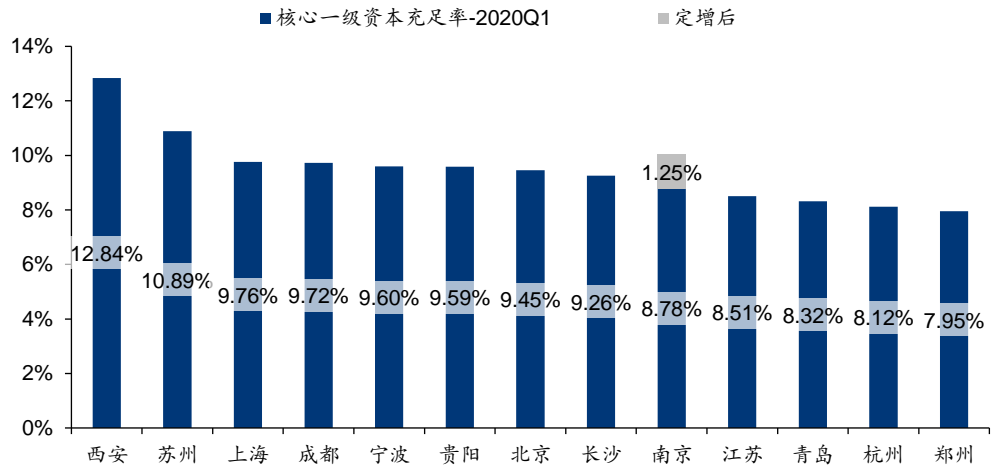


注：标黑的股东为本次定增新进股东

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

定增落地夯实资本，新进两大国企股东。本次定增新进江苏交通控股和江苏省烟草公司两大股东，持股分别为 9.99%、3.93%。江苏交通控股作为江苏省国资企业，成为南京银行第三大股东有利于公司在江苏省的业务布局，有望形成良好的协同效应。定增完成后，南京银行核心一级资本充足率可提升 1.25pct（根据 2020 年 3 月末风险加权资产计算），在上市城商行核心一级资本充足率的排名中可由第 9 名上升至第 3 名，资产投放能力大幅提升。

图表2：南京银行定增后，核心一级资本充足率在城商行中可位列第三

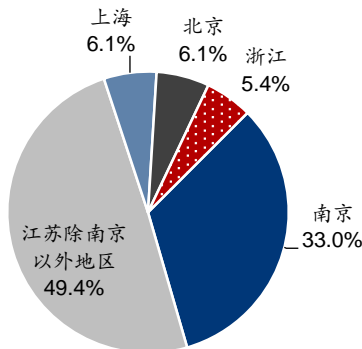


资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 区域经济发达，经营风险可控

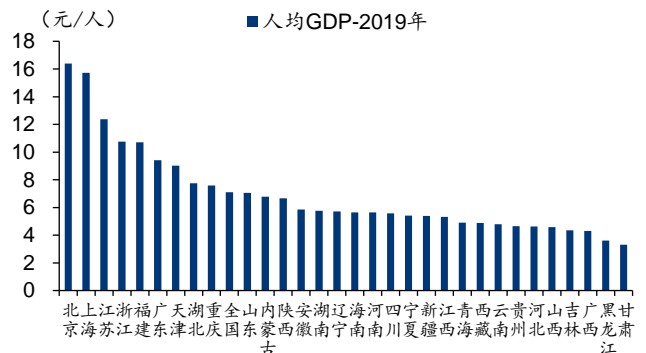
南京银行业务主要分布在苏京沪浙等经济发达地区，经营风险可控。南京银行立足江苏，江苏省贷款占比达到80%以上，并将业务辐射至经济发达的京沪浙等地区，2019年京沪苏浙人均GDP为全国前4名。南京银行业务分布地区企业融资需求丰富，居民财富处全国较高水平，对公和零售业务优质客户资源均较为充足，开展业务的信用风险较为可控。2019年末苏京沪浙四地银行业不良贷款率均处较低水平（0.55%-1.04%）。

图表3：2019年末南京银行贷款地区分布



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表4：南京银行贷款分布地区为2019年人均GDP最高的四个地区

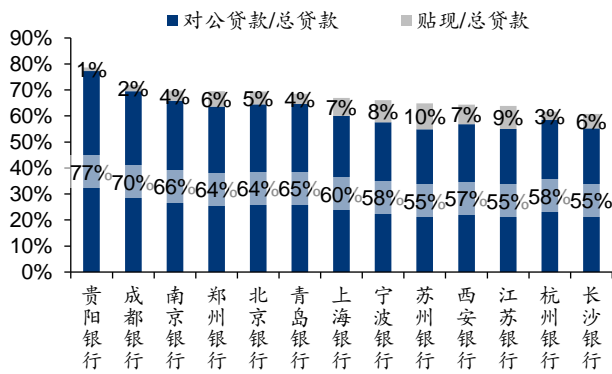


资料来源：各省市统计局，华泰证券研究所

### 对公业务做精做实，推进大零售转型

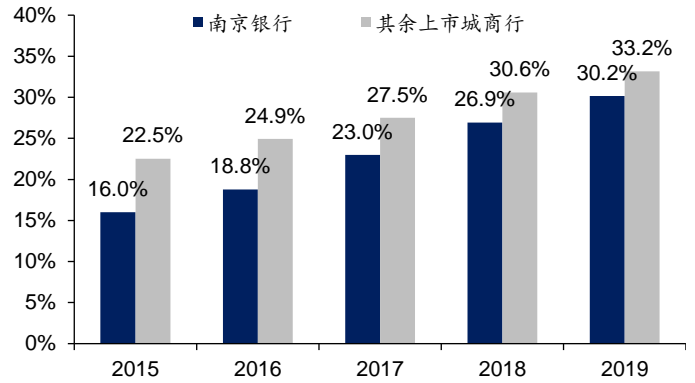
南京银行以对公业务为基础，在深耕客户的同时稳步推进零售转型。南京银行对公业务有扎实的基础，2017年以来推出三大计划夯实客户基础，提升小微贷款、战略新兴企业和重点战略客户贷款占比，改善贷款结构，并为其提供综合金融服务。2019年末，南京银行对公贷款（含贴现）占总贷款比例为70%，对公存款占总存款比例高达81%，在上市城商行中分别位列第3位、第1位。夯实对公业务基础的同时，公司推进大零售战略。凭借自有渠道和独立自主的风控模型，以消费金融中心和“你好e贷”两大产品为特色，发力消费金融业务。截至2019年末，南京银行零售贷款占总贷款比例达到30%，较2015年末+14pct，与同业差距不断缩小。

图表5: 2019年末南京银行对公贷款(含贴现)占比位列上市城商行第3



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表6: 2015-2019年南京银行零售贷款占总贷款比例与同业差距缩小



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

**对公业务: 夯实客户基础, 优化贷款结构**

“1+3”行动计划夯实客户基础, 投行业务为对公中收的主要贡献。南京银行是较早从客群经营角度提出经营计划的城商行。2017年公司提出三大计划以提升客户质量, 即“鑫火计划”、“淘金计划”和“鑫伙伴成长计划”, 分别针对大中型实体企业、战略新兴企业和小微企业, 构建以客户为中心, 提供差异化综合金融服务的对公业务模式。2019年进一步提出“鑫联鑫”基础客户扩群行动, 与三大计划共同构成“1+3”行动计划, 提升客户的数量和质量。截至2019年末, 三大计划落地客户分别达到366户、2200户和2534户。而在综合金融服务方面, “商行+投行”的服务模式是大中型企业业务轻型化的主要体现形式之一。2019年公司承销非金融企业债务融资工具1132亿元, 在江苏省内蝉联第一。针对初创的科技企业, 则采取“小股权+大债权”的投贷联动业务模式。此外, 公司还推出交易银行战略促进对公业务的轻型化转型。

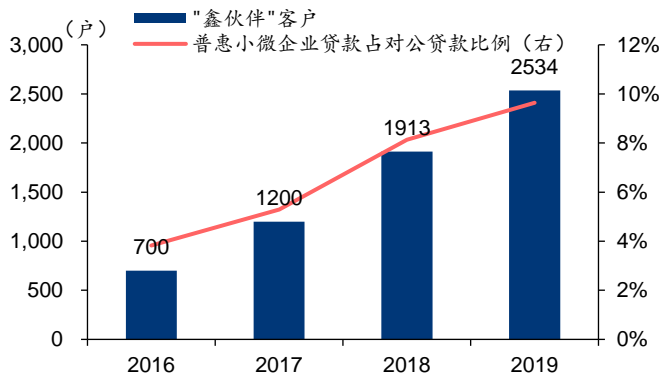
图表7: 南京银行交易银行业务模式



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

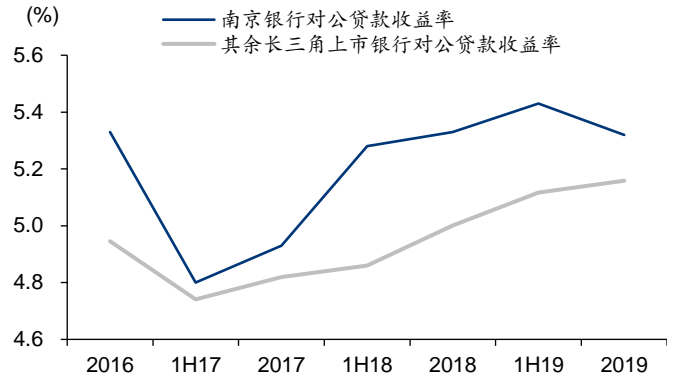
贷款结构优化, 对公贷款收益率提升。三大计划对应的优质客户, 也是贷款结构优化的方向。受限于数据可得性, 我们仅以小微贷款为例进行分析。南京银行小微贷款主要投向科技和文化方向, 特色较为鲜明。2016年以来随着“鑫伙伴”计划的推进, “鑫伙伴”客户数稳步增长、普惠型小微企业贷款占比提升, 截至2019年末, “鑫伙伴”客户数达到2534户, 普惠小微贷款占对公贷款比例达到9.6%。普惠小微贷款占比的提升, 提升对公贷款收益率。2019年南京银行对公贷款收益率为5.32%, 较2017年上半年低点+52bp, 提升幅度优于其余长三角地区的上市城商行(+42bp)。

图表8: 2016年-2019年“鑫伙伴”客户数量及普惠小微贷款占比



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表9: 2016-2019年南京银行及长三角区域上市银行对公贷款收益率



注: 由于苏州银行2019年上市, 历史数据部分缺失, 故其余长三角地区上市城商行仅包括宁波、上海、江苏和杭州。

资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

**零售业务: 消费金融为抓手, 金融科技赋能**

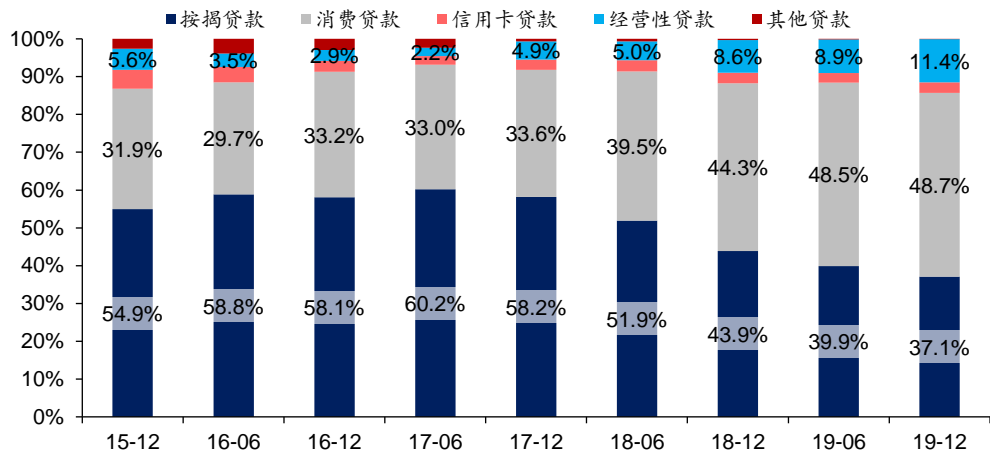
**大零售转型持续推进, 消费金融为重要抓手。**2016年南京银行启动大零售战略转型, 并不断对战略进行升级。消费金融业务是大零售转型的主要抓手, 主要由于南京银行消费金融运营经验较为丰富: 早在2007年, 公司与法国巴黎银行共同成立了消费金融中心(CFC), 二者共同经营管理; 2015年, 南京银行与法国巴黎银行参股苏宁消费金融公司, 但仅对其进行风控技术援助。2017年以来, 随着大零售转型的快速推进, 公司凭借自有渠道及独立风控体系, 逐步加强线上获客渠道的建设, 对贷款投向严格把控, 依靠消费金融中心和“你好e贷”两大产品, 以较低成本稳步提升消费贷款规模, 并保持较低的不良率水平。截至2019年末, 南京银行消费贷款占总贷款比例、占零售贷款比例分别为14.7%、48.7%。

图表10: 南京银行大零售战略转型的发展路径



资料来源: 公司年报, 华泰证券研究所

**图表11： 2016年以来南京银行消费贷款占零售贷款比例快速提升**

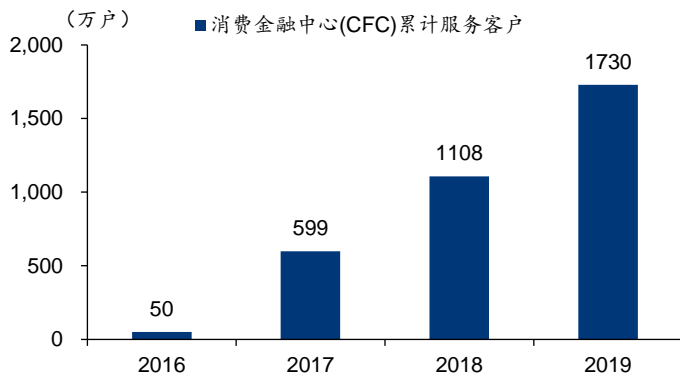


资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**消费金融中心“线上+小金额”特点突出，资产质量优于同业。**消费金融中心（CFC）由南京银行和法国巴黎银行共同运营，自2016年以来快速发展，依靠线下+线上的运营模式，打造数字化营销、风控和运营能力。CFC主要发放线上的小金额贷款，通过小额分散控制风险的同时，依托较强的风控能力和场景化建设，获得了优于同业的资产质量水平。2018年末，消费金融中心不良率为0.89%。线上场景化获客渠道的建设，也快速提升了客户数量和消费贷款余额。截至2019年末，消费金融中心累计服务客户达到1730万户，消费贷款余额达到391亿元（占南京银行消费贷款的47%），是2016年启动大零售转型以来消费贷款快速提升的关键。

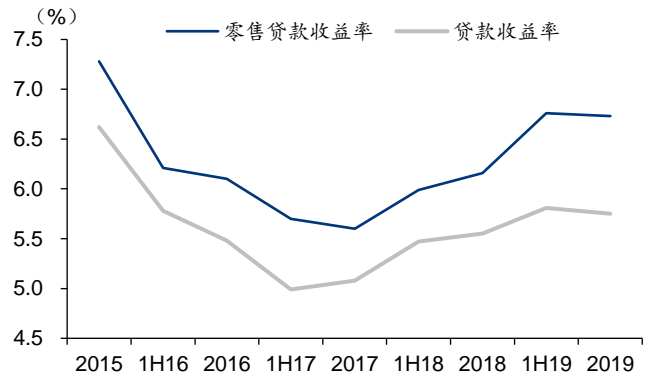
**“你好e贷”由传统信贷模式转为线上模式，以白名单集群营销获客。**“你好e贷”过去主要根据征信情况提供授信，属于传统的消费金融模式，2019年以来服务模式升级，聚焦线上场景化批量获客，利用独立自主风控模型控制风险，是未来消费贷款发展的主攻方向。“你好e贷”以白名单集群营销获客，保证了客群质量的同时，以较低成本快速扩大线上优质消费贷款规模。而依靠内外部数据引入和风控模型的不断优化，南京银行数字化风控能力进一步提升。2019年“你好e贷”新增授信户数中，线上占比高达95%。由于消费贷款定价较高，对零售贷款收益率的提振作用也较为明显。2019年南京银行零售贷款收益率为6.73%，较2017年低点+1.13pct。

**图表12： 2016-2019年南京银行CFC累计服务客户快速上升**



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

**图表13： 2018年以来南京银行零售贷款收益率快速上升**



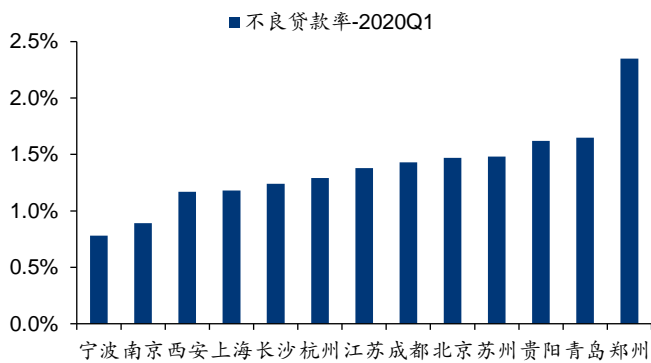
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

### 聚焦优质客户，资产质量优异

聚焦优质客户叠加科技赋能，资产质量处同业领先地位。截至2020年3月末，南京银行不良贷款率仅为0.89%，拨备覆盖率高达423%，在上市城商行中均仅次于（不良贷款率高于、拨备覆盖率低于）宁波银行。我们认为南京银行资产质量可保持优异水平，主要有三点原因：1) 区域优势突出。南京银行业务分部在苏浙京沪等经济发达地区，四地行业不良贷款率均较低；2) 对公业务聚焦优质客户。推进“1+3”行动计划，通过深入的行业研究选择有发展前景的行业，对公司充分的尽调和贷后监测，并对部分行业实行名单制，降低不良贷款的生成；3) 科技赋能线上风控能力。零售业务线上风控体系较为成熟，控制了零售贷款的风险。

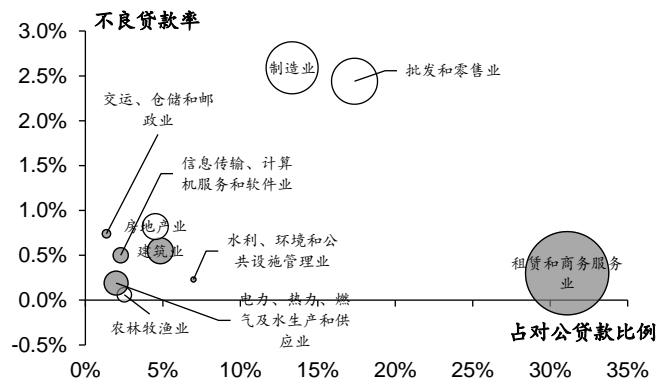
隐性不良贷款指标改善，主要由于贷款结构的主动调整。2017-2019年，南京银行隐性不良贷款指标改善，关注贷款率和不良贷款偏离度（逾期90天以上贷款/不良贷款）均处下行趋势，主要得益于贷款结构的主动调整。零售转型提升资产质量相对较优的零售贷款占比；对公贷款结构方面，降低制造业、批发零售业等不良率相对较高的行业贷款占比，增加租赁和商业服务业等资产质量较为优质的行业配置。疫情虽然导致关注贷款率上行（2020年3月末关注贷款率为1.48%，较19年末+27bp），但南京银行客群基础较为优质，风险抵御能力、风险控制能力均较强，有望保持资产质量的相对稳健。

图14：2020年3月末南京银行不良贷款率在上市城商行中位列第2



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

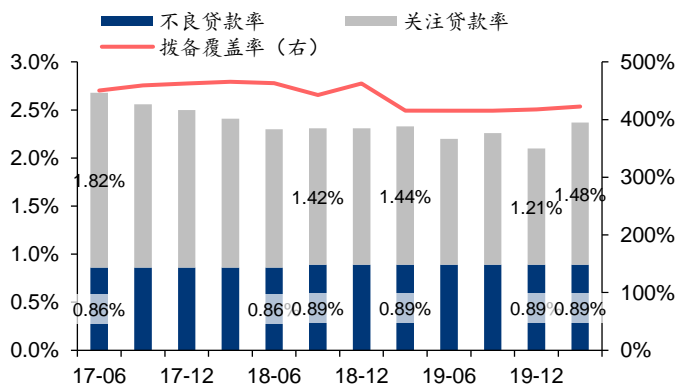
图15：2019年末南京银行行业不良贷款率与其贷款占对公贷款比例



注：气泡大小表示行业贷款占对公贷款比例较18年末变化，空心为负值

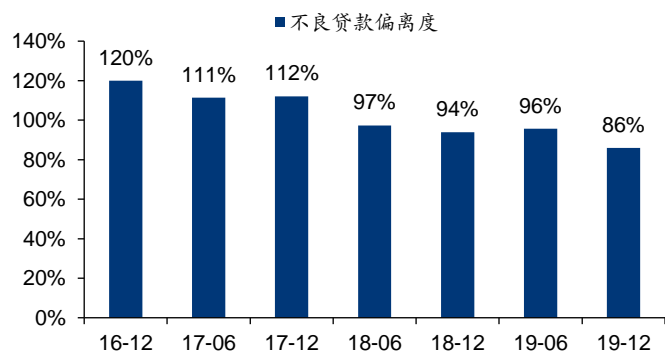
资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图16：2017Q2-2020Q1 南京银行不良率、关注率、拨备覆盖率走势



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图17：2016-2019年南京银行不良贷款偏离度下降



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

## 投资建议：估值压制因素解除，维持“买入”评级

南京银行“1+3”行动计划和大零售战略有望驱动基本面持续向好。南京银行具有良好的市场化运营机制和突出的区位优势，为其奠定了扎实的对公业务基础和资产质量的同业领先地位。以客户为经营策略的定位较为领先，大零售战略持续推进，有望驱动其基本面表现持续优异。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润增速为 12.7%、15.8%、16.8%，EPS 为 1.40 元、1.62 元、1.90 元，盈利预测主要基于以下假设：

1. 生息资产较快增长。疫情影响下，2020 年一季度南京银行加快了资产投放速度，3 月末总资产同比增速达到 12.4%。在逆周期调节稳增长背景下，生息资产增速有望保持在较高水平。我们预测 2020-2022 年生息资产增速为 12.0%、12.5%、13.0%。

2. 息差有收窄压力。受疫情影响，银行向实体经济让利，LPR 定价继续下行的趋势决定了生息资产收益率收窄，但由于其结构调节空间大（增加贷款资产），预计生息资产收益率降幅小于同业，我们预测 2020-2022 年生息资产收益率为 4.70%、4.64%、4.60%。存款降成本政策思路清晰、货币市场利率仍在下行，且南京银行有较大以低成本同业负债替换高成本定期存款的空间，预计计息负债成本率改善幅度可观，我们预测 2020-2022 年计息负债成本率为 2.70%、2.65%、2.61%。预测 2020-2022 年净息差分别为 1.83%、1.81%、1.79%。

3. 中间业务收入较快增长。2019 年南京银行手续费及佣金净收入同比增速达到 12.7%，但一季度受疫情影响，手续费及佣金净收入同比增速为 9.2%，较 2019 年略有下降。南京银行债券承销、代销业务等贡献的收入尤为突出，理财子公司已于 2019 年末获批筹建，2020 年有望开业，中间业务收入有望以较高增速增长。我们预测 2020-2022 年手续费及佣金净收入增速为 10%、15%、15%。

4. 成本收入比保持稳定。2020 年 Q1 成本收入比为 22.0%，较 2019 年同期下降 1.1pct（成本收入比有季节特征）。随着金融科技运用，经营效率提升有望带动成本收入比微降。我们预测 2020-2022 年成本收入比为 28.0%、27.5%、27.0%。

5. 不良贷款率稳中有降，信贷成本微升。公司资产质量保持同业领先地位，但由于疫情影响，2020 年不良贷款率或微升，之后稳中有降。我们预测 2020-2022 年末不良贷款率分别为 0.91%、0.88%、0.87%。公司有望保持审慎策略，增厚拨备以增强风险抵御能力。我们预测 2020-2022 年信贷成本微升，分别为 1.77%、1.82%、1.91%。

图表18：关键假设及其历史数据

项目	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
生息资产增速	3.2%	5.1%	5.4%	12.0%	12.5%	13.0%
净息差	1.95%	2.01%	1.89%	1.83%	1.81%	1.79%
中间业务收入增速	-8.7%	2.8%	12.7%	10.0%	15.0%	15.0%
成本收入比	30.7%	30.0%	29.0%	28.0%	27.5%	27.0%
不良贷款率	0.86%	0.89%	0.89%	0.91%	0.88%	0.87%
信用成本	1.67%	1.73%	1.76%	1.77%	1.82%	1.91%

注：净息差为我们测算值

资料来源：公司财报，华泰证券研究所

根据我们的盈利预测，2020 年 BVPS 的预测值为 8.92 元，对应 PB 0.87 倍。可比上市银行 2020 年 Wind 一致预测 PB 为 0.76 倍，我们认为公司估值压制因素解除，分红稳定且股息率优势明显（2017~2019 年现金分红比例稳定在 30% 以上，截至 2020 年 5 月 8 日股息率为 5.05%），业务经营与风控能力良好，应享受一定估值溢价，我们给予 2020 年 1.05-1.10 倍目标 PB，目标价为 9.37-9.81 元，维持“买入”评级。



图表19: 可比A股上市银行PB估值(2020/5/8)(Wind一致预期)

代码	简称	2020年PB估值(倍)
601169.SH	北京银行	0.50
601229.SH	上海银行	0.66
600919.SH	江苏银行	0.54
002142.SZ	宁波银行	1.49
600926.SH	杭州银行	0.84
601577.SH	长沙银行	0.68
601997.SH	贵阳银行	0.69
601838.SH	成都银行	0.70
	<b>平均值</b>	<b>0.76</b>

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

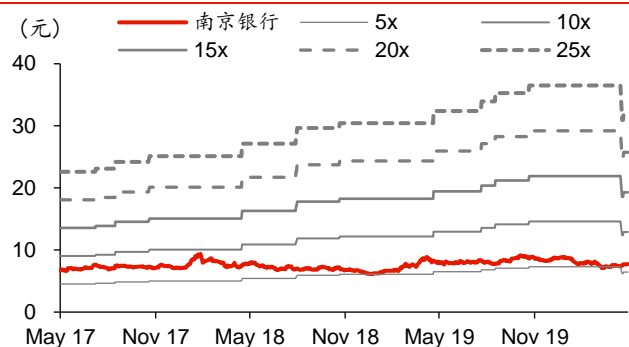
图表20: 财务预测(百万元)

资产负债表概要						利润表概要					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总资产	1,243,269	1,343,435	1,518,477	1,723,844	1,965,368	净利息收入	21,567	21,380	22,449	24,918	27,784
贷款净额	460,575	549,478	648,977	773,905	907,513	手续费净收入	3,588	4,044	4,449	5,116	5,883
债券投资	488,990	463,157	480,243	511,070	544,508	营业费用	8,215	9,412	10,282	11,907	13,925
总负债	1,164,503	1,255,507	1,418,217	1,611,162	1,838,310	拨备前利润	19,152	22,985	26,386	31,326	37,570
存款余额	770,556	863,653	995,566	1,159,435	1,354,975	计提减值准备	6,479	8,092	9,726	11,811	14,782
同业负债	144,558	159,523	179,755	172,348	160,458	所得税	1,485	2,327	2,499	3,122	3,646
股东权益	78,766	87,928	100,259	112,681	127,058	净利润	11,073	12,453	14,034	16,245	18,970
盈利能力						资本管理					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均ROA	0.92%	0.95%	0.97%	0.99%	1.02%	核心资本	67,916	76,915	89,264	101,580	115,839
平均ROE	15.26%	15.12%	15.09%	15.43%	16.00%	资本净额	103,697	113,016	128,738	145,060	164,031
生息资产收益率	4.99%	4.89%	4.70%	4.64%	4.60%	风险加权资产	798,547	867,075	980,050	1,112,597	1,268,481
计息负债成本率	2.95%	2.88%	2.70%	2.65%	2.61%	风险加权资产比重	64%	65%	65%	65%	65%
成本收入比	30%	29%	28%	28%	27%	核心一级资本充足率	8.5%	8.9%	9.1%	9.1%	9.1%
						一级资本充足率	9.7%	10.0%	10.1%	10.0%	9.9%
						资本充足率	13.0%	13.0%	13.1%	13.0%	12.9%
成长能力						资产质量					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款	23.3%	19.3%	18.1%	19.3%	17.3%	贷款减值准备	19,765	21,149	25,317	30,446	37,086
存款	6.6%	12.1%	15.3%	16.5%	16.9%	不良贷款额	4,099	4,890	5,906	6,810	7,895
净利息收入	7.3%	-0.9%	5.0%	11.0%	11.5%	不良贷款率	0.89%	0.89%	0.91%	0.88%	0.87%
中间业务收入	2.8%	12.7%	10.0%	15.0%	15.0%	拨备覆盖率	462%	417%	413%	430%	451%
营业费用	7.6%	14.6%	9.2%	15.8%	16.9%	拨贷比	4.11%	3.71%	3.75%	3.79%	3.93%
净利润	14.5%	12.5%	12.7%	15.8%	16.8%	信用成本	1.73%	1.76%	1.77%	1.82%	1.91%
营业收入结构						估值分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息占比	78.7%	65.9%	61.1%	57.6%	53.9%	PB	1.14	1.01	0.87	0.76	0.67
手续费收入占比	13.1%	12.5%	12.1%	11.8%	11.4%	PE	7.01	6.24	5.53	4.78	4.09
业务费用占比	30.0%	29.0%	28.0%	27.5%	27.0%	EPS	1.11	1.24	1.40	1.62	1.90
计提拨备占比	23.6%	24.9%	26.5%	27.3%	28.7%	BVPS	6.79	7.70	8.92	10.15	11.58
						每股股利	0.33	0.33	0.39	0.47	0.57
						股息收益率	4.3%	4.3%	5.1%	6.1%	7.3%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

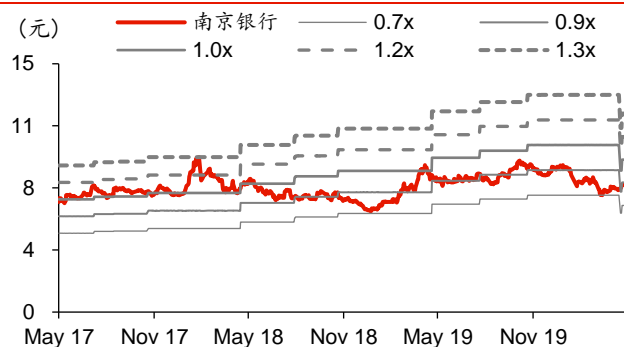
**PE/PB - Bands**

图表21: 南京银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表22: 南京银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**风险提示**

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍在下行，但资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈娟，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师沈娟本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司