

立足南京地区 服务中小微企业

——紫金银行（601860）首次覆盖报告

投资要点：

- 资产总规模位居农商行首位：**截至 2018 年三季度末，紫金银行资产规模 1904 亿元，贷款规模 803 亿元，存款规模 1152 亿元；前三季度实现营收 29.3 亿元，净利润 9.9 亿元，分别同比增长 12.70%，5.24%。从资产规模的角度看，紫金银行位居江苏省上市农商行首位。
- 服务于南京地区的中小微企业：**紫金银行对公贷款的定位主要是服务于当地的中小微企业，截至 2018 年 6 月末，本行公司业务贷款总额 569 亿元，其中中小微型企业贷款余额 486 亿元，占比 85.4%，民营企业贷款余额 123 亿元，占比 21.6%，涉农贷款余额 61.3 亿元，占比 8.1%。紫金银行目前已经是南京地区规模最大的中小微企业和“三农”金融服务机构之一。
- 活期存款占比较高，但是存款占计息负债的比例低：**虽然紫金银行的存款绝对额在可比同业中较高，活期存款的占比也较高，公司存款的占比也较高。不过，存款占负债的比例相对较低。虽然负债端波动较大，但是在目前收益率下行的时期，相对受益。
- 投资建议：**2019 年 1 月 3 日，紫金银行在上海证券交易所正式挂牌，IPO 募集资金净额 11.22 亿元全部用于充实资本金，在一定程度上缓解了资本金压力，公司资本金水平得到了一定的补充，各项资本指标均有一定的回升。紫金银行主要服务于南京地区的中小微企业，但是贷款定价并不高。虽然存款成本相对较低，存款占负债的比重又偏低。因此，息差持续下行。当前股价对应的 2018-2019 年的 PB 为 1.56 倍和 1.43 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险因素：**经济下行超预期，从而导致资产质量恶化。

增持（首次）

日期：2019 年 02 月 14 日

基础数据

行业

公司网址

大股东/持股

南京紫金投资集团有限公司/8.96%

实际控制人/持股

总股本（百万股）

3,660.89

流通 A 股（百万股）

366.09

收盘价（元）

5.41

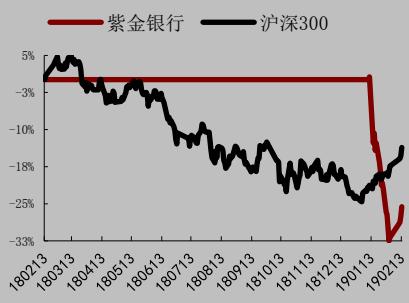
总市值（亿元）

198.05

流通 A 股市值（亿元）

19.81

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 02 月 13 日

相关研究

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	34.41	36.22	41.94	46.90
增长比率(%)	16.96%	5.26%	15.79%	11.84%
净利润(亿元)	10.32	11.37	12.76	13.78
增长比率(%)	22.71%	10.17%	12.27%	7.95%
每股净资产(元)	2.83	3.02	3.35	3.64
市净率(倍)	1.85	1.73	1.56	1.43

目录

1、紫金银行总部位于江苏省南京市	3
1.1 紫金银行资产总规模处于上市农商行首位	3
1.2 股东以国资为主，还有大量南京本地企业持股	3
1.3 主要服务于南京地区，重点服务三农和中小微企业	4
2、公司中小微企业贷款占比超过 85%	5
2.1 贷款三年复合增速 15%，对公贷款占比 75.8%	5
2.2 中小微企业贷款占比超过 85%，与固定资产投资相关的贷款占比上升	7
2.3 零售贷款过去三年复合增速 37%，按揭和消费贷增长较快	9
3、活期存款占比较高，存款占负债的比例相对较低	9
4、代理和结算业务收入是手续费收入的主要来源	11
5、不良贷款集中在批发零售业，核心资本充足率相对较低	12
5.1 不良贷款主要集中在批发零售业	12
5.2 核心一级资本充足率相对较低	13
6、投资建议	14
7、风险提示	14
 图表 1：紫金银行的发展历程	3
图表 2：紫金银行股东结构	4
图表 3：2018 江苏省各城市 GDP 占比	5
图表 4：紫金银行总资产及其增速	6
图表 5：贷款保持较快增长	6
图表 6：对公和零售贷款增长图	7
图表 7：对公贷款和零售贷款的占比变动趋势	7
图表 8：对公和零售贷款占比结构图	8
图表 9：公司类贷款中中长期贷款占比趋势图	8
图表 10：公司类贷款中各类企业贷款增长	8
图表 11：公司类贷款中各类企业贷款占比	8
图表 12：对公贷款的行业分布图	9
图表 13：零售贷款增长图	9
图表 14：零售贷款结构图	9
图表 15：存款保持较快增长	10
图表 16：存款结构图	10
图表 17：2018 年三季度农商存款额	10
图表 18：2018 年上半年定期存款和活期存款占比	11
图表 19：2018 年上半年公司存款和个人存款占比	11
图表 20：2018 年三季度紫金银行存款占负债的比例相对较低	11
图表 21：农商行手续费净收入占比	12
图表 22：农商行手续费收入结构图	12
图表 23：农商行不良贷款比例对比	13
图表 24：不良贷款行业占比变动	13
图表 25：资本充足率数据	14
图表 26：农商行资本充足率对比	14

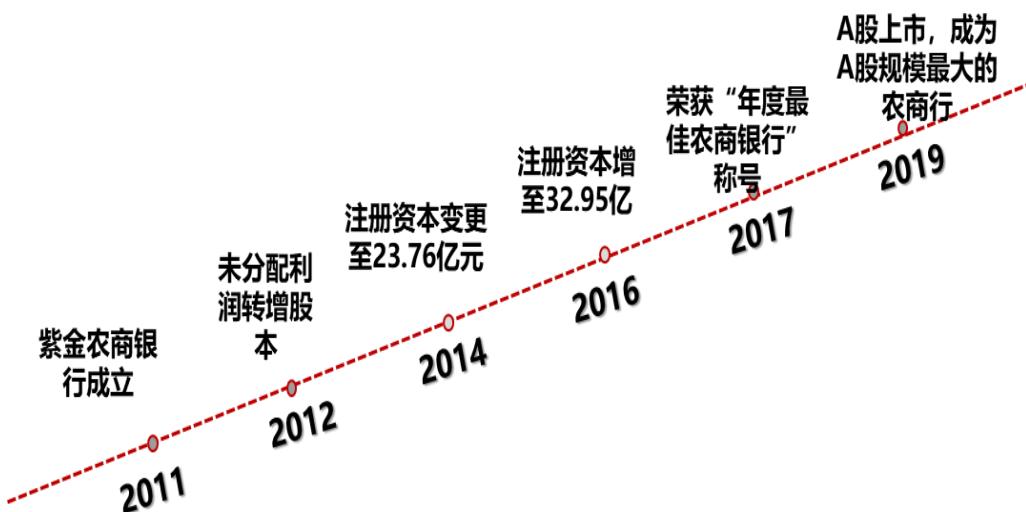
1、紫金银行总部位于江苏省南京市

1.1 紫金银行资产总规模处于上市农商行首位

江苏紫金农村商业银行股份有限公司成立于2011年3月25日，由南京市辖区内4家农村中小金融机构(南京市区农村信用合作联社、南京市江宁区农村信用合作联社、南京市浦口区农村信用合作联社、南京市六合区农村信用合作联社)按照市场化原则组建而成，总部设在江苏省南京市。

截至2018年三季度末，紫金银行资产规模1904亿元，贷款规模803亿元，存款规模1152亿元；前三季度实现营收29.3亿元，净利润9.9亿元，分别同比增长12.70%，5.24%。从资产规模的角度看，紫金银行位居江苏省上市农商行首位。

图表1：紫金银行的发展历程



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

1.2 股东以国资为主，还有大量南京本地企业持股

紫金银行的股权结构以国有资本为主，紫金集团、国信集团、苏豪集团和河西新城区国有资产经营累计控股21.88%。此外，紫金银行的股权结构中还有大量南京本地企业持股，与地方经济发展相互依存，区域竞争优势显著。

目前紫金银行总股本36.6亿股，本次A股IPO上市共计发行3.66亿股，融资额11.5亿元。

图表2：紫金银行股东结构

A股上市后 十大股东明细	持股比例
南京紫金投资集团有限责任公司	8.96%
江苏省国信集团有限公司	7.32%
江苏苏豪投资集团有限公司	3.05%
南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司	2.55%
南京天朝投资有限公司	1.92%
雨润控股集团有限公司	1.70%
南京凤南投资实业有限公司	1.16%
南京丰盛产业控股集团有限公司	1.14%
金陵药业股份有限公司	0.96%
南京江北新区产业投资集团有限公司	0.94%
总计	29.7%

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

1.3 主要服务于南京地区，重点服务三农和中小微企业

紫金银行总部位于江苏省南京市，业务及网点亦主要集中于南京市内。截至2018年6月，本行共有131家分支机构。其中总行营业部1家、分行3家、一级支行7家、科技支行1家、二级支行119家，营业网点覆盖南京城区、郊区、农区及扬州、镇江地区。

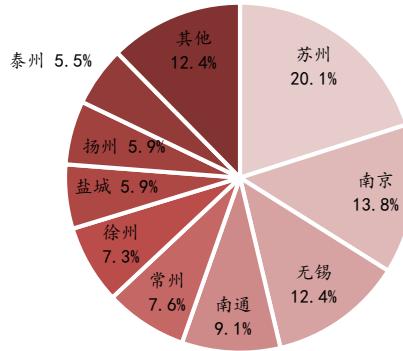
为推动南京本地农村金融市场的发展，拓展业务服务区域，紫金银行还参股了江苏高淳农村商业银行、江苏溧水农村商业银行和江苏省农村信用社联合社。

江苏省是南方大省，近年来经济一直保持较快增长，2018年，江苏省GDP达92595.4亿，同比增长6.7%。

南京作为江苏省省会，是长三角及华东唯一的特大城市。坐拥省内最多的高校数量，有发达的教育体系作为南京的科研后盾，以互联网和高端服务业为代表的第三产业发展迅猛。截至2018年，居民人均可支配收入5.3万元，同比增长9.1%；南京市第三产业增加值5740.7亿元，同比增长9.0%。

图表3：2018江苏省各城市GDP占比

2018江苏省各城市GDP占比



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

农商行由于其业务区域特色，其发展与所在地的经济发展息息相关。经过数年的发展，紫金银行在“三农”金融，绿色金融和金融创新等领域走出了自己的特色。紫金始终坚持“服务三农、服务中小、服务城乡”的市场定位，积极发挥农村金融服务主力军作用，深入南京城镇化进程，主动对接地区产业转型升级，抓住居民收入增长的契机，大力开展各类业务。围绕“农区、郊区、城区”紫金银行打造了差异化、特色化、品牌化的产品和服务模式，涵盖公司、零售、金融市场、互联网金融四大业务。针对园林绿化行业产业链融资，紫金银行推出的“绿化贷”，成为支持建设绿色南京的重要金融产品；针对南京市民的财富管理需求推出“紫金财富”理财产品，并已在南京本地市场形成了一定的影响力；针对涉农企业推出“金陵惠农贷”，有效提高了惠农支农的水平；针对具有稳定收入的群体推出“精英时贷”，有效满足了南京中等收入阶层的资金需求。

2、公司中小微企业贷款占比超过85%

2.1 贷款三年复合增速15%，对公贷款占比75.8%

紫金银行资产规模在江苏省上市的农商行中排名第一，截至2018年三季度，紫金银行总资产达到1904亿元，净资产达到107亿元。

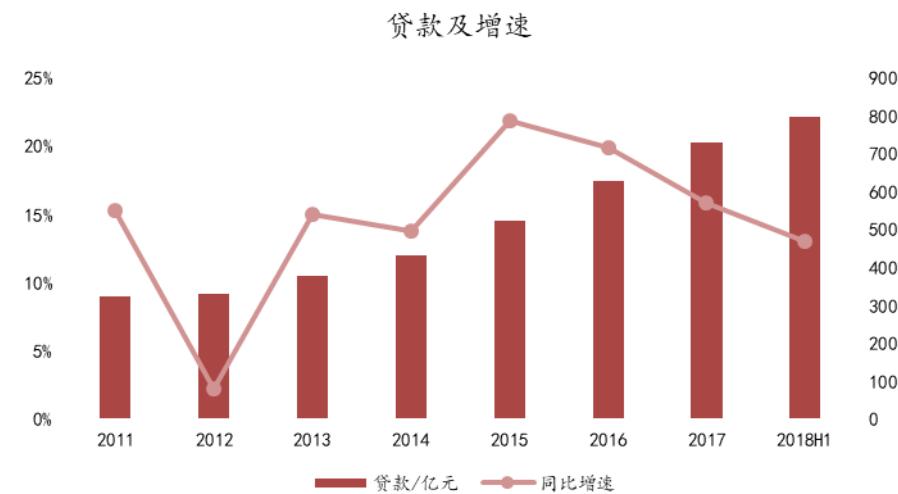
图表4：紫金银行总资产及其增速



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

截至2018年三季度，本行贷款余额为803亿元，占总资产的比重为42.2%。过去三年贷款的复合增速为15%。

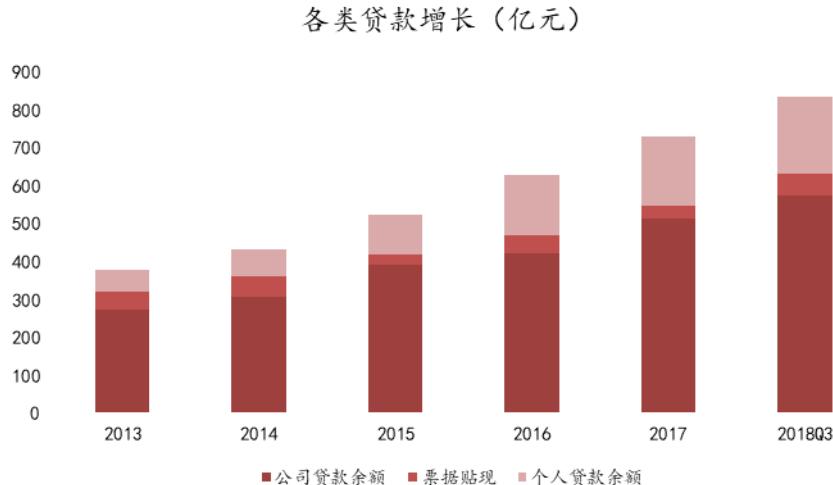
图表5：贷款保持较快增长



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

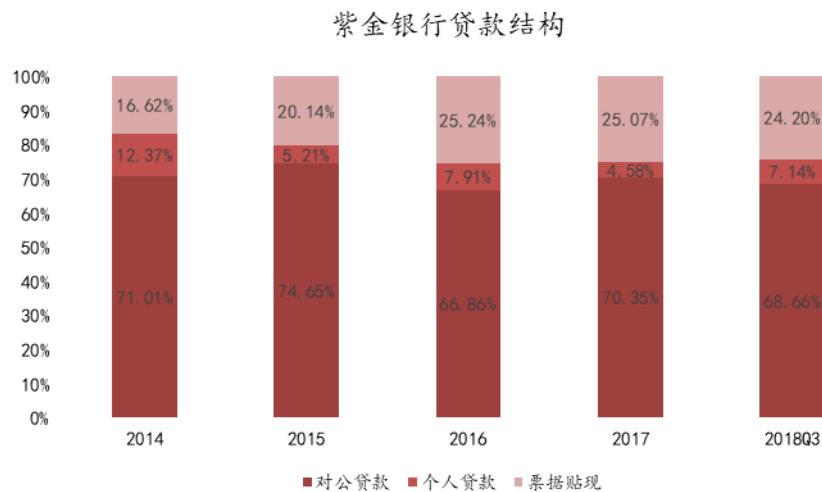
从贷款结构来看，截至2018年三季度末公司贷款（含票据）占贷款总额的比例为75.8%，零售贷款占比为24.2%，而2015年的公司贷款和零售贷款的占比分别为79.9%和20.1%，公司贷款占比下降4.1个百分点，同期零售贷款占比上升4.1个百分点。

图表6：对公和零售贷款增长图



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

图表7：对公贷款和零售贷款的占比变动趋势

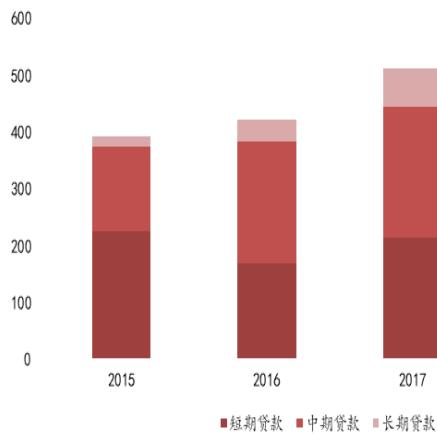


资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

2.2 中小微企业贷款占比超过85%，与固定资产投资相关的贷款占比上升
近年来南京地区经济建设步伐较快，固定资产类投资需求增大，相应中长期贷款投放增长较快，2018年中期公司贷款中的中长期贷款余额为323亿元，占公司贷款总额的比例为57%，较2015年的39%，上升18个百分点。其中，这部分贷款重要集中在水利设施及公共服务业以及房地产业。

图表8：对公和零售贷款占比结构图

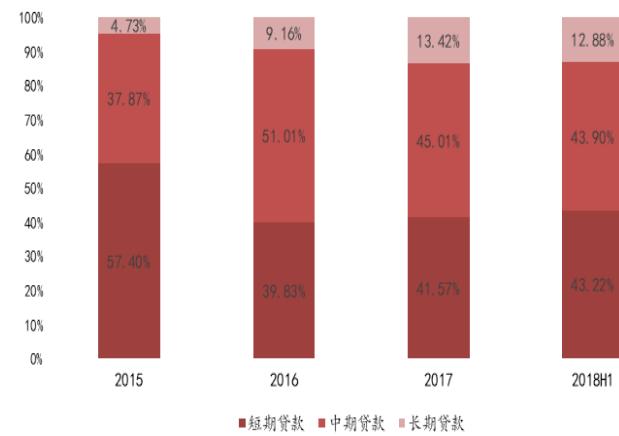
各期限贷款增长（亿元）



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

图表9：公司类贷款中中长期贷款占比趋势图

公司贷款期限结构

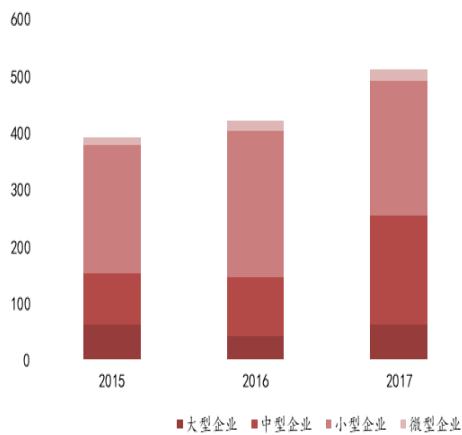


资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

公司类贷款的定位主要是服务于当地的中小微企业，截至2018年6月末，本行公司业务贷款总额569亿元，其中中小微型贷款余额486亿元，占比85.4%，民营企业贷款余额123亿元，占比21.6%，涉农贷款余额61.3亿元，占比8.1%。紫金银行目前已是南京地区规模最大的中小微企业和“三农”金融服务机构之一。

图表10：公司类贷款中各类企业贷款增长

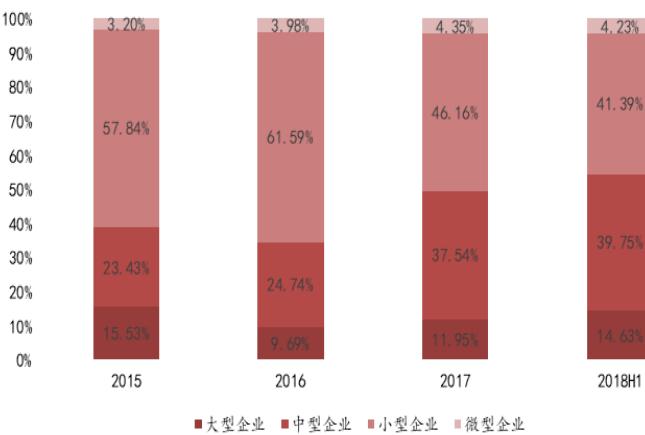
各类企业贷款增长



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

图表11：公司类贷款中各类企业贷款占比

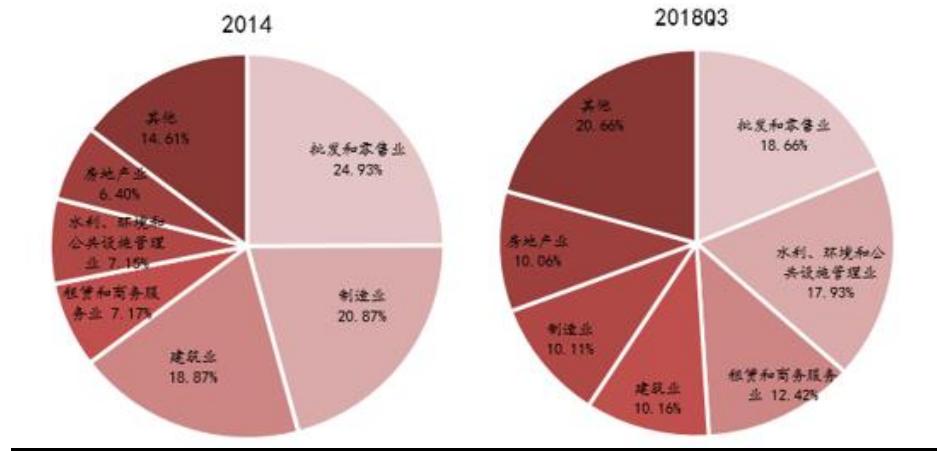
公司贷款企业分布结构



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

分行业来看，公司贷款主要集中分布在批发和零售业、水利环境和公共设施管理业、租赁和商务服务业、房地产业、制造业、建筑业等六个行业，但结构上有所改善。批发和零售业贷款余额占公司贷款比重有所下降，但总体增长平稳，与南京市零售行业规模的增长趋势保持一致；南京地区的基建和环保事业推动了水利、环境和公共设施管理业贷款规模的较快增长；在新常态下，南京市服务业规模增长迅速，相应租赁和服务业的贷款占比截止至2018年第三季度，已经增至12.42%。

图表12：对公贷款的行业分布图

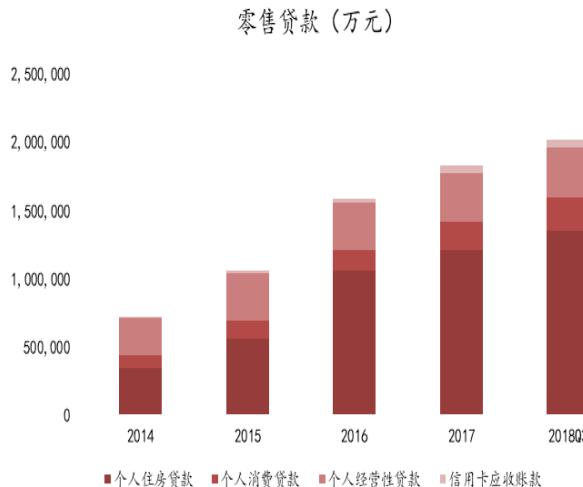


资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

2.3 零售贷款过去三年复合增速37%，按揭和消费贷增长较快

截至2018年三季度末，零售贷款总额为202亿元。零售贷款连续三年保持较快增长，过去三年的复合增速37%，主要得益于住房按揭贷款和个人消费贷款的高速增长。其中，按揭贷款135.2亿元，占零售贷款的比重为67%，个人消费贷款24.3亿元，占比为12%，信用卡贷款5.7亿元，占比2.8%。

图表13：零售贷款增长图



图表14：零售贷款结构图



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

3、活期存款占比较高，存款占负债的比例相对较低

截至2018年三季度末，紫金银行的存款余额达到1152亿元，同比增长8.23%，占负债的比重64%，过去三年的复合增速18%。

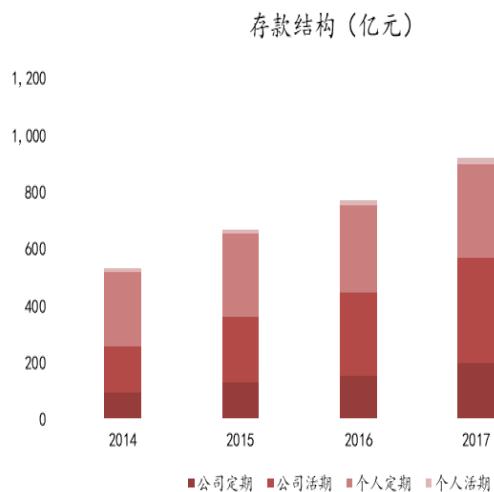
图表15：存款保持较快增长



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

从存款的结构看，紫金银行的活期存款（含保证金存款）占比48.39%，定期存款占比51.61%，在农商行中均位于中间水平；公司存款（含保证金存款）占比66.21%，零售存款占比33.79%，在上市的六家农商行中，紫金银行的公司存款占比最高。

图表16：存款结构图



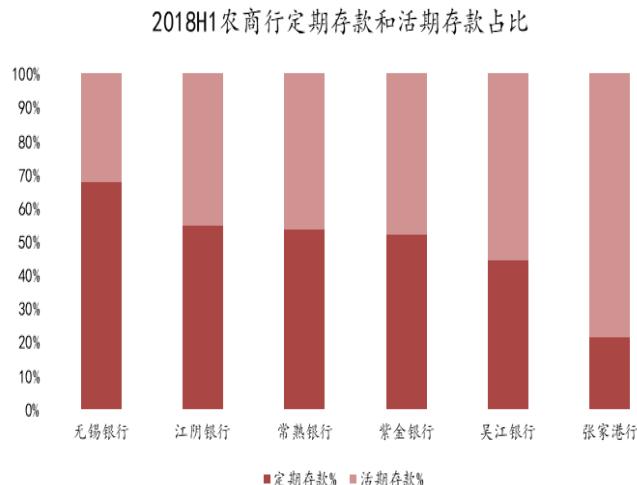
图表17：2018年三季度农商存款额



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

图表18：2018年上半年定期存款和活期存款占比



图表19：2018年上半年公司存款和个人存款占比



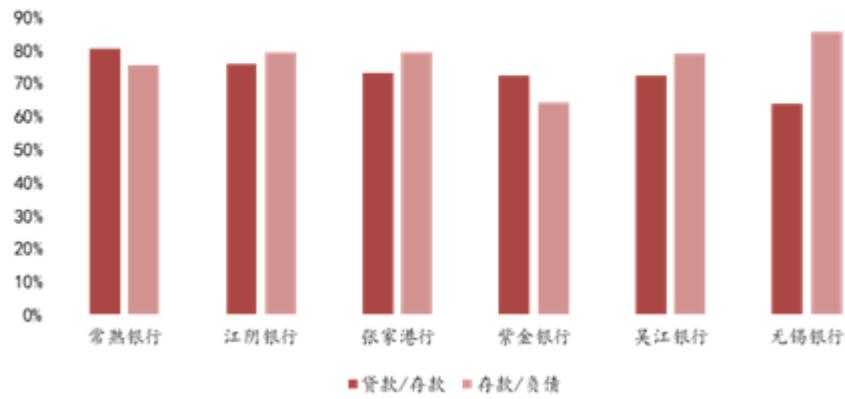
资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

虽然紫金银行的存款绝对额在可比同业中较高，活期存款的占比也较高，公司存款的占比也较高。不过，存款占负债的比例相对较低。虽然负债端波动较大，但是在目前收益率下行的时期，相对受益。

图表20：2018年三季度紫金银行存款占负债的比例相对较低

2018年三季度紫金银行存款占负债的比例相对较低

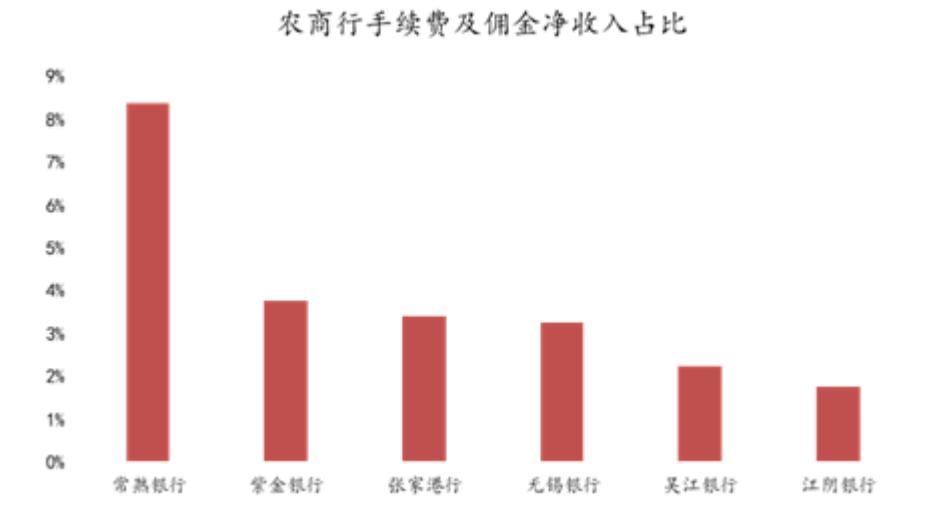


资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

4、代理和结算业务收入是手续费收入的主要来源

截至 2018 年中期，紫金银行手续费净收入占营业收入的比重为 3.72%，在上市的 6 家农商行中居前，但是仍然较低。

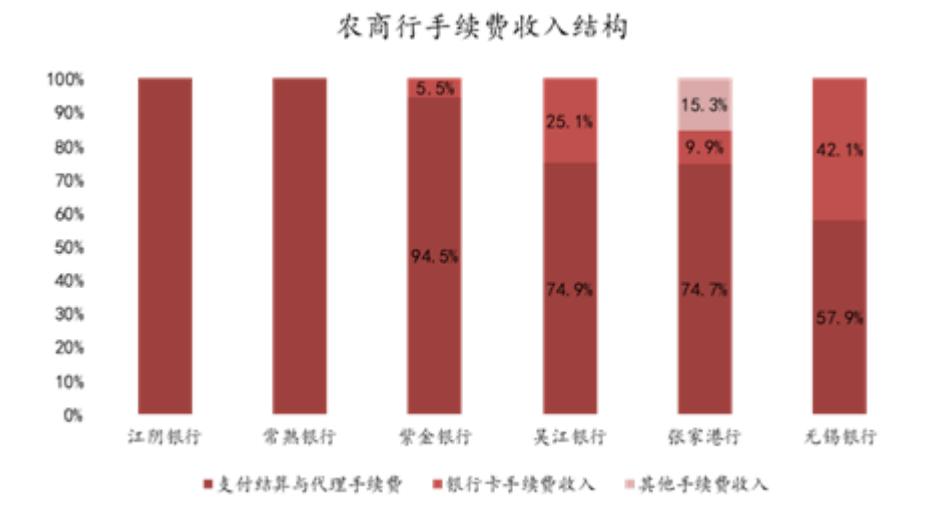
图表 21：农商行手续费净收入占比



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

2018年上半年手续费净收入为0.73亿元，2017年同期为0.72亿元，同比降幅并不大。从紫金银行手续费净收入的结构看，代理和结算在手续费收入中占比较高，2018年前三季度，二者合计占比达到95.04%。紫金银行代理业务、结算业务的快速发展，主要受益于以信托、理财等为代表的新型中间业务发展。

图表22：农商行手续费收入结构图



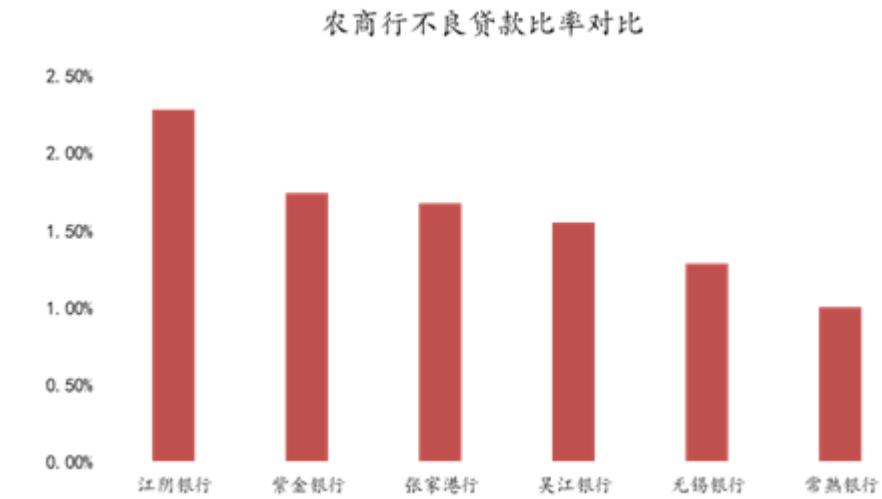
资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

5、不良贷款集中在批发零售业，核心资本充足率相对较低

5.1 不良贷款主要集中在批发零售业

自2013年起，紫金银行不良贷款比率持续下降，资产质量逐年改善，截止2018年上半年已经降到1.74%。在国内中小企业融资难融资贵的背景下，部分实体小微企业经营压力加剧，不少农商行贷款集中度高，经营状况和信贷资产质量受到影响。

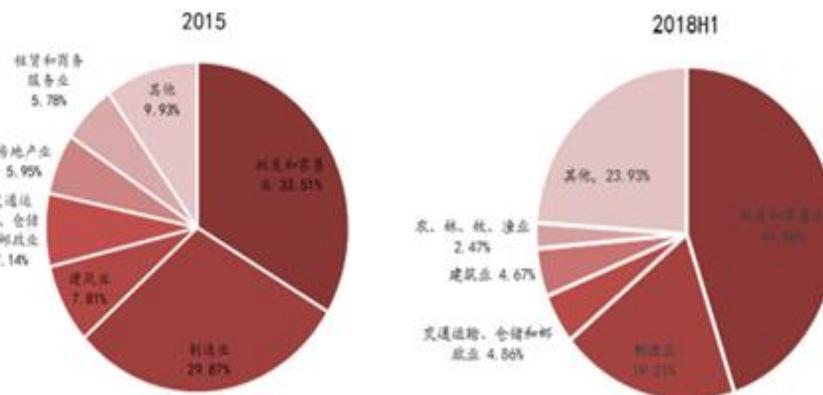
图表23：农商行不良贷款比例对比



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

不良贷款主要分布在批发和零售业和制造业。紫金银行重点服务中小企业，对制造业和批发及零售业维持着较高的投放水平。近年来，受国家整体宏观经济增长放缓影响，全国制造行业受冲击较大，银行制造业贷款普遍出现不良率上升情况。批发零售业也属于周期性较强的行业，较多企业出现经营困难，容易出现资金周转困难，从而影响偿债能力。截至2018年中期，批发零售业不良贷款占总不良贷款的比例近45%，制造业不良贷款占比19%。

图表24：不良贷款行业占比变动



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

5.2 核心一级资本充足率相对较低

2019年1月3日，紫金银行在上海证券交易所正式挂牌，IPO募集资金净额11.22亿元全部用于充实资本金，在一定程度上缓解了资本金压力，公司资本金水平得到了一定的补充，各项资本指标均有一定的回升。

2018年三季度，紫金银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分

别为12.67%、8.89%和8.89%均符合监管要求。不过，在可比城商行中，紫金银行核心一级资本充足率较低，排名靠后，逼近监管红线。

图表25：资本充足率数据



图表26：农商行资本充足率对比



资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

6、投资建议

2019年1月3日，紫金银行在上海证券交易所正式挂牌，IPO募集资金净额11.22亿元全部用于充实资本金，在一定程度上缓解了资本金压力，公司资本金水平得到了一定的补充，各项资本指标均有一定的回升。

紫金银行主要服务于南京地区的中小微企业，但是贷款定价并不高。虽然存款成本相对较低，存款占负债的比重又偏低。因此，息差持续下行。当前股价对应的2018-2019年的PB为1.56倍和1.43倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

7、风险提示

经济下行超预期，导致银行资产质量波动。2019年我们预计中美贸易风险因素逐步淡化，国内经济受政策对冲作用的影响，经济增长有望保持平稳。货币环境的宽松向信用传导或已开始，关注经济数据的变动。中小企业融资难融资贵的问题在各种政策的作用下，或可以缓解，但是也存在短期波动的风险。

财务摘要（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	3,441	3,622	4,194	4,690
拨备前利润	2,261	2,298	2,768	3,011
归母净利润	1,032	1,137	1,276	1,378
每股净资产（元）	2.83	3.02	3.35	3.64
每股净收益（元）	0.31	0.35	0.35	0.38

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

利润表

至 12 月 31 日	单位：百万元		
	2017A	2018E	2019E
净利息收入	3,338	3,789	4,260
净手续费收入	177	154	172
净其他非息收入	107	250	258
营业收入	3,622	4,194	4,690
税金及附加	-52	-55	-60
业务及管理费	-1,268	-1,360	-1,500
拨备前利润	2,298	2,768	3,011
资产减值损失	-904	-1,200	-1,300
税前利润	1,394	1,568	1,711
所得税	-257	-292	-333
归母净利润	1,137	1,276	1,378

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

资产负债表

至 12 月 31 日	单位：百万元		
	2017A	2018E	2019E
贷款净额	69,450	80,456	93,121
债券投资	53,971	64,555	80,988
存放央行	16,897	17,597	19,356
同业资产	25,517	26,793	28,132
其他资产	5,114	6,171	4,360
资产总额	170,949	195,804	225,074
存款	101,832	110,000	119,996
同业负债	18,417	27,626	35,913
发行债券	37,684	42,206	50,647
其他负债	3,061	3,670	4,235
负债总额	160,994	183,553	211,744
股本或实收资本	3,295	3,661	3,661
股东权益	9,956	12,251	13,330
所有者权益总额	9,956	12,251	13,330

资料来源：上市公司公告，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场