

南京银行 (601009)

证券研究报告
2019年05月04日

存款增速亮眼，拨备前利润增速大升

事件：4月29日晚间，南京银行披露了18年度报告及1Q19季报。18年营收274.06亿元，YoY+10.33%；归母净利润110.73亿元，YoY+14.53%。1Q19营收86.91亿元，YoY+29.73%；归母净利润33.20亿元，YoY+15.07%。截至19年3月末，资产规模1.32万亿元，不良贷款率0.89%，拨贷比3.70%。

点评：
营收增速大幅走高，业绩持续较快增长

营收增速大幅走高。1Q19营收增速达29.73%，较18年10.33%的营收增速大幅走高。更反映经营实质的拨备前利润增速1Q19高达36.4%，为2016年以来最高水平。

业绩持续较快增长。多年来，南京银行净利润增速保持在10%以上，1Q19净利润增速达15.1%，较18年有所上升。

存款增速亮眼，净息差提升

存款增速亮眼。1Q19吸收存款达8667.3亿元（由于金融企业财务报表格式修订，19年起基于实际利率法计提的利息计入金融工具账面余额），较年初增长12.5%，增幅为长三角上市城商行最高；1Q19存款同比增速达17.3%，非常亮眼。存款大增使得1Q19负债中存款占比较年初提升2.9个百分点至69.1%，负债结构明显优化。1Q19贷款同比增速达27.0%，资产端贷款占比达39.2%，资产结构进一步优化。

净息差提升。1Q19净息差1.96%，较18年上升7BP；主要受益于市场利率走低以及资产结构调整优化。

资产质量保持优异，拨备较充足

资产质量保持优异。1Q19不良贷款率仅0.89%，保持低位；关注贷款率1.44%，保持较低水平。18年末，逾期贷款率1.32%，保持较低水平，未来资产质量担忧不大。

拨备较充足。1Q19拨贷比3.70%，拨备覆盖率415.4%，保持较高水平，风险抵补能力较强。我们认为，1Q19拨贷比较18年末有所下降，系自19年初起实施19准则的影响，减值计提范围明显扩大，并非资产质量恶化导致。1Q19计提信用减值26.7亿元，较1Q18计提的资产减值损失12.4亿元倍增。

投资建议：存款增速亮眼，受益于地方债务风险缓和

我们认为，南京银行市场化程度较高，特色鲜明，业绩持续较快增长。非标投资较多，地方隐性债务整治之下，市场担忧其非标不良风险，压制其估值。随着货币政策转向宽松，地方债务风险缓和，估值压制因素缓和。

考虑到南京银行1Q19主动加大减值计提力度，扩大减值计提范围，将19/20年净利润增速预测由此前的15.8%/16.1%微调至14.6%/14.7%。给予1.2倍19年PB目标估值，对应目标价10.81元/股，维持增持评级。

风险提示：经济超预期下行；非标投资的不良风险等。

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 银行/银行 |
| 6个月评级 | 增持（维持评级） |
| 当前价格 | 8.67元 |
| 目标价格 | 10.81元 |

基本数据

| | |
|-------------|-----------|
| A股总股本(百万股) | 8,482.21 |
| 流通A股股本(百万股) | 8,482.21 |
| A股总市值(百万元) | 73,540.74 |
| 流通A股市值(百万元) | 73,540.74 |
| 每股净资产(元) | 8.46 |
| 资产负债率(%) | 93.73 |
| 一年内最高/最低(元) | 9.36/6.35 |

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

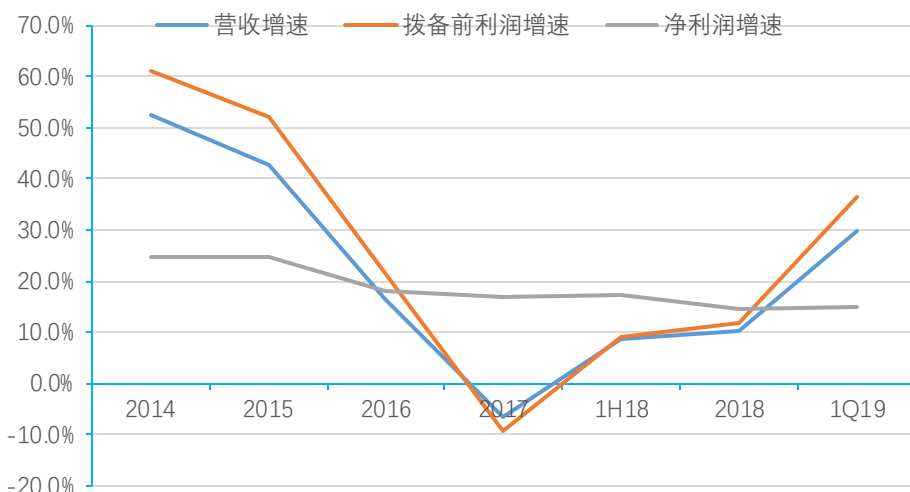
相关报告

- 1 《南京银行-公司点评:业绩表现较好，资本充足率提升》2019-03-06
- 2 《南京银行-季报点评:负债成本高位拖累息差，拨备厚实》2018-11-01
- 3 《南京银行-半年报点评:净息差企稳有望回升，资产质量持续较优》2018-08-10

| 财务数据和估值 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 248 | 274 | 328 | 369 | 413 |
| 增长率(%) | (6.7) | 10.3 | 19.7 | 12.5 | 11.9 |
| 归属母公司股东净利润(亿元) | 97 | 111 | 127 | 146 | 168 |
| 增长率(%) | 17.0 | 14.5 | 14.6 | 14.7 | 15.1 |
| 每股收益(元) | 1.14 | 1.31 | 1.50 | 1.72 | 1.97 |
| 市盈率(P/E) | 7.6 | 6.6 | 5.8 | 5.1 | 4.4 |
| 市净率(P/B) | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |

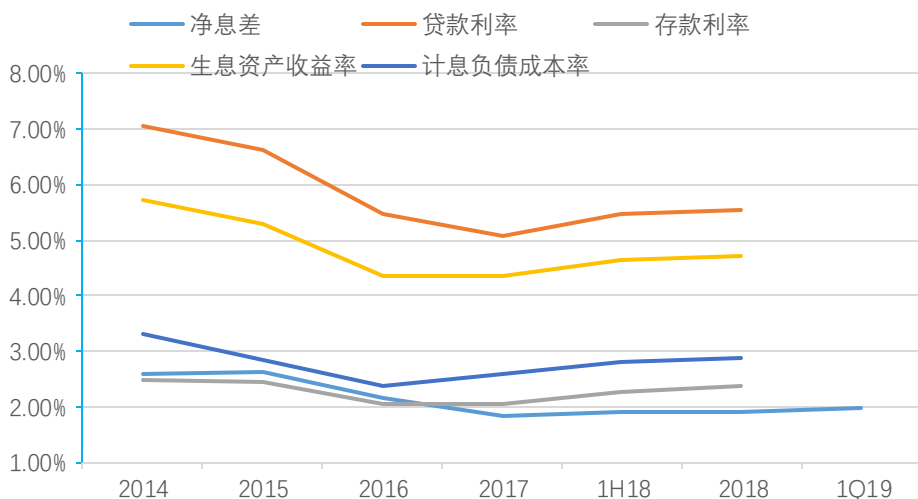
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：南京银行 1Q19 营收与拨备前利润增速大幅走高



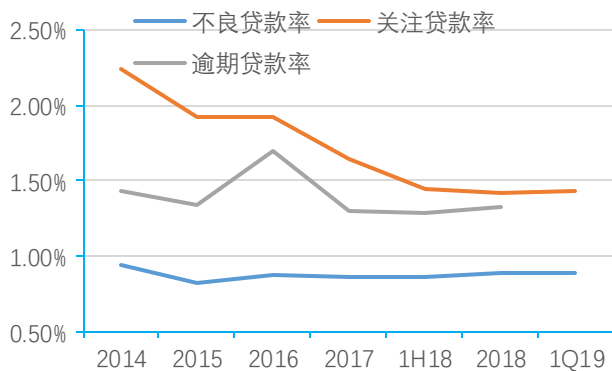
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：南京银行 1Q19 净息差 1.96%，较 18 年提升 7BP



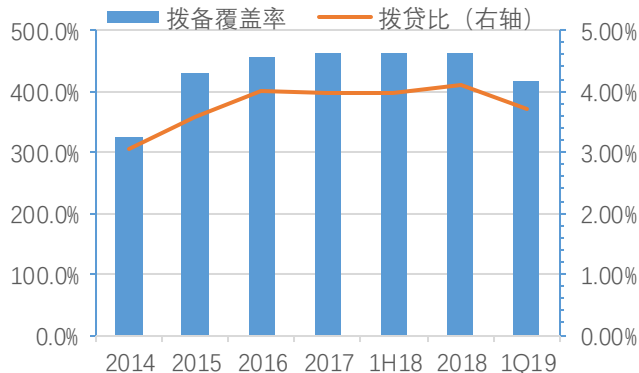
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：南京银行资产质量保持优异



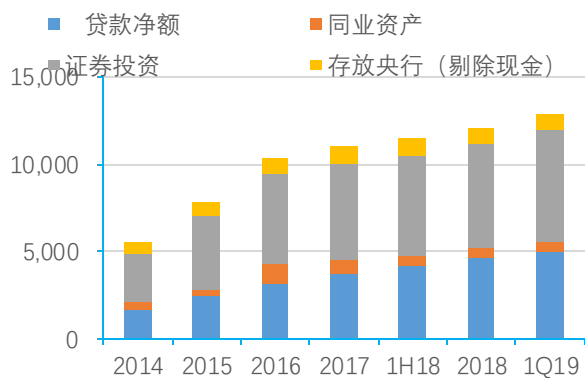
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：南京银行贷款拨备较充足



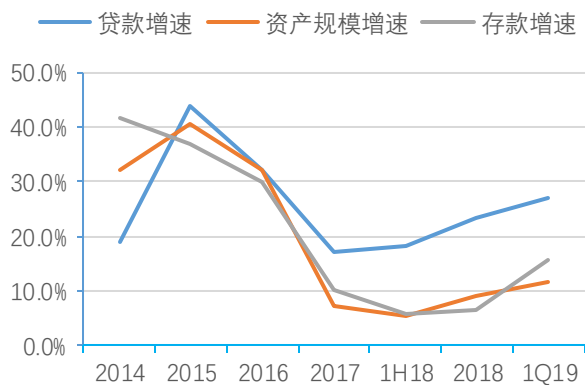
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：南京银行 1Q19 资产结构优化，贷款占比上升（亿元）



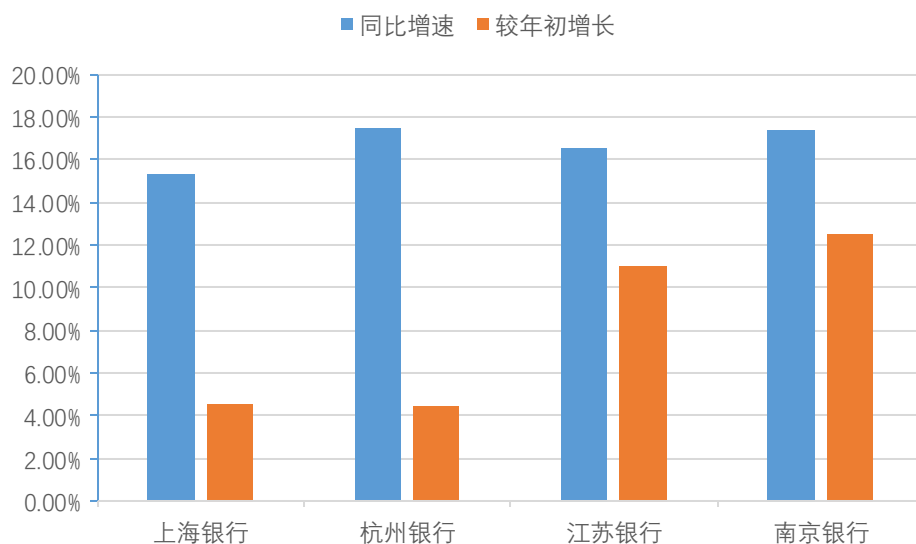
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：南京银行存贷款增速回升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：南京银行 1Q19 存款增速亮眼，存款较年初增长 12.5%



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

| 人民币亿元 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利润表 | | | | | | 收入增长 | | | | | |
| 净利息收入 | 201 | 216 | 246 | 279 | 314 | 净利润增速 | 17.0% | 14.5% | 14.6% | 14.7% | 15.1% |
| 手续费及佣金 | 35 | 36 | 39 | 41 | 43 | 拨备前利润增速 | -9.2% | 11.7% | 26.3% | 16.1% | 14.9% |
| 其他收入 | 13 | 23 | 43 | 49 | 56 | 税前利润增速 | 13.0% | 6.6% | 16.2% | 14.6% | 14.9% |
| 营业收入 | 248 | 274 | 328 | 369 | 413 | 营业收入增速 | -6.7% | 10.3% | 19.7% | 12.5% | 11.9% |
| 营业税及附加 | (3) | (3) | (2) | (2) | (2) | 净利息收入增速 | -5.4% | 7.3% | 14.2% | 13.3% | 12.6% |
| 业务管理费 | (73) | (78) | (82) | (84) | (86) | 手续费及佣金增速 | -8.7% | 2.8% | 8.0% | 5.0% | 5.0% |
| 拨备前利润 | 173 | 193 | 244 | 283 | 325 | 营业费用增速 | 9.9% | 8.1% | 5.0% | 2.0% | 2.0% |
| 计提拨备 | (53) | (65) | (95) | (113) | (130) | 规模增长 | | | | | |
| 税前利润 | 119 | 127 | 147 | 169 | 194 | 生息资产增速 | 6.8% | 9.0% | 13.1% | 11.3% | 11.5% |
| 所得税 | (21) | (15) | (19) | (22) | (25) | 贷款增速 | 17.2% | 23.5% | 20.0% | 15.0% | 15.0% |
| 净利润 | 97 | 111 | 127 | 146 | 168 | 同业资产增速 | -30.8% | -23.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 资产负债表 | | | | | | 证券投资增速 | 6.4% | 7.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 贷款总额 | 3890 | 4803 | 5764 | 6629 | 7623 | 其他资产增速 | 31.2% | 16.4% | 33.7% | 17.8% | 17.8% |
| 同业资产 | 729 | 558 | 558 | 558 | 558 | 计息负债增速 | 6.6% | 8.2% | 13.6% | 11.2% | 11.2% |
| 证券投资 | 5551 | 5942 | 6536 | 7190 | 7909 | 存款增速 | 10.3% | 6.6% | 15.0% | 10.0% | 10.0% |
| 生息资产 | 11223 | 12230 | 13832 | 15398 | 17164 | 同业负债增速 | -14.8% | -19.4% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 非生息资产 | 344 | 400 | 535 | 630 | 742 | 股东权益增速 | 9.4% | 15.5% | 10.9% | 11.3% | 11.7% |
| 总资产 | 11412 | 12433 | 14128 | 15745 | 17568 | 存款结构 | | | | | |
| 客户存款 | 7226 | 7706 | 8861 | 9748 | 10722 | 活期 | 39.5% | 31.1% | 31.13% | 31.13% | 31.13% |
| 其他计息负债 | 3186 | 3556 | 3932 | 4472 | 5097 | 定期 | 54.9% | 63.9% | 63.94% | 63.94% | 63.94% |
| 非计息负债 | 318 | 384 | 461 | 553 | 663 | 其他 | 5.6% | 4.9% | 4.93% | 4.93% | 4.93% |
| 总负债 | 10730 | 11645 | 13254 | 14773 | 16483 | 贷款结构 | | | | | |
| 股东权益 | 682 | 788 | 874 | 973 | 1086 | 企业贷款(不含贴现) | 74.8% | 70.3% | 70.31% | 70.31% | 70.31% |
| 每股指标 | | | | | | 个人贷款 | 23.0% | 26.9% | 26.93% | 26.93% | 26.93% |
| 每股净利润(元) | 1.14 | 1.31 | 1.50 | 1.72 | 1.97 | 资产质量 | | | | | |
| 每股拨备前利润(元) | 2.04 | 2.27 | 2.87 | 3.33 | 3.83 | 不良贷款率 | 0.86% | 0.89% | 0.91% | 0.85% | 0.84% |
| 每股净资产(元) | 6.78 | 8.01 | 9.01 | 10.16 | 11.47 | 正常 | 97.50% | 97.69% | 98.63% | 98.68% | 98.73% |
| 每股总资产(元) | 134.54 | 146.57 | 166.56 | 185.63 | 207.12 | 关注 | 1.64% | 1.42% | 1.37% | 1.32% | 1.27% |
| P/E | 7.6 | 6.6 | 5.8 | 5.1 | 4.4 | 次级 | 0.58% | 0.74% | | | |
| P/PPOP | 4.3 | 3.8 | 3.0 | 2.6 | 2.3 | 可疑 | 0.21% | 0.08% | | | |
| P/B | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 损失 | 0.07% | 0.06% | | | |
| P/A | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 拨备覆盖率 | 462.54% | 462.68% | 455.90% | 500.88% | 525.09% |
| 利率指标 | | | | | | 资本状况 | | | | | |
| 净息差(NIM) | 1.85% | 1.89% | 1.89% | 1.91% | 1.93% | 资本充足率 | 12.93% | 12.99% | 12.63% | 12.33% | 12.09% |
| 净利差(Spread) | 1.75% | 1.84% | 1.86% | 1.88% | 1.90% | 核心资本充足率 | 7.99% | 8.51% | 8.61% | 8.74% | 8.88% |
| 贷款利率 | 5.08% | 5.55% | 5.60% | 5.65% | 5.70% | 资产负债率 | 94.02% | 93.66% | 93.81% | 93.82% | 93.82% |
| 存款利率 | 2.06% | 2.38% | 2.38% | 2.38% | 2.38% | 其他数据 | | | | | |
| 生息资产收益率 | 4.34% | 4.70% | 4.72% | 4.74% | 4.76% | 总股本(亿) | 84.82 | 84.82 | 84.82 | 84.82 | 84.82 |
| 计息负债成本率 | 2.59% | 2.86% | 2.88% | 2.90% | 2.92% | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | | | |
| ROAA | 0.89% | 0.94% | 0.96% | 0.98% | 1.01% | | | | | | |
| ROAE | 17.65% | 17.65% | 17.58% | 17.91% | 18.27% | | | | | | |
| 拨备前利润率 | 1.57% | 1.62% | 1.84% | 1.89% | 1.95% | | | | | | |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 | 上海市浦东新区兰花路 333 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编：100031 | 号保利广场 A 座 37 楼 | 号 333 世纪大厦 20 楼 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |