

南京银行 (601009)

证券研究报告
2019年05月24日

定增重启减轻担忧，资本紧张有望缓解

事件：19年5月21日，南京银行披露了140亿定增预案。该定增计划曾于17年7月底首次披露预案，并在18年9月底收到证监会不予核准的《决定》。

定增预案再度启动，再融资不确定性降低

南京银行此次定增可谓一波三折。17年7月末公告定增预案，11月获得江苏省证监局核准，12月收到证监会的《反馈意见》。18年1月2日，公告对证监会《反馈意见》的回复，以及修订版的定增预案，认购方和股份数未变；7月末公告该定增申请未获证监会核准，9月底正式收到证监会不予核准的《决定》。**定增重启减少了不确定性，有望缓解市场担忧。**上次预案被否，使其再融资的不确定性增加；加之南京在可比同业里，资本约束相对更为紧张，核心一级资本空间或不足1年之用。定增重启让资本补充回到正常轨道上，市场对其不确定性的担忧或得到有效缓解。

拟认购方及其份额调整，交通控股重要性提升

两个预案都是增发16.96亿股，募集140亿元，拟认购方及其份额调整较大。**拟认购方从5个减为4个。**17年7月底方案是由原第二、三大股东紫金投资、南京高科分别认购1.82亿股、0.73亿股；太平人寿认购4.58亿股（原持股比仅0.17%，若定增完成将成为第四大股东）；引入交通控股、凤凰集团认购6.48亿股、3.36亿股成为新股东（若定增完成则为第三、第五大股东）。19年5月方案是由原第一、二大股东法国巴黎银行、紫金投资分别认购1.21亿股、1.94亿股；引入交通控股、江苏省烟草公司认购10.18亿股、3.63亿股成为新股东（若定增完成则为第三、第五大股东）。**交通控股认购份额提升，太平人寿和凤凰集团份额取消。**粗略来看，区别在于：1）将凤凰集团换成江苏省烟草公司；2）去掉太平人寿，将其配额大部分给到江苏交通控股；3）南京高科和太平人寿小部分配额给到法巴。

若本次定增顺利完成，则资本充足率紧张大大缓解

14年以来，南京银行核心一级资本一直不太充裕。经过15Q2的80亿定增后，曾到达9.41%的高点。从16Q1开始，便经常处在低于8.5%的水平（即距离监管红线常常不足1pct）。**业务扩张或受制约。**RWA和资本净额的环比增速高低，直接决定了对应资本充足率的环比变动方向。为保持资本充足水平，资本净额增速无形之中成为了RWA扩张的天花板，制约南京银行业务正常扩张。**资本充足率紧张局面有望大幅缓解。**140亿的定增若顺利完成，以19Q1的RWA静态测算，将使三个资本充足率各提升1.66pct；特别地，核心一级资本充足率空间从1.02pct拓宽至2.68pct。

投资建议：定增不确定性担忧减轻，资本紧张有望大幅缓解

定增再次重启，对前次预案被否后不确定性的担忧有所缓解；若本次定增顺利，将使三个资本充足率各提升1.66pct，RWA增速制约减轻。预计19-21年归母净利润增速14.6%/14.7%/15.1%，对应EPS为1.50/1.72/1.97元，给予目标估值1.2倍19年PB，对应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	8.37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)	70,996.08
流通A股市值(百万元)	70,996.08
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	
余金鑫	联系人
yujinxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

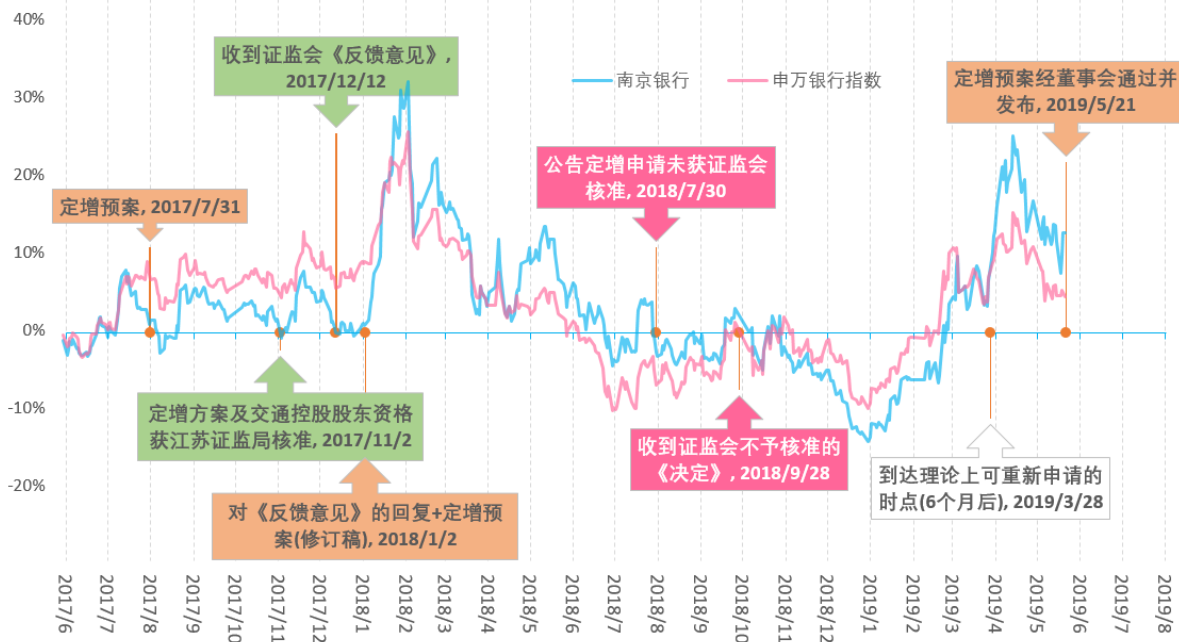
- 《南京银行-季报点评:存款增速亮眼，拨备前利润增速大升》 2019-05-04
- 《南京银行-公司点评:业绩表现较好，资本充足率提升》 2019-03-06
- 《南京银行-季报点评:负债成本高位拖累息差，拨备厚实》 2018-11-01

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)	7.3	6.4	5.6	4.9	4.2
市净率(P/B)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：wind，天风证券研究所

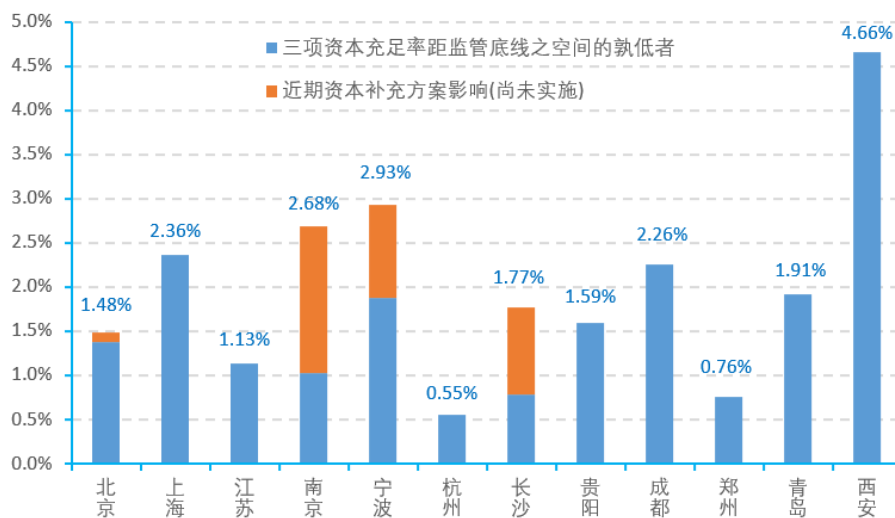


图 1：南京银行 17 年 7 月首次公告的定增方案以来的股价涨跌幅（以 17/6/1 为基期）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：（定增成功实施前）南京银行三项资本充足率空间的瓶颈在城商行中偏低



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：2017 年 7 月定增预案中拟认购对象和认购股份数量

序号	发行对象	认购股份数量上限 (股)
1	紫金投资	181,714,287
2	南京高科	72,685,715
3	交通控股	647,699,780
4	太平人寿	458,019,357
5	凤凰集团	335,880,861
合计		1,696,000,000

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2019 年 5 月定增预案中拟认购对象和认购股份数量

序号	发行对象	认购股份数量上限 (股)
1	法国巴黎银行	121,142,857
2	紫金投资	193,828,571
3	交通控股	1,017,600,001
4	江苏省烟草公司	363,428,571
合计		1,696,000,000

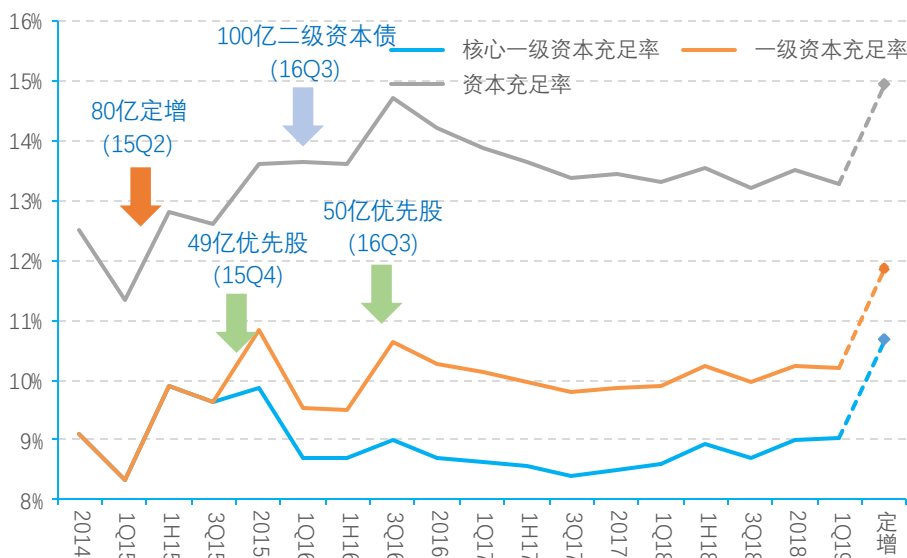
资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：17 年 7 月和 19 年 5 月定增预案对股东结构影响的区别（单位：亿股）

股东（或拟认购对象）	持股数		持股比		持股数		排名		持股比		变动	
	定增前	定增前	2017年7月31日定增预案	2017年7月31日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案	2019年5月21日定增预案
1 法国巴黎银行	12.6	14.87%	12.6	1	12.39%	-2.48%	13.8	1	13.58%	-1.29%		
2 南京紫金投资	10.5	12.41%	12.3	2	12.13%	-0.28%	12.5	2	12.25%	-0.16%		
3 南京高科	8.0	9.43%	8.7	3	8.57%	-0.86%	8.0	4	7.86%	-1.57%		
4 证金公司	2.5	3.00%	2.5	6	2.50%	-0.50%	2.5	6	2.50%	-0.50%		
5 香港中央结算(陆股通)	1.4	1.66%	1.4	7	1.38%	-0.28%	1.4	7	1.38%	-0.28%		
6 中央汇金资管	1.1	1.29%	1.1	8	1.08%	-0.22%	1.1	8	1.08%	-0.22%		
7 南京市国资集团	1.1	1.27%	1.1	9	1.06%	-0.21%	1.1	9	1.06%	-0.21%		
8 社保基金一零一组合	1.0	1.15%	1.0	10	0.96%	-0.19%	1.0	10	0.96%	-0.19%		
9 南京金陵制药	0.9	1.00%	0.9	11	0.84%	-0.17%	0.9	11	0.84%	-0.17%		
10 江苏省国信资产管理	0.8	0.95%	0.8	12	0.79%	-0.16%	0.8	12	0.79%	-0.16%		
- 太平人寿	0.1	0.17%	4.7	4	4.64%	4.47%	0.1	-				
- 江苏交通控股			6.5	3	6.36%	6.36%	10.2	3	10.00%	10.00%		
- 江苏省烟草公司				-			3.6	5	3.57%	3.57%		
- 凤凰集团			3.4	5	3.30%	3.30%		-				
总股本	84.8	100%	101.8		100.00%		101.8		100.00%			

资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：140 亿定增对南京银行资本充足率提振作用较大



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	7.3	6.4	5.6	4.9	4.2	次级	0.58%	0.74%			
P/PPOP	4.1	3.7	2.9	2.5	2.2	可疑	0.21%	0.08%			
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com