

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50586635

业绩稳健, 资产质量韧性足

——南京银行(601009)点评报告

证券研究报告-点评报告

增持(维持)

市场数据(2019-08-05)

发布日期: 2019年08月05日

收盘价(元)	7.97
一年内最高/最低(元)	9.36/6.35
沪深300指数	3675.69
市净率(倍)	0.99
总市值(亿元)	676.03
流通市值(亿元)	676.03

基础数据(2019-3-31)

每股净资产(元)	8.46
总资产(亿元)	13,182.33
所有者权益(亿元)	816.71
净资产收益率(%)	4.75
总股本(亿股)	84.82
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《南京银行(601009)年报点评: 新进股东实力雄厚, 资本基础明显夯实》 2019-05-23
- 2 《南京银行(601009)中报点评: 业绩与资产质量稳定, 资本充足率提升》 2018-08-10
- 3 《南京银行(601009)业绩快报点评: 收入端持续改善, 资产负债结构优化》 2018-01-24

联系人: 李琳琳
电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 南京银行公布19H1业绩快报与非公开发行股票(修订稿)。19H1, 公司实现营业收入166.39亿元(+23.29%, YoY), 实现归属于母公司股东的净利润68.79亿元(+15.07%, YoY)。6月末, 公司不良贷款率为0.89%, 与3月末持平。与5月公布的非公开发行预案相比, 紫金投资退出本次非公开发行, 融资上限由160亿元减少至116.19亿元。

- **营业收入增速小幅回落, 归母净利润增速稳定。**19H1, 公司营业收入增速较Q1回落6.44个百分点至23.29%。19H1营业收入增速放缓是行业共性, 市场预期较为充分。一方面, 同业负债成本率下降对净息差的提振作用减弱, 城商行净息差在19Q1达到阶段性高点后逐步回落。另一方面, 在普惠金融与中小企业融资支持政策引导下, 银行资产增速在19Q1达到高点, 随着政策效应递减, Q2资产增速边际放缓。此外, 18年同期基数逐步抬升也是营业收入增速放缓的主要原因之一。与上市银行横向比较, 预计公司19H1营业收入增速仍位于行业前列。19H1, 公司归母净利润增速为15.07%, 与Q1持平。公司净利润增速常年保持在15%左右, 在上市银行处于中上游水平, 预计公司19H1归母净利润增速仍能保持行业较好水平。
- **公司不良率与拨备覆盖率保持稳定。**6月末, 公司不良贷款率为0.89%与3月末持平。6月末, 公司拨备覆盖率为415.48%, 较3月末微升0.06个百分点。虽然18年下半年以来经济下行压力明显, 但公司不良贷款率在仍能在此背景下保持0.89%的极低水平, 足见公司资产质量韧性良好。截至3月末, 上市银行中仅有宁波银行、南京银行与常熟银行不良率低于1%, 其中, 南京银行不良率仅高于宁波银行, 在上市银行中属于第一梯队。截至3月末, 南京银行拨备覆盖率仅低于宁波银行与常熟银行, 也属于上市银行第一梯队。19年3月末, 公司拨备覆盖率较18年末大幅下降47.26个百分点, 对公司未来业绩预期产生一定的负面影响, 6月末拨备覆盖率保持稳定将有利于缓解市场担忧。预计公司6月末不良贷款率与拨备覆盖率保持上市银行前列。
- **公司资本充足率将由下游水平提升至中上游水平。**截至19Q1末, 南京银行核心一级资本充足率、一级资本充足率与资本充足率分别为8.52%、9.70%与12.78%, 在上市银行属于较低水平。以2019年3月31日为测算基准日, 假设本次发行募集资金总额为116.19亿元, 本次公开发行将提升核心一级资本充足率、一级资本充足率与资本充足率1.38个百分点至9.90%、11.07%与14.16%。与目前已公布核心一级资本补充计划的其他银行相比, 本次发行对公司资本

充足率的提升幅度更高，预计发行后公司各级资本充足率水平将在上市银行中处于中游水平，在股份行与城商行中处于上游水平。

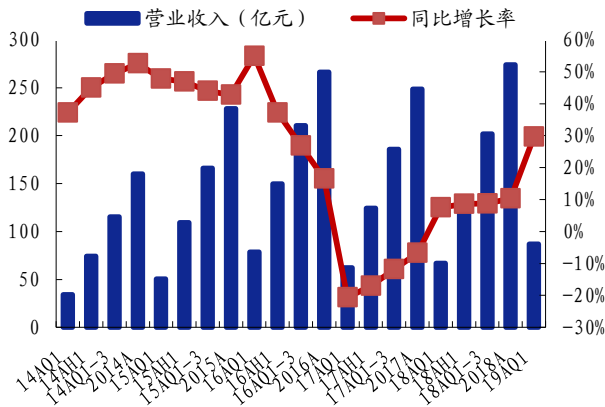
- **发行对象与发行数量较原方案减少。**与5月公布的定增预案案相比，本次非公开发行的发行对象由四名特定投资者减少为三名特定投资者，其中，交通控股、法国巴黎银行与江苏省烟草公司依然参与此次定增，紫金投资退出此次定增。截至2019年3月31日，法国巴黎银行（含QFII）持有公司股份12.73亿股，持股比例15.01%，交通控股及江苏省烟草公司未持有公司股份。假设按照发行股数上限完成发行，本次非公开发行完成后，法国巴黎银行（含QFII）持股比例将为14.04%，交通控股持股比例将为9.99%，江苏省烟草公司持股比例将为3.93%。发行成功后，江苏省国资委控制的交通控股将超越南京高科成为公司第三大股东，公司将兼具市国资委与省国资委背景，利于巩固省内其他区域业务发展。与5月公布的定增预案相比，本次非公开发行认购股份上限减少约1.71亿股，融资上限减少约23.81亿元，约少增各级资本充足率0.28个百分点。
- **公司基本面优异，中期业绩提升空间打开。**18年以来，南京银行营业收入逐步改善。19Q1，公司营业收入增速达到29.73%，19H1，公司营业收入增速有所回落，但预计仍在城商行中表现靠前。近年来，公司净利润增速始终保持15%左右的稳定水平，在城商行中表现靠前。公司资产质量优异，不良贷款率仅高于宁波银行，拨备覆盖率低于常熟银行与宁波银行，公司关注类贷款占比、逾期贷款占比以及不良偏离度等指标均处于上市银行上游。受监管与资本充足率约束，公司17年与18年资产规模增速放缓至个位数。预计随着补充资本到位，公司规模增长将会修复，公司业绩提升空间将打开。
- **投资建议。**公司基本面优异，业绩稳定，非公开发行股票有利于巩固公司在省外其他区域的业务发展。预计公司2019-2020年BVPS为8.67与9.60元，以8月5日7.97元的收盘价计算，对应PB为0.92倍与0.83倍，相对公司优异的基本面而言，估值具有一定的吸引力，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化，非公开发行股票不及预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24,839	27,406	33,377	37,955	41,892
增长比率	-6.69%	10.33%	21.79%	13.72%	10.37%
净利润(百万元)	9,761	11,188	13,158	15,384	17,724
增长比率	16.95%	14.62%	17.61%	16.92%	15.21%
EPS(元)	1.14	1.31	1.31	1.53	1.75
市盈率(倍)	6.99	6.11	6.07	5.21	4.55
BVPS(元)	6.77	8.01	8.67	9.60	10.66
市净率(倍)	1.18	1.00	0.92	0.83	0.75

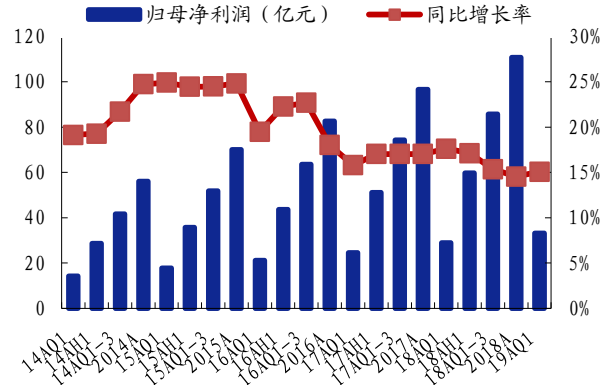
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-19 年公司营业收入及增长率



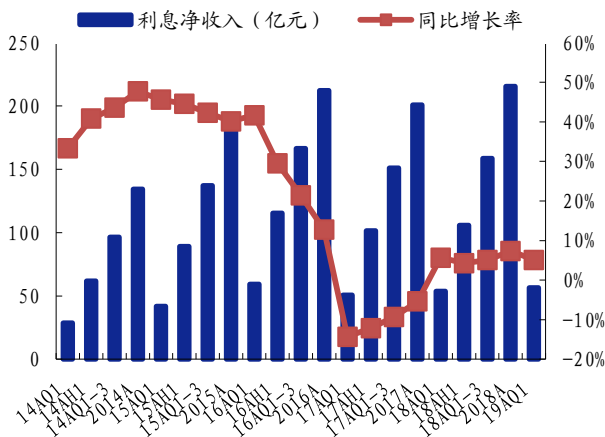
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2014-19 年公司归母净利润及增长率



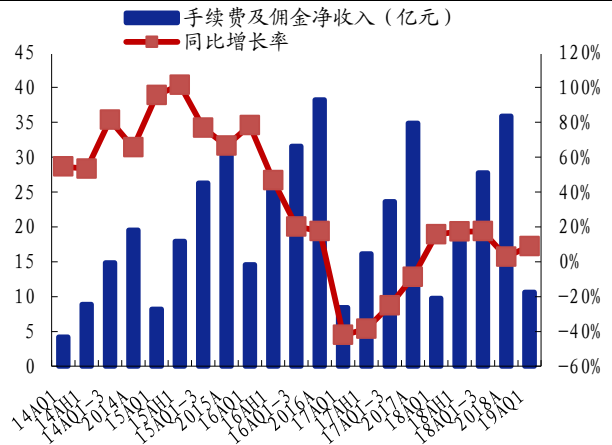
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2014-19 年公司利息净收入及增长率



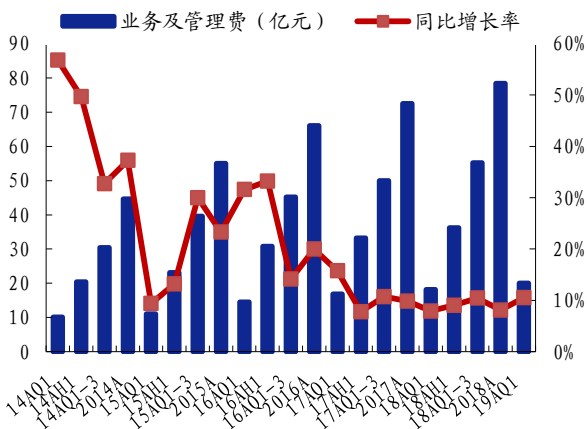
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2014-19 年公司手续费及佣金净收入及增长率



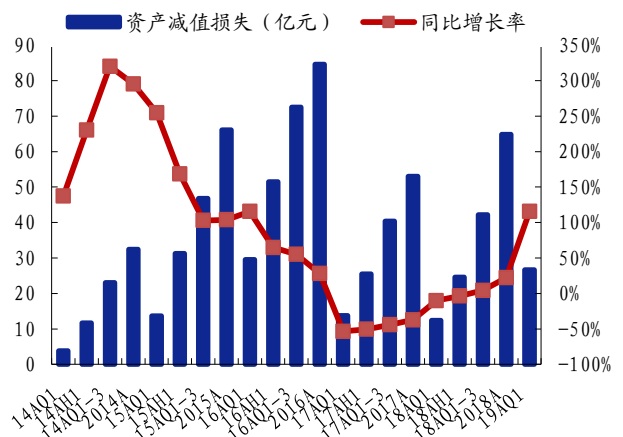
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2014-19 年公司业务与管理费用及增长率



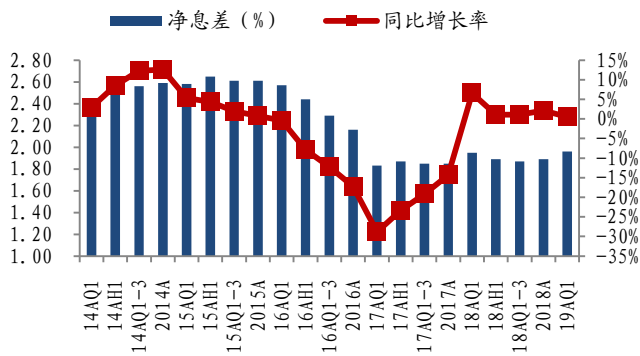
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2014-19 年资产减值损失及其增长率



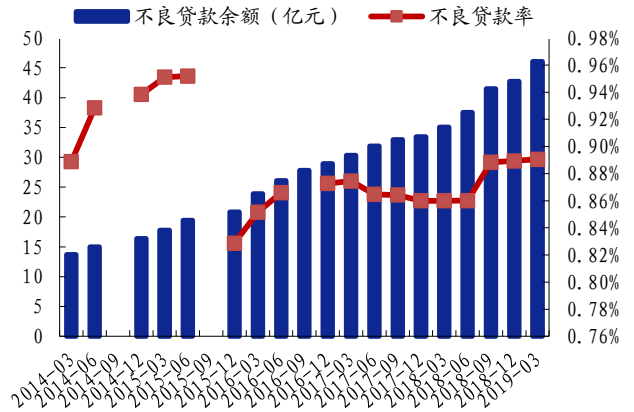
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2014-19 年公司净息差 (%) 及增长率



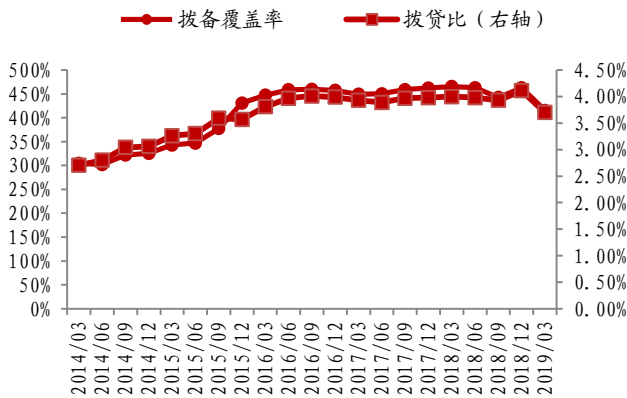
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2014-19 年公司不良余额及不良率



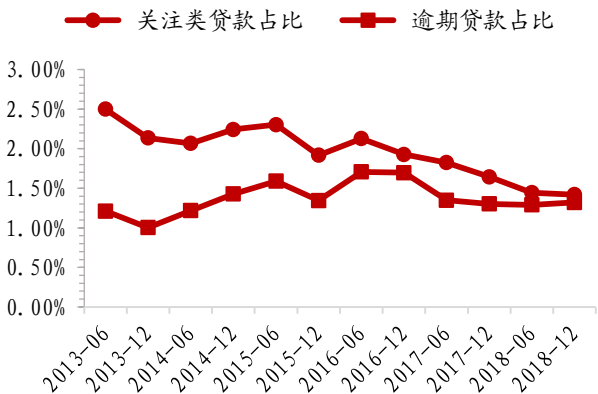
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2014-19 年公司拨备覆盖率与拨贷比



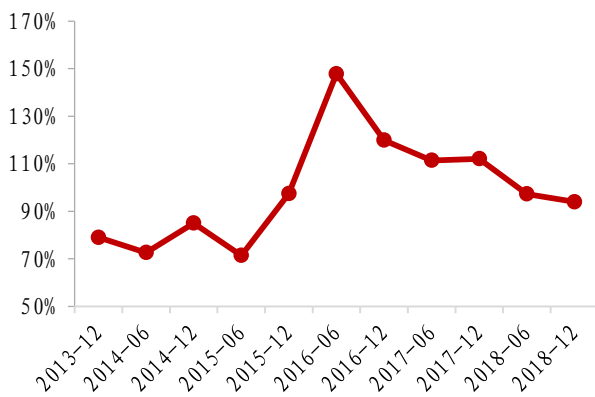
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2013-18 年公司关注类与逾期贷款占比



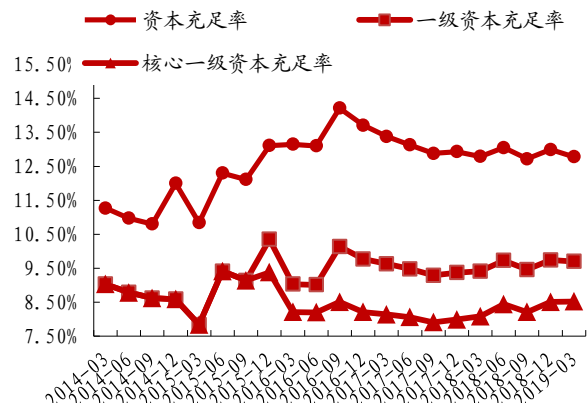
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2013-18 年公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2014-19 年公司资本充足率



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及存放央行	106,226	93,713	103,949	115,303	120,582	EPS (摊薄)	1.14	1.31	1.31	1.53	1.75
同业资产	72,913	55,817	61,913	68,676	71,820	BVPS	6.77	8.01	8.67	9.60	10.66
证券投资	555,077	594,206	555,475	483,175	418,849	P/E	6.99	6.11	6.07	5.21	4.55
贷款总额	388,952	480,340	639,871	852,387	1,013,867	P/B	1.18	1.00	0.92	0.83	0.75
贷款损失准备	15,472	19,765	25,536	32,037	37,215						
贷款净额	373,480	460,575	614,335	820,350	976,652	盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产总额	1,123,167	1,224,075	1,361,209	1,519,541	1,625,117	ROAA	0.89%	0.94%	1.00%	1.05%	1.11%
总资产	1,141,163	1,243,269	1,381,101	1,539,850	1,648,455	ROAE	14.96%	15.26%	14.74%	14.56%	15.10%
同业负债	102,320	82,514	142,974	158,117	165,603	净利差 (SPREAD)	1.54%	1.51%	1.61%	1.65%	1.67%
存款	722,623	770,556	854,720	948,078	991,484	净息差 (NIM)	1.80%	1.84%	1.87%	1.93%	1.98%
应付债券	198,480	210,996	237,333	266,957	300,280	信贷成本	1.46%	1.49%	1.72%	1.41%	1.14%
付息负债	1,023,423	1,064,066	1,235,027	1,373,153	1,457,366	成本收入比	29.20%	28.61%	25.98%	25.71%	26.22%
总负债	1,072,952	1,164,503	1,281,694	1,429,875	1,526,310	所得税有效税率	17.87%	11.72%	11.14%	11.34%	11.17%
少数股东权益	870	958	1,078	1,260	1,536						
母公司所有者权益	67,340	77,808	98,358	108,759	120,676	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
						不良贷款率	0.86%	0.89%	0.89%	0.88%	0.87%
利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	不良贷款净生成率	0.12%	0.21%	0.26%	0.25%	0.14%
利息收入	47,122	53,501	57,470	66,589	74,560	拨备覆盖率	462.54%	462.68%	447.89%	425.02%	423.10%
利息支出	27,031	31,934	33,303	38,692	43,292	拨备/贷款总额	3.98%	4.11%	3.99%	3.76%	3.67%
利息净收入	20,091	21,567	24,167	27,897	31,269						
手续费净收入	3,489	3,588	4,066	4,548	4,873	资本	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非息收入	1,234	2,058	5,144	5,510	5,750	资本充足率	12.93%	12.99%	15.39%	14.61%	14.88%
营业收入	24,839	27,406	33,377	37,955	41,892	核心资本充足率	7.99%	8.51%	12.31%	11.73%	12.04%
营业费用与税金	7,568	8,113	8,970	10,101	11,362	杠杆倍数	16.73	15.76	13.87	13.97	13.46
资产减值损失	5,305	6,479	9,571	10,501	10,577						
营业利润	11,898	12,712	14,808	17,353	19,952	业绩增长率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业外收支净额	-14	-39	0	0	0	利息净收入	-5.37%	7.35%	12.05%	15.44%	12.09%
利润总额	11,884	12,673	14,808	17,353	19,952	营业收入	-6.69%	10.33%	21.79%	13.72%	10.37%
所得税	2,124	1,485	1,650	1,968	2,229	拨备前利润	-9.31%	11.55%	27.03%	14.26%	9.61%
净利润	9,761	11,188	13,158	15,384	17,724	净利润	16.95%	14.62%	17.61%	16.92%	15.21%
母公司所有者利润	9,668	11,073	12,984	15,120	17,323						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。