

南京银行 (601009)

证券研究报告
2019年11月02日

息差小幅承压，但盈利保持较快增长

事件：10月30日晚间，南京银行披露3Q19业绩：营收244.53亿元，YoY +21.1%；归母净利润98.89亿元，YoY +15.33%；加权ROE(未年化)达13.42%。19年9月末，资产规模1.33万亿元，不良贷款率0.89%。

点评：

营收增速小幅下行，盈利持续较快增长

营收增速小幅下行。3Q19营收增速21.1%，相较于1H19的23.29%，1Q19的29.73%，小幅下行。主要是息差收窄导致利息净收入增速放缓。不过，南京银行营收增速下行是符合行业趋势的，乃预期之中。

盈利持续较快增长，ROE较高。多年来，南京银行净利润增速保持在10%以上，3Q19净利润增速15.33%，与1H19接近。3Q19加权ROE为13.42%（未年化），显著高于A股上市银行平均的10.28%，ROE领先。

资产扩张放缓但结构优化，净息差小幅承压

资产扩张放缓，结构优化。3Q19贷款5645亿元，同比增速20.9%，有所放缓但保持较高增速；3Q19资产规模增速9.6%，轻资本转型之下，资产规模扩张有所放缓。由于贷款增速显著高于资产，3Q19资产中贷款占比较年初提升3.7个百分点至42.3%，资产结构优化。

净息差小幅承压。3Q19净息差1.90%，较1H19下降4BP，主要是负债成本抬升之影响。1H19计息负债成本率达2.78%，为主要城商行较高水平，负债成本劣势较明显。3Q19存款增量以定期为主，活期占比由年初的31.67%降至29.22%。市场利率已处于低位，存款成本压力较大，贷款利率有下行压力，预计未来净息差将延续小幅收窄。

资产质量保持较好，拨备及资本较充足

资产质量保持较好。3Q19不良贷款率仅0.89%，与年初及年中均持平，保持低位；不良贷款率居主要上市城商行较低水平。3Q19关注贷款率1.37%，较1H19上升6BP，但仍处于低位。1H19逾期贷款率1.41%，较年初上升9BP；1H19不良净生成率1.22%，较18年有所上升，与经济走势相吻合。

拨备及资本较充足。3Q19拨贷比3.69%，较1Q19微降1BP，风险抵补能力较强。资本水平有所提升。3Q19核心一级资本充足率8.68%，明显高于7.5%的监管要求，且较年初上升0.17个百分点。

投资建议：盈利持续较快增长，零售转型逐步推进

我们认为，南京银行市场化程度较高，持续推进零售转型，盈利持续较快增长。不过，负债成本不占优势，息差小幅承压，将20/21年盈利增速预测由此前的15.1%/15.2%小幅下调至10.7%/11.2%。

临近年底，估值切换至20年，给予1.2倍20年PB目标估值，对应目标价12.16元/股，维持增持评级。

风险提示：非标不良风险，息差明显收窄等风险。

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	8.81元
目标价格	12.16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)	74,728.25
流通A股市值(百万元)	74,728.25
每股净资产(元)	8.79
资产负债率(%)	93.59
一年内最高/最低(元)	9.43/6.35

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

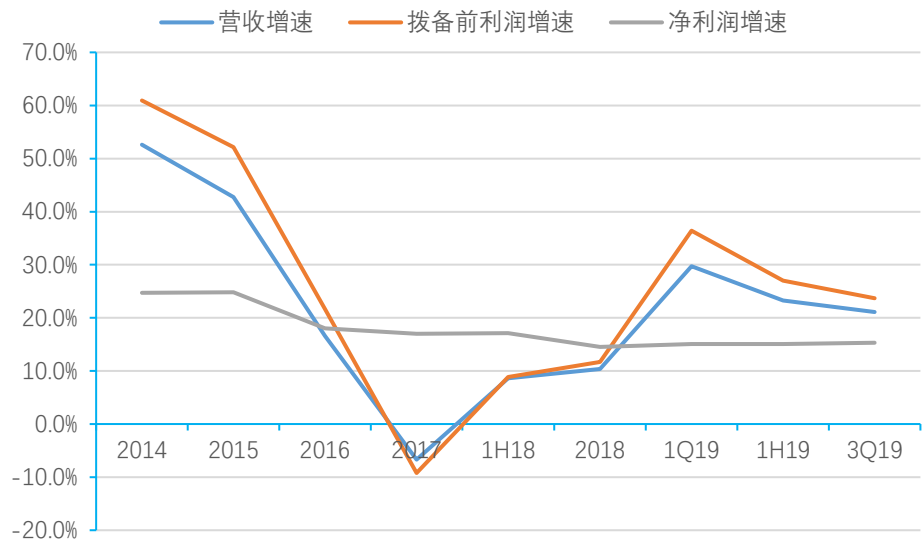
相关报告

- 《南京银行-半年报点评:盈利较快增长，资产质量保持较好》 2019-08-27
- 《南京银行-公司点评:1H19业绩快报点评:业绩较快增长，资产质量优异》 2019-08-04
- 《南京银行-公司点评:定增重启减轻担忧，资本紧张有望缓解》 2019-05-24

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	248	274	328	363	400
增长率(%)	(6.7)	10.3	19.7	10.7	10.2
归属母公司股东净利润(亿元)	97	111	127	141	156
增长率(%)	17.0	14.5	14.6	10.7	11.2
每股收益(元)	1.14	1.31	1.50	1.66	1.84
市盈率(P/E)	7.7	6.7	5.9	5.3	4.8
市净率(P/B)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8

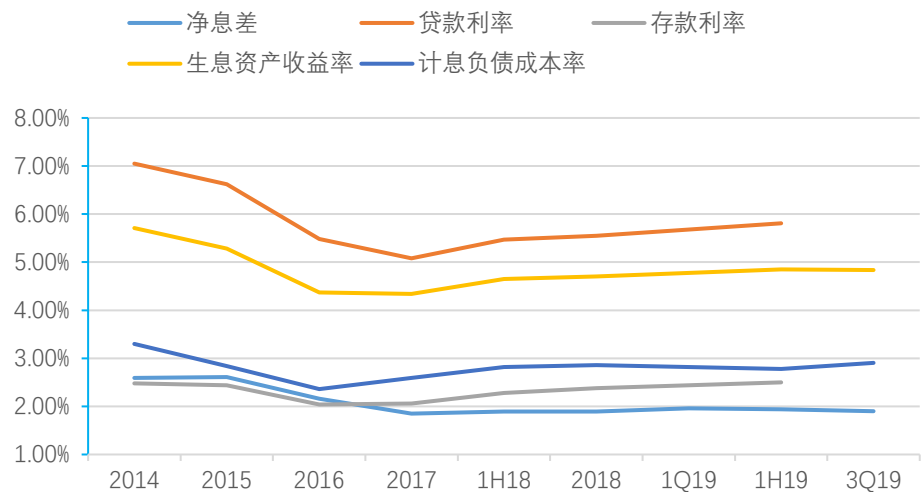
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：南京银行 3Q19 营收增速有所下行，净利润保持较快增长



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：南京银行 3Q19 净息差 1.90%，较 1H19 下降 4BP



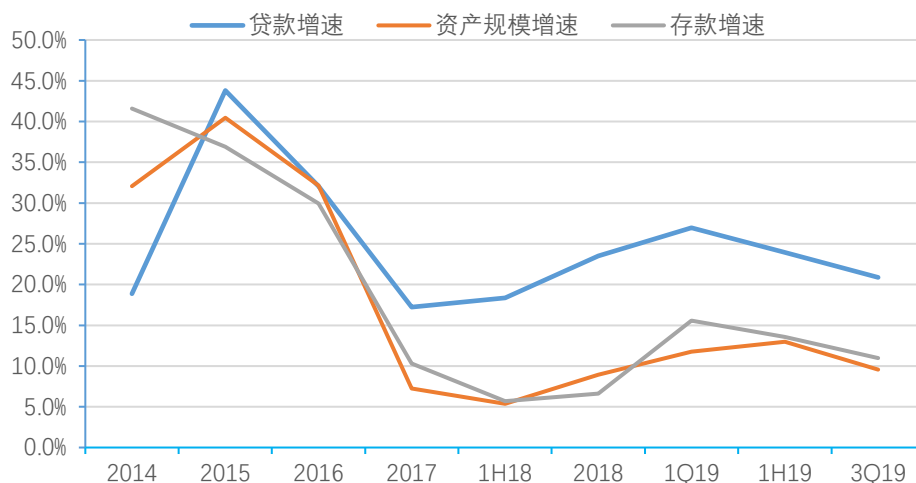
资料来源：定期报告，天风证券研究所

表 1：南京银行近年来资产结果有所优化 (亿元)

	2014	2015	2016	2017	1H18	2018	1Q19	1H19	3Q19
贷款总额	1,747	2,512	3,318	3,890	4,361	4,803	5,170	5,405	5,645
资产规模	5,732	8,050	10,639	11,412	11,936	12,433	13,182	13,483	13,336
贷款占比	30.5%	31.2%	31.2%	34.1%	36.5%	38.6%	39.2%	40.1%	42.3%
存款	3,683	5,042	6,552	7,226	7,613	7,706	8,537	8,646	8,439
负债总额	5,404	7,526	10,015	10,730	11,209	11,645	12,356	12,667	12,481
存款占比	68.2%	67.0%	65.4%	67.3%	67.9%	66.2%	69.1%	68.3%	67.6%

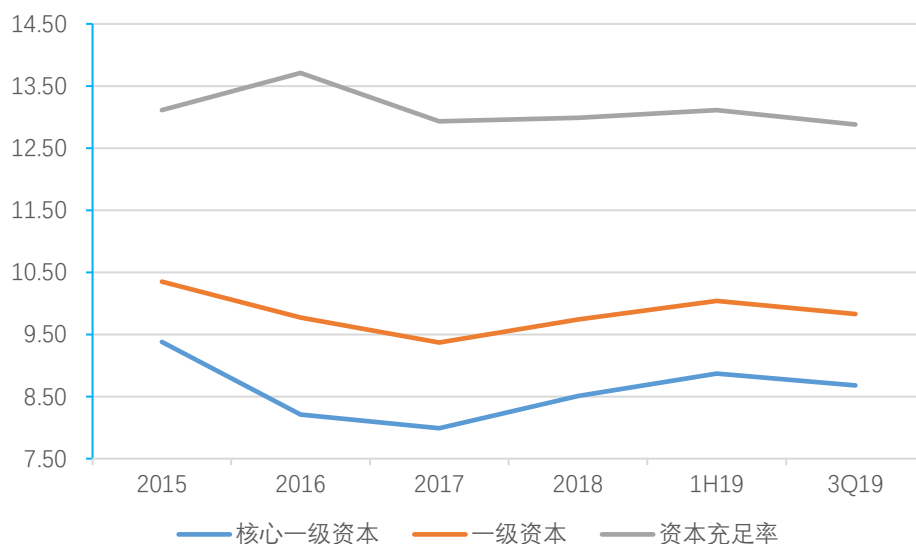
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：南京银行 3Q19 贷款及资产规模增速有所放缓



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：南京银行 3Q19 资本充足率微降 (%)



资料来源：定期报告，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	273	301	净利润增速	17.0%	14.5%	14.6%	10.7%	11.2%
手续费及佣金	35	36	39	41	43	拨备前利润增速	-9.2%	11.7%	26.3%	13.7%	12.6%
其他收入	13	23	43	49	56	税前利润增速	13.0%	6.6%	16.2%	10.6%	11.1%
营业收入	248	274	328	363	400	营业收入增速	-6.7%	10.3%	19.7%	10.7%	10.2%
营业税及附加	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	净利息收入增速	-5.4%	7.3%	14.2%	11.0%	10.2%
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	277	312	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	163	181	生息资产增速	6.8%	9.0%	13.1%	11.3%	11.5%
所得税	(21)	(15)	(19)	(21)	(24)	贷款增速	17.2%	23.5%	20.0%	15.0%	15.0%
净利润	97	111	127	141	156	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%	31.0%	16.0%	14.5%
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	524	608	696	股东权益增速	9.4%	15.5%	10.9%	11.1%	11.1%
总资产	11412	12433	14128	15743	17560	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	971	1078	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	1.66	1.84	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.04	2.27	2.87	3.27	3.68	不良贷款率	0.86%	0.89%	0.89%	0.96%	0.96%
每股净资产(元)	6.78	8.01	9.01	10.13	11.37	正常	97.50%	97.69%	98.63%	98.68%	98.73%
每股总资产(元)	134.54	146.57	166.56	185.60	207.03	关注	1.64%	1.42%	1.37%	1.32%	1.27%
P/E	7.7	6.7	5.9	5.3	4.8	次级	0.58%	0.74%			
P/PPOP	4.3	3.9	3.1	2.7	2.4	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%	444.60%	415.26%	410.96%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.85%	1.89%	1.89%	1.87%	1.85%	资本充足率	12.93%	12.99%	12.63%	12.29%	11.99%
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%	8.70%	8.77%
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%	93.84%	93.86%
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%	0.95%	0.95%						
ROAE	17.65%	17.65%	17.58%	17.31%	17.13%						
拨备前利润率	1.57%	1.62%	1.84%	1.86%	1.87%						

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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