

南京银行(601009)

报告日期: 2021 年 3 月 4 日

城商行龙头价值回归

分析师: 梁凤洁 S1230520100001
分析师: 邱冠华 S1230520010003
TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

最具性价比城商行, 资产质量见拐点, 业绩有望超预期。目标价 16.0 元, 对应 21 年 PB 1.5x, 现价空间 66%。

投资要点

□ 担忧彻底解除

(1) 经营负面扰动消退: 2018 年以来南京银行受定增被否、行长离任等多重因素影响, 估值承压。2020 年定增完成、新任行长到位, 彻底摆脱此前扰动。

(2) 资产质量拐点出现: 市场担心南京地区民营企业债务风险, 我们判断南京银行资产质量拐点已现。①风险稳中向好, 20Q1 以来“不良+关注”生成率(ttm)持续环比改善; ②资产质量做实, 20H1 逾期 90+ 偏离度已经下降至 80%; ③存量风险化解, 如三胞集团债务重组方案已经出炉等。

□ 经营焕发活力

(1) 管理机制优化: ①新任行长到位, 2020 年 11 月增持 13.8 万股, 彰显信心; ②职业经理人改革, 2020 年正式推行, 从机制上进一步促发银行经营活力。当前管理层经验丰富、年富力强, 有望带领南京银行重回城商行龙头。

(2) 资本弹药充足: 2020 年定增完成后, 20Q3 南京银行核心一级资本充足率 9.86%, 居于上市城商行前列。2021 年 200 亿元可转债已经获得江苏银保监局通过, 等待证监会审批。若能转股, 静态测算可提升核心一级资本充足率 210bp 至 11.96%。充足资本弹药支持下, 银行业务增长有保障。

(3) 重点业务明确: 2021 年 3 月 2 日举办零售转型发展论坛, 未来重点发展数字信用卡和消费金融业务。根据论坛披露, 南京银行消费金融 2019 年 ROA 约 2%, 远高于整体 ROA 水平 (2019 年 0.96%)。预计发力消费金融和信用卡业务, 将有利于银行整体盈利能力提升。

□ 高性价比银行

类比宁波和杭州的优质银行。同样居于长三角, 宁波、杭州、南京银行经营区位优势。具体来看, 南京银行: ①盈利能力居前, 近三年 (18A、19A、20Q1-3) 平均 ROE 16.3%, 为上市城农商行第 4 高, 宁波银行 (17.4%) 和杭州银行 (11.9%) 之间。②资产质量优异, 20Q3 不良率 0.90%, 上市城农商行第 2 优, 仅高于宁波。③拨备抵补充足, 20Q3 拨备覆盖率 380%, 上市城农商行第 4 高。估值相较可比银行大幅折价。截至最新, 南京银行 2021 年 PB 估值仅 0.9x, 相较宁波银行 (~2.2x) 和杭州银行 (~1.6x), 性价比极为突出。

□ 盈利预测及估值

城商行龙头价值回归。预计 2020-2022 年南京银行归母净利润同比增速分别为 +4.23%/+10.33%/+10.68%, 对应 EPS 1.33/1.39/1.54 元股。现价对应 2021-2022 年 6.95/6.26 倍 PE, 0.91/0.82 倍 PB。目标价 16.00 元, 对应 21 年 1.50x PB, 现价空间 66%, 买入评级。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅爆发。

评级

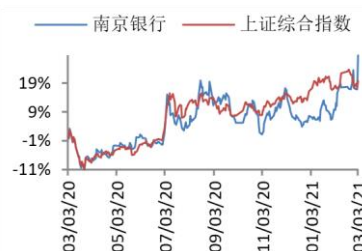
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥9.65

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.29
2Q/2020 0.35
1Q/2020 0.45
4Q/2019 0.30



公司简介

相关报告

- 1《业绩迎拐点, 增持显信心——南京银行行长增持点评报告》2020.11.04
- 2《息差提升, 风险向好——南京银行 2020 年三季报点评》2020.10.29
- 3《南京银行 20H1: 盈利符合预期, 风险实际向好——符合我们“城商行盈利增速 0%-5%, 少数 5%-10%”的预期》2020.08.30
- 4《息差环比改善, 规模增长提速——南京银行 2019 年年报暨 2020 年一季报点评》2020.04.30

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	32,442	35,087	40,693	47,411
(+/-)	18.38%	8.15%	15.98%	16.51%
净利润	12,453	12,980	14,321	15,850
(+/-)	12.48%	4.23%	10.33%	10.68%
每股净资产(元)	9.08	9.62	10.64	11.76
P/B	1.06	1.00	0.91	0.82

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E	单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
存放央行	94,704	92,556	101,811	111,993	净利息收入	21,380	23,337	27,296	31,334
同业资产	51,549	49,762	54,738	60,212	净手续费收入	4,044	4,732	5,678	6,814
贷款总额	568,864	676,948	778,491	895,264	其他非息收入	7,018	7,018	7,720	9,264
贷款减值准备	-20,865	-23,114	-26,509	-32,238	营业收入	32,442	35,087	40,693	47,411
贷款净额	549,478	653,834	751,982	863,026	税金及附加	-352	-444	-509	-600
证券投资	618,721	656,788	685,761	714,382	业务及管理费	-8,887	-9,233	-10,173	-11,853
其他资产	28,984	34,204	37,532	41,188	营业外净收入	-45	0	0	0
资产合计	1,343,435	1,487,144	1,631,824	1,790,800	拨备前利润	23,022	25,305	29,889	34,817
同业负债	159,523	172,285	186,068	200,953	资产减值损失	-8,129	-9,708	-12,679	-15,770
存款余额	849,916	934,908	1,028,398	1,131,238	税前利润	14,893	15,598	17,209	19,046
应付债券	203,942	224,336	246,770	271,447	所得税	-2,327	-2,496	-2,753	-3,047
其他负债	42,126	48,294	52,998	58,163	税后利润	12,567	13,102	14,456	15,999
负债合计	1,255,507	1,379,822	1,514,234	1,661,801	归属母公司净利润	12,453	12,980	14,321	15,850
股东权益合计	87,928	107,322	117,590	129,000	归属母公司普通股股东净利润	12,034	12,561	13,902	15,431
主要财务比率					主要财务比率				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	-0.87%	9.16%	16.96%	14.79%	不良贷款余额	5,082	6,034	6,880	8,310
手续费净增速	12.72%	17.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	1.24%	1.15%	1.15%	1.20%
非息净收入增速	89.46%	6.22%	14.03%	20.00%	不良贷款率	0.89%	0.89%	0.88%	0.93%
拨备前利润增速	20.21%	9.92%	18.11%	16.49%	拨备覆盖率	418%	383%	385%	388%
归属母公司净利润增速	12.48%	4.23%	10.33%	10.68%	拨贷比	3.73%	3.41%	3.41%	3.60%
盈利能力					流动性				
ROAE	16.60%	14.49%	13.71%	13.77%	贷存比	66.93%	72.41%	75.70%	79.14%
ROAA	0.96%	0.92%	0.92%	0.93%	贷款/总资产	42.34%	45.52%	47.71%	49.99%
RORWA	1.50%	1.42%	1.43%	1.44%	平均生息资产/平均总资产	98.89%	99.27%	99.29%	99.42%
生息率	4.79%	4.04%	4.27%	4.38%	每股指标(元)				
付息率	2.81%	2.67%	2.79%	2.82%	EPS	1.42	1.33	1.39	1.54
净利差	1.98%	1.37%	1.49%	1.56%	BVPS	9.08	9.62	10.64	11.76
净息差	1.85%	1.66%	1.76%	1.84%	每股股利	0.39	0.38	0.42	0.46
成本收入比	27.39%	26.31%	25.00%	25.00%	估值指标				
资本状况					P/E	6.80	7.25	6.95	6.26
资本充足率	13.03%	14.88%	14.65%	14.45%	P/B	1.06	1.00	0.91	0.82
核心资本充足率	10.01%	11.08%	11.08%	11.08%	P/POP	3.56	3.82	3.23	2.77
风险加权系数	64.54%	64.43%	64.43%	64.43%	股息收益率	4.06%	3.90%	4.32%	4.79%
股息支付率	31.50%	29.03%	29.12%	29.21%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn