

南京银行(601009)

报告日期: 2021年6月14日

深度报告

行业公司研究——银行II行业

证券研究报告

城商行龙头回归

——基本面反转向上即将开始

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

报告导读

核心经济带的城商行龙头, 基本面反转刚刚开始, 转债即将发行。

投资要点

□ 估值性价比: 具有吸引力的龙头

市场担心南京银行今年以来上涨较多(31%), 但忽略了南京银行极高的性价比。

(1) 估值角度: 性价比极高。从 ROE-PB 来看, 南京银行 2020 年 ROE 14.3%, 排名上市城商行第四, PB (lf) 仅 1.05x。同样位居长三角的优质银行代表, 如宁波银行和杭州银行分别估值为 2.2x、1.4x。高 ROE、低 PB 的结果是南京银行 PE 仅 7.6x, 相较行业平均 8.7x、可比优质银行 15.3x 还有 14%、102% 空间。

(2) 质地角度: 城商行龙头。①区位优势, 经营区域覆盖中国经济最发达的地区(长三角+北京)。②股权结构, 国资为主(占比超 30%), 外资为辅, 股权分散, 治理完善, 且历次融资股东均很支持; ③盈利能力, 经营指标处于城商行前列, ROE 第四高、不良率第二优、拨备覆盖率第三高。④队伍精锐, 95% 员工学历为本科及以上(上市银行占比最高), 人均薪酬高于城商行平均。

□ 担忧点解除: 营收触底不良稳定

市场担心南京银行经营仍然承压, 但我们认为不良已经稳定、营收增速向上。

(1) 担忧一: 资产质量未见拐点? 21Q1 关注率环比+8bp, 推测为个案调整评级导致, 判断资产质量拐点已现。①资产质量做实, 20A 逾期 90+ 偏离度 76%, 2016 年以来最优; 非信贷不良率仅 0.19%, 关注率仅 0.004%; ②吸取经验教训, 2019 年以来贷款集中度呈下降趋势, 控制大户风险; ③拨备厚度充足, 逾期 90+ 拨备覆盖率近两年持续向上, 信贷和非信贷拨备覆盖率达 394% 和 416%。

(2) 担忧二: 营收动能持续减弱? 预计 21Q2 起营收增速将迎向上拐点。驱动因素主要来自于规模增长、息差改善和投资收益回升。

□ 兴奋点找到: 经营管理趋势向上

市场担心南京银行发展前景不明, 但我们认为战略明确且持续性有望超预期。

(1) 战略方向清晰: 零售战略、交易银行。

①零售战略: 空间广, 提升大。考虑零售分部税前 ROA 较全行平均高 9bp, 零售转型可提振整体 ROA。南京银行在零售业务主要板块上空间巨大。基础客群上, 19A 零售客户占经营区域常住人口 14%; 零售信贷上, 消费金融优势明显、按揭投放仍有空间(20A 房地产贷款占比 14.3%); 财富管理上, 理财子公司经营能力优秀, 大资管、大投行和大财富联动, 私人财富有望高增。

②交易银行: 综合性服务客户。对大中型客户, 南京银行打通各类业务, 综合服务客户; 对中小型客户, 方向符合政策引导, 南京银行的议价能力更强。

(2) 管理团队落地: 年富力强、机制改革。南京银行现任管理团队中, 董事长经验丰富、战略全局驾驭能力强; 新任行长林静然(1974 年出生) 为上市银行(农商行以外) 中最年轻的行长, 年富力强、积极有为; 2020 年实施职业经理人改革, 经营焕发活力。战略推进的持续性和力度有望超预期。

□ 结合点出现: 可转债发行补资本

2021 年 200 亿元可转债即将发行。转股价定于 10.10 元, 强制赎回触发价格为 13.13 元, 对应 2021 年 PB 为 1.22 倍, 估值仍在合理区间。若能转股, 静态测算可提升核心一级资本充足率 191bp 至 11.58%。

□ 盈利预测及估值

核心区域的龙头银行, 基本面拐点向上即将开始, 2021 年开启价值回归之年。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 10.19

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.41

4Q/2020

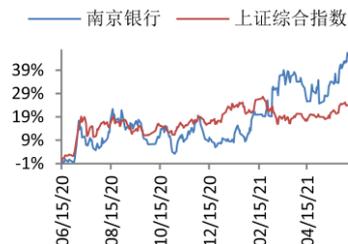
0.30

3Q/2020

0.29

2Q/2020

0.35



公司简介

相关报告

- 1 《城商行龙头价值回归》 2021.03.04
- 2 《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
- 3 《息差提升, 风险向好——南京银行 2020 年三季度报点评》 2020.10.29
- 4 《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

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

联系人: 陈建宇

预计 2021-2023 年南京银行归母净利润同比增速为+15.14%/+15.28%/+15.45%，对应 BPS 10.76/12.02/13.47 元股。现价对应 2021-2023 年 0.95/0.85/0.76 倍 PB。目标价 16.00 元，对应 21 年 1.49x PB，买入评级。

□ **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	34,465	39,687	45,864	53,500
(+/-)	6.24%	15.15%	15.56%	16.65%
净利润	13,101	15,085	17,390	20,077
(+/-)	5.20%	15.14%	15.28%	15.45%
每股净资产(元)	9.70	10.76	12.02	13.47
P/B	1.05	0.95	0.85	0.76

正文目录

1. 估值性价比：具有吸引力的龙头	5
1.1. 性价比突出	5
1.2. 城商行龙头	5
1.2.1. 区位优势：长三角核心经济带	5
1.2.2. 股东结构：治理完善股东支持	6
1.2.3. 盈利能力：城商行中前列水平	8
1.2.4. 队伍精锐：人才高配经营高效	8
2. 担忧点解除：此前担忧点已解除	9
2.1. 担忧一：资产质量未见拐点	9
2.2. 担忧二：营收动能持续减弱	10
3. 兴奋点找到：经营管理趋势向上	12
3.1. 战略方向清晰：零售战略、交易银行	12
3.1.1. 零售战略：空间广、提升大	12
3.1.2. 交易银行：综合性服务客户	14
3.2. 管理团队落定：年富力强、机制改革	16
4. 结合点出现：可转债发行补资本	17
5. 投资建议与风险提示	18

图表目录

图 1: 南京银行核心经营区域为长三角发达城市和北京	6
图 2: 南京银行股权结构较为分散和稳定，国资为主、外资为辅（截至 2021Q1 末）	7
图 3: 南京银行股权结构较为分散和稳定，国有法人持股比例达 34%	8
图 4: 南京银行本科以上学历员工占比上市城商行第一	9
图 5: 南京银行人均薪酬、人均创收、人均创利均领先对标行	9
图 6: 南京银行不良率小幅上升，关注率波动下降	10
图 7: 南京银行资产质量做实	10
图 8: 南京银行前 10 大客户集中度下降	10
图 9: 逾期 90+拨备覆盖率持续提升，21Q1 拨备覆盖率回升	10
图 10: 2020 年以来，南京银行营收增速较对标行的差距走阔	11
图 11: 21Q1 南京银行息差劣势收窄	11
图 12: 21Q1 南京银行其他非息大幅负增	11
图 13: 南京银行零售客群拓展空间广阔	12
图 14: 南京银行零售客户拓展提速，私行客户维持快增	12
图 15: 南京银行消费金融的规模和盈利能力均为行业前列	13
图 16: 南京银行按揭贷款仍有投放空间	13

图 17: 2017 年以来私行及钻石客户实现高增	14
图 18: 南京银行私行 AUM 快速增长	14
图 19: 南京银行鑫火计划服务大客户数快速增长	15
图 20: 南京银行债务融资工具承销金额保持高增	15
图 21: 江苏省普惠小微贷款增速高于全国	15
图 22: 南京银行鑫伙伴客户数快速增加	15
表 1: 南京银行估值性价比高	5
表 2: 前十大股东 (截至 2021 年一季度末)	7
表 3: 上市城商行对比: 南京银行为优质城商行代表	8
表 4: 杜邦分解: 2017-2020 年南京银行创收能力减弱	9
表 5: 对公客群鑫系列计划发展情况	15
表 6: 上市城商行管理层年龄	16
表 7: 南京银行主要高管履历	16
表 8: 南京银行转债主要指标	17
表附录: 报表预测值	19

1. 估值性价比：具有吸引力的龙头

1.1. 性价比突出

南京银行是高估值性价比高的城商行龙头。(1)从ROE-PB的角度,南京银行2020年ROE高达14.3%,排名上市城商行第四。而PB(If)估值仅有1.05x。对比头部城商行(宁波银行2.2x、杭州银行1.4x),性价比很高。(2)从PEG的角度,南京银行近年来盈利增速处于城商行中位数水平,PE估值较低。而从经营的角度,我们预测2021Q2开始南京银行利润增速将回升至城商行较快水平,估值性价比凸显。

表 1: 南京银行估值性价比高

银行	ROE 20A	不良率 21Q1	利润增速 21Q1	利润增速平均 19A-21Q1	PB (If) 21Q1	PE ttm
宁波银行	14.9	0.79	22.6	16.9	2.23	15.3
杭州银行	11.1	1.05	22.0	15.5	1.38	12.2
成都银行	15.9	1.19	19.4	15.3	1.17	7.8
江苏银行	11.9	1.24	11.9	12.6	0.81	7.1
青岛银行	8.6	1.51	12.9	11.3	1.00	9.0
厦门银行	11.2	0.98	21.4	11.1	1.36	13.8
苏州银行	9.0	1.27	10.3	9.7	0.88	9.8
南京银行	14.3	0.91	12.5	9.0	1.05	7.6
长沙银行	13.8	1.21	13.4	7.9	0.83	7.0
上海银行	12.1	1.21	12.6	7.2	0.67	5.5
贵阳银行	15.8	1.52	12.9	6.5	0.64	4.7
北京银行	10.7	1.46	7.2	3.6	0.50	4.8
西安银行	11.2	1.20	13.3	2.8	0.84	8.2
郑州银行	8.4	2.04	7.4	2.2	0.73	8.7

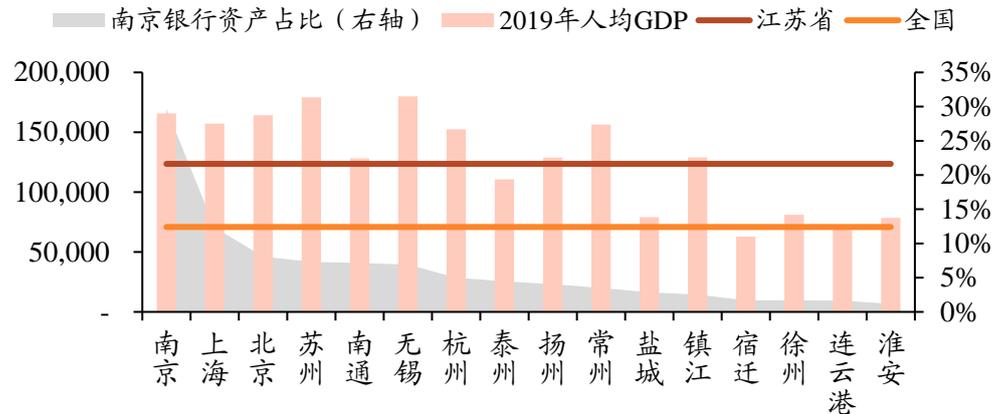
数据来源: wind, 浙商证券研究所。注: 底纹约红, 代表该项指标越优或越高; 反之越蓝, 截至2021年6月13日。

1.2. 城商行龙头

1.2.1. 区位优势: 长三角核心经济带

从区位来看, 南京银行经营区域经济发达。南京银行主要分支机构经营范围包括江苏省(南京、苏州、南通、无锡为主)、上海、杭州、北京, 即以长三角为核心的经营区域。从人均GDP的角度, 南京银行主要分行所在地经济发达程度远超全国平均。

图 1：南京银行核心经营区域为长三角发达城市和北京



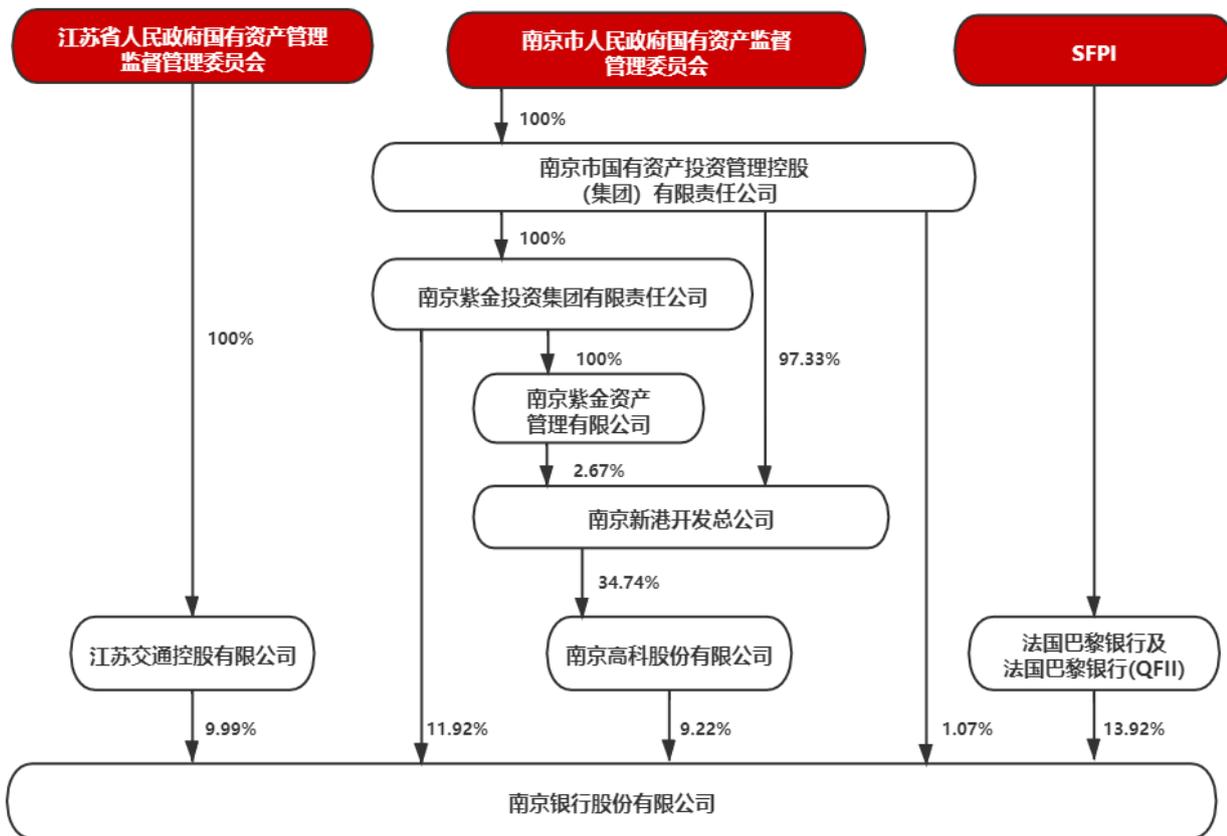
资料来源：wind，浙商证券研究所。南京银行资产占比结构为 2020 年末数据，不含总行。

1.2.2. 股东结构：治理完善股东支持

从股权结构来看，南京银行股权较为分散，国资为主。第一大股东及其一致行动人为南京市国资（紫金集团、南京高科、南京市国有资产投资管理控股和紫金信托），合计持股占比超过 20%；第二大股东是法国巴黎银行（外资），持股比例约 14%；第三大股东是江苏交投（江苏省国资），持股比例约 10%。在分散的股权结构下，既拥有地方政府的支持（南京市和江苏省），同时也引入外资的先进经验，治理较为完善。

从历次融资来看，南京银行股东都很支持。2015 年、2020 年定增股东都积极参与，且 2019 年以来大股东及一致行动人南京高科持续增持南京银行股票，显示对于南京银行的信心。同时，新任行长林静然在 2020 年 11 月增持南京银行股票 13.8 万股。

图 2：南京银行股权结构较为分散和稳定，国资为主、外资为辅（截至 2021Q1 末）



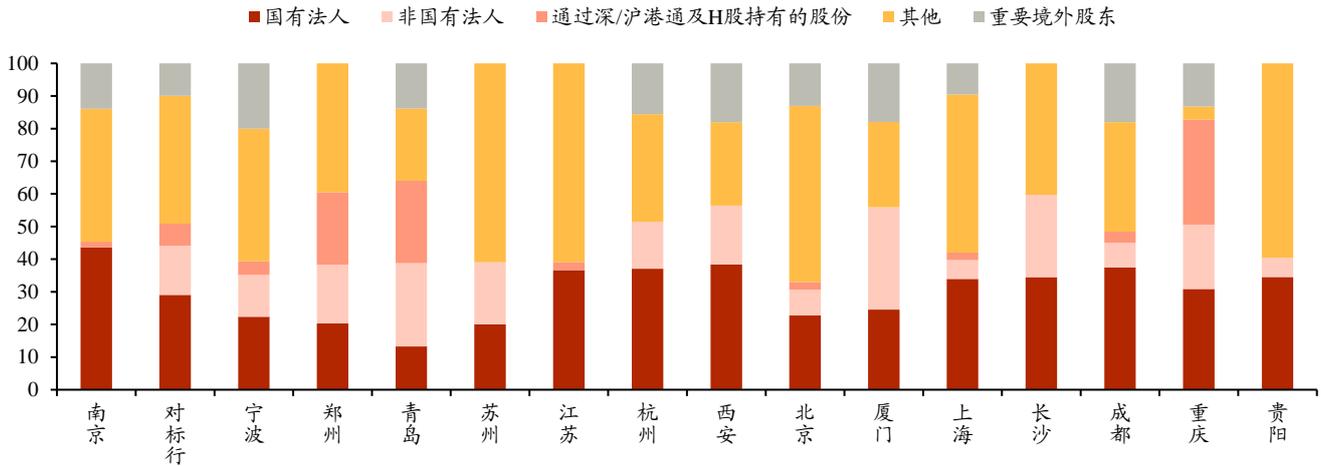
资料来源：wind，浙商证券研究所。

表 2：前十大股东（截至 2021 年一季度末）

排名	股东名称	持股数量(亿股)	占总股本比例(%)	21Q2 定增	15Q2 定增	其他
1	法国巴黎银行	13.9	13.92	参与（约 10 亿股）	参与（约 1.2 亿股）	
2	南京紫金投资	11.9	11.92		参与（约 4 千万股）	增持行为
3	江苏交通控股	10.0	9.99	参与（约 10 亿股）		
4	南京高科	9.2	9.22			增持计划
5	幸福人寿	4.1	4.07			
6	江苏省烟草公司	3.9	3.93	进入（约 4 亿股）		
7	中国证金	2.5	2.54			
8	陆股通	1.8	1.77			
9	南京市国有资产投资管理控股	1.1	1.07			
10	南京金陵制药	0.9	0.85			

数据来源：wind，浙商证券研究所。注：紫金集团、南京高科、南京市国有资产投资管理控股和紫金信托是一致行动人。

图 3：南京银行股权结构较为分散和稳定，国有法人持股比例达 34%



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：此处南京高科根据一致行动人协议，合并列为国有法人。

1.2.3. 盈利能力：城商行中前列水平

横向对比，南京银行各项经营指标均为上市城商行优秀水平。(1) 盈利能力的角度：南京银行 2020 年 ROE 为 14.3%，明显高于上市城商行平均水平 11.9%；ROA 为 0.92%，明显高于上市城商行平均水平 0.81%。(2) 资产质量的角度：南京银行 21Q1 末不良率 0.91%，为上市城商行第二优的水平，拨备覆盖率 394%，上市城商行第三高。

表 3：上市城商行对比：南京银行为优质城商行代表

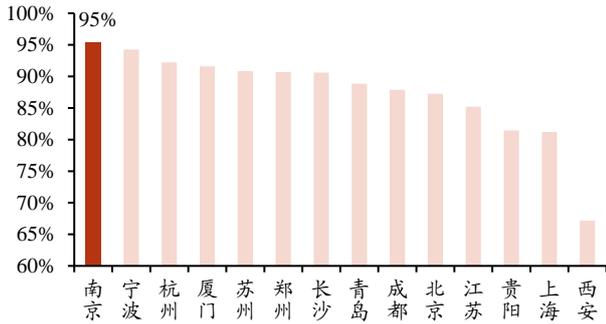
单位：百亿元，%	南京	平均	排名	北京	上海	江苏	宁波	杭州	长沙	成都	贵阳	郑州	青岛	苏州	厦门	西安
资产规模	162	116	5	303	255	250	172	123	73	71	60	55	46	43	29	31
市值	10.4	7.2	5	10.4	12.2	11.7	25.8	9.7	3.8	5.1	2.8	2.4	2.1	2.6	2.6	2.2
归母净利润	131	84	5	215	209	151	151	71	53	60	59	32	24	26	18	28
ROE	14.3	11.9	4	10.7	12.1	11.9	14.9	11.1	13.8	15.9	15.8	8.4	8.6	9.0	11.2	11.2
ROA	0.92	0.81	5	0.77	0.89	0.71	1.03	0.65	0.85	1.00	1.07	0.63	0.59	0.75	0.70	0.94
不良率	0.91	1.28	2	1.46	1.21	1.24	0.79	1.05	1.21	1.19	1.52	2.04	1.51	1.27	0.98	1.20
拨备覆盖率	394	310	3	226	323	277	509	499	292	333	274	163	174	337	350	273
CET1	9.7	9.6	4	9.4	9.1	8.8	9.4	8.4	9.7	8.8	9.5	9.1	8.4	10.6	10.9	12.3

数据来源：wind，浙商证券研究所。注：归母净利润单位为亿元，CET1 代表核心一级资本充足率，ROE、ROA、不良率、拨备覆盖率单位为%，PB 单位为倍。除归母净利润、ROE、ROA 为 2020 年数据外，其他对应最新数据。底纹约红，代表该项指标越优或越高；反之越蓝。

1.2.4. 队伍精锐：人才高配经营高效

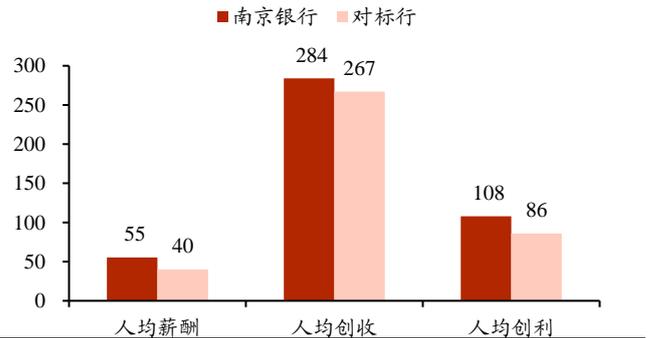
出色员工素质叠加高薪酬激励下，南京银行经营效率行业领先。①员工素质方面，2020 年末，南京银行本科以上学历的员工占比 95%，在上市银行中排名首位；②薪酬激励方面，2020 年南京银行人均薪酬 55 万，在上市城商行中排名首位，较对标行平均高 15 万，薪酬水平极具竞争力；③经营效率方面，2020 年南京银行人均创收、人均创利均领先对标行平均水平。

图 4：南京银行本科以上学历员工占比上市城商行第一



资料来源：wind，浙商证券研究所。

图 5：南京银行人均薪酬、人均创收、人均创利均领先对标行



资料来源：wind，浙商证券研究所。注：万元。

2. 担忧点解除：此前担忧点已解除

市场对南京银行的主要担忧点有二：(1) 南京银行资产质量未见到拐点；(2) 南京银行营收动能持续减弱。从前几年经营数据来看，这样的担忧具有道理，但我们判断未来这些担忧点将解除。

表 4：杜邦分解：2017-2020 年南京银行创收能力减弱

	南京银行						南京银行-对标行平均					
	16A	17A	18A	19A	20A	21Q1	16A	17A	18A	19A	20A	21Q1
ROE (%，pc)	14.5	14.9	15.2	15.1	13.5	15.0	0.1	1.5	3.0	3.0	2.4	2.8
杠杆 (倍)	16.3	16.9	16.2	15.5	14.6	14.3	0.1	1.2	1.8	1.7	1.0	0.8
ROA (%，bp)	0.89	0.89	0.94	0.97	0.92	1.05	-1	3	10	9	11	14
营业收入	2.85	2.25	2.30	2.51	2.41	2.60	26	-6	-8	-4	-9	14
利息净收入	2.27	1.82	1.81	1.65	1.66	1.78	13	-8	-2	-15	-30	-9
利息收入	4.59	4.27	4.49	4.27	4.09	4.03	33	2	16	7	-13	-4
利息支出	-2.32	-2.45	-2.68	-2.62	-2.43	-2.26	-21	-10	-18	-23	-17	-5
中收	0.41	0.32	0.30	0.31	0.35	0.46	2	-2	1	3	11	20
其他非息	0.17	0.11	0.19	0.54	0.41	0.37	11	4	-8	8	10	3
营业支出	-1.72	-1.17	-1.23	-1.35	-1.32	-1.33	-26	12	18	19	25	7
税金及附加	-0.11	-0.03	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03	-3	-1	0	0	0	0
业务管理费	-0.71	-0.66	-0.66	-0.69	-0.69	-0.65	4	3	3	1	-3	-7
信用减值损失	-0.90	-0.48	-0.54	-0.63	-0.59	-0.64	-27	10	16	19	29	15
所得税费用	-0.23	-0.19	-0.12	-0.18	-0.16	-0.22	0	-2	0	-5	-5	-7

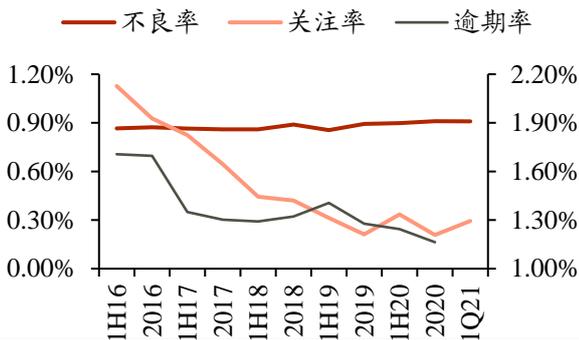
数据来源：wind，浙商证券研究所。注：底纹越红，代表该项指标越优或越高；反之越蓝。2020 年银行卡及结算业务手续费 1 亿元，其中信用卡分期收入重分类至利息收入，2019、2020 年手续费收入进行重述。

2.1. 担忧一：资产质量未见拐点

市场担忧南京银行资产质量承压。从趋势来看，2016 年以来南京银行不良率从 0.87% 上升至 0.91%，但仍维持上市城商行不良率第二优的水平；关注率呈现波动下降趋势。相比同业平均改善的趋势，南京银行季节间的波动引起市场关注，担忧风险再次上升。

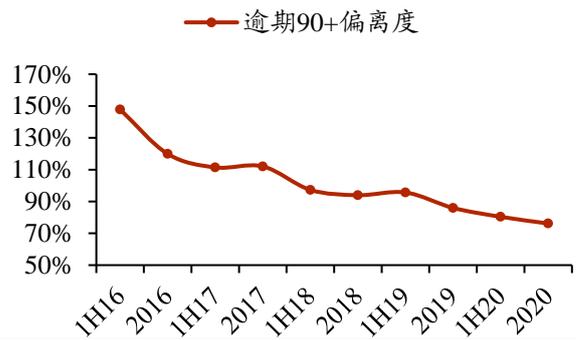
我们判断南京银行资产质量拐点已现。①个案影响指标,21Q1 关注率较年初上升 8bp,推测是个案调整风险评级。历史上对南京银行资产质量造成压力的三胞等,推测减值已经较为充分,且三胞集团债务重组方案已出炉。②资产质量做实,2020 年底逾期 90+偏离度已下降至 76%,2016 年以来最干净。此外,非信贷的资产质量扎实,20A 末非信贷资产的关注率仅 0.004%,不良率仅 0.19%,非信贷拨备覆盖率为 416%;③吸取经验教训,2019 年以来前 10 大客户贷款集中度呈现下降趋势,控制大户风险。④拨备厚度充足,2019 年以来逾期 90+拨备覆盖率持续提升,截至 2020 年底高达 514%;20Q4 以来拨备覆盖率连续两个季度回升,截至 21Q1 末为 394%。

图 6: 南京银行不良率小幅上升, 关注率波动下降



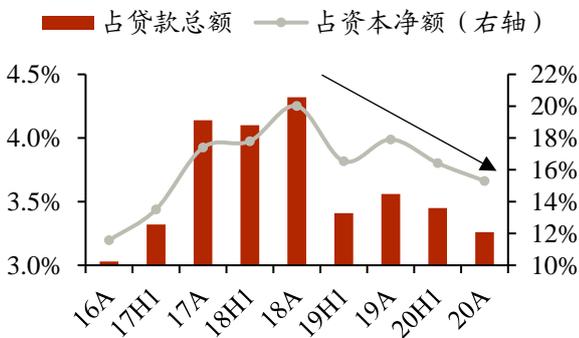
资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图 7: 南京银行资产质量做实



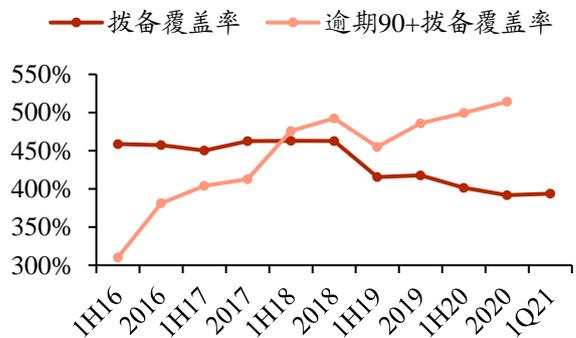
资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图 8: 南京银行前 10 大客户集中度下降



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图 9: 逾期 90+拨备覆盖率持续提升, 21Q1 拨备覆盖率回升



资料来源: 浙商证券研究所。

2.2. 担忧二: 营收动能持续减弱

市场担忧南京银行创收动能不足。2016 年以前,南京银行营收持续高增,增速领先对标行平均水平;2017-2018 年,受金融去杠杆和资本限制,南京银行规模扩张趋缓,营收增速落后于行业。2019 年,营收增速回归行业平均,且随行业趋势向下。20H1 以来,受息差及其他非息拖累,南京银行营收增速再次落后于行业,市场担忧其创收动能继续走弱。

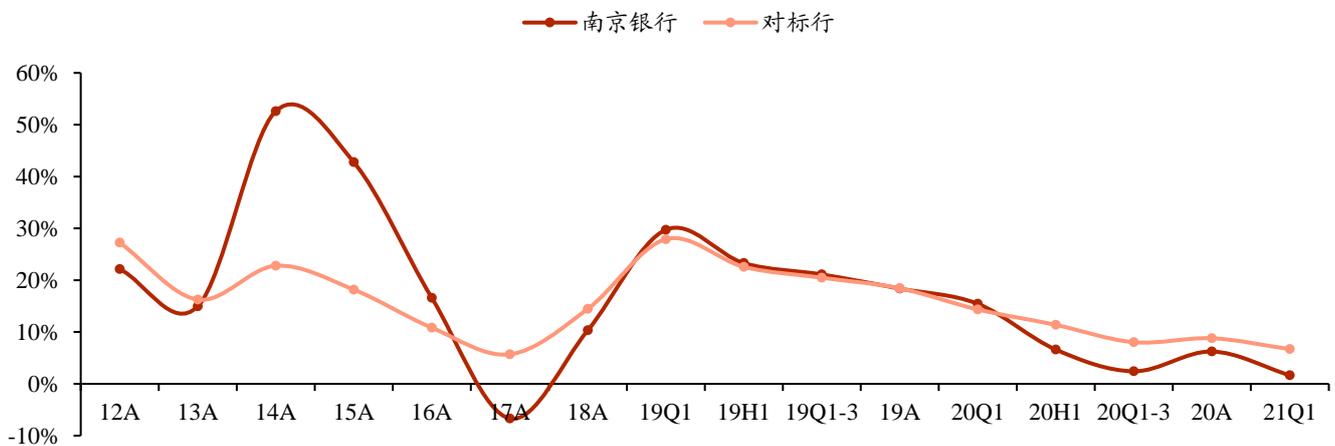
(1) 预计息差劣势将改善:南京银行 2020 年息差与 2019 年基本持平,而其他上市城商行息差则提升 6bp,南京银行息差劣势加剧。将南京银行与长三角其他 4 家规模相近的上市城商行(下称主要对标行)对比,判断南京银行息差劣势将改善。

①**资产端收益率回升**。2020年南京银行资产收益率下降20bp，降幅较主要对标行大11bp，主要是对公贷款收益率拖累，判断与南京银行调优贷款结构有关。2020年末南京银行对公贷款不良率1.00%，较2019年下降7bp。2021Q1南京银行资产收益率相较同业对标行的优势企稳。展望未来，随着新发放贷款利率回升和零售贷款占比提升，预计南京银行资产端收益率的优势将能够保持。

②**负债端成本率改善**。南京银行负债成本率下降20bp，降幅较主要对标行小4bp，归因主动负债利率下行幅度小于对标行。实际上，存款成本率的劣势看到改善迹象。着重发力存款和调整存款结构背景下，预计南京银行负债端成本率劣势将继续改善。

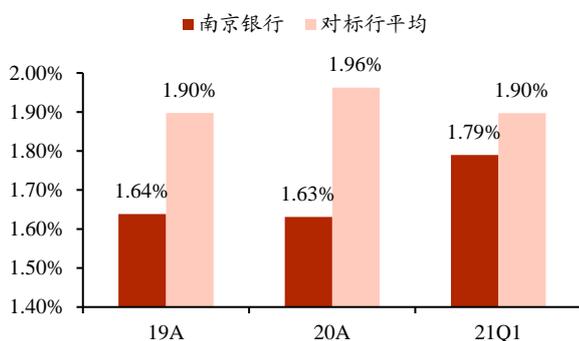
(2) **其他非息拖累**：受20Q1高基数影响，南京银行21Q1其他非息同比大幅负增51%，拖累营收。21Q2起债券市场行情逐渐回温，有利于南京银行发挥金融投资能力。

图 10：2020 年以来，南京银行营收增速较对标行的差距走阔



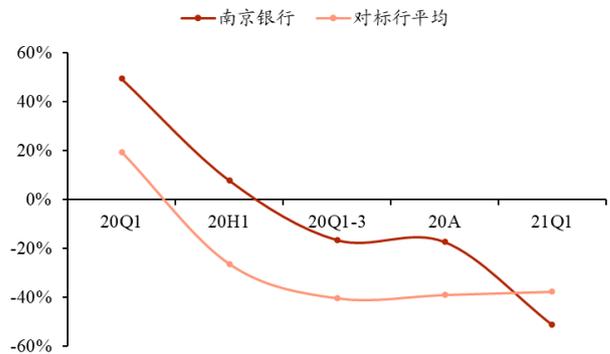
资料来源：wind，浙商证券研究所。注：对标行为其他上市城商行，不含新股厦门银行，口径加权平均。

图 11：21Q1 南京银行息差劣势收窄



资料来源：wind，浙商证券研究所。期初期末口径，不包含新股厦门银行及重庆银行。

图 12：21Q1 南京银行其他非息大幅负增



资料来源：wind，浙商证券研究所。

总结来看,我们预计 21Q2 起南京银行营收增速将迎向上拐点,营收动能持续修复。
 ①**规模预计高增**。根据 2020 年年报,南京银行预计 2021 年资产增长 15%,资产增速较 2020 年提升 2pc,其中贷款增长 20%;
 ②**息差有望上行**。21Q1 南京银行息差已环比上行,其中资产收益率稳中有升,付息负债成本率继续下行。展望 2021 年,随着零售战略推进和存款结构优化,有望进一步支撑息差上行。
 ③**中收增长强劲**。21Q1 南京银行中收同比+51%,除 20Q1 低基数外,还得益于理财、投行中收高增支撑。展望未来,大零售、交易银行战略发力下,中收有望多点开花、支撑营收。
 ④**基数效应消退**。受债牛影响,20Q1 南京银行债券投资收益同比高增;从 20H1 开始,债市波动趋缓,债券投资收益增长回归常态。展望未来,预计 21H1 开始,其他非息的高基数效应将消退,对营收的拖累将改善。

3. 兴奋点找到：经营管理趋势向上

3.1. 战略方向清晰：零售战略、交易银行

南京银行战略方向清晰,聚焦大零售和交易银行(本质上中小微)两大战略。这两大战略符合未来城商行发展的大势所趋,零售(含财富管理和私人银行)和中小微是商业银行具有相对议价能力的领域。

3.1.1. 零售战略：空间广、提升大

零售业务发展空间广,对业绩提升潜力大。南京银行 2017 年推出大零售发展战略,2020 年启动大零售战略 2.0 改革,发力零售业务。

(1) 零售业务发展空间广。从基础客群、零售信贷和财富管理三个角度。

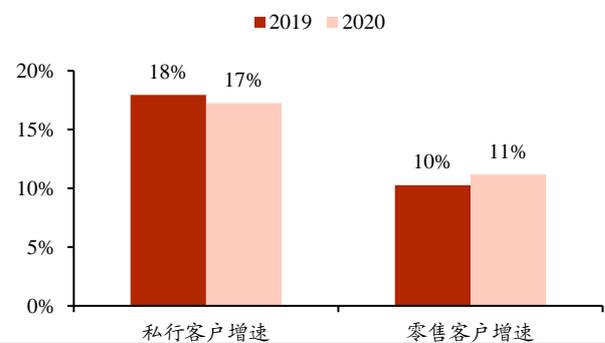
- ✓ **基础客群：市占率稳步提升,经营区域空间广阔**。
 ①**空间上**,2019 年末南京银行零售客户数 1944 万户,仅占经营区域常住人口 14%,客群挖掘空间广阔。
 ②**策略上**,2020 年南京银行提出大零售战略 2.0 改革,聚焦“私行-财富-基础客户-互联网客户”四类客群,由各部门分别负责,客户经营精细化,获客和留客效率有望提升。2016 年以来零售客户市占率持续提升,2020 年南京银行零售客户数增长 11%,增速较 2019 年进一步提升 1pc。

图 13：南京银行零售客群拓展空间广阔



资料来源：wind, 浙商证券研究所。市占率=零售客户数/经营地常住人口数目,因数据可及性,统计至 2019 年。

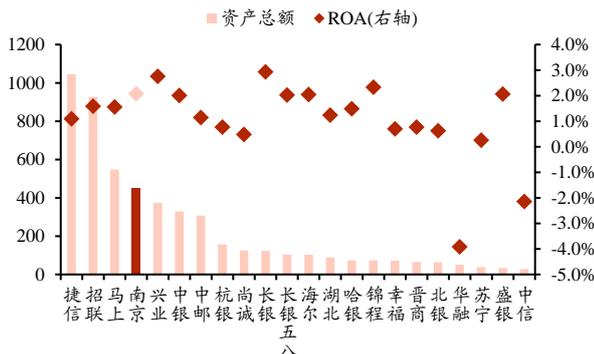
图 14：南京银行零售客户拓展提速,私行客户维持快增



资料来源：wind, 浙商证券研究所。

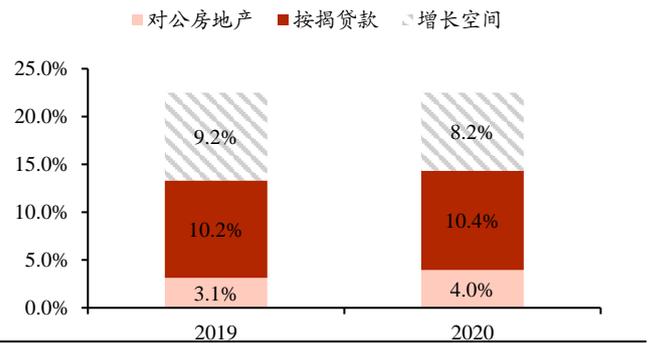
- ✓ **零售信贷：南京银行消费金融优势明显、按揭贷款仍有空间。** ①**消费金融：**南京银行的消费金融在规模、盈利能力等方面均有明显优势。2019年，南京银行消费金融中心的总资产和 ROA 在 22 家主要消金机构中排名前列。优势背后实质是其独特运营模式：传统银行聚焦高端客户，互联网公司聚焦普惠客户，而南京银行聚焦竞争较少的中端客群，并以 14 年深耕形成的营销、风控和服务模式构筑壁垒。②**按揭贷款：**2020 年末，南京银行房地产贷款占比仅 14.3%，较监管底线（20%-25%）仍有较大空间，按揭贷款占比有望提升，支撑盈利能力。

图 15：南京银行消费金融的规模和盈利能力均为行业前列



资料来源：南京银行零售转型发展论坛材料，浙商证券研究所。
ROA=净利润/总资产余额。2019 年数据。

图 16：南京银行按揭贷款仍有投放空间

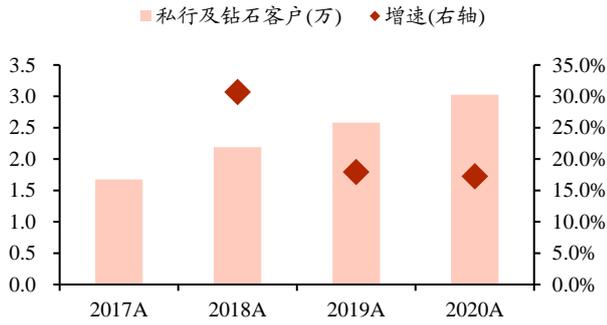


资料来源：wind，浙商证券研究所。增长空间=监管底线（22.5%）-房地产占比。

- ✓ **财富管理：私行财富快速发展，得益于长三角富庶区位和战略重视。** ①**私人银行：**私行客户数自 2017 年启动私行品牌建设以来，实现快增。3 年间私行客户数复合增速达 22%。对应私行 AUM 复合增速 21%；②**财富管理：**零售 AUM 自 2017 年以来同样快速增长，3 年复合增速 16%。

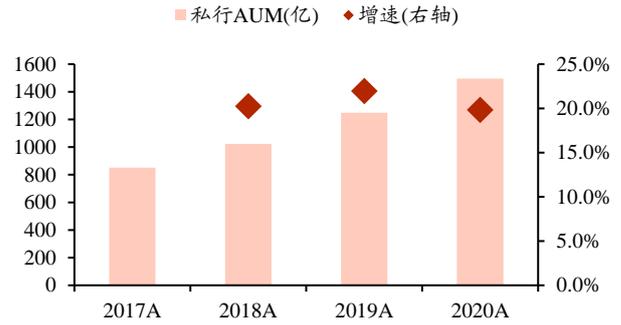
展望未来：大资管、大投行和大财富联动，私行财富有望继续高增。 ①**资管方面，**南京银行净值化转型压力小，理财能力出众，未来理财子公司发力，可丰富资管产品货架，提升市场竞争力。截至 2020 年末，南京银行理财净值化比例 82%，转型压力小。同时，21Q1 南京银行被普益标准评为理财收益能力第一的城商行。②**投行方面，**南京银行凭借强大的投行业务，挖掘优质资产，为优质产品的创设提供土壤。截至 2020 年，南京银行债券发行量在江苏省连续三年排名第一，投行业务能力强大。江苏省拥有 515 家上市公司，上市公司数排名全国前三，省内优质资源的资源丰富。③**财富方面，**经营区位好，私行和财富客户增长潜力大。根据《贝恩 2021 中国私人财富报告》，南京银行经营区域均为全国高净值客户数前五的省份（前五省份高净值客户占全国的 44%），客群空间大。

图 17: 2017 年以来私行及钻石客户实现高增



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图 18: 南京银行私行 AUM 快速增长



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

(2) 零售可提升盈利能力。南京银行零售分部的 ROA 高于全行的 ROA，零售业务转型有望提振整体盈利能力。2020 年，南京银行零售分部税前 ROA 1.17%，较全行税前 ROA 1.08% 高 9bp，同时根据零售转型论坛披露，消费金融业务 2019 年 ROA 达 2%，远高于整体 ROA 水平（2019 年 0.96%）。未来零售转型，尤其是消费金融发力，有望提振南京银行盈利能力。

3.1.2. 交易银行：综合性服务客户

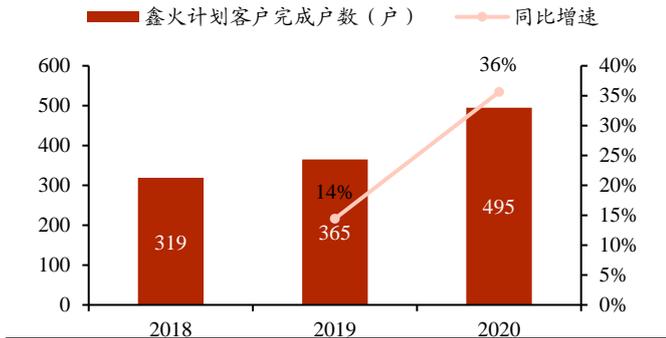
南京银行 2017 年启动交易银行战略，明确业务发展，实施客户分层，目前交易银行战略成效显现，对拓展客户、创造收入、稳定负债发挥重要作用。

(1) 大中型企业：打通各类业务，综合服务客户。

鑫火计划：构建综合金融服务体系，服务大型客户数快速增长。“鑫火计划”聚焦大中型实体企业，综合运用投行产品、交易银行产品、公司金融产品以及资产托管产品全方位服务于实体企业客户。2020 年“鑫火计划”完成 495 户，同比增长 36%，增速较 2019 年提升 22pc。

投行业务：江苏省投行市占率第一，业务发展市场地位巩固。南京银行保持直接融资业务优势，综合运用银团、资产证券化等多种产品形式服务客户。2018 年南京银行债务融资工具以在省内承销量 600 亿元，10% 市场份额，江苏省市占率第一并蝉联三年。债务融资工具承销金额保持高增，2020 年债务融资工具承销金额 1583 亿元，同比增长 40%，增速较 2019 年提升 14pc。

图 19: 南京银行鑫火计划服务大客户数快速增长



资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所。

图 20: 南京银行债务融资工具承销金额保持高增

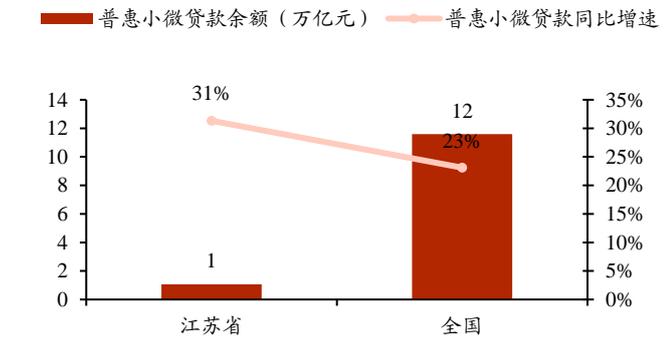


资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所。

(2) 中小型企业: 符合政策引导, 议价能力更强。

鑫伙伴计划: 聚焦小微, 快速发展。“鑫伙伴计划”聚焦小微实体企业, 针对鑫伙伴客户提供产业链上下游整合机会。2020 年末, 南京银行与 3006 家小微企业结成合作伙伴, 较去年增加 472 户, 增幅 19%。普惠小微企业规模小且分散, 银行议价能力更强。

图 21: 江苏省普惠小微贷款增速高于全国



资料来源: 央行 2019 金融机构贷款投向统计报告, 江苏银保监局《2019 年江苏银行业保险业普惠金融发展报告》

图 22: 南京银行鑫伙伴客户数快速增加



资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所。

表 5: 对公客群鑫系列计划发展情况

计划类型	针对客群	目前发展情况
鑫伙伴计划	小微企业客户	①针对“鑫伙伴”客户, 提供产业链上下游整合机会, 量身定制了涵盖企业融资、综合结算、现金管理、财富管理、投贷联动等多方面的综合金融服务方案。②截至 2020 年末, 已与 3006 家小微企业结成成长伙伴, 较去年增加 472 户, 增幅 19%。
鑫火计划	大中型企业、上市公司和拟上市公司	①该计划围绕大中型实体客户构建综合金融服务体系, 综合运用投行产品、交易银行产品、公司金融产品以及资产托管产品全方位服务于实体企业客户。②截至 2020 年末, 鑫火计划完成共计 495 户, 较去年增加 130 户, 增幅 36%, 其中上市公司客户 130 户, 占比 21%。
淘金计划	新一代信息技术、医药及医疗器械制造业等重点深耕行业公司	①该计划聚焦重点行业, 紧跟“一带一路”、长江经济带、长三角一体化等国家重大发展战略, 结合江苏省“十三五”现代产业体系发展规划以及在此基础上的地方产业规划, 积极布局区域主导产业和战略性新兴产业的实体客户。②截至 2020 年末, 已通过淘金行业的研究落地目标企业客户 3100 户, 较去年末增加 899 户, 增幅 41%。

鑫制造计划 制造业公司

①“鑫制造”专项推动方案聚焦区域先进制造业、战略性新兴产业，为制造业项目提供“强保障”，大力推动地方制造业提质增效。②截至 2020 年末，制造业贷款余额 668 亿元，较年初增长 23%。

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。

3.2. 管理团队落地：年富力强、机制改革

现任管理团队年富力强。现任管理团队中：董事长胡升荣先生经验丰富、战略全局驾驭能力强；行长林静然先生于 2020 年上任，是上市城商行中最年轻的一位行长（1974 年出生），年富力强、积极有为。两者搭配，南京银行战略推进的持续性和力度有望超预期。

职业经理人改革提升效率。2019 年南京银行开始规划职业经理人方案，2020 年南京银行职业经理人改革正式落地，选出 7 名职业经理人担任副行长，充实总行经营层领导班子。职业经理人改革将推进南京银行运营市场化，提升整体经营效率。

表 6：上市城商行管理层年龄

	董事长		行长	
	出生年份	年龄	出生年份	年龄
南京银行	1963	58	1974	47
成都银行	1967	54	1973	48
杭州银行	1970	51	1971	50
上海银行	1965	56	1971	50
宁波银行	1964	57	1970	51
北京银行	1960	61	1969	52
苏州银行	1963	58	1967	54
贵阳银行	1965	56	1965	56
郑州银行	1966	55	1965	56
长沙银行	1966	55	1965	56
青岛银行	1963	58	1964	57
西安银行	1963	58	1963	58
厦门银行	1963	58	1963	58
重庆银行	1963	58	1963	58
江苏银行	1963	58	1962	59

数据来源：wind，浙商证券研究所。

表 7：南京银行主要高管履历

职位	姓名	出生年份	履历
董事长	胡升荣	1963 年	大学本科学历，高级经济师。历任中国人民银行南京分行营业管理部货币信贷统计处处长，中国人民银行南京分行营业管理部党委委员、副主任；南京市金融发展办公室党组成员、副主任，党组书记、主任；南京银行行长。现任南京银行党委书记、董事长，江苏省上市公司协会会长，南京金融发展促进会会长。

行长	林静然	1974年	工商管理硕士。历任中国银行玄武支行行长、新港支行副行长（主持工作）；民生银行昆明分行党委副书记、副行长（主持工作），苏州分行行长，南京分行行长。现任南京银行党委副书记、行长、执行董事，江苏省工商业联合会副主席。
副行长	朱钢	1968年	南京银行党委副书记、副行长，日照银行股份有限公司股东董事，南京市企业联合会、南京市企业家协会常务理事。
副行长	周文凯	1968年	现任南京银行党委委员、副行长，南京市金融消费者权益保护协会副会长、理事。
副行长	陈谐	1976年	现任南京市纪委监委派驻南京银行股份有限公司纪检监察组组长、南京银行党委委员。
副行长	周洪生	1964年	现任南京银行副行长，城银清算服务有限责任公司监事，江苏省钱币学会副会长。
副行长	刘恩奇	1964年	现任南京银行副行长，江苏金融租赁有限公司股东董事。
副行长	米乐	1973年	现任南京银行副行长（法国巴黎银行派驻）。
副行长	宋清松	1966年	现任南京银行副行长、南京分行党委书记、行长。
副行长、董秘	江志纯	1970年	现任南京银行副行长、董事会秘书，中国上市公司协会董秘委员会副主任委员兼江苏地区召集人、江苏省银行业协会监事会监事。
副行长	陈晓江	1967年	现任南京银行副行长。

数据来源：wind，公司财报，浙商证券研究所。

4. 结合点出现：可转债发行补资本

资本弹药充足。2020年定增完成后，21Q1末南京银行核心一级资本充足率9.67%，居于上市城商行前列。2021年200亿元可转债即将发行。转股价定于10.10元，强制赎回触发价格为13.13元（连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价高于当期转股价格的130%），对应2021年PB为1.22倍，估值仍在合理区间。若能转股，静态测算可提升核心一级资本充足率191bp至11.58%。充足资本弹药支持下，银行业务增长有保障。

表 8：南京银行转债主要指标

主要条款	条款内容
转债规模	200 亿
补充资本	以 21Q1 末数据静态测算，可提升核心一级资本充足率 191bp 至 11.58%
转股价格	10.10 元
强赎价格	13.13 元，对应 2021 年 1.22x PB。强制赎回条件为连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的 A 股股票收盘价不低于当期转股价格的 130%

数据来源：wind，公司财报，浙商证券研究所。

5. 投资建议与风险提示

核心区域的龙头银行，基本面拐点向上即将开始，2021 年开启价值回归之年。预计 2021-2023 年南京银行归母净利润同比增速为+15.14%/+15.28%/+15.45%，对应 BPS 10.76/12.02/13.47 元股。现价对应 2021-2023 年 0.95/0.85/0.76 倍 PB。目标价 16.00 元，对应 21 年 1.49x PB，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	97,973	103,511	119,037	136,893	净利息收入	23,694	29,083	34,134	40,498
同业资产	67,228	74,247	81,672	89,839	净手续费收入	4,965	5,958	6,852	7,880
贷款总额	674,587	809,504	971,405	1,165,686	其他非息收入	5,807	4,645	4,878	5,122
贷款减值准备	-23,763	-30,413	-38,041	-46,912	营业收入	34,465	39,687	45,864	53,500
贷款净额	652,629	779,091	933,363	1,118,774	税金及附加	-412	-516	-607	-728
证券投资	662,634	745,811	819,030	895,715	业务及管理费	-9,807	-11,293	-13,051	-15,224
其他资产	36,612	45,451	52,136	59,827	营业外净收入	-78	0	0	0
资产合计	1,517,076	1,748,110	2,005,239	2,301,048	拨备前利润	24,013	27,734	32,040	37,353
同业负债	208,618	237,825	273,499	314,523	资产减值损失	-8,512	-9,317	-10,808	-12,841
存款余额	946,211	1,097,605	1,262,245	1,451,582	税前利润	15,501	18,417	21,232	24,512
应付债券	205,948	236,840	272,366	313,221	所得税	-2,291	-3,190	-3,678	-4,246
其他负债	48,266	57,025	65,579	75,416	税后利润	13,210	15,227	17,554	20,266
负债合计	1,409,043	1,629,295	1,873,689	2,154,742	归属母公司净利润	13,101	15,085	17,390	20,077
股东权益合计	108,033	118,816	131,551	146,306	归属母公司普通股股东净利润	12,681	14,665	16,971	19,658
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	10.44%	22.75%	17.37%	18.64%	不良贷款余额	6,174	7,386	8,849	10,609
手续费净增速	25.05%	20.00%	15.00%	15.00%	不良贷款净生成率	1.17%	0.50%	0.50%	0.50%
非息净收入增速	-1.97%	-1.56%	10.62%	10.84%	不良贷款率	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
拨备前利润增速	4.30%	15.50%	15.52%	16.58%	拨备覆盖率	392%	412%	430%	442%
归属母公司净利润增速	5.20%	15.14%	15.28%	15.45%	拨贷比	3.59%	3.76%	3.92%	4.02%
盈利能力					流动性				
ROAE	14.57%	14.33%	14.89%	15.42%	贷存比	71.29%	73.75%	76.96%	80.30%
ROAA	0.92%	0.92%	0.93%	0.93%	贷款/总资产	44.47%	46.31%	48.44%	50.66%
RORWA	1.42%	1.44%	1.44%	1.45%	平均生息资产/平均总资产	99.15%	99.09%	99.22%	99.37%
生息率	4.03%	4.07%	4.13%	4.20%	每股指标(元)				
付息率	2.63%	2.52%	2.53%	2.53%	EPS	1.34	1.47	1.70	1.96
净利差	1.39%	1.54%	1.60%	1.67%	BVPS	9.70	10.76	12.02	13.47
净息差	1.63%	1.80%	1.83%	1.89%	每股股利	0.39	0.44	0.51	0.59
成本收入比	28.46%	28.46%	28.46%	28.46%	估值指标				
资本状况					P/E	7.63	6.95	6.01	5.19
资本充足率	14.75%	12.93%	12.42%	11.98%	P/B	1.05	0.95	0.85	0.76
核心资本充足率	10.99%	10.44%	10.09%	9.79%	P/PPOP	4.25	3.68	3.18	2.73
风险加权系数	64.07%	64.43%	64.43%	64.43%	股息收益率	3.86%	4.31%	4.99%	5.78%
股息支付率	30.02%	29.17%	29.28%	29.37%					

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“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>