

拥抱科技文化市场 南京区域王者归来

—南京银行（601009.SH）

银行/银行

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

公司自 20 年起基本面出现改善，随着定增过会引入新股东、新行长到任并完成职业经理人制度改革、存量大户不良基本出清，此前压制公司估值的因素都已消散。未来随着公司实施实体转型“1+3”行动计划，大零售战略 2.0 改革和交易银行战略，我们认为公司贷款结构将出现改善，并带来客户结算资金的沉淀，带动净息差回升。此外，公司理财产品收益率表现突出，债务融资工具发行量在江苏省内份额连续三年位列第一，有望带动中收迅速增长。

定增引入新股东。公司定增方案于 2020 年 4 月获批，此次定增新引入了江苏交控、中国烟草等重量级股东，为业务拓展增加了渠道和想象空间。截至 21Q1，江苏交控和中国烟草分别持有公司 9.99% 和 3.93% 的股份。

公司核心管理人员组建完成。2020 年 7 月林静然先生获得核准正式成为南京银行行长。同时公司启动实施职业经理人制度，7 名职业经理人副行长充实到总行经营层领导班子中，顺利完成职业经理人改革试点工作，新一届管理层组建完成。

资产质量改善。2018 年起，公司受雨润集团、三胞集团和丰盛集团债务违约的影响，资产质量出现恶化。21Q1，公司不良指标环比改善，公司不良贷款率 0.91%，环比持平 20 年底，拨备覆盖率 393.85%，环比上升 2.09%，我们预计公司已对问题资产充分计提核销，对后续经营状况影响较小。此外“债权投资与其他债权投资减值准备余额/非信贷类不良类资产余额”为 415.8%，公司对非信贷资产亦计提充分的减值准备。

公司启动大零售战略 2.0 改革，个人住房贷款与消费贷款双轮并驱，依托“产品+服务”双体系赋能，持续做大零售业务。

- 个人住房贷款增长存在空间，公司住房按揭贷款占发放贷款及垫款的比重为 10.79%，距离央行和银保监会要求的 17.5% 上限仍存在距离。
- 消费贷将成为公司营收的重要组成部分，公司于 2020 年 9 月参股苏宁消费金融有限公司，持股 15%。消费金融公司是全国化牌照，可在全国进行业务拓展，突破了区域经营限制。
- 财富管理创利能力提升。公司理财产品收益率表现突出，且公司深耕于江苏省居民财富管理需求较大，未来公司私行中收创利能力将显著提升，带动零售 AUM 进一步提升。

公司对公业务方面战略规划十分清晰，形成了明显的金融品牌优势。

- 公司交易银行战略深入实施，重点发力现金管理业务和供应链金融业务。且公司加强对“鑫制造”和“1+3”行动计划的推进，继续强化对先进制造业、战略性新兴产业客户以及小微客户的金融服务支持。
- 公司科技文化金融特色品牌优势明显，在南京市场份额始终保持在一半以上。且公司债务融资工具发行量在江苏省内份额连续三年位列第一，直融业务省内市场地位进一步巩固。

投资建议：预计公司 2021/2022/2023 EPS 分别为 1.55/1.83/2.11 元，我们认为公司 2021 年合理 PB 为 1.4X，对应股价为 15.33 元，对应 PE(2021E)为 9.9X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：经济超预期下行风险、政策变化风险、经营战略改变风险、市场风险。

评级

买入（首次）

2021 年 08 月 12 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

汪冰洁

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121060014

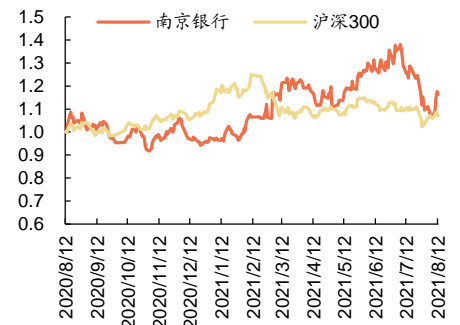
wangbingjie@shgsec.com

交易数据

时间 2021.08.12

| | |
|---------------|-------------|
| 总市值/流通市值（亿元） | 930/788 |
| 总股本（万股） | 1,000,701.7 |
| 核心一级资本充足率 | 9.67% |
| 一级资本充足率 | 10.62% |
| 资本充足率 | 13.20% |
| 每股净资产（元） | 9.70 |
| 收盘价（元） | 9.29 |
| 一年内最低价/最高价（元） | 7.34/11.09 |

公司股价表现走势图



资料来源：wind 申港证券研究所

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (亿元) | 324 | 345 | 404 | 486 | 563 |
| 增长率 (%) | 18.38 | 6.24 | 17.35 | 20.16 | 15.81 |
| 归母净利润 (亿元) | 125 | 131 | 155 | 183 | 211 |
| 增长率 (%) | 12.47 | 5.20 | 18.67 | 17.88 | 15.06 |
| 净资产收益率 (%) | 14.94 | 13.37 | 13.59 | 14.39 | 14.90 |
| 每股收益 (元) | 1.47 | 1.31 | 1.55 | 1.83 | 2.11 |
| PE | 6.33 | 7.10 | 5.98 | 5.07 | 4.41 |
| PB | 1.02 | 0.96 | 0.85 | 0.76 | 0.67 |

资料来源: 公司年报 申港证券研究所

内容目录

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| 1. 管理层组建&机制大改革 | 5 |
| 1.1 定增引入重量级股东..... | 5 |
| 1.2 引入职业经理人制度..... | 7 |
| 2. 不良资产出清 基本面改善 | 7 |
| 2.1 公司盈利能力进一步增强..... | 7 |
| 2.2 公司净息差企稳回升..... | 7 |
| 2.3 公司资产质量改善..... | 10 |
| 3. 大零售金融：推进战略转型 提升板块活力 | 10 |
| 3.1 个人住房贷款与消费贷款双轮并驱..... | 10 |
| 3.2 财富管理增长具有想象空间..... | 12 |
| 4. 对公业务：战略规划清晰 品牌优势明显 | 13 |
| 4.1 战略规划：交易银行战略&“1+3”计划..... | 13 |
| 4.2 对公优势：科技文化&直融业务..... | 15 |
| 5. 南京银行估值和投资建议 | 15 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|-----------|
| 图 1：南京银行股权结构 | 6 |
| 图 2：公司贷款占比逐年降低 | 8 |
| 图 3：前十大客户贷款占比呈下降趋势 | 8 |
| 图 4：金融投资类别 | 9 |
| 图 5：交易性金融资产细分 | 9 |
| 图 6：债权投资细分 | 9 |
| 图 7：其他债权投资细分 | 9 |
| 图 8：公司不良贷款率和拨备覆盖率（%） | 10 |
| 图 9：公司不良生成率（%） | 10 |
| 图 10：零售贷款占比提升 | 11 |
| 图 11：零售贷款高速增长 | 11 |
| 图 12：公司信用卡业务 | 12 |
| 图 13：私行及钻石客户日均 AUM | 13 |
| 图 14：私行及钻石客户数 | 13 |
| | |
| 表 1：南京银行子公司 | 5 |
| 表 2：南京银行联营企业 | 5 |
| 表 3：南京银行股权结构 | 6 |
| 表 4：上市城商行盈利能力（%） | 7 |
| 表 5：南京银行净息差拆分 | 8 |
| 表 6：公司存款分类（亿元） | 9 |
| 表 7：个人贷款增长余额及增长情况 | 11 |
| 表 8：个人贷款分类型占比 | 11 |
| 表 9：银行系消费金融公司 | 12 |
| 表 10：现金管理类产品 | 14 |
| 表 11：三大计划获客数 | 14 |
| 表 12：“鑫制造”和“1+3”行动计划简介 | 14 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 表 13: 各上市城商行小微企业贷款占比情况..... | 15 |
| 表 14: 公司承销非金融企业债务融资工具增速较快..... | 15 |
| 表 15: 财务预测表..... | 17 |

1. 管理层组建&机制大改革

南京银行成立于 1996 年，由南京市原 39 家城市信用合作社及信用联社的基础上组建而成。2007 年 8 月南京银行募资 67.14 亿元在上海证券交易所挂牌上市。公司以“做强做精做出特色，成为中小银行中一流的综合金融服务商”为战略愿景，围绕客户和科技两大主题，以公司金融、零售金融、金融市场三大业务板块为驱动，打造产业实体生态圈、政企银生态圈、零售生态圈、金融市场生态圈四大特色。下辖 17 家分行和南银理财、鑫元基金、昆山鹿城村镇银行、宜兴阳美村镇银行 4 家子公司，江苏金租、苏宁消金、日照银行、芜湖津盛农商行 4 家联营企业。

表1: 南京银行子公司

| 单位名称 | 主要经营地 | 成立日期 | 直接持股 (%) | 间接持股 (%) | 业务性质 |
|----------------|-------|--------|----------|----------|-------|
| 南银理财有限责任公司 | 江苏南京 | 2020 年 | 100 | | 理财子公司 |
| 昆山鹿城村镇银行股份有限公司 | 江苏昆山 | 2009 年 | 45.23 | - | 银行 |
| 宜兴阳美村镇银行股份有限公司 | 江苏宜兴 | 2008 年 | 50 | - | 银行 |
| 鑫元基金管理有限公司 | 上海 | 2013 年 | 80 | - | 基金 |
| 鑫沅资产管理有限公司 | 上海 | | - | 80 | 资产管理 |
| 上海鑫沅股权投资管理有限公司 | 上海 | | - | 80 | 股权投资 |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

表2: 南京银行联营企业

| 被投资单位名称 | 主要经营地 | 成立日期 | 直接持股 (%) | 业务性质 |
|------------------|-------|--------|----------|--------|
| 日照银行股份有限公司 | 山东日照 | 2006 年 | 20 | 银行业 |
| 江苏金融租赁股份有限公司 | 江苏南京 | 2009 年 | 21.09 | 金融租赁业 |
| 芜湖津盛农村商业银行股份有限公司 | 安徽芜湖 | 2009 年 | 30.19 | 银行业 |
| 苏宁消费金融有限公司 | 江苏南京 | 2015 年 | 15 | 非银行金融业 |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

1.1 定增引入重量级股东

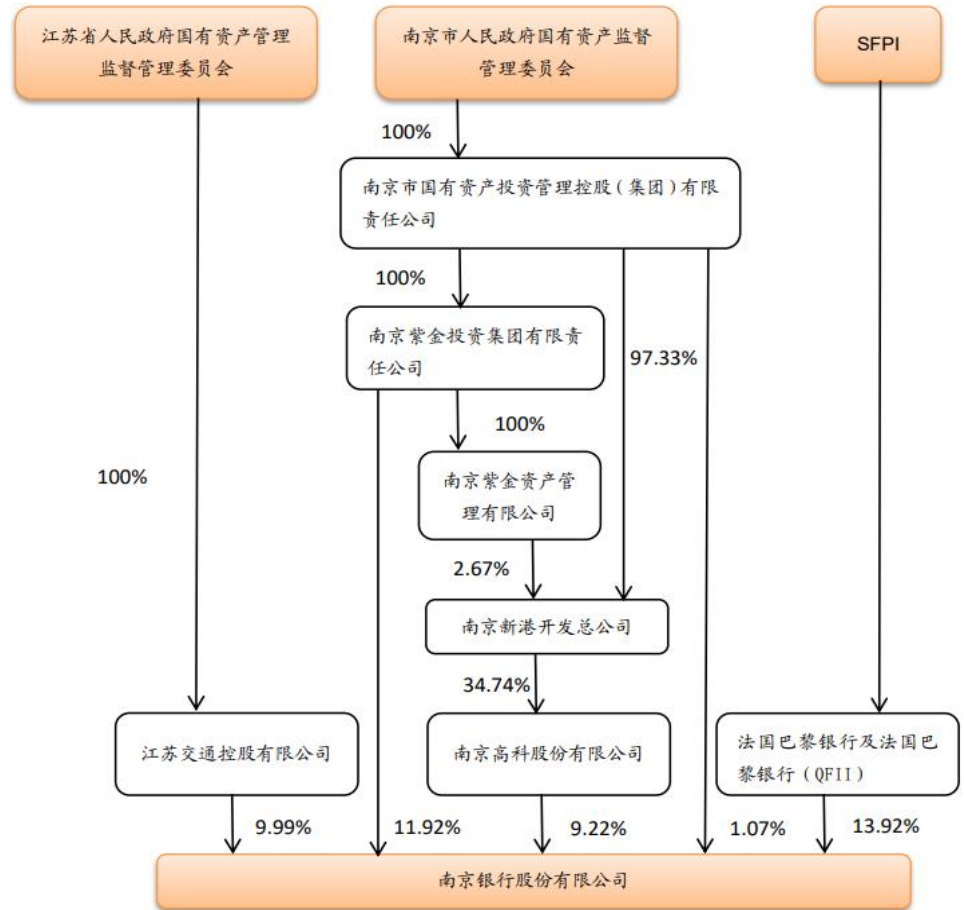
南京银行股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人，股东以国资背景为主，并引入法国巴黎银行作为战略投资者，股权结构多样化，为公司业务拓展增添活力。

公司股东以国资背景为主。截至 21Q1，南京紫金投资集团有限责任公司及一致行动人（紫金信托有限责任公司、南京高科股份有限公司、南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司）合计持有公司股份 228,653.5 万股，占公司总股本的 22.85%，均为南京市国资委旗下公司。

法国巴黎银行为公司重要战略投资者。2005 年公司引入法国巴黎银行作为战略投资者，吸收境外先进银行的管理经验和业务技术，进一步加强与外资金融机构的合作，促进业务发展，提高竞争水平。2015 年和 2020 年公司两次定增法国巴黎银行均积极参与，显示对公司经营的信心，同时也拓宽了公司的资本金补充渠道。截至 21Q1，法国巴黎银行持有公司 13.92% 的股份。

定增引入新股东。2018年7月底，南京银行定增方案被证监会否决，对公司估值水平造成一定压制。后公司修改定增方案，于2020年4月获批，此次定增新引入了江苏交控、中国烟草等重量级股东，为业务拓展增加了渠道和想象空间。截至21Q1，江苏交控和中国烟草分别持有公司9.99%和3.93%的股份。

图1：南京银行股权结构



资料来源：公司年报 申港证券研究所

表3：南京银行股权结构

| 排名 | 股东名称 | 持股数量(股) | 占总股本比例(%) |
|----|-------------------------|---------------|-----------|
| 1 | 法国巴黎银行 | 1,392,721,067 | 13.92 |
| 2 | 南京紫金投资集团有限责任公司 | 1,193,204,777 | 11.92 |
| 3 | 江苏交通控股有限公司 | 999,874,667 | 9.99 |
| 4 | 南京高科股份有限公司 | 922,289,689 | 9.22 |
| 5 | 幸福人寿保险股份有限公司-自有 | 406,792,306 | 4.07 |
| 6 | 中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司) | 393,700,787 | 3.93 |
| 7 | 中国证券金融股份有限公司 | 254,338,447 | 2.54 |
| 8 | 香港中央结算有限公司(陆股通) | 177,094,150 | 1.77 |
| 9 | 南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司 | 107,438,552 | 1.07 |
| 10 | 南京金陵制药(集团)有限公司 | 85,176,000 | 0.85 |
| | 合计 | 5,932,630,442 | 59.28 |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

1.2 引入职业经理人制度

公司核心管理人员组建完成。自 2019 年 5 月南京银行原行长辞任后，南京银行行长一职空缺，由董事长胡升荣先生代为履职，直到 2020 年 7 月林静然先生获得核准正式成为南京银行行长，2020 年 11 月林静然先生耗资约 106 万元增持 13.8 万股南京银行股份，显现出对公司未来发展的信心和价值认可。同时公司启动实施职业经理人制度，7 名职业经理人副行长充实到总行经营层领导班子中，顺利完成职业经理人改革试点工作，新一届管理层组建完成。公司体制活力不断增强，增强了经营班子力量，更好地面对市场竞争。

2. 不良资产出清 基本面改善

2.1 公司盈利能力进一步增强

公司盈利能力突出。与 15 家上市城商行相比，2020 年公司 ROE 为 13.52%，ROA 为 0.92%。21Q1 公司 ROE 为 4.14%，ROA 为 0.26%，仅次于宁波银行，盈利能力进一步增强。

表4: 上市城商行盈利能力 (%)

| | 2020 | | | | 21Q1 | | | |
|-------------|--------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
| | ROE | 排名 | ROA | 排名 | ROE | 排名 | ROA | 排名 |
| 成都银行 | 14.77 | 1 | 1.00 | 3 | 3.56 | 4 | 0.24 | 5 |
| 贵阳银行 | 14.45 | 2 | 1.03 | 1 | 3.60 | 3 | 0.26 | 2 |
| 宁波银行 | 13.76 | 3 | 1.02 | 2 | 3.92 | 1 | 0.28 | 1 |
| 南京银行 | 13.52 | 4 | 0.92 | 5 | 3.76 | 2 | 0.26 | 3 |
| 长沙银行 | 12.57 | 5 | 0.82 | 8 | 3.35 | 6 | 0.22 | 8 |
| 重庆银行 | 11.47 | 6 | 0.83 | 7 | 3.36 | 5 | 0.25 | 4 |
| 上海银行 | 11.38 | 7 | 0.89 | 6 | 2.88 | 11 | 0.22 | 9 |
| 西安银行 | 11.21 | 8 | 0.94 | 4 | 2.73 | 12 | 0.23 | 7 |
| 厦门银行 | 10.52 | 9 | 0.69 | 11 | 2.64 | 13 | 0.19 | 14 |
| 北京银行 | 10.08 | 10 | 0.76 | 9 | 3.10 | 7 | 0.23 | 6 |
| 杭州银行 | 9.95 | 11 | 0.65 | 13 | 3.07 | 8 | 0.21 | 12 |
| 江苏银行 | 9.69 | 12 | 0.68 | 12 | 2.90 | 10 | 0.22 | 11 |
| 苏州银行 | 8.94 | 13 | 0.70 | 10 | 2.95 | 9 | 0.22 | 10 |
| 青岛银行 | 7.95 | 14 | 0.57 | 15 | 2.10 | 15 | 0.14 | 15 |
| 郑州银行 | 7.62 | 15 | 0.60 | 14 | 2.50 | 14 | 0.20 | 13 |

资料来源: wind 申港证券研究所

2.2 公司净息差企稳回升

公司净息差相对于其他上市城商行较低。2020 年末公司净息差为 1.86%，在上市城商行中相对处于低位，主要是因为江浙地区金融机构较多，存款竞争较为激烈，公司吸收存款中定期存款比例较高，使得公司计息负债付息率较高。21Q1，公司净息差为 1.96%，环比上升 0.1 个百分点。未来随着公司实施新五年规划，部署大零售和交易银行两大战略，强化板块联动，为客户提供全方位的服务，有望拓展低成本负债来源，沉淀客户结算资金，带动净息差回升。

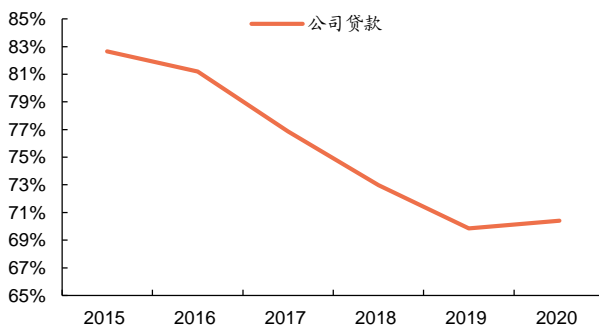
表5: 南京银行净息差拆分

| | 平均余额 (亿元) | 占比 (%) | 利率 (%) |
|-------------|------------------|------------|-------------|
| 生息资产 | 12,720.93 | 100 | 4.6 |
| 存放中央银行款项 | 878.33 | 6.90 | 1.51 |
| 及买入返售资产 | 685.91 | 5.39 | 1.48 |
| 发放贷款及垫款 | 6,059.38 | 47.63 | 5.6 |
| 金融投资 | 5,097.31 | 40.07 | 4.35 |
| 付息负债 | 13,355.45 | 100 | 2.61 |
| 向中央银行借款 | 1,024.99 | 7.67 | 3.18 |
| 同业负债 | 990.13 | 7.41 | 1.62 |
| 吸收存款 | 9,194.39 | 68.84 | 2.51 |
| 应付债券 | 2,145.94 | 16.07 | 3.19 |

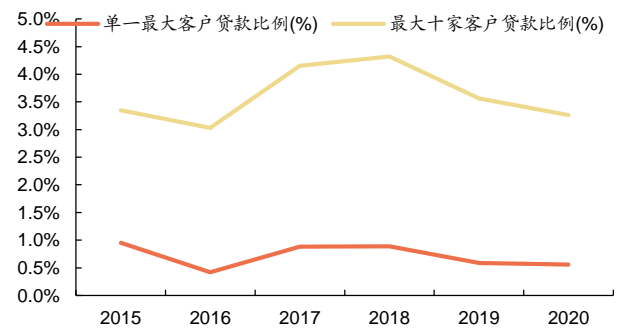
资料来源: 公司年报 申港证券研究所

在生息资产方面, 2020 年公司生息资产收益率 4.6%, 主要由发放贷款及垫款和金融投资带动:

- ◆ **公司贷款结构进一步优化。**2020 年公司发放贷款及垫款平均余额 6059.4 亿元, 占生息资产平均余额的 47.6%, 其中公司贷款平均余额 4265.8 亿元, 占发放贷款的 70.4%。随着近年来公司发展大零售战略, 弱化经济周期带来的影响, 2015-2020 年公司零售贷款 5 年 CAGR 为 37.24%, 公司贷款占比由 82.6% 逐年降低至 70.4%, 且从前十大客户贷款占比来看, 公司前十大客户贷款占比自 19 年开始呈下降趋势, 公司贷款结构进一步优化。

图2: 公司贷款占比逐年降低


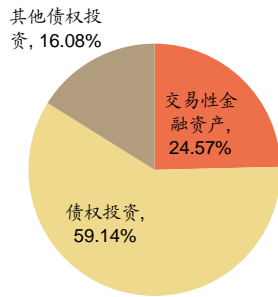
资料来源: 公司年报, 申港证券研究所

图3: 前十大客户贷款占比呈下降趋势


资料来源: 公司年报, 申港证券研究所

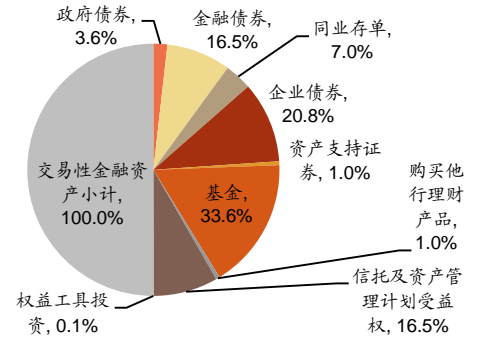
- ◆ **公司金融投资占比相对较高。**2020 年公司金融投资平均余额为 5097.3 亿元, 占生息资产平均余额的 40.1%, 其中债权投资和其他债权投资分别占比 59.1% 和 16.1%, 主要投向政府债券和信托及资产管理计划受益权。2020 年公司投资信托及理财产品的利息收入为 107.2 亿元, 债券投资带来的利息收入为 104.9 亿元, 信托及理财产品贡献公司金融投资约一半的收益。

图4: 金融投资类别



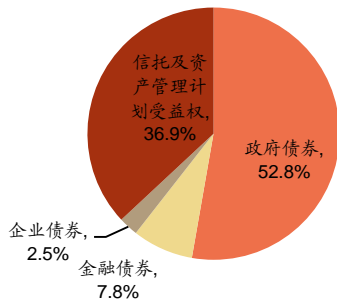
资料来源: 公司年报 申港证券研究所

图5: 交易性金融资产细分



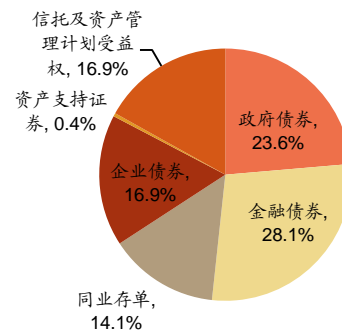
资料来源: 公司年报 申港证券研究所

图6: 债权投资细分



资料来源: 公司年报 申港证券研究所

图7: 其他债权投资细分



资料来源: 公司年报 申港证券研究所

在计息负债方面, 2020 年公司计息负债付息率为 2.61%, 主要受吸收存款和应付债券利率较高影响。公司吸收存款平均余额占付息负债平均余额的 68.9%, 存款利率为 2.51%, 仅次于重庆银行和贵阳银行, 主要是江浙地区金融机构较多, 存款竞争较为激烈。从存款结构来看, 定期存款占存款的 70.5%, 而定期存款利率较高, 拉高了存款平均利率。此外, 公司应付债券占付息负债平均余额的 16.1%, 应付债券平均利率 3.19%, 提升了计息负债付息率。

表6: 公司存款分类 (亿元)

| 平均余额 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 零售定期 (亿元) | 485.91 | 588.44 | 746.39 | 920.80 | 1,297.96 | 1,500.02 |
| 零售活期 (亿元) | 177.42 | 260.86 | 299.08 | 343.24 | 388.07 | 423.09 |
| 公司定期 (亿元) | 2,677.42 | 3,600.87 | 3,641.71 | 3,921.49 | 4,559.59 | 4,982.32 |
| 公司活期 (亿元) | 1,329.68 | 1,887.26 | 2,409.08 | 2,337.38 | 2,127.38 | 2,288.97 |
| 零售定期平均利率 | 4.03% | 3.63% | 3.38% | 3.67% | 3.69% | 3.77% |
| 零售活期平均利率 | 0.89% | 0.75% | 0.72% | 0.76% | 0.76% | 0.68% |
| 公司定期平均利率 | 3.14% | 2.60% | 2.72% | 3.12% | 3.29% | 3.10% |
| 公司活期平均利率 | 0.65% | 0.68% | 0.82% | 0.86% | 0.75% | 0.75% |

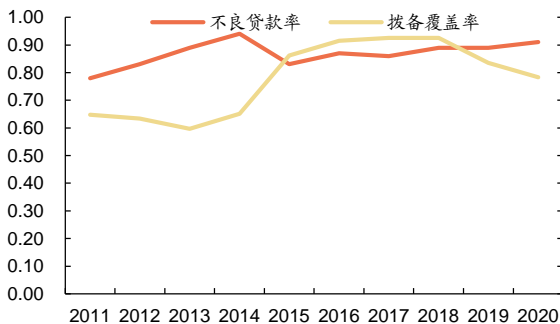
资料来源: 公司年报 申港证券研究所

2.3 公司资产质量改善

2018年起,公司受雨润集团、三胞集团和丰盛集团债务违约的影响,资产质量出现恶化。我们预计公司已对问题资产充分计提核销,对后续经营状况影响较小,公司资产质量出现改善。此外公司对非信贷资产亦计提充分的减值准备。

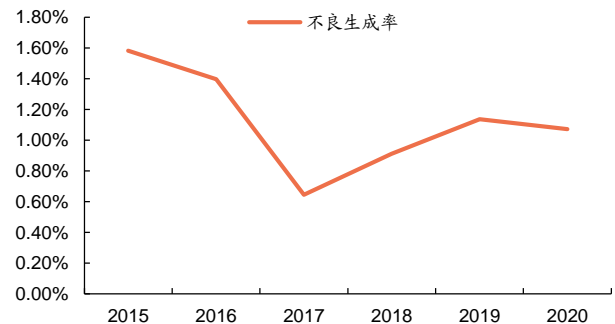
- ◆ **2018年起公司受大户违约影响,资产质量恶化。**从2018年起,公司受雨润集团、三胞集团和丰盛集团债务违约的影响,资产质量出现恶化。公司不良生成率由2017年的0.65%上升至2019年最高值1.14%,2020年不良生成率小幅下行至1.07%。同一时期公司不良贷款率由0.85%上升至0.91%,拨备覆盖率为462.54%持续下滑至391.76%。
- ◆ **公司对前问题资产已充分处置。**几年间公司通过计提拨备,进行核销等方式对问题资产进行了较为充分的处置。21Q1,公司不良指标环比改善,公司不良贷款率0.91%,环比持平20年底,拨备覆盖率393.85%,环比上升2.09%,因此我们预计公司计提核销已经较为充分,对后续经营状况影响较小。
- ◆ **非信贷资产方面,公司充分计提信用风险减值准备。**公司加大了债权投资与其他债权投资的信用减值损失计提力度,2020年计提信用减值损失9.19亿元,同比增长40.17%。截至2020年末公司债权投资与其他债权投资减值准备余额合计52.06亿元,非信贷类不良类资产余额为12.52亿元,“债权投资与其他债权投资减值准备余额/非信贷类不良类资产余额”为415.8%，“债权投资与其他债权投资减值准备余额/债权投资与其他债权投资余额”为1.06%，计提较为充分。

图8: 公司不良贷款率和拨备覆盖率 (%)



资料来源: 公司年报 申港证券研究所

图9: 公司不良生成率 (%)



资料来源: 公司年报 申港证券研究所

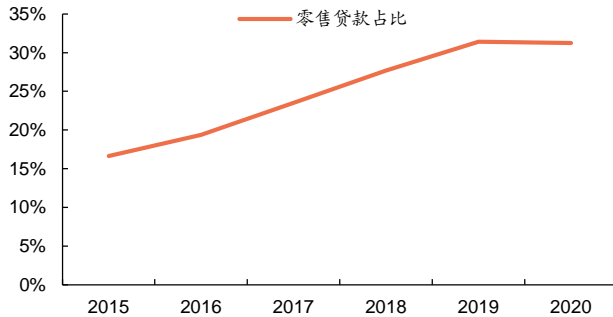
3. 大零售金融: 推进战略转型 提升板块活力

公司启动大零售战略2.0改革,围绕“以客户为中心”的经营理念,搭建“私行客户-财富客户-基础客户-互联网客户”的分层管理架构,完善零售金融板块专业分工与统筹协同相结合的机制体制。通过个人住房贷款与消费贷款双轮并驱,依托“产品+服务”双体系赋能,持续做大零售业务。

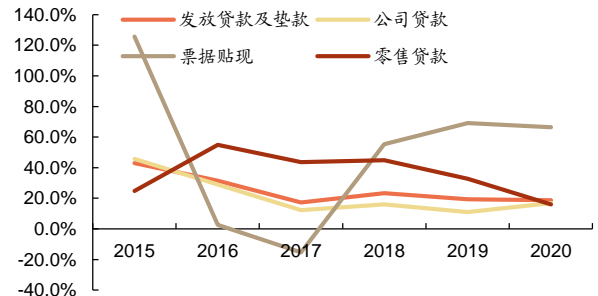
3.1 个人住房贷款与消费贷款双轮并驱

零售贷款占比提升,贷款结构优化。2020年末零售贷款余额为1991.7亿元,2016-2020年4年CAGR为33.75%,零售贷款占贷款余额的比重由19.35%逐年提升至

31.25%。截至 21Q1，零售贷款余额 2140.63 亿元，占发放贷款及垫款的比重为 28.85%，主要是由于一季度为对公贷款的旺季。整体来看，零售贷款占比呈现上升趋势。

图10: 零售贷款占比提升


资料来源: 公司年报 申港证券研究所

图11: 零售贷款高速增长


资料来源: 公司年报 申港证券研究所

个人住房贷款与消费贷款双轮并驱。具体来看，零售贷款的快速增长主要因为个人住房贷款和个人消费贷款增长速度较快，2016-2020 年 4 年间 CAGR 分别为 19.13% 和 46.23%，到 2020 年底占个人贷款的比重分别为 36.55% 和 47.47%。截至 2020 年底，公司住房按揭贷款余额 727.98 亿元，较年初增长 14.4%；个人消费贷款余额 945.42 亿元，较年初增长 13.2%；个人经营性贷款余额 271.53 亿元，较年初增长 38.4%；信用卡累计发卡 107.37 万张，同比增长 33%，信用卡总交易金额 174.43 亿元，较年初增长 18.2%。

表7: 个人贷款增长余额及增长情况

| | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/31 | 2020/12/31 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 贷款总额 (亿元) | 3,317.85 | 3,889.52 | 4,803.40 | 5,688.64 | 6,745.87 |
| 个人贷款总额 (亿元) | 622.45 | 893.47 | 1,293.73 | 1,716.24 | 1,991.72 |
| 个人住房贷款 (亿元) | 361.48 | 520.06 | 567.77 | 636.30 | 727.98 |
| 同比增长 | 63.7% | 43.9% | 9.2% | 12.1% | 14.4% |
| 个人消费贷款 (亿元) | 206.75 | 299.88 | 573.43 | 835.22 | 945.42 |
| 同比增长 | 61.4% | 45.0% | 91.2% | 45.7% | 13.2% |
| 个人经营性贷款 (亿元) | 17.89 | 43.39 | 111.17 | 196.13 | 271.53 |
| 同比增长 | -21.2% | 142.5% | 156.2% | 76.4% | 38.4% |
| 信用卡应收账款 (亿元) | 18.06 | 24.66 | 36.71 | 47.22 | 46.35 |
| 同比增长 | -9.8% | 36.5% | 48.9% | 28.6% | -1.8% |

资料来源: 公司年报 申港证券研究所

表8: 个人贷款分类型占比

| 个人贷款占比 (%) | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/31 | 2020/12/31 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 个人住房贷款 | 58.07 | 58.21 | 43.89 | 37.08 | 36.55 |
| 个人消费贷款 | 33.22 | 33.56 | 44.32 | 48.67 | 47.47 |
| 个人经营性贷款 | 2.87 | 4.86 | 8.59 | 11.43 | 13.63 |
| 信用卡应收账款 | 2.90 | 2.76 | 2.84 | 2.75 | 2.33 |

资料来源: 公司年报 申港证券研究所

◆ **个人住房按揭贷款仍存在增长空间。**公司围绕“房住不炒”总基调，落实集中度

管理要求,推动贷款规模稳定增长,重点支持民生改善性住房信贷需求。20 年底央行和银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》,公司属于中资小型银行,住房按揭贷款占发放贷款及垫款的比重为 10.79%,距离通知要求的 17.5% 上限仍存在距离,个人住房按揭贷款增长存在空间。

- ◆ **消费贷将成为公司重要的营收来源。**公司结合互联网新规,持续推进消费信贷产品流程优化,加大线上线下协同推进力度。公司于 2020 年 9 月参股苏宁消费金融有限公司,持股 15%。消费金融公司是全国化牌照,可在全国进行业务拓展,突破了区域经营限制,预计未来消金带来的收入将成为公司营收的重要组成部分。目前上市城商行中入股消费金融公司有杭州银行、北京银行、南京银行、成都银行和长沙银行,宁波银行正在筹建中。

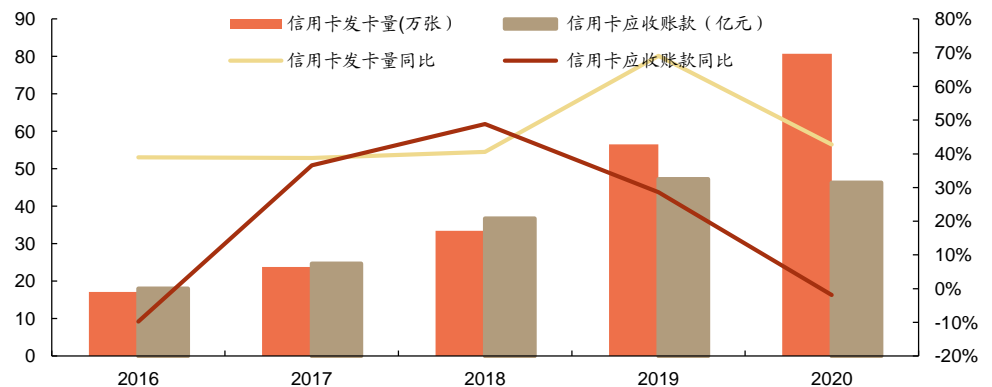
表9: 银行系消费金融公司

| 上市城商行 | 消费金融公司 | 持股比例 | 投资日期 |
|-------|------------------|--------|---------|
| 成都银行 | 四川锦程消费金融有限责任公司 | 38.86% | 2010/02 |
| 北京银行 | 北银消费金融有限公司 | 35.29% | 2010/03 |
| 杭州银行 | 杭银消费金融股份有限公司 | 35.14% | 2015/12 |
| 长沙银行 | 湖南长银五八消费金融股份有限公司 | 51% | 2017/01 |
| 南京银行 | 苏宁消费金融有限公司 | 15% | 2020/09 |
| 江苏银行 | 苏银凯基消费金融有限公司 | 50.1% | 2021/03 |

资料来源: wind 申港证券研究所

- ◆ **信用卡业务获得更多年轻客户,零售客户结构优化。**公司顺应数字化发展趋势,突破传统实体卡的介质和支付场景的局限,以更智能、更有趣、更便捷为出发点,聚焦年轻客群创新推出 N Card 数字信用卡。截至 21Q1,信用卡客户累计发卡 107.37 万张,较年初新增 26.64 万张,其中 N Card 信用卡发卡 17.97 万张。年轻客户、新客户在 N Card 信用卡中占比达 70%,进一步优化了零售业务板块的客户结构。

图12: 公司信用卡业务



资料来源: 公司年报 申港证券研究所

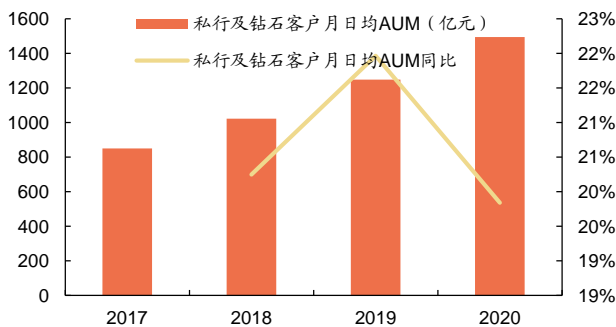
3.2 财富管理增长具有想象空间

公司始终坚持“以客户为中心”的服务宗旨,以“全金融资产”为发展主线,持续提升零售客户服务能力,实现金融资产和个人存款的稳步提升。截至 2020 年,公

司零售客户 AUM 达 4871 亿元，同比增长 12.6%。我们认为公司理财产品收益率表现突出，且公司深耕于江苏省居民财富管理需求较大，未来公司私行中收创利能力将显著提升，带动零售 AUM 进一步提升。

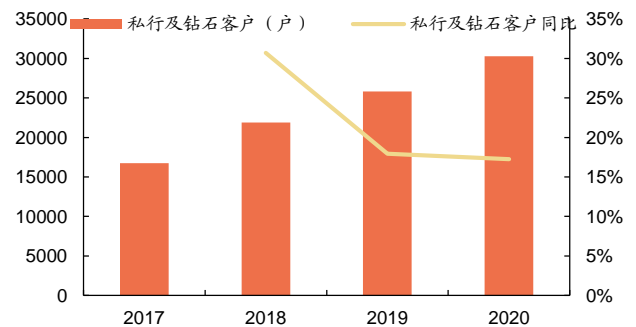
- ◆ **江苏省财富管理增长空间大。**根据《贝恩 2021 中国私人财富报告》，全国前五省高净值（可投资资产在 1000 万元以上）人群人口比重约为 44%，可投资资产占全国高净值人群的 66%，江苏省是其中之一，自 2016 年起江苏省高净值人群已超过 2 万人，2018-2020 年江苏省高净值人群人口和可投资资产 CAGR 分别为 16%和 17%，江苏省居民财富管理需求较大，公司深耕于此，财富管理增长具有较大空间。
- ◆ **公司理财产品收益率水平优秀。**公司全资子公司南银理财成立于 2020 年 8 月，截至 20 年末南银理财管理产品规模突破 1500 亿元，母行资产管理业务中心与子公司管理理财产品总规模 2735.9 亿元，其中净值型产品规模 2242.4 亿元，占比超 80%，理财产品收益率在城商行一直排名头部。作为江苏省内首批获准开业的银行理财子公司，南银理财将助力南京银行理财业务加速增长。
- ◆ **私行中收创利能力提升。**2017 年公司正式启动私人银行品牌建设，建立覆盖全行各网点的专职私行顾问队伍，推进私行顾问主管户，逐步向“1+N”经营模式转型。截至 2020 年，全行私行（600 万以上）及钻石客户（300 万以上）约 3 万户，增幅 17.2%，管理客户总资产 1495.7 亿元，增幅 19.8%，资产结构进一步改善，私行中收创利能力得到显著提升。

图13：私行及钻石客户日均 AUM



资料来源：公司年报 申港证券研究所

图14：私行及钻石客户数



资料来源：公司年报 申港证券研究所

4. 对公业务：战略规划清晰 品牌优势明显

4.1 战略规划：交易银行战略&“1+3”计划

公司交易银行战略重点发力现金管理业务和供应链金融业务。纵向以“链”，以现金管理、供应链金融为重点，融入核心客户的资金链、物流链、信息链和价值链，链接上下游经营场景。横向以“面”，建设科技金融服务生态圈，延伸中小客户服务边界，构建全新的开放平台。

- ◆ 现金管理业务方面，公司根据政府机构类、大型集团企业和中小型企业的客户分类，深度挖掘不同客户的需求，实现产品和渠道功能灵活组合。其中截至 2020 年末，财资客户增长 53%，大型集团客户对接 295 户，集团客户下挂的主办企业与成员企业涵盖各类客户，共约 1327 户。

表10: 现金管理类 产品

| 客户类型 | 产品 |
|---------|---|
| 政府机构类客户 | 招标通、银法通、院校通等标准化产品体系。 |
| 大型集团企业 | 以银企互联为渠道基础，辅以各类特色资金池产品，为各大型企业提供了专业的账户管理、收付款管理、流动性管理等服务。 |
| 中小型企业 | 对公网银、对公手机银行的服务性能的优化及特色化场景的对接。 |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

- ◆ 供应链金融方面，公司启动“供应链金融业务双百计划”，即“全行与七大供应链场景中的 100 户产业龙头核心客户建立深度供应链金融合作关系，实现全行 100 亿元的供应链金融投放”。江苏省移动、今世缘等重点项目相继落地。2020 中国供应链金融年会组委会主办的“第四届中国供应链金融行业标兵大奖评选”活动中，公司荣获“最佳供应链金融创新银行”。

公司加大实体经济支持力度，结合“鑫制造”和“1+3”行动计划的推进，继续强化对先进制造业、战略性新兴产业客户以及小微客户的金融服务支持。

- ◆ 其中“鑫伙伴”主要聚焦小微实体企业，截至 2020 年末，公司已与 3006 家小微企业结成了“成长伙伴”，同比增长 18.6%，“淘金计划”主要聚焦重点行业客户，公司已通过淘金行业的研究有效落地目标企业客户 3100 户，同比增长 40.9%，“鑫火计划”主要聚焦于大中型实体企业，公司完成共计 495 户，同比增长 35.6%，其中上市公司客户 103 户，占比 20.8%。
- ◆ “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。截至 2020 年末，公司制造业贷款余额 668 亿元，增长 23%。

表11: 三大计划获客数

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 鑫伙伴客户（户） | 1234 | 1931 | 2534 | 3006 |
| 同比 | - | 56.5% | 31.2% | 18.6% |
| 淘金计划客户（户） | - | - | 2201 | 3100 |
| 同比 | - | - | - | 40.8% |
| 鑫火计划客户（户） | - | 319 | 365 | 495 |
| 同比 | - | - | 14.4% | 35.6% |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

表12: “鑫制造”和“1+3”行动计划简介

| 产品 | 客户 | 主要功能 |
|-------|---------------------|---|
| 鑫伙伴计划 | 小微实体企业 | 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。 |
| 淘金计划 | 区域主导产业和战略性新兴产业的实体客户 | 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。 |
| 鑫火计划 | 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 |
| 鑫制造 | 区域先进制造业、战略性新兴产业 | 开辟绿色通道，为制造业企业畅通需求“快响应”。加大金融创新，持续为制造业客户提供“优服务”，大力推动地方制造业提质增效。 |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

4.2 对公优势：科技文化&直融业务

公司科技文化金融特色品牌优势明显，在南京市场份额始终保持在一半以上。截至2020年末，南京银行小微金融贷款余额突破2,000亿元，占贷款总额的29.8%，在上市城商行中处于较高水平。在小微金融产品中，公司主要对标科技文化。

- ◆ 公司设立“小股权+大债权”的投贷联动业务模式，聚焦处于初创期、成长期的科技文化型企业。公司通过股权投资公司鑫智股权，进行单户投资比例不高于5%的股权投资，并结合企业未来两年的业务发展规划，配套大债权支持，设计综合金融服务方案，满足企业中长期发展的资金需求。通过这种模式，一方面企业可获得稳定、持续的资金支持。另一方面，企业能进入南京银行资源体系，共享南京银行资源整合优势，增强信用背书，大大提升企业品牌形象。目前公司已经成功落地投贷联动客户超百户，资金支持累计近百亿。
- ◆ 公司在持续巩固特色优势的同时，2020年公司创新推出“政银园投”新业务模式，切实解决了政府、园区、银行、投资机构、科技企业多方参与主体的需求痛点。该模式由南京银行、政府园区、投资机构等多方参与，共同为科技创新企业全生命周期提供“信贷支持+股权投资”的全方位金融服务。具体来看，主要由鑫智股权与园区共同主导，与投资机构合作设立投贷联动基金，对企业进行股权投资，再由南京银行各分行进行信贷资金支持。

表13：各上市城商行小微企业贷款占比情况

| | 北京银行 | 重庆银行 | 贵阳银行 | 江苏银行 | 南京银行 | 上海银行 | 西安银行 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2015 | 30.3% | 38.1% | 9.9% | 40.3% | 33.2% | 10.8% | 16.9% |
| 2016 | 32.3% | 39.1% | - | 41.6% | 34.6% | 13.4% | - |
| 2017 | 33.2% | 37.5% | - | 41.9% | 37.0% | 13.6% | 17.5% |
| 2018 | 33.7% | 35.3% | 61.0% | 40.9% | 34.4% | - | 18.3% |
| 2019 | - | 32.5% | 10.7% | 38.1% | 31.0% | - | 14.5% |
| 2020 | - | 29.6% | 10.7% | 36.3% | 29.8% | 4.3% | 17.1% |

资料来源：wind 申港证券研究所

公司债务融资工具发行量在江苏省内份额连续三年位列第一，直融业务省内市场地位进一步巩固。2020年公司证券承销收入13.3亿元，占手续费及佣金收入的24.8%，占比较高。公司积极推动投行业务发展，共承销非金融企业债务融资工具1583.1亿元，同比增长39.8%，发放银团贷款85.6亿元，实现8单资产证券化业务的承销，承销份额共计63.5亿元。

表14：公司承销非金融企业债务融资工具增速较快

| | 2017 | 2016 | 2019 | 2020 |
|-------------------|------|--------|---------|--------|
| 承销非金融企业债务融资工具（亿元） | 超700 | 901.36 | 1132.43 | 1583.1 |
| 同比 | - | 28.8% | 25.6% | 39.8% |

资料来源：公司年报 申港证券研究所

5. 南京银行估值和投资建议

此前南京银行定增被否、管理层变动和不良资产暴露是压制公司估值的重要因素，随着定增过会引入新股东、新行长到任并完成职业经理人制度改革、存量大户不良

基本出清，目前来看这些压制估值因素都已消散：

- ◆ **定增引入新股东。**2018年7月底，南京银行定增方案被证监会否决，对公司估值水平造成一定压制。后公司修改定增方案，于2020年4月获批，此次定增新引入了江苏交控、中国烟草等重量级股东，为业务拓展增加了渠道和想象空间。截至21Q1，江苏交控和中国烟草分别持有公司9.99%和3.93%的股份。
- ◆ **公司核心管理人员组建完成。**2020年7月林静然先生获得核准正式成为南京银行行长。同时公司启动实施职业经理人制度，7名职业经理人副行长充实到总行经营层领导班子中，顺利完成职业经理人改革试点工作，新一届管理层组建完成。公司体制活力不断增强，增强了经营班子力量，更好地面对市场竞争。
- ◆ **资产质量改善。**2018年起，公司受雨润集团、三胞集团和丰盛集团债务违约的影响，资产质量出现恶化。21Q1，公司不良指标环比改善，公司不良贷款率0.91%，环比持平20年底，拨备覆盖率393.85%，环比上升2.09%，我们预计公司已对问题资产充分计提核销，对后续经营状况影响较小。此外“债权投资与其他债权投资减值准备余额/非信贷类不良类资产余额”为415.8%，公司对非信贷资产亦计提充分的减值准备。

展望未来，公司于2019年开始实施新五年计划，包括实体转型“1+3”行动计划纵深开展，大零售战略2.0改革启动实施和交易银行战略场景挖掘。我们认为新五年规划有助于改善公司贷款结构，并带来存款沉淀，带动净息差改善。此外，公司理财产品收益率表现突出，债务融资工具发行量在江苏省内份额连续三年位列第一，有望带动中收迅速增长。

- ◆ **公司启动大零售战略2.0改革，个人住房贷款与消费贷款双轮并驱，依托“产品+服务”双体系赋能，持续做大零售业务。**(1)个人住房贷款增长存在空间，公司住房按揭贷款占发放贷款及垫款的比重为10.79%，距离央行和银保监会要求的17.5%上限仍存在距离。(2)消费贷将成为公司营收的重要组成部分，公司于2020年9月参股苏宁消费金融有限公司，持股15%。消费金融公司是全国化牌照，可在全国进行业务拓展，突破了区域经营限制。(3)财富管理创利能力提升，公司理财产品收益率表现突出，且公司深耕于江苏省居民财富管理需求较大，未来公司私行中收创利能力将显著提升，带动零售AUM进一步提升。
- ◆ **公司对公业务方面战略规划十分清晰，形成了明显的金融品牌优势。**(1)公司交易银行战略深入实施，重点发力现金管理业务和供应链金融业务。且公司加强对“鑫制造”和“1+3”行动计划的推进，继续强化对先进制造业、战略性新兴产业客户以及小微客户的金融服务支持。(2)公司科技文化金融特色品牌优势明显，在南京市场份额始终保持在一半以上。且公司债务融资工具发行量在江苏省内份额连续三年位列第一，直融业务省内市场地位进一步巩固。

基于以上考虑，我们预测公司2021-2023年归母净利润同比增速分别为18.67%/17.88%/15.06%，EPS分别为1.55/1.83/2.11元/股，当前A股股价对应2021-2023年PE分别为5.98/5.07/4.41，PB分别为0.85/0.76/0.67。综合考虑公司近两年PB估值中枢和基本面情况，给予公司2021年PB估值1.4X，对应合理价值为15.33元/股，首次覆盖公司，给予“买入”评级。

表15: 财务预测表

| 资产负债表摘要 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 每股指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (亿元) | | | | | | | | | | | |
| 贷款总额 | 5495 | 6526 | 7750 | 9053 | 10408 | 每股净利润 | 1.47 | 1.31 | 1.55 | 1.83 | 2.11 |
| 投资资产 | 6187 | 6626 | 7090 | 7586 | 8118 | 每股拨备前利润 | 2.72 | 2.41 | 2.89 | 3.47 | 4.02 |
| 同业资产 | 515 | 672 | 459 | 485 | 496 | 每股净资产 | 9.08 | 9.70 | 10.97 | 12.29 | 13.80 |
| 生息资产 | 13145 | 14805 | 16385 | 18312 | 20354 | 每股总资产 | 158.38 | 151.60 | 171.83 | 191.24 | 211.88 |
| 非生息资产 | 290 | 366 | 810 | 826 | 850 | P/E | 6.33 | 7.10 | 5.98 | 5.07 | 4.41 |
| 总资产 | 13434 | 15171 | 17195 | 19138 | 21203 | P/PPOP | 3.42 | 3.86 | 3.22 | 2.68 | 2.31 |
| 吸收存款 | 8637 | 9592 | 10642 | 11648 | 12692 | P/B | 1.02 | 0.96 | 0.85 | 0.76 | 0.67 |
| 其他付息负债 | 3919 | 4499 | 5346 | 6150 | 7020 | 资本状况(%) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 总负债 | 12555 | 14090 | 15987 | 17798 | 19712 | 资本充足率 | 13.03 | 14.75 | 14.50 | 14.06 | 13.79 |
| 股本 | 85 | 100 | 100 | 100 | 100 | 一级资本充足率 | 10.01 | 10.99 | 11.11 | 11.02 | 11.06 |
| 资本公积金 | 132 | 233 | 233 | 233 | 233 | 核心一级资本充足率 | 8.87 | 9.97 | 10.19 | 10.21 | 10.32 |
| 盈余公积金 | 61 | 73 | 87 | 102 | 120 | 增速(%) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 未分配利润 | 347 | 409 | 499 | 596 | 707 | 资产总计 | 8.06 | 12.93 | 13.34 | 11.30 | 10.79 |
| 一般风险准备 | 141 | 154 | 163 | 183 | 205 | 发放贷款及垫款 | 19.30 | 18.77 | 18.75 | 16.81 | 14.97 |
| 其他权益工具 | 98 | 98 | 98 | 98 | 98 | 公司贷款 | 10.99 | 16.89 | 16.00 | 14.00 | 12.00 |
| 所有者权益合计 | 879 | 1080 | 1207 | 1340 | 1492 | 个人贷款 | 32.66 | 16.05 | 26.00 | 24.00 | 22.00 |
| 利润表摘要(亿元) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 负债总计 | 7.81 | 12.23 | 13.46 | 11.32 | 10.75 |
| 净利息收入 | 214 | 237 | 282 | 330 | 391 | 吸收存款 | 12.08 | 11.06 | 10.95 | 9.45 | 8.97 |
| 手续费及佣金净收入 | 40 | 50 | 63 | 76 | 92 | 营业收入 | 18.38 | 6.24 | 17.35 | 20.16 | 15.81 |
| 其他收入 | 70 | 58 | 60 | 80 | 80 | 净利息收入 | -0.87 | 10.82 | 18.95 | 17.20 | 18.41 |
| 营业收入 | 324 | 345 | 404 | 486 | 563 | 净手续费及佣金收入 | 12.72 | 22.77 | 26.13 | 20.86 | 21.14 |
| 营业支出 | 94 | 104 | 116 | 139 | 161 | 营业支出 | 18.38 | 6.24 | 17.35 | 20.16 | 15.81 |
| 拨备前利润 | 231 | 241 | 289 | 347 | 402 | 拨备前利润 | 20.20 | 4.44 | 19.88 | 20.20 | 15.90 |
| 计提减值损失 | 81 | 85 | 107 | 134 | 157 | 计提减值损失 | 25.47 | 4.71 | 26.27 | 24.55 | 17.53 |
| 营业利润 | 149 | 156 | 181 | 213 | 245 | 归母净利润 | 12.47 | 5.20 | 18.67 | 17.88 | 15.06 |
| 利润总额 | 149 | 155 | 180 | 212 | 244 | 其他数据 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 126 | 132 | 157 | 184 | 212 | 总股本 | 84.82 | 100.07 | 100.07 | 100.07 | 100.07 |
| 归母净利润 | 125 | 131 | 155 | 183 | 211 | ROAA (%) | 0.96 | 0.92 | 0.96 | 1.01 | 1.05 |
| 贷款结构 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | ROAE (%) | 14.94 | 13.37 | 13.59 | 14.39 | 14.90 |
| 企业贷款占比(%) | 65.89 | 64.95 | 63.52 | 61.92 | 60.24 | 不良贷款率(%) | 0.89 | 0.92 | 1.23 | 0.88 | 0.91 |
| 个人贷款占比(%) | 30.17 | 29.53 | 31.36 | 33.26 | 35.24 | 拨备覆盖率(%) | 417.73 | 391.76 | 400.00 | 405.00 | 410.00 |

资料来源: 公司年报 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

| | |
|----|-----------------------------------|
| 增持 | 报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率5%以上 |
| 中性 | 报告日后的6个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的6个月内，相对弱于市场基准指数收益率5%以上 |

市场基准指数为沪深300指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|-----------------------------------|
| 买入 | 报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率15%以上 |
| 增持 | 报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间 |
| 中性 | 报告日后的6个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的6个月内，相对弱于市场基准指数收益率5%以上 |