

公司研究

结构优化，息差改善

——南京银行（601009.SH）2021年半年报点评

增持（维持）

当前价：9.46元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

联系人：刘杰

010-56518032

liujie9@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	100.07
总市值(亿元)	946.66
一年最低/最高(元)	7.27/11.09
近3月换手率	56.98%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.21	5.53	9.96
绝对	-5.49	0.16	11.66

资料来源：Wind

要点

事件：

8月18日，南京银行发布2021年半年度报告，上半年实现营业收入202.37亿，YoY+14.09%，归母净利润84.54亿，YoY+17.07%。加权平均净资产收益率16.80%（YoY+0.32pct）。

点评：

营收、盈利增速双双提升。2021年上半年南京银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为14.09%、13.49%、17.07%，增速较Q1分别提升12.45、15.84、7.77pct。其中，Q2单季归母净利润同比增长25.47%，增幅较Q1提升27.94pct。从主要业绩贡献因子来看：规模对业绩贡献度为22%，在所有因子中最高，较Q1提升3.7pct；息差贡献度为5.8%，较Q1下降3.2pct，非息收入对业绩的贡献度为6.8%，较Q1提升29.2pct；上半年信用减值损失增长44.87亿，同比多增1.94亿，对盈利形成2.7%的负向贡献。

贷款结构较为“扎实”，票据融资大幅压降。上半年总资产、生息资产、贷款同比增速分别为13.6%、14.2%和17.3%，较2020年分别提升0.66、1.50和-1.33pct。上半年贷款增量为902.71亿，同比多增58.98亿，贷款余额占生息资产余额比重为46.5%，较2020年年末提升1.59pct。贷款结构方面，上半年对公（不含票据）、零售贷款分别新增674.57、292.24亿，同比多增183.75、194.02亿，而票据融资大幅缩量，上半年新增-30.33亿，同比多减304.54亿。

活期存款占比进一步提升。截至6月末，南京银行存款占付息负债比重为69.6%，较2020年年末提升0.01pct，上半年存款增量为1016.68亿，同比多增62.78亿，存款基础进一步夯实。结构方面，活期存款占各项存款比重为31.3%，较2020年年末提升1pct，较Q1提升0.2pct，负债结构持续优化。

资产负债结构优化调整助力息差改善。南京银行上半年净利息收入同比增速为17.45%，较Q1提升0.05pct，依然维持较高水平。上半年息差（累计值）为1.91%，较2020年年末提升5bp。资产端：公司上半年信贷结构较为“扎实”，信贷资源主要用于配置对公和零售贷款，大幅压降了低收益率的票据资产，有助于缓解贷款收益率下行压力。上半年贷款收益率（累计值）为5.43%，较2020年下降17bp。负债端：公司活期存款占比进一步提升，上半年存款成本率（累计值）为2.32%，较2020年年末下降19bp。总体来看，上半年公司息差的改善，主要得益于公司资产负债结构的优化。

非息收入改善明显。上半年南京银行非息收入同比增长7.75%，较Q1小幅提升28.86pct。结构方面，手续费及佣金收入同比增速为32.08%，考虑基数效应，依然维持在较高水平。其中，银行卡与结算业务、代理及咨询业务增长情况较好，上半年同比增速分别为59.6%、48.2%，较2020年分别提升18.95、24.73pct。尽管净其他非息收入同比增速依然为负（上半年为-9.66%），但较Q1提升41.60pct，改善幅度较为明显，主要是受到Q2以来广谱利率下行带来利好效应，资本利得取得较好增长。

资产质量总体稳健，不良净生成压力明显改善。截至 6 月末，南京银行不良贷款率为 0.91%，较 Q1 持平，持续处于较低水平。考虑核销、转出后初步测算，上半年不良生成率已下降至 0.84%，较 2020 年年末大幅下降 32bp。（关注+不良）贷款率为 2.02%，较 2020 年年末下降 10bp。拨备覆盖率为 394.84%，环比 Q1 提升约 1bp，风险抵补能力依然维持较高水平。拨贷比为 3.58%，环比 Q1 持平。

Q2 以来资本充足率回升，高 ROE 能够保障核充率的稳定。截至 6 月末，南京银行核心一级/一级/资本充足率分别为 13.28%/10.72%/9.78%，较 Q1 下降 147/27/19bp，但 Q2 以来，公司各类资本充足率均出现 8-10bp 的回升。事实上，南京银行较高的 ROE 和拨备覆盖率，使得公司具有较强的利润调剂空间，盈利能力能够支撑资产扩张和核心一级资本的补充，按照 7.5% 的底线，公司核充率仍有 2.28pct 的安全空间。

盈利预测、估值与评级。南京银行深耕经济发达的长三角地区，随着“大零售战略”和“交易银行战略”两大战略持续推进，资产结构不断优化，上半年息差趋于改善。公司资产质量优质，金融市场业务具有传统优势，高 ROE 能够保障核充率的稳定，有助于夯实资产端拓展基础。为此，我们维持 2021-2023 年 EPS 预测为 1.48/1.67/1.92 元不变，对应 PB 分别为 0.88/0.79/0.70，维持“增持”评级。

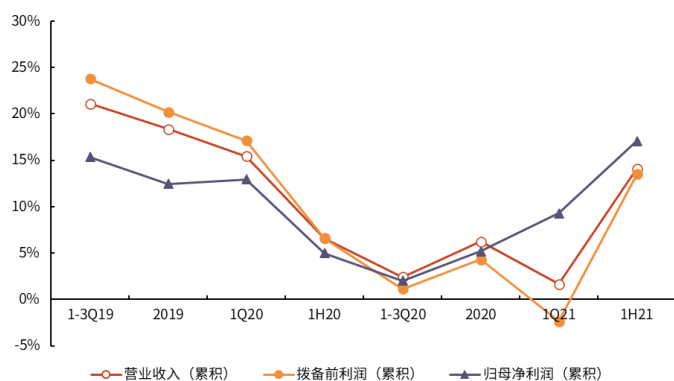
风险提示：政策过度收紧冲击实体经济，信用风险压力加大。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	32,442	34,465	40,901	48,426	57,077
营业收入增长率	18.38%	6.24%	18.67%	18.40%	17.86%
净利润（百万元）	12,453	13,101	14,787	16,746	19,172
净利润增长率	12.47%	5.20%	12.87%	13.25%	14.49%
EPS（元）	1.47	1.31	1.48	1.67	1.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.18%	15.05%	14.43%	14.67%	15.04%
P/E	6.44	7.23	6.40	5.65	4.94
P/B	1.04	0.98	0.88	0.79	0.70

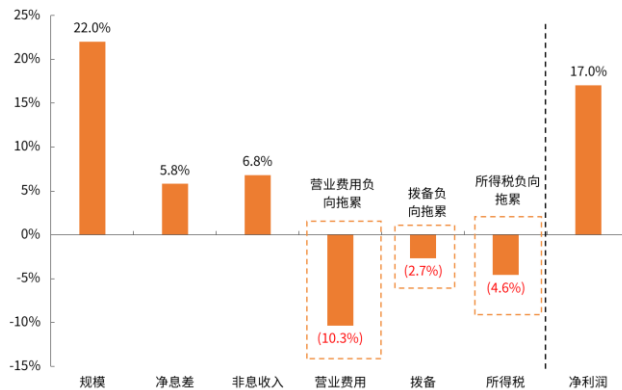
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021 年 8 月 18 日

图 1：南京银行营收及盈利累计增速



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：南京银行业绩同比增速拆分



资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 2: 南京银行资产负债结构

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
资产结构 (占比)										
发放贷款和垫款/生息资产	39.8%	40.3%	42.8%	42.7%	43.1%	45.3%	45.5%	44.9%	46.2%	46.5%
较上季变动	0.5%	0.6%	2.5%	(0.2%)	0.4%	2.2%	0.3%	(0.6%)	1.2%	0.4%
公司贷款/贷款	70.5%	68.7%	66.5%	65.9%	70.0%	64.7%	63.4%	65.0%	N/A	65.8%
较上季变动	0.2%	(1.8%)	(2.2%)	(0.6%)	4.1%	(5.3%)	(1.3%)	1.5%	N/A	N/A
零售贷款/贷款	27.7%	28.3%	30.3%	30.2%	27.5%	27.7%	29.5%	29.5%	28.9%	29.7%
较上季变动	0.7%	0.6%	2.0%	(0.1%)	(2.7%)	0.2%	1.8%	0.1%	(0.7%)	0.9%
票据/贷款	1.9%	3.0%	3.2%	3.9%	2.5%	7.6%	7.1%	5.5%	N/A	4.5%
较上季变动	(0.9%)	1.1%	0.2%	0.7%	(1.5%)	5.1%	(0.5%)	(1.6%)	N/A	N/A
金融投资/生息资产	48.8%	46.4%	46.8%	46.4%	43.0%	44.5%	45.0%	44.1%	44.0%	44.4%
较上季变动	0.2%	(2.3%)	0.4%	(0.4%)	(3.4%)	1.4%	0.5%	(0.9%)	(0.2%)	0.4%
金融同业资产/生息资产	11.5%	13.3%	10.3%	10.9%	13.9%	10.2%	9.4%	10.9%	9.9%	9.1%
较上季变动	(0.7%)	1.8%	(2.9%)	0.5%	3.0%	(3.7%)	(0.8%)	1.5%	(1.1%)	(0.8%)
负债结构 (占比)										
客户存款/付息负债	71.7%	69.6%	70.3%	70.0%	70.5%	71.9%	68.0%	69.5%	71.6%	69.6%
较上季变动	3.3%	(2.1%)	0.7%	(0.3%)	0.4%	1.4%	(3.9%)	1.5%	2.1%	(2.1%)
活期存款/存款	31.4%	30.8%	29.2%	30.7%	31.2%	30.4%	28.2%	30.3%	31.1%	31.3%
较上季变动	(0.2%)	(0.7%)	(1.5%)	1.5%	0.5%	(0.8%)	(2.2%)	2.2%	0.7%	0.2%
定期存款/存款	68.6%	69.2%	70.8%	69.3%	68.8%	69.6%	71.8%	69.7%	68.9%	68.7%
较上季变动	0.2%	0.7%	1.5%	(1.5%)	(0.5%)	0.8%	2.2%	(2.2%)	(0.7%)	(0.2%)
个人存款/存款	19.9%	20.2%	20.2%	19.3%	20.3%	20.8%	20.9%	21.8%	22.4%	22.1%
较上季变动	1.6%	0.2%	0.0%	(0.9%)	1.0%	0.5%	0.1%	0.9%	0.6%	(0.3%)
公司存款/存款	80.1%	79.8%	79.8%	80.7%	79.7%	79.2%	79.1%	78.2%	77.6%	77.9%
较上季变动	(1.6%)	(0.2%)	(0.0%)	0.9%	(1.0%)	(0.5%)	(0.1%)	(0.9%)	(0.6%)	0.3%
应付债券/付息负债	19.1%	18.8%	19.5%	16.8%	17.0%	15.0%	16.9%	15.1%	14.3%	14.8%
较上季变动	0.4%	(0.4%)	0.7%	(2.7%)	0.2%	(2.0%)	2.0%	(1.8%)	(0.8%)	0.5%
金融同业负债/付息负债	9.1%	11.6%	10.2%	13.1%	12.5%	13.1%	15.1%	15.3%	14.1%	15.7%
较上季变动	(3.7%)	2.5%	(1.5%)	3.0%	(0.6%)	0.6%	1.9%	0.3%	(1.3%)	1.6%

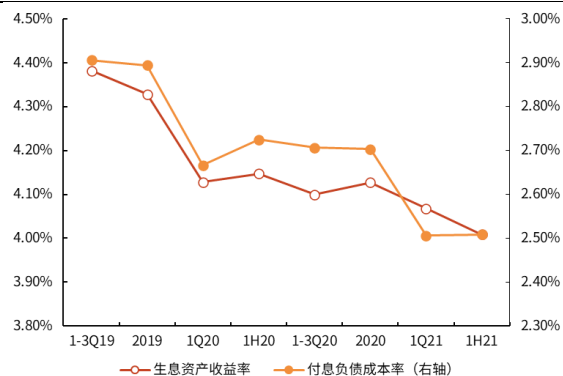
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 南京银行净息差走势



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

图 4: 南京银行生息资产收益率及付息负债成本率



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所测算

表 3: 南京银行资产质量主要指标

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
不良贷款率	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%	0.91%
QoQ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
(关注+不良)/贷款总额	2.33%	2.17%	2.26%	2.11%	2.38%	2.23%	2.09%	2.12%	2.20%	2.02%
QoQ	0.02%	(0.16%)	0.09%	(0.15%)	0.27%	(0.14%)	(0.15%)	0.04%	0.08%	(0.19%)
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	N/A	95.7%	N/A	86.0%	N/A	80.4%	N/A	76.2%	N/A	93.60%
逾期 90 天以上贷款/贷款总额	N/A	0.82%	N/A	0.77%	N/A	0.72%	N/A	0.70%	N/A	0.85%
不良净生成率 (累积年化)	N/A	1.22%	N/A	1.24%	N/A	1.00%	N/A	1.17%	N/A	0.84%
信用成本率 (累积年化)	N/A	1.72%	N/A	1.51%	N/A	1.21%	N/A	1.22%	N/A	1.33%
拨备覆盖率	415.4%	415.5%	415.5%	417.7%	422.6%	401.4%	379.9%	391.8%	393.9%	394.84%
QoQ	(47.26%)	0.08%	0.01%	2.22%	4.89%	(21.23%)	(21.46%)	11.83%	2.09%	0.99%
拨贷比	3.70%	3.72%	3.69%	3.73%	3.76%	3.60%	3.43%	3.58%	3.58%	3.58%
QoQ	(0.41%)	0.02%	(0.03%)	0.04%	0.03%	(0.16%)	(0.17%)	0.15%	0.00%	0.00%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 4: 南京银行资本充足率

	1Q19	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21
资本充足率	12.78%	13.11%	12.88%	13.03%	12.72%	14.68%	14.71%	14.75%	13.20%	13.28%
QoQ	(0.21%)	0.33%	(0.23%)	0.15%	(0.31%)	1.96%	0.03%	0.04%	(1.55%)	0.08%
一级资本充足率	9.70%	10.04%	9.83%	10.01%	9.86%	10.82%	10.90%	10.99%	10.62%	10.72%
QoQ	(0.04%)	0.34%	(0.21%)	0.18%	(0.15%)	0.96%	0.08%	0.09%	(0.37%)	0.10%
核心一级资本充足率	8.52%	8.87%	8.68%	8.87%	8.78%	9.77%	9.86%	9.97%	9.67%	9.78%
QoQ	0.01%	0.35%	(0.19%)	0.19%	(0.09%)	0.99%	0.09%	0.11%	(0.30%)	0.11%
风险加权资产同比增速	12.22%	10.13%	8.77%	8.58%	9.51%	10.70%	10.74%	12.10%	13.18%	13.09%
QoQ	0.53%	(2.08%)	(1.36%)	(0.19%)	0.93%	1.19%	0.04%	1.36%	1.08%	(0.09%)

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	32,442	34,465	40,901	48,426	57,077
净利息收入	21,380	23,694	27,726	31,648	34,862
非息收入	11,062	10,772	13,175	16,778	22,215
净手续费及佣金收入	4,044	4,965	6,206	8,068	10,892
净其他非息收入	7,018	5,807	6,968	8,710	11,323
营业支出	17,504	18,886	22,859	28,004	33,707
拨备前利润	23,022	24,013	28,553	32,852	38,164
信用及其他减值损失	8,129	8,512	10,588	12,508	14,872
税前利润	14,893	15,501	17,964	20,344	23,292
所得税	2,327	2,291	3,054	3,459	3,960
净利润	12,567	13,210	14,910	16,886	19,332
归属母公司净利润	12,453	13,101	14,787	16,746	19,172

盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产收益率	4.32%	4.13%	4.21%	4.19%	4.16%
贷款收益率	5.72%	5.62%	5.65%	5.60%	5.55%
付息负债成本率	2.89%	2.70%	2.74%	2.69%	2.68%
存款成本率	2.67%	2.56%	2.60%	2.55%	2.55%
净息差	1.67%	1.67%	1.74%	1.77%	1.74%
净利差	1.43%	1.42%	1.47%	1.50%	1.48%
RORWA	1.51%	1.44%	1.46%	1.49%	1.52%
ROAA	0.97%	0.92%	0.94%	0.96%	0.98%
ROAE	17.18%	15.05%	14.43%	14.67%	15.04%

资产质量	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
不良贷款率	0.89%	0.92%	0.85%	0.90%	0.88%
拨备覆盖率	410.54%	384.86%	405.00%	390.52%	401.96%
拨贷比	3.67%	3.52%	3.46%	3.50%	3.52%

资本	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	13.03%	14.75%	14.54%	14.09%	13.62%
一级资本充足率	10.01%	10.99%	11.00%	10.82%	10.60%
核心一级资本充足率	8.87%	9.97%	10.07%	9.99%	9.87%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所预测, 股价日期为: 2021年8月18日

资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产	1,343,435	1,517,076	1,664,203	1,863,103	2,100,763
发放贷款和垫款	568,864	674,587	796,012	931,334	1,080,348
同业资产	145,211	164,252	186,458	218,733	258,637
金融投资	618,721	662,634	702,392	737,512	774,387
生息资产合计	1,332,797	1,501,473	1,684,862	1,887,579	2,113,372
总负债	1,255,507	1,409,043	1,545,102	1,731,452	1,954,688
吸收存款	849,916	946,211	1,040,832	1,155,323	1,293,962
市场类负债	363,465	414,566	473,439	541,613	621,807
付息负债合计	1,213,381	1,360,777	1,514,271	1,696,936	1,915,769
股东权益	87,928	108,033	119,101	131,651	146,075
股本	8,482	10,007	10,007	10,007	10,007
归属母公司权益	86,881	106,876	117,821	130,231	144,494

业绩规模与增长	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产	8.06%	12.93%	9.70%	11.95%	12.76%
生息资产	8.97%	12.66%	12.21%	12.03%	11.96%
付息负债	7.75%	12.15%	11.28%	12.06%	12.90%
贷款余额	18.43%	18.58%	18.00%	17.00%	16.00%
存款余额	10.30%	11.33%	10.00%	11.00%	12.00%
净利息收入	-0.87%	10.82%	17.02%	14.14%	10.16%
净手续费及佣金收入	12.72%	22.77%	25.00%	30.00%	35.00%
营业收入	18.38%	6.24%	18.67%	18.40%	17.86%
拨备前利润	20.21%	4.30%	18.91%	15.06%	16.17%
归母净利润	12.47%	5.20%	12.87%	13.25%	14.49%

每股盈利及估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	1.47	1.31	1.48	1.67	1.92
PPOPPS (元)	2.71	2.40	2.85	3.28	3.81
BVPS (元)	9.08	9.70	10.79	12.03	13.46
DPS (元)	0.46	0.39	0.44	0.50	0.58
P/E	6.44	7.23	6.40	5.65	4.94
P/PPOP	3.49	3.94	3.32	2.88	2.48
P/B	1.04	0.98	0.88	0.79	0.70

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE