

南京银行(601009)

盈利上行期，战略兑现期

——南京银行 2021 年三季度报点评

点评报告

行业公司研究——银行行业

证券研究报告

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

报告导读

盈利增长超预期，战略转型成果逐渐显现，资产质量保持稳定。

投资要点

业绩概览

21Q1-3 南京银行归母净利润同比+22.4%，增速环比+5.3pc；营收同比+21.0%，增速环比+6.9pc；ROE 15.8%，同比+0.5pc，ROA 1.02%，同比+7bp；不良率 0.91%，环比持平，拨备覆盖率 396%，环比+1.1pc。

核心观点

1、**营收和利润增速超预期。**营收和利润双双向好，幅度超出市场预期。21Q1-3 南京银行利润同比增长 22.4%，较 21H1 加速 5.3pc；营收同比增长 21.0%，较 21H1 加速 6.9pc。驱动因素分析：①主要支撑因素来自于投资收益继续回暖。21Q3 单季度投资收益环比多增，并且还享受到 2020 年同期投资收益低基数效应。②主要拖累因素来自于息差环比回落和高基数效应。21Q1-3 日均息差 1.89%，环比回落 2bp，判断是负债成本率上升快于资产收益率导致。

2、**战略转型成效逐渐显现。**零售和交易银行战略推进，并且成效逐渐显现。

(1)**网点布局：**布局加密，有利于服务当地经济、拓展市场份额。南京银行 2021 年中报提出在未来两年半内增加 100 个网点，重点布局江苏省内。21Q1-3 共计 5 家支行开业，并且有 14 家支行正在实施筹建工作。

(2)**零售战略：**零售存贷、财富业务发力，营收贡献度显著提升。①从业务指标看：零售 AUM 较年初增长 13.7%至 5536 亿元，快于零售存款增速。零售贷款较年初增长 17%，快于整体贷款。N card 数字信用卡 3 月发布，信用卡 2021 年累计发卡 142 万张，较年初增长 61 万张。②从财务指标看：21Q1-3 个人银行业务营收保持 34%的高增速，营收贡献度较 20A 提升 2.6pc 至 22.7%。

(3)**交易银行：**企业手机银行端产品发布，业务进入快速增长期。10 月发布“鑫 e 伴（成长版）”，截至 Q3 末签约企业 4.2 万户，Q3 单季新增 2 万户。

3、**理财投行驱动中收快增。**21Q1-3 中收同比+33%，增速在 21H1 高位上继续提升 0.7pc，主要得益于理财和投行业务快增。①理财：21Q3 已实现 100%净值化，成为全行业首批完成存量理财业务整改的商业银行之一。21Q3 末理财规模较年初+15%至 3177 亿元，未来轻装上阵，南银理财有望持续贡献中收增长动力。②投行：21Q1-3 前三季度江苏省内承销非金融企业债务融资工具 1213 亿元，省内排名居于第一位。展望未来，理财和投行有望继续驱动中收较快增长。

4、**资产质量保持稳定趋势。**21Q3 不良率环比持平于 0.91%，关注率环比上升 3bp 至 1.14%，判断主要是个案带来的一次性影响，已充分计提拨备。拨备覆盖率环比+1pc 至 396%，风险抵补能力充足。展望未来资产质量将保持向好趋势。

盈利预测及估值

盈利增长超预期，战略转型成果逐渐显现，资产质量保持稳定。预计 2021-2023 年归母净利润同比增长 22.44%/18.21%/18.39%，对应 BPS 10.91/12.29/13.94 元/股。现价对应 PB 估值 0.89/0.79/0.70 倍。维持目标价 16.00 元，对应 2021 年 PB 1.5x，现价对应 2021 年 PB 0.89x，现价空间 65%。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

评级

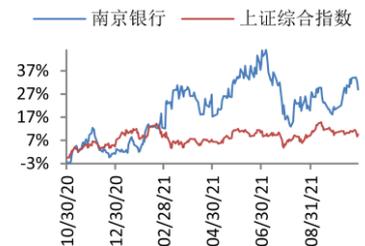
买入

上次评级	买入
当前价格	¥9.70

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.39
2Q/2021	0.44
1Q/2021	0.41
4Q/2020	0.30



公司简介

相关报告

- 《城商行龙头，战略再升级——南京银行发布会点评》2021.10.12
- 《业绩大幅回升，零售战略升级——南京银行 2021 年中报点评》2021.08.19
- 《城商行龙头回归——基本面反转向上即将开始》2021.06.15
- 《城商行龙头价值回归》2021.03.04

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	34,465	41,734	49,362	58,502
(+/-)	6.24%	21.09%	18.28%	18.52%
归母净利润	13,101	16,041	18,962	22,450
(+/-)	5.20%	22.44%	18.21%	18.39%
每股净资产(元)	9.70	10.91	12.29	13.94
P/B	1.00	0.89	0.79	0.70

表 1: 南京银行 2021 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	20Q1-3	21H1	21Q1-3	QoQ	YoY	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	15.3%	16.8%	15.8%	-1.0pc	0.5pc	11.2%	11.4%	15.1%	15.5%	13.4%	-2.1pc
	ROA (年化)	0.95%	1.06%	1.02%	-4bp	7bp	0.77%	0.80%	1.05%	1.06%	0.92%	-14bp
	拨备前利润	17,973	14,860	22,033	22.6%	22.6%	4,879	6,040	7,497	7,363	7,173	-2.6%
	同比增速	1.1%	13.5%	22.6%	9.1pc	21.4pc	-11.1%	15.0%	-2.4%	35.9%	47.0%	11.1pc
	归母净利润	10,088	8,454	12,344	22.4%	22.4%	2,867	3,013	4,099	4,355	3,890	-10.7%
	同比增速	2.0%	17.1%	22.4%	5.3pc	20.3pc	-4.8%	17.5%	9.3%	25.5%	35.7%	10.2pc
	EPS (未年化)	1.09	0.84	1.23	13.0%	13.0%	0.29	0.30	0.41	0.44	0.39	-10.7%
	BVPS (未年化)	9.38	10.37	10.58	2.0%	12.8%	9.38	9.70	10.10	10.37	10.58	2.0%
收入拆分	营业收入	25,045	20,237	30,302	21.0%	21.0%	7,307	9,420	10,198	10,040	10,064	0.2%
	同比增速	2.4%	14.1%	21.0%	6.9pc	18.6pc	-6.5%	17.9%	1.6%	30.3%	37.7%	7.4pc
	利息净收入	17,485	13,616	20,397	17.7%	16.7%	5,891	6,209	6,961	6,656	6,780	1.9%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	1,439,598	1,592,954	1,620,965	1.8%	12.6%	1,464,665	1,492,093	1,555,489	1,630,419	1,676,987	2.9%
	净息差(日均余额口径)	1.83%	1.91%	1.89%	-2bp	6bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	1.62%	1.71%	1.68%	-3bp	6bp	1.61%	1.66%	1.79%	1.63%	1.62%	-2bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.03%	3.97%	3.94%	-3bp	-9bp	4.00%	4.02%	4.07%	3.87%	3.89%	2bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.64%	2.48%	2.49%	0bp	-16bp	2.63%	2.60%	2.51%	2.46%	2.49%	4bp
	非利息净收入	7,561	6,621	9,905	31.0%	31.0%	1,416	3,211	3,237	3,384	3,284	-3.0%
	手续费净收入	3,491	3,385	4,638	32.8%	32.8%	928	1,474	1,788	1,598	1,252	-21.6%
	其他非息收入	4,070	3,236	5,267	29.4%	29.4%	488	1,737	1,449	1,787	2,031	13.7%
	业务及管理费	6,591	5,078	7,813	18.5%	18.5%	2,250	3,217	2,560	2,517	2,735	8.7%
	成本收入比	26.31%	25.09%	25.78%	0.7pc	-0.5pc	30.79%	34.15%	25.11%	25.07%	27.18%	2.1pc
	资产减值损失	5,700	4,487	7,211	26.5%	26.5%	1,407	2,812	2,502	1,985	2,724	37.2%
	贷款减值损失	5,104	4,865	7,365	44.3%	44.3%	1,286	2,571	2,502	2,364	2,500	5.8%
信用成本	1.09%	1.35%	1.35%	0bp	25bp	0.77%	1.52%	1.41%	1.25%	1.29%	4bp	
所得税费用	2,099	1,858	2,390	13.8%	13.8%	574	192	866	992	532	-46.4%	
有效税率	17.10%	17.91%	16.12%	-1.8pc	-1.0pc	16.54%	5.95%	17.33%	18.45%	11.95%	-6.5pc	
规模增长	总资产	1,495,103	1,663,978	1,709,317	2.7%	14.3%	1,495,103	1,517,076	1,619,819	1,663,978	1,709,317	2.7%
	生息资产余额	1,481,764	1,652,280	1,701,694	3.0%	14.8%	1,481,764	1,502,421	1,608,558	1,652,280	1,701,694	3.0%
	贷款总额	674,470	768,235	782,119	1.8%	16.0%	674,470	674,587	741,940	768,235	782,119	1.8%
	对公贷款	475,704	539,839	548,518	1.6%	15.3%	475,704	475,414	527,877	539,839	548,518	1.6%
	个人贷款	198,766	228,396	233,601	2.3%	17.5%	198,766	199,172	214,063	228,396	233,601	2.3%
	同业资产	50,405	49,722	45,928	-7.6%	-8.9%	50,405	67,228	55,630	49,722	45,928	-7.6%
	金融投资	666,492	732,490	777,699	6.2%	16.7%	666,492	662,634	706,847	732,490	777,699	6.2%
	存放央行	90,397	101,833	95,948	-5.8%	6.1%	90,397	97,973	104,140	101,833	95,948	-5.8%
	总负债	1,390,265	1,549,161	1,590,305	2.7%	14.4%	1,390,265	1,409,043	1,507,748	1,549,161	1,590,305	2.7%
	付息负债余额	1,347,524	1,506,474	1,551,433	3.0%	15.1%	1,347,524	1,360,777	1,464,509	1,506,474	1,551,433	3.0%
	吸收存款	916,600	1,047,879	1,047,829	0.0%	14.3%	916,600	946,211	1,049,160	1,047,879	1,047,829	0.0%
	企业活期	216,398	276,703	256,489	-7.3%	18.5%	216,398	242,795	275,643	276,703	256,489	-7.3%
	个人活期	41,865	49,337	37,825	-23.3%	-9.6%	41,865	43,218	49,983	49,337	37,825	-23.3%
	企业定期	508,645	538,077	562,390	4.5%	10.6%	508,645	496,383	537,916	538,077	562,390	4.5%
	个人定期	149,692	182,348	189,815	4.1%	26.8%	149,692	162,807	185,102	182,348	189,815	4.1%
	同业负债	107,634	116,556	148,845	27.7%	38.3%	107,634	91,423	87,667	116,556	148,845	27.7%
	发行债券	228,111	222,640	238,498	7.1%	4.6%	228,111	205,948	209,268	222,640	238,498	7.1%
	向央行借款	95,178	119,398	116,261	-2.6%	22.2%	95,178	117,195	118,415	119,398	116,261	-2.6%
所有者权益	103,679	113,612	117,779	3.7%	13.6%	103,679	106,876	110,883	113,612	117,779	3.7%	
总股本	10,007	10,007	10,007	0.0%	0.0%	10,007	10,007	10,007	10,007	10,007	0.0%	
资产质量	不良贷款	6,088	6,981	7,100	1.7%	16.6%	6,088	6,174	6,748	6,981	7,100	1.7%
	不良率	0.90%	0.91%	0.91%	0bp	1bp	0.90%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0bp
	关注贷款	7,984	8,512	8,957	5.2%	12.2%	7,984	8,148	9,605	8,512	8,957	5.2%
	关注率	1.18%	1.11%	1.15%	4bp	-4bp	1.18%	1.21%	1.29%	1.11%	1.15%	4bp
	逾期贷款	n.a	9,760	n.a	n.a	n.a	n.a	7,847	n.a	9,760	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.27%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.16%	n.a	1.27%	n.a	n.a
	不良生成额	5,118	2,830	5,171	82.7%	1.0%	2,277	1,542	901	1,930	2,341	21.3%
	不良生成率	1.20%	0.84%	1.02%	18bp	-18bp	1.39%	0.91%	0.53%	1.04%	1.22%	18bp
	核销转出额	4,112	2,024	4,245	109.8%	3.2%	2,071	1,456	327	1,696	2,222	31.0%
	核销转出率	107.88%	65.55%	91.67%	26.1pc	-16.2pc	140.85%	95.68%	21.21%	100.55%	127.29%	26.7pc
逾期90+偏离度	n.a	93.6%	n.a	n.a	n.a	n.a	76.2%	n.a	93.6%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	379.9%	395.9%	396%	1.1pc	16.0pc	379.9%	391.8%	393.8%	394.8%	395.9%	1.1pc	
拨贷比	3.43%	3.59%	3.59%	1bp	16bp	3.43%	3.59%	3.58%	3.59%	3.59%	1bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.86%	9.78%	10.09%	31bp	23bp	9.86%	9.97%	9.67%	9.78%	10.09%	31bp
	一级资本充足率	10.90%	10.72%	11.02%	30bp	12bp	10.90%	10.99%	10.62%	10.72%	11.02%	30bp
	资本充足率	14.71%	13.28%	13.57%	29bp	-114bp	14.71%	14.75%	13.20%	13.28%	13.57%	29bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。因 21Q1 口径变换, 息差、生息资产收益率、中收不可比。

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	27,592	32,060	37,739
同业资产	67,228	74,247	81,672	89,839	净手续费收入	4,965	6,628	8,286	9,943
贷款总额	674,587	816,250	979,500	1,175,400	其他非息收入	5,807	7,514	9,017	10,820
贷款减值准备	-23,763	-31,457	-40,033	-50,035	营业收入	34,465	41,734	49,362	58,502
贷款净额	652,629	784,792	939,467	1,125,364	税金及附加	-412	-501	-597	-717
证券投资	662,634	741,544	815,628	893,699	业务及管理费	-9,807	-11,876	-14,046	-16,647
其他资产	36,612	45,489	52,208	59,949	营业外净收入	-78	0	0	0
资产合计	1,517,076	1,749,584	2,008,013	2,305,745	拨备前利润	24,013	29,207	34,539	40,926
同业负债	208,618	237,825	273,499	314,523	资产减值损失	-8,512	-9,622	-11,388	-13,517
存款余额	946,211	1,097,605	1,262,245	1,451,582	税前利润	15,501	19,585	23,151	27,409
应付债券	205,948	236,840	272,366	313,221	所得税	-2,291	-3,392	-4,010	-4,748
其他负债	48,266	57,025	65,579	75,416	税后利润	13,210	16,192	19,141	22,661
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	16,041	18,962	22,450
股东权益合计	108,033	120,289	134,324	151,003	归属母公司普通股股东净利润	12,681	15,622	18,543	22,030
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%	16.45%	16.19%	17.72%	不良贷款余额	6,174	7,386	8,882	10,671
手续费净增速	25.05%	33.50%	25.00%	20.00%	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%	31.29%	22.34%	20.00%	不良贷款率	0.91%	0.90%	0.91%	0.91%
拨备前利润增速	4.30%	21.63%	18.26%	18.49%	拨备覆盖率	392%	426%	451%	469%
归属母公司净利润增速	5.20%	22.44%	18.21%	18.39%	拨贷比	3.59%	3.85%	4.09%	4.26%
盈利能力					流动性				
ROAE	14.57%	15.15%	15.98%	16.79%	贷存比	71.29%	74.37%	77.60%	80.97%
ROAA	0.92%	0.98%	1.01%	1.04%	贷款/总资产	44.47%	46.65%	48.78%	50.98%
RORWA	1.42%	1.53%	1.57%	1.62%	平均生息资产/平均总资产	99.15%	99.12%	99.30%	99.49%
生息率	4.03%	3.96%	3.99%	4.04%	每股指标(元)				
付息率	2.63%	2.51%	2.50%	2.50%	EPS	1.34	1.56	1.85	2.20
净利差	1.39%	1.45%	1.49%	1.54%	BVPS	9.70	10.91	12.29	13.94
净息差	1.63%	1.70%	1.72%	1.76%	每股股利	0.39	0.47	0.56	0.66
成本收入比	28.46%	28.46%	28.46%	28.46%	估值指标				
资本状况					P/E	7.27	6.21	5.23	4.41
资本充足率	14.75%	13.05%	12.62%	12.27%	P/B	1.00	0.89	0.79	0.70
核心资本充足率	10.99%	10.57%	10.29%	10.08%	P/PPOP	4.04	3.32	2.81	2.37
风险加权系数	64.07%	64.43%	64.43%	64.43%	股息收益率	4.05%	4.83%	5.73%	6.81%
股息支付率	31.01%	30.00%	30.00%	30.00%					

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>