

公司研究

盈利增速延续高增，负债成本持续改善

——南京银行（601009.SH）2021年三季度报点评

增持（维持）

当前价：9.70元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：刘杰

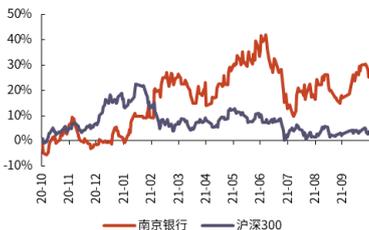
010-56518032

liujie9@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	100.07
总市值(亿元)	970.68
一年最低/最高(元)	7.27/11.09
近3月换手率	50.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.58	9.08	26.49
绝对	6.13	11.11	29.33

资料来源：Wind

要点

事件：

10月29日，南京银行发布2021年三季度报告，前三季度实现营业收入303.02亿，YoY+20.99%，归母净利润123.44亿，YoY+22.36%。加权平均净资产收益率15.84%（YoY+0.55pct）。

点评：

营收、盈利增速双双提升。2021年前三季度南京银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为20.99%、22.59%、22.36%，增速较上半年分别提升6.9、9.1、5.3pct。其中，Q3单季归母净利润同比增长35.7%，增幅较Q2提升10.22pct。从主要业绩贡献因子来看：规模对业绩贡献度为24.2%，较Q2提升2.2pct；息差贡献度为4.4%，较Q2下降1.4pct，非息收入对业绩的贡献度为23.6%，较Q2提升16.78pct；前三季度信用减值损失增长72.11亿，同比多增15.11亿，对盈利形成14.9%的负向贡献。

信贷结构不断优化，零售贷款增长较快。资产方面，前三季度总资产、生息资产、贷款同比增速分别为14.3%、14.9%和16%，较上半年分别提升0.7、0.7和-1.3pct。前三季度贷款增量为1075.32亿，同比多增19.26亿，其中对公、零售贷款分别新增731.04、344.28亿，同比多增-53.59、72.86亿。负债方面，截至9月末，南京银行存款占付息负债比重为67.5%，同比下降0.5pct，其中活期存款占各项存款比重为28.1%，同比基本持平。

负债成本持续改善。前三季度息差（累计值）为1.89%，较上半年下降2bp，降幅有所趋缓，但较2020年仍提升3bp。息差（测算值）为1.7%，较上半年下降3bp。其中，生息资产收益率（测算值）为3.99%，较上半年下降2bp。计息负债成本率（测算值）为2.52%，较上半年提升1bp，但仍低于2020年2.7%的水平。总体来看，公司今年前三季度息差较去年同期趋于改善，一方面得益于公司资产结构调整，信贷投放更加侧重于高收益的零售贷款，同时也与公司负债成本明显改善有关，通过发挥投行、交易银行等各类产品特色优势，拓展低成本负债来源，使得公司近年来计息负债成本率持续下降。

非息收入维持高增。前三季度南京银行非息收入同比增长31%，较上半年提升23.26pct。其中，净手续费及佣金收入同比增长32.8%，延续了今年以来的高增态势。净其他非息收入同比增速为29.4%，较上半年提升39.09%，改善幅度较为明显。这既与去年Q3低基数效应有关，也主要是受到Q3以来广谱利率下行带来利好效应，资本利得取得较好增长。

资产质量持续稳健表现。截至9月末，南京银行不良贷款率为0.91%，较上半年持平，持续处于较低水平。（关注+不良）贷款率为2.05%，较6月末小幅提升4bp，但仍低于去年12月末（2.12%）和今年3月末（2.2%）水平。拨备覆盖率为395.9%，环比6月末提升约1pct，风险抵补能力依然维持较高水平。拨贷比为3.59%，环比6月末提升0.01pct。

资本充足率持续回升，高 ROE 能够保障核充率的稳定。截至 9 月末，南京银行核心一级/一级/资本充足率分别为 10.09%/11.02%/13.57%，较 6 月末提升 31/30/29bp，其中核心一级资本充足率自 2016 年以来首次上行至 10% 以上。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。

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，具有较强区位优势，今年以来营收盈利增速持续高增，息差总体改善，资产质量持续优异表现。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，消费贷业务优势显著，金融市场业务领跑市场，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，我们上调 2021-2023 年 EPS 预测为 1.54（较上一期上调 4.39%）/1.81（较上一期上调 8.55%）/2.10 元（较上一期上调 9.57%），对应 PB 分别为 0.89/0.79/0.70，维持“增持”评级。

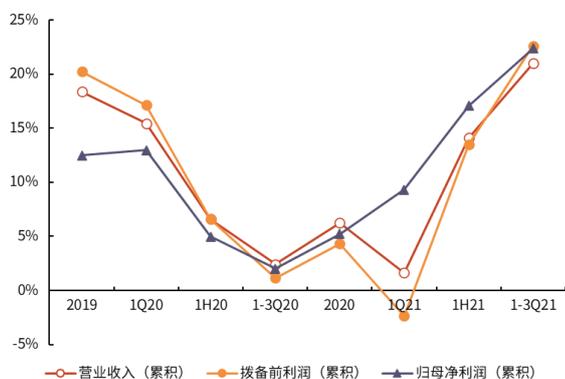
风险提示：宽信用不及预期，经济下行压力加大。

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	18.4%	6.2%	18.7%	18.4%	17.9%
净利润（百万元）	12,453	13,101	15,460	18,141	21,052
净利润增长率	12.5%	5.2%	18.0%	17.3%	16.0%
EPS（元）	1.47	1.31	1.54	1.81	2.10
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.2%	15.1%	15.0%	15.7%	16.2%
P/E	6.61	7.41	6.28	5.35	4.61
P/B	1.07	1.00	0.89	0.79	0.70

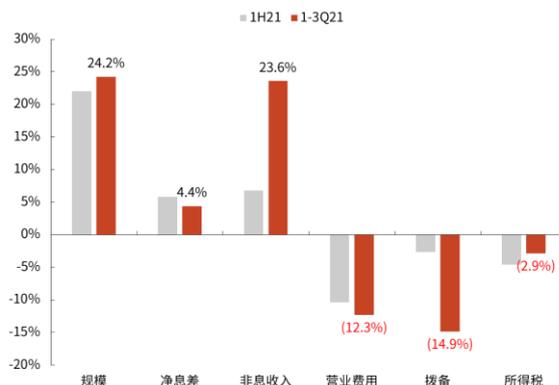
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021 年 10 月 29 日

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



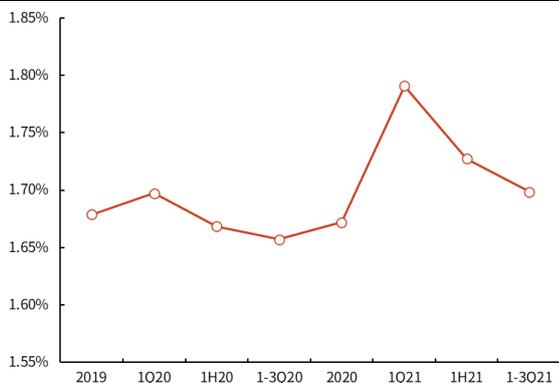
资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 2: 南京银行资产负债结构

	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21
资产结构 (占比)									
发放贷款和垫款/生息资产	42.8%	42.7%	43.1%	45.3%	45.5%	44.9%	46.2%	46.5%	46.0%
较上季变动	2.5%	(0.2%)	0.4%	2.2%	0.3%	(0.6%)	1.2%	0.4%	(0.5%)
公司贷款/贷款	66.5%	65.9%	70.0%	64.7%	63.4%	65.0%	N/A	65.8%	N/A
较上季变动	(2.2%)	(0.6%)	4.1%	(5.3%)	(1.3%)	1.5%	N/A	N/A	N/A
零售贷款/贷款	30.3%	30.2%	27.5%	27.7%	29.5%	29.5%	28.9%	29.7%	29.9%
较上季变动	2.0%	(0.1%)	(2.7%)	0.2%	1.8%	0.1%	(0.7%)	0.9%	0.1%
票据/贷款	3.2%	3.9%	2.5%	7.6%	7.1%	5.5%	N/A	4.5%	N/A
较上季变动	0.2%	0.7%	(1.5%)	5.1%	(0.5%)	(1.6%)	N/A	N/A	N/A
金融投资/生息资产	46.8%	46.4%	43.0%	44.5%	45.0%	44.1%	44.0%	44.4%	45.7%
较上季变动	0.4%	(0.4%)	(3.4%)	1.4%	0.5%	(0.9%)	(0.2%)	0.4%	1.4%
金融同业资产/生息资产	10.3%	10.9%	13.9%	10.2%	9.4%	10.9%	9.9%	9.1%	8.3%
较上季变动	(2.9%)	0.5%	3.0%	(3.7%)	(0.8%)	1.5%	(1.1%)	(0.8%)	(0.8%)
负债结构 (占比)									
客户存款/付息负债	70.3%	70.0%	70.5%	71.9%	68.0%	69.5%	71.6%	69.6%	67.5%
较上季变动	0.7%	(0.3%)	0.4%	1.4%	(3.9%)	1.5%	2.1%	(2.1%)	(2.0%)
活期存款/存款	29.2%	30.7%	31.2%	30.4%	28.2%	30.3%	31.1%	31.3%	28.1%
较上季变动	(1.5%)	1.5%	0.5%	(0.8%)	(2.2%)	2.2%	0.7%	0.2%	(3.2%)
定期存款/存款	70.8%	69.3%	68.8%	69.6%	71.8%	69.7%	68.9%	68.7%	71.9%
较上季变动	1.5%	(1.5%)	(0.5%)	0.8%	2.2%	(2.2%)	(0.7%)	(0.2%)	3.2%
个人存款/存款	20.2%	19.3%	20.3%	20.8%	20.9%	21.8%	22.4%	22.1%	21.8%
较上季变动	0.0%	(0.9%)	1.0%	0.5%	0.1%	0.9%	0.6%	(0.3%)	(0.4%)
公司存款/存款	79.8%	80.7%	79.7%	79.2%	79.1%	78.2%	77.6%	77.9%	78.2%
较上季变动	(0.0%)	0.9%	(1.0%)	(0.5%)	(0.1%)	(0.9%)	(0.6%)	0.3%	0.4%
应付债券/付息负债	19.5%	16.8%	17.0%	15.0%	16.9%	15.1%	14.3%	14.8%	15.4%
较上季变动	0.7%	(2.7%)	0.2%	(2.0%)	2.0%	(1.8%)	(0.8%)	0.5%	0.6%
金融同业负债/付息负债	10.2%	13.1%	12.5%	13.1%	15.1%	15.3%	14.1%	15.7%	17.1%
较上季变动	(1.5%)	3.0%	(0.6%)	0.6%	1.9%	0.3%	(1.3%)	1.6%	1.4%

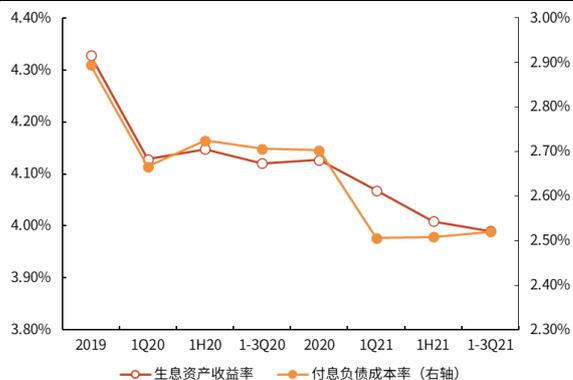
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

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

	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21
不良贷款率	0.89%	0.89%	0.89%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%
QoQ	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
(关注+不良)/贷款总额	2.26%	2.10%	2.37%	2.23%	2.08%	2.12%	2.20%	2.01%	2.05%
QoQ	0.09%	(0.15%)	0.27%	(0.14%)	(0.15%)	0.04%	0.08%	(0.19%)	0.04%
逾期 90 天以上贷款/不良贷款	N/A	86.0%	N/A	80.4%	N/A	76.2%	N/A	93.60%	N/A
逾期 90 天以上贷款/贷款总额	N/A	0.77%	N/A	0.72%	N/A	0.70%	N/A	0.85%	N/A
不良净生成率 (累积年化)	N/A	1.24%	N/A	1.00%	N/A	1.17%	N/A	0.84%	N/A
信用成本率 (累积年化)	N/A	1.51%	N/A	1.21%	N/A	1.22%	N/A	1.33%	N/A
拨备覆盖率	415.5%	417.7%	422.6%	401.4%	379.9%	391.8%	393.9%	394.84%	395.90%
QoQ	0.01%	2.22%	4.89%	(21.23%)	(21.46%)	11.83%	2.09%	0.99%	1.06%
拨贷比	3.69%	3.73%	3.76%	3.60%	3.43%	3.58%	3.58%	3.58%	3.59%
QoQ	(0.03%)	0.04%	0.03%	(0.16%)	(0.17%)	0.15%	0.00%	0.00%	0.01%

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

	3Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21
资本充足率	12.88%	13.03%	12.72%	14.68%	14.71%	14.75%	13.20%	13.28%	13.57%
QoQ	(0.23%)	0.15%	(0.31%)	1.96%	0.03%	0.04%	(1.55%)	0.08%	0.29%
一级资本充足率	9.83%	10.01%	9.86%	10.82%	10.90%	10.99%	10.62%	10.72%	11.02%
QoQ	(0.21%)	0.18%	(0.15%)	0.96%	0.08%	0.09%	(0.37%)	0.10%	0.30%
核心一级资本充足率	8.68%	8.87%	8.78%	9.77%	9.86%	9.97%	9.67%	9.78%	10.09%
QoQ	(0.19%)	0.19%	(0.09%)	0.99%	0.09%	0.11%	(0.30%)	0.11%	0.31%
风险加权资产同比增速	8.77%	8.58%	9.51%	10.70%	10.74%	12.10%	13.18%	13.09%	12.38%
QoQ	(1.36%)	(0.19%)	0.93%	1.19%	0.04%	1.36%	1.08%	(0.09%)	(0.72%)

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	21,454	23,694	27,726	31,648	34,862
非息收入	10,988	10,772	13,175	16,778	22,215
净手续费及佣金收入	3,971	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	22,041	26,309	31,424
拨备前利润	23,022	24,013	29,371	34,547	40,447
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	18,782	22,039	25,575
所得税	2,327	2,291	3,193	3,747	4,348
净利润	12,567	13,210	15,589	18,293	21,227
归属母公司净利润	12,453	13,101	15,460	18,141	21,052

盈利能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生息资产收益率	4.33%	4.13%	4.21%	4.19%	4.16%
贷款收益率	5.73%	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	1.68%	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%	15.03%	15.71%	16.18%

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10月29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	119,786	133,550	149,462
股本	8,482	10,007	10,007	10,007	10,007
归属母公司权益	86,881	106,876	118,500	132,113	147,849

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	-0.52%	10.44%	17.02%	14.14%	10.16%
净手续费及佣金收入	10.66%	25.05%	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%	22.31%	17.62%	17.08%
归母净利润	12.47%	5.20%	18.01%	17.34%	16.04%

每股盈利及估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS (元)	1.47	1.31	1.54	1.81	2.10
PPOPPS (元)	2.71	2.40	2.94	3.45	4.04
BVPS (元)	9.08	9.70	10.86	12.22	13.79
DPS (元)	0.46	0.39	0.46	0.54	0.63
P/E	6.61	7.41	6.28	5.35	4.61
P/PPOP	3.57	4.04	3.30	2.81	2.40
P/B	1.07	1.00	0.89	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