

南京银行 (601009)

证券研究报告
2022年08月16日

信贷扩张有条不紊，持续受益宽信用推进

业绩高增长，三年复合增速达 14%

公司披露 2022 半年报，财务数据与业绩快报基本一致。22H1 营收和归母净利润分别同比增长 16.28%、20.07%，拉长时点维度，营收和归母净利润三年复合增速分别达 12.25%、13.85%，均保持在较高水平。22H1 加权平均 ROE 达 17.48%，同比提升 0.68pct，盈利能力强劲。业绩归因分析来看，主要受益于生息资产规模扩张，净息差企稳对业绩增长的负向贡献效应减弱。此外投资收益高增长对业绩的拉动效应明显。

净息差下行幅度收窄，对公投放高增长

22H1 公司净息差达 2.21%，较 2021 年全年下滑 4bp，同比下滑 5bp，同比下滑幅度较 22Q1 明显收窄。经测算与生息资产收益率下行幅度收窄相关。

信贷投放方面，公司 22Q2 末贷款余额同比增速达 17.62%，同比增速与 22Q1 末基本持平，贷款余额同比增速高于总资产，资产扩张有抓手。单季度新增贷款达 301 亿元，同比多增 38 亿元。其中对公贷款显著扩张，22Q2 末对公贷款余额同比增速达 20.87%。其中基建类贷款上半年新增 544 亿元，同比多增 101 亿元，22Q2 末贷款余额同比增速达 24.19%；制造业贷款上半年新增 124 亿元，同比多增 93 亿元，22Q2 末贷款余额同比增速高达 36.74%。

零售贷款方面出现收缩，22Q2 末零售贷款余额同比增速滑落至 9.94%，其中个人住房贷款余额同比增速为 5.8%。不过信用卡和消费类贷款依然保持在较高增速，22Q2 末贷款余额同比增速分别为 36.57%、16.25%。这主要得益于公司持续推进大财富布局，22Q2 末零售 AUM 同比增速达 18.44%，同比增速较 22Q1 末提升 1.95pct。

资产质量核心指标继续向好

22Q2 末不良率、关注类贷款占比、逾期率、拨备覆盖率分别为 0.9%、0.83%、1.18%、395.17%，与业绩快报披露一致，持续全面向好。具体来看，对公贷款除个别行业外，不良率全面优化，母公司对公贷款不良率由 21Q4 末的 0.94% 下滑至 22Q2 末的 0.8%，其中制造业贷款在向“专精特新”及先进制造方向转型过程中，不良率持续降低到 0.71% 的低位水平；对房地产贷款不良率上升至 1.01%，不过其占总贷款比例仅 5%，整体影响有限。零售贷款不良率虽受疫情影响出现上升，但不良率仍然在 1.16% 的较低水平。

投资建议：机构布局加速，受益区域宽信用推进

公司乘江苏经济发展红利加大机构布局，受益宽信用落地，贷款有望维持高速增长。疫情之下公司信贷仍实现同比多增，彰显出优异的区位禀赋和出色的运营能力。今年以来公司大股东、高管持续对公司股份进行增持，彰显对公司业务发展信心。我们看好公司业绩成长性，预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 20.30%、18.47%、15.78%。目前公司 PB (LF) 为 0.99 倍，维持 2022 年目标 PB 1.2 倍，对应目标价 14.29 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济疲弱，信贷需求不足，AUM 增速放缓，信用风险爆发

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	344.65	409.25	480.71	562.52	647.27
增长率 (%)	6.24	18.74	17.46	17.02	15.07
归属母公司股东净利润 (亿元)	131.01	158.57	190.75	225.98	261.64
增长率 (%)	5.20	21.04	20.30	18.47	15.78
每股收益 (元)	1.31	1.58	1.91	2.26	2.61
市盈率(P/E)	7.99	6.60	5.49	4.63	4.00
市净率(P/B)	1.11	0.99	0.88	0.77	0.68

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/城商行 II
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.46 元
目标价格	14.29 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	10,305.73
流通 A 股股本(百万股)	8,780.92
A 股总市值(百万元)	107,797.96
流通 A 股市值(百万元)	91,848.45
每股净资产(元)	12.53
资产负债率(%)	93.18
一年内最高/最低(元)	12.44/8.74

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

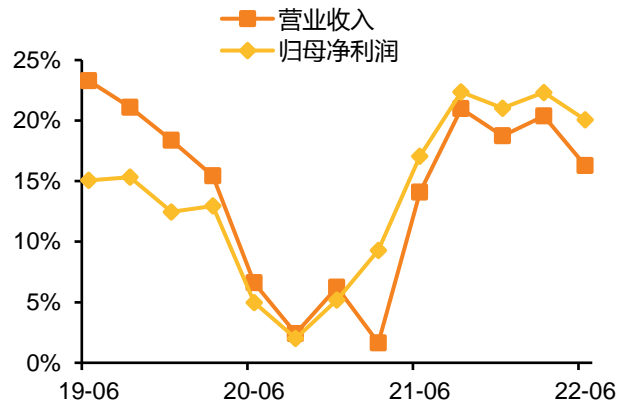
股价走势



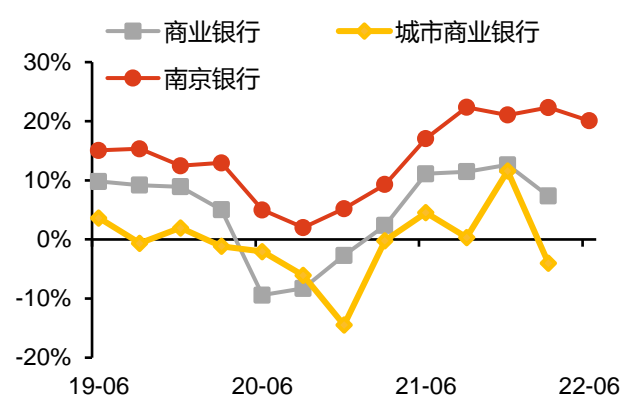
资料来源：聚源数据

相关报告

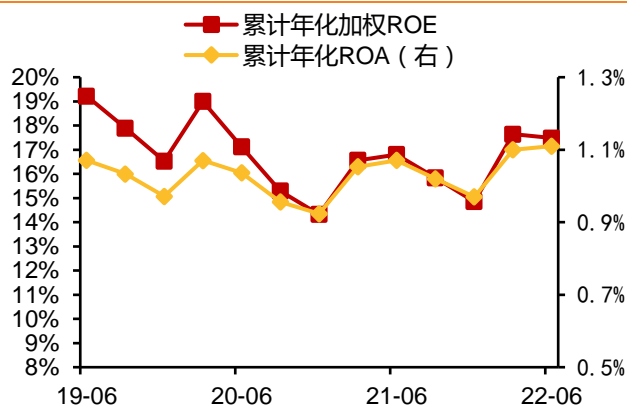
- 《南京银行-公司点评:业绩维持高增长，经营韧性彰显》 2022-07-04
- 《南京银行-年报点评报告:信贷投放力度加大，经营业绩持续向好》 2022-04-18
- 《南京银行-半年报点评:二季度业绩显著回暖，零售转型成效渐显》 2021-08-21

图 1：南京银行营收和归母净利润同比增速变化


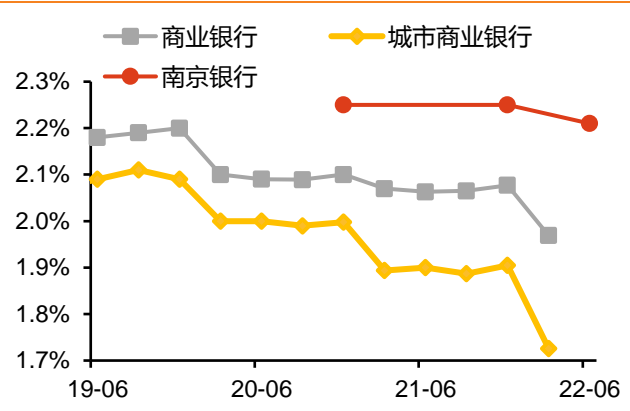
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：南京银行归母净利润同比增速优于行业


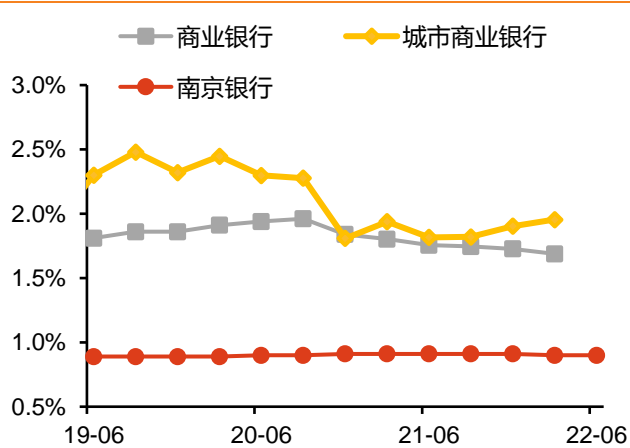
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：南京银行盈利能力保持高水平


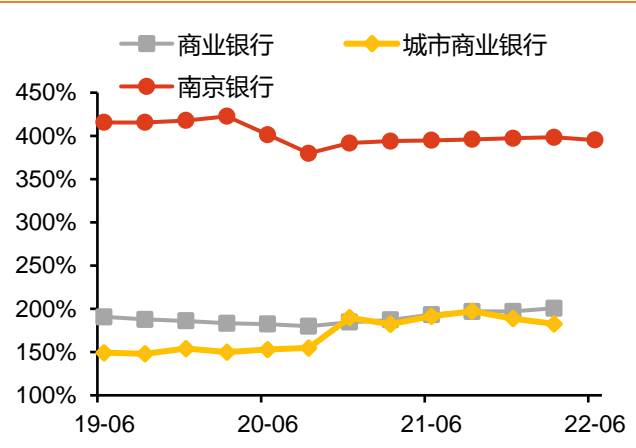
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：南京银行净息差（披露值）表现优于行业


资料来源：Wind，天风证券研究所（2022 年半年报口径调整，已做追溯调整）

图 5：南京银行不良率保持在低位运行


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：南京银行拨备覆盖率大幅优于行业水平


资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	236.9	271.0	316.0	365.8	421.8	净利润增速	5.2%	21.0%	20.3%	18.5%	15.8%
手续费及佣金	49.7	58.0	72.5	90.6	108.8	拨备前利润增速	4.3%	18.1%	18.7%	17.0%	15.1%
其他收入	58.1	80.2	92.2	106.1	116.7	税前利润增速	4.1%	23.8%	17.7%	18.5%	15.8%
营业收入	344.7	409.3	480.7	562.5	647.3	营业收入增速	6.2%	18.7%	17.5%	17.0%	15.1%
营业税及附加	4.1	4.3	4.5	4.8	5.0	净利息收入增速	10.8%	14.4%	16.6%	15.8%	15.3%
业务管理费	99.6	121.4	139.7	164.0	189.2	手续费及佣金增速	22.8%	16.8%	25.0%	25.0%	20.0%
拨备前利润	240.1	283.5	336.5	393.7	453.1	营业费用增速	10.7%	21.2%	14.7%	17.0%	15.1%
计提拨备	85.1	91.6	110.8	126.3	143.5	规模增长					
税前利润	155.0	191.8	225.7	267.4	309.6	生息资产增速	12.6%	15.7%	17.0%	16.0%	16.0%
所得税	22.9	32.2	33.4	39.5	45.8	贷款增速	18.8%	17.0%	15.7%	16.0%	16.0%
净利润	131.0	158.6	190.8	226.0	261.6	同业资产增速	30.4%	-19.7%	68.6%	16.0%	16.0%
资产负债表						证券投资增速	7.1%	20.0%	12.8%	16.0%	16.0%
贷款总额	6746	7903	9161	10633	12337	其他资产增速	26.3%	-1.6%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产	672	540	910	1056	1225	计息负债增速	11.9%	16.4%	17.2%	16.0%	14.0%
证券投资	6626	7953	8970	10405	12070	存款增速	11.1%	13.4%	20.2%	16.0%	14.0%
生息资产	14805	17129	20041	23248	26968	同业负债增速	30.8%	38.7%	-1.7%	16.0%	14.0%
非生息资产	366	360	396	436	479	股东权益增速	22.9%	13.5%	10.9%	12.5%	12.7%
总资产	15171	17489	20437	23684	27447	存款结构					
客户存款	9592	10880	13081	15172	17293	活期	30.2%	28.1%	29.00%	30.00%	31.00%
其他计息负债	4146	5109	5654	6557	7474	定期	69.7%	71.7%	70.50%	69.50%	68.50%
非计息负债	353	276	343	426	956	其他	0.1%	0.2%	0.50%	0.50%	0.50%
总负债	14090	16264	19078	22155	25724	贷款结构					
股东权益	1080	1226	1359	1529	1723	企业贷款(不含贴现)	68.0%	69.9%	69.50%	69.00%	68.00%
每股指标						个人贷款	32.0%	30.1%	30.50%	31.00%	32.00%
每股净利润(元)	1.31	1.58	1.91	2.26	2.61	资产质量					
每股拨备前利润(元)	2.33	2.75	3.26	3.82	4.40	不良贷款率	0.91%	0.91%	0.90%	0.89%	0.88%
每股净资产(元)	9.41	10.62	11.91	13.55	15.43	正常	97.98%	98.00%			
每股总资产(元)	147.21	169.71	198.31	229.81	266.33	关注	1.21%	1.22%			
P/E	8.0	6.6	5.5	4.6	4.0	次级	0.58%	0.58%			
P/PPOP	4.5	3.8	3.2	2.7	2.4	可疑	0.14%	0.14%			
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	损失	0.20%	0.19%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	拨备覆盖率	391.76%	397.34%	410.63%	422.01%	429.32%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.86%	1.88%	1.88%	1.87%	1.86%	资本充足率	14.75%	13.54%	12.98%	12.68%	12.41%
净利差(Spread)	1.99%	2.02%	2.04%	2.03%	2.00%	核心资本充足率	9.97%	10.16%	9.58%	9.40%	9.24%
贷款利率	5.60%	5.42%	5.35%	5.30%	5.25%	资产负债率	92.88%	92.99%	93.35%	93.55%	93.72%
存款利率	2.51%	2.35%	2.30%	2.25%	2.20%	其他数据					
生息资产收益率	4.60%	4.45%	4.38%	4.33%	4.28%	总股本(亿)	100.07	100.07	103.06	103.06	103.06
计息负债成本率	2.61%	2.43%	2.34%	2.29%	2.27%						
盈利能力											
ROAA	0.92%	0.97%	1.01%	1.02%	1.02%						
ROAE	15.05%	15.36%	16.43%	17.23%	17.52%						
拨备前利润率	1.68%	1.74%	1.77%	1.78%	1.77%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com