

盈利保持高增，资产质量延续优异

——南京银行 2022 年中报点评

核心观点

- **业绩增速保持高位，非息收入表现亮眼。**南京银行 22H1 实现归母净利润同比增长 20.1% (vs22.3%，22Q1)，增速较 Q1 略有放缓，但仍维持在较高水平，符合我们的预期。22H1 公司营收实现同比增长 16.3% (vs20.4%，22Q1)，增速较 Q1 小幅放缓，拆分来看：1) 22H1 公司利息净收入同比下降 0.6%，主要是受到净息差同比收窄的拖累；2) 22H1 非息收入实现同比增长 50.9%，保持在较高水平，主要由投资收益拉动，中间业务收入同比下降 3.9%，主要是受到代理及咨询业务拖累。
- **息差仍处下行通道，信贷保持高速扩张。**公司 22H1 净息差为 2.21% (vs2.25%，21A)，息差收窄仍是受到资产端定价下行的拖累，22H1 公司贷款收益率为 5.27%，仍然处于下行通道中 (vs5.42%，21A)，与行业整体趋势一致。负债端成本稳中有降，22H1 计息负债成本率为 2.37% (vs2.43%，21A)，预计主要受益于存款定价机制改革和市场利率处于低位，存款平均成本率为 2.32% (vs2.35%，21A)。截至 22H1，公司贷款总额实现同比增长 17.6% (vs17.7%，22Q1)，贷款增速继续保持在较高水平。Q2 贷款投向仍然向对公倾斜，新增贷款中对公占比超过 70%，预计基建、制造业为主要投向；负债端方面，公司存款增速进一步抬升，6 月末存款总额实现同比增长 16.7% (vs15.6%，22Q1)，揽储能力保持优异。
- **资产质量保持稳定，拨备覆盖率保持高位。**截至 22H1，公司不良率 0.90%，环比持平，我们测算公司 Q2 单季年化不良生成率 0.86%，环比 Q1 上行 23BP，疫情扰动下略有抬升，但仍处于较低水平。前瞻性指标方面，公司关注率为 0.83%，环比 1 季度末下降 17BP，逾期率为 1.18%，较年初下降 8BP。综合来看，公司资产质量表现继续保持在同业优异水平。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率为 395%，环比略有下滑 (vs398%，22Q1)，但仍维持在较高水平，风险抵补能力雄厚。

盈利预测与投资建议

- 22Q2 疫情影响下南京银行的基本面保持稳健。展望未来，依托区位优势以及大零售、交易银行两大战略的持续推进，我们看好南京银行的高成长有望延续。结合中报表现，我们维持盈利预测不变，预计南京银行 22-24 年 EPS 分别为 1.90/2.27/2.69 元，BVPS 预测值分别为 12.18/13.76/15.64 元。维持 22 年可比公司估值 0.78 倍 PB，给予 30% 估值溢价，对应 1.01 倍 PB，目标价 12.30 元，维持公司买入评级。

风险提示

- 经济下行超预期；区域发展不及预期；战略推进不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	34,310	40,778	47,296	54,535	62,460
同比增长(%)	6.2%	18.9%	16.0%	15.3%	14.5%
营业利润(百万元)	15,579	19,188	23,038	27,438	32,513
同比增长(%)	4.3%	23.2%	20.1%	19.1%	18.5%
归属母公司净利润(百万元)	13,101	15,857	19,040	22,676	26,871
同比增长(%)	5.2%	21.0%	20.1%	19.1%	18.5%
每股收益(元)	1.31	1.58	1.90	2.27	2.69
总资产收益率(%)	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
平均净资产收益率(%)	15.1%	15.4%	16.5%	17.5%	18.3%
市盈率	7.99	6.60	5.50	4.62	3.90
市净率	1.08	0.96	0.86	0.76	0.67
P/POP	4.28	3.63	3.13	2.71	2.37

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2022年08月16日)	10.36 元
目标价格	12.30 元
52 周最高价/最低价	11.93/8.38 元
总股本/流通 A 股 (万股)	1,030,573/878,092
A 股市值 (百万元)	106,767
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2022 年 08 月 17 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-0.97	3.18	-2.52	16.5
相对表现	-0.11	5.48	-1.92	40.76
沪深 300	-0.86	-2.3	-0.6	-24.26



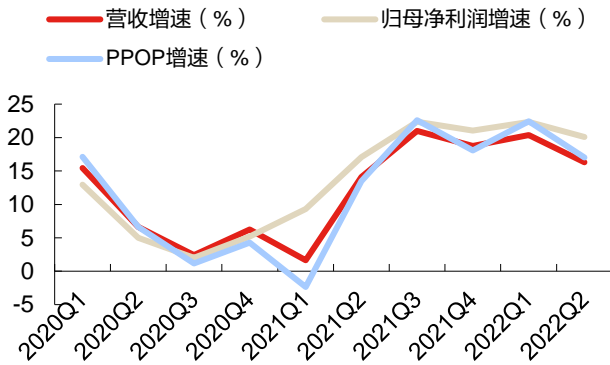
证券分析师

唐子佩	021-63325888*6083 tangzipei@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860514060001 香港证监会牌照: BPU409
武凯祥	wukaixiang@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860522040001

相关报告

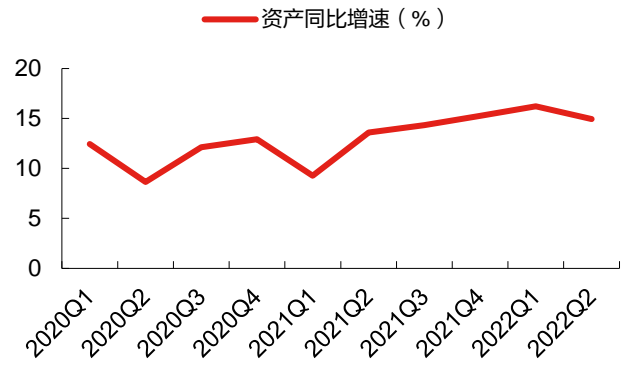
立足优质赛道，持续高成长可期：——南京银行首次覆盖报告 2022-08-09

图 1：南京银行业绩表现（累计）



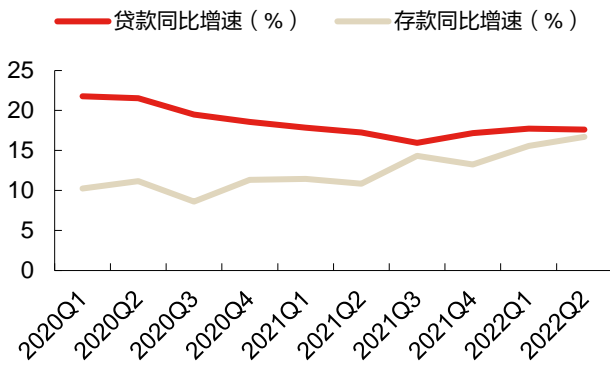
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：南京银行资产保持较快增长



数据来源：Wind，东方证券研究所

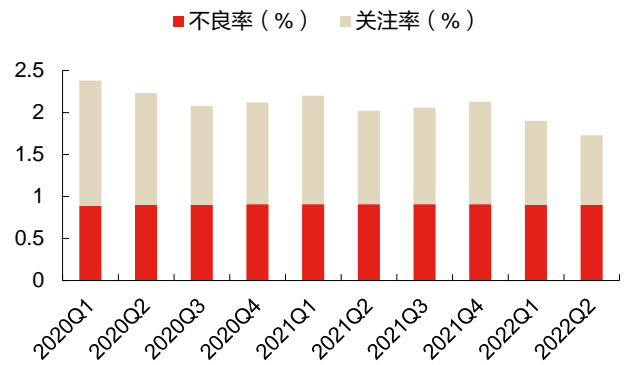
图 3：南京银行存、贷款增速保持在较高水平



注：存款总额不含应计利息

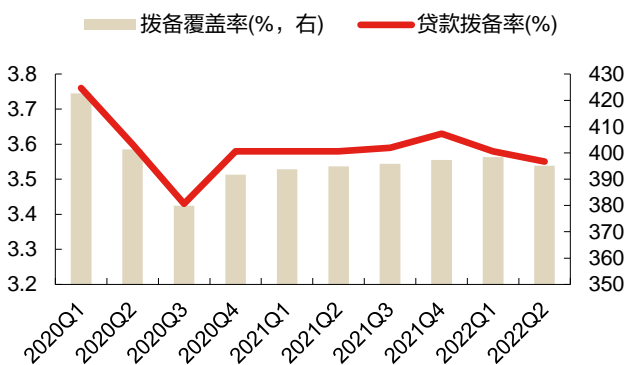
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：南京银行不良率保持在较低水平



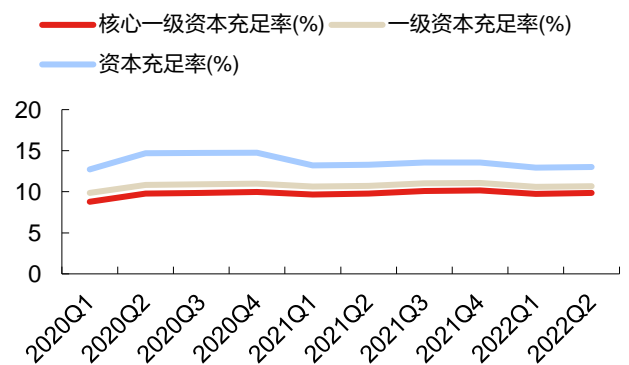
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：南京银行拨备覆盖率环比微降



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：南京银行资本充足率变动情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

利润表						主要财务指标					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利息收入	58,482	64,260	71,924	81,043	91,129	核心假设					
利息支出	-34,789	-37,157	-41,588	-46,861	-52,693	贷款总额增速	18.77%	17.04%	16.30%	15.23%	15.18%
净利息收入	23,693	27,103	30,335	34,181	38,436	存款增速	11.06%	13.43%	14.00%	13.00%	13.00%
手续费和佣金净收入	4,966	5,801	6,961	8,353	10,024	计息负债增速	11.95%	16.38%	12.72%	12.06%	12.08%
营业收入	34,310	40,778	47,296	54,535	62,460	生息资产增速	12.01%	15.70%	12.88%	12.43%	12.48%
营业税金及附加	-412	-470	-545	-629	-720	净息差	2.25%	2.25%	2.18%	2.16%	2.15%
业务及管理费	-9,807	-11,957	-13,869	-15,991	-18,315	净利差	1.50%	1.52%	1.50%	1.49%	1.49%
资产减值损失	-8,499	-9,128	-9,844	-10,477	-10,912	手续费及佣金收入增速	25.07%	16.81%	20.00%	20.00%	20.00%
营业支出	-18,731	-21,590	-24,258	-27,097	-29,947	非息收入增速	-17.89%	39.34%	27.00%	20.00%	16.67%
营业利润	15,579	19,188	23,038	27,438	32,513	费用增速	10.35%	21.93%	15.99%	15.30%	14.53%
利润总额	15,501	19,184	23,035	27,435	32,510	信用成本率（贷款）	1.36%	1.24%	1.15%	1.06%	0.96%
所得税	-2,291	-3,219	-3,865	-4,603	-5,454	有效税率	-14.78%	-16.78%	-16.78%	-16.78%	-16.78%
归属母公司股东净利润	13,101	15,857	19,040	22,676	26,871	每股拨备前利润	2.40	2.83	3.29	3.79	4.34
每股收益（元）	1.31	1.58	1.90	2.27	2.69	每股净利润	1.31	1.58	1.90	2.27	2.69
						每股净资产	9.70	10.94	12.18	13.76	15.64

资产负债表						CAMEL 分析					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及存放央行	97,973	99,803	113,775	128,566	145,280	C:核心资本充足率	9.97%	10.16%	10.08%	10.11%	10.19%
存放同业	16,992	17,725	18,611	19,541	20,518	C:一级资本充足率	10.99%	11.07%	10.88%	10.82%	10.82%
拆出资金	12,689	13,921	14,618	15,348	16,116	C:资本充足率	14.75%	13.54%	13.07%	12.76%	12.55%
买入返售金融资产	37,547	22,317	23,433	24,605	25,835	C:权益/贷款	16.38%	15.89%	15.06%	14.62%	14.29%
发放贷款和垫款	652,629	763,867	888,359	1,023,662	1,179,048	C:权益/资产	7.04%	6.94%	6.78%	6.74%	6.75%
交易性金融资产	162,830	288,877	317,765	349,542	384,496	C:财务杠杆率	14.19	14.41	14.76	14.83	14.82
债权投资	391,854	374,476	411,924	453,116	498,427	A:不良贷款比率	0.91%	0.91%	0.90%	0.88%	0.88%
其他债权投资	106,551	130,304	143,334	157,668	173,434	A:拨备覆盖率	392%	397%	375%	362%	345%
资产合计	1,517,076	1,748,947	1,974,280	2,219,744	2,496,754	A:拨贷比	3.57%	3.62%	3.38%	3.19%	3.03%
同业及其他金融机构存放	59,034	73,919	81,311	89,442	98,386	A:不良资产/（权益+拨备）	4.71%	4.82%	5.02%	5.08%	5.21%
拆入资金	16,871	33,769	37,146	40,861	44,947	E:ROA	0.86%	0.91%	0.96%	1.02%	1.08%
交易性金融负债	3,372	157	172	190	209	E:ROAA	0.92%	0.97%	1.02%	1.05%	1.08%
卖出回购	15,518	73,131	80,445	88,489	97,338	E:ROE（摊薄）	12.26%	13.07%	14.23%	15.15%	15.95%
客户存款	959,173	1,087,968	1,240,284	1,401,520	1,583,718	E:ROAE	15.05%	15.36%	16.47%	17.00%	17.36%
负债合计	1,409,043	1,626,382	1,839,190	2,068,624	2,326,638	E:RoRWA	1.35%	1.45%	1.54%	1.58%	1.62%
股本	10,007	10,007	10,007	10,007	10,007	E:成本收入比	28.58%	29.32%	29.32%	29.32%	29.32%
资本公积	23,287	23,370	23,370	23,370	23,370	E:手续费和佣金收入占比	14.47%	14.23%	14.71%	15.32%	16.05%
盈余公积	7,348	8,626	10,530	12,798	15,485	E:股利分配比例	30.02%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
未分配利润	40,871	49,459	58,027	68,230	80,322	L:存贷比	70.56%	72.85%	74.13%	75.44%	76.78%
少数股东权益	1,157	1,205	1,328	1,486	1,672	L:贷款/生息资产	44.08%	44.59%	45.94%	47.07%	48.16%
股东权益合计	106,876	121,360	133,761	149,634	168,443	L:存款/计息负债	69.82%	68.05%	68.82%	69.39%	69.96%
负债合股东权益总计	1,517,076	1,748,947	1,974,280	2,219,744	2,496,754						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn