南京银行（601009）

公司研究/动态报告

关注率再创新低，再融资规划推进

—详细解读南京银行 2020 年三季报

动态研究报告/银行　　2020 年 10 月 29 日

报告摘要：

● 事件概述

10 月 28 日公司发布三季报：前三季度归母净利润同比+2.01%（上半年同比+4.98%）；PPOP 同比+1.32%（上半年同比+6.53%）；营收同比+2.42%（上半年同比+6.60%）；累计年化加权 ROE 15.29%（上半年年化加权 ROE 17.12%），同比下降 2.60pct。

● 非息收入增速暂时放缓，业绩增速有所回落

前三季度归母净利润增速较上半年下降 2.97%，主要的负面影响来源于非息收入同比增速由正转负，而主要的正面因素为资产减值损失同比由升转降。其中，非息收入增速下降主要是由于短期市场波动引起公允价值和投资收益变化所致。

● 净息差小幅收窄，资产结构优化

前三季度净息差为 1.83%，较上半年下降 2bp。根据测算，同期生息资产收益率和计息负债成本率分别较上半年下降 4bp 和 1bp，前者为主要原因。由于公司资产结构优化，三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季末提升 30bp 至 44.74%，个人贷款占总贷款的比例较二季末提升 3.10pct 至 29.47%，我们猜测，生息资产收益率环比下行可能是由于贷款投放向低风险行业倾斜以及上半年利率下行的滞后影响所致。

● 不良率环比持平，关注率再创新低

三季度不良贷款单季年化生成率环比下降 21bp 至 0.98%。三季末不良率环比持平于 0.90%，关注率环比下降 15bp 至 1.18%，均处于上市银行低位，行业优势地位稳固且隐性不良贷款生成压力减轻。三季末拨备覆盖率 379.93%，虽然环比下降 21.46pct，但仍处于上市银行前列，拨贷比环比下降 17bp 至 3.43%，风险抵御能力依然强劲。

● 投资建议

公司基本面良好，围绕新五年战略规划要求，突出“大零售战略”和“交易银行战略”转型重点，优化业务结构。虽然短期业绩增速受市场波动影响暂时放缓，但长期来看，公司资产质量行业领先且隐性不良贷款生成压力减轻，此前制约股价的资本瓶颈已得到突破，公司拟发行不超过 200 亿元可转债，资本补充规划和进展加快有望打开规模成长空间。今年是公司新五年战略规划全面加快落地实施的一年，我们看好公司的转型成效，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 2.99%、8.14%、12.04%，对应 2020 年末 BVPS 为 8.65 元，静态 PB 为 0.93 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	32,442	35,247	38,715	43,184
增长率（%）	18.38%	8.65%	9.84%	11.54%
归属母公司股东净利润（百万元）	12,453	12,826	13,869	15,540
增长率（%）	12.47%	2.99%	8.14%	12.04%
每股收益（元）	1.24	1.28	1.39	1.55
PE（现价）	6.46	6.27	5.80	5.18
PB	1.04	0.93	0.83	0.74

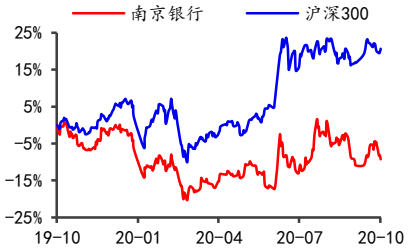
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　　首次评级

当前价格：　8.04 元

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低	9.0/7.06
总股本（百万股）	10,007
流通股本（百万股）	8,482
流通股比例（%）	84.76
总市值（亿元）	805
流通市值（亿元）	682

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：　S0100519090001

电话：　0755-22662075

邮箱：　guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号：　S0100119120002

电话：　0755-22662081

邮箱：　liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 南京银行(601009)：中收表现亮眼，存款成本率下行

2. 南京银行（601009）17 年中报业绩点评：资产质量改善，拨备释放利润

目录

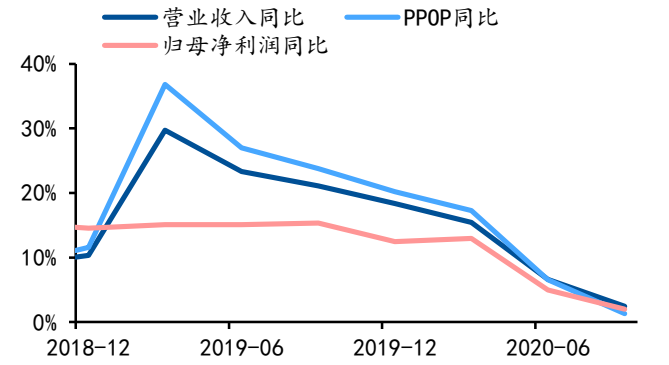
一、净息差环比改善，风险抵御能力提升 3
1、非息收入增速暂时放缓，业绩增速有所回落 3
2、净息差小幅收窄，资产结构优化 4
3、不良率环比持平，关注率再创新低 5
4、可转债预案发行，资本补充可期 6
二、投资建议 7
三、风险提示 7
插图目录 9
表格目录 9

一、关注率再创新低，再融资规划推进

1、非息收入增速暂时放缓，业绩增速有所回落

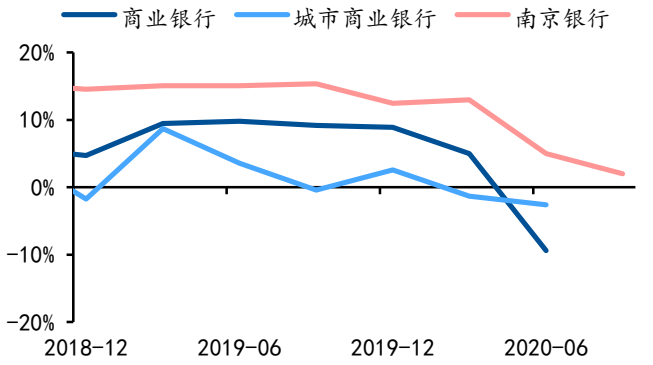
10 月 28 日公司发布 2020 年三季报：前三季度归母净利润同比增长 2.01%，增速较上半年下降 2.97%；营收和 PPOP 同比增速分别较上半年下降 4.18pct 和 5.22pct 至 2.42%和 1.32%；累计年化加权 ROE 15.29%，同比下降 2.60pct。公司业绩增速较上半年放缓，主要的负面影响来源于非息收入同比增速由正转负，而主要的正面因素为资产减值损失同比由升转降。其中，非息收入增速下降主要是由于短期市场波动引起公允价值和投资收益变化所致。

图1： 南京银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速



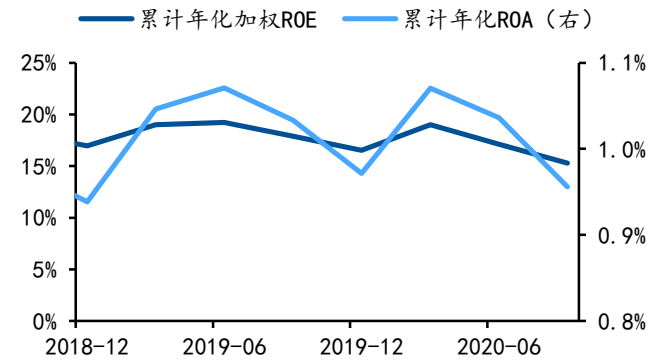
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2： 南京银行业绩累计同比增速与行业平均水平



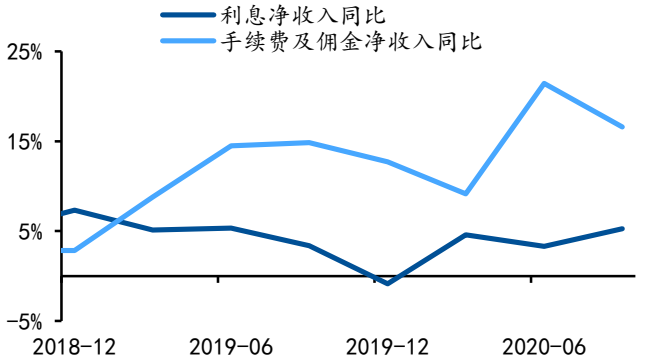
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3： 南京银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4： 南京银行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1： 南京银行归母净利润同比增长的归因分析

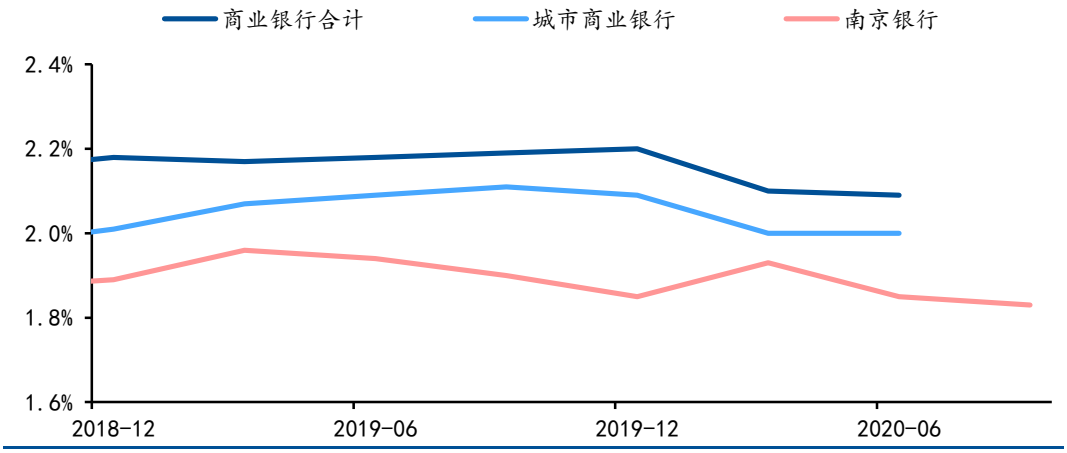
增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	12.08%	11.61%	11.10%	10.77%	9.85%	10.51%	0.67
净息差	-6.73%	-8.24%	-11.96%	-6.18%	-6.53%	-5.23%	1.29
非息收入	17.95%	17.74%	19.24%	10.85%	3.28%	-2.86%	-6.14
成本费用	3.72%	2.66%	1.82%	1.81%	-0.07%	-1.11%	-1.04
拨备	-10.20%	-5.82%	-2.68%	-3.04%	-2.14%	1.54%	3.68
营业外净收入	0.10%	0.02%	0.00%	-0.22%	0.09%	-0.25%	-0.35
所得税	-1.97%	-2.72%	-5.20%	-1.13%	0.37%	-0.69%	-1.06
少数股东损益	0.14%	0.08%	0.14%	0.10%	0.12%	0.09%	-0.03
净利润增长	15.07%	15.33%	12.47%	12.96%	4.98%	2.01%	-2.97

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差小幅收窄，资产结构优化

净息差环比微降，资产结构优化。公司前三季度净息差为 1.83%，较上半年下降 2bp。根据测算，同期生息资产收益率较上半年下降 4bp，计息负债成本率较上半年下降 1bp，前者为主要原因。由于公司资产结构优化，三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季末提升 30bp 至 44.74%，个人贷款占总贷款的比例较二季末提升 3.10pct 至 29.47%，我们猜测，生息资产收益率环比下行可能是由于贷款投放向低风险行业倾斜以及上半年利率下行的滞后影响所致。

图5： 南京银行净息差环比上行



资料来源：WIND，民生证券研究院

表2： 南京银行存贷款结构

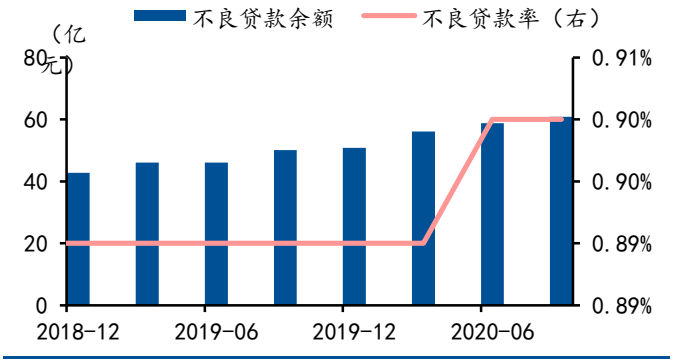
指标（亿元）	2020/9/30		2020/6/30		
	规模	占比	规模	占比	占比变化 pct
存款总额	**9,166**	**100.00%**	**9,453**	**100.00%**	**-**
活期存款	**2,583**	**28.18%**	**2,875**	**30.42%**	**-2.24**
其中：公司活期存款	2,164	23.61%	2,477	26.20%	-2.59
个人活期存款	419	4.57%	399	4.22%	0.35
定期存款	**6,583**	**71.82%**	**6,578**	**69.58%**	**2.24**
其中：公司定期存款	5,086	55.49%	5,012	53.02%	2.47
个人定期存款	1,497	16.33%	1,566	16.56%	-0.23
贷款总额	**6,745**	**100.00%**	**6,552**	**100.00%**	**-**
其中：对公贷款	4,278	63.42%	4,326	66.03%	-2.60
个人贷款	1,988	29.47%	1,728	26.37%	3.10
贴现	479	7.11%	498	7.60%	-0.50

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良率环比持平，关注率再创新低

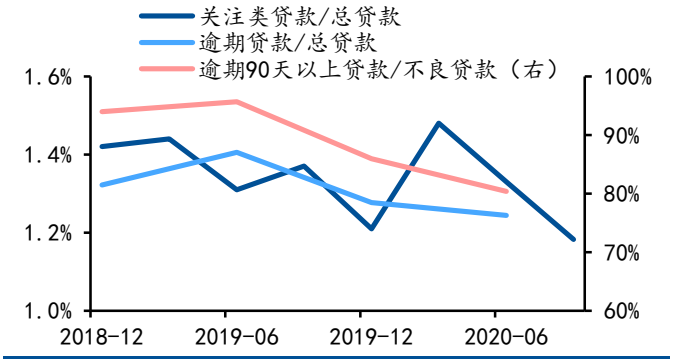
不良率环比持平，资产质量行业领先。随着疫情好转，公司不良贷款生成压力有所减轻。三季度不良贷款单季年化生成率环比下降 21bp 至 0.98%。三季末不良率环比持平于 0.90%，关注率环比下降 15bp 至 1.18%，均处于上市银行低位，行业优势地位稳固且隐性不良贷款生成压力减轻。三季末拨备覆盖率 379.93%，虽然环比下降 21.46pct，但仍处于上市银行前列，拨贷比环比下降 17bp 至 3.43%，风险抵御能力依然强劲。

图6： 南京银行不良贷款率



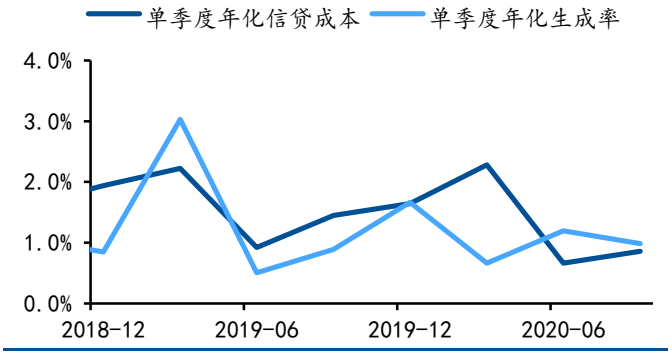
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：南京银行关注率和逾期率



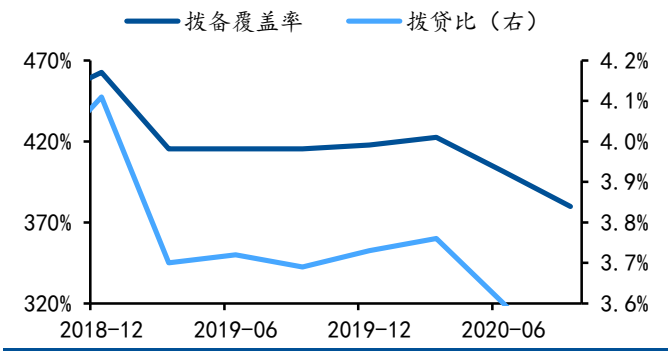
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：南京银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：南京银行拨备覆盖率、拨贷比

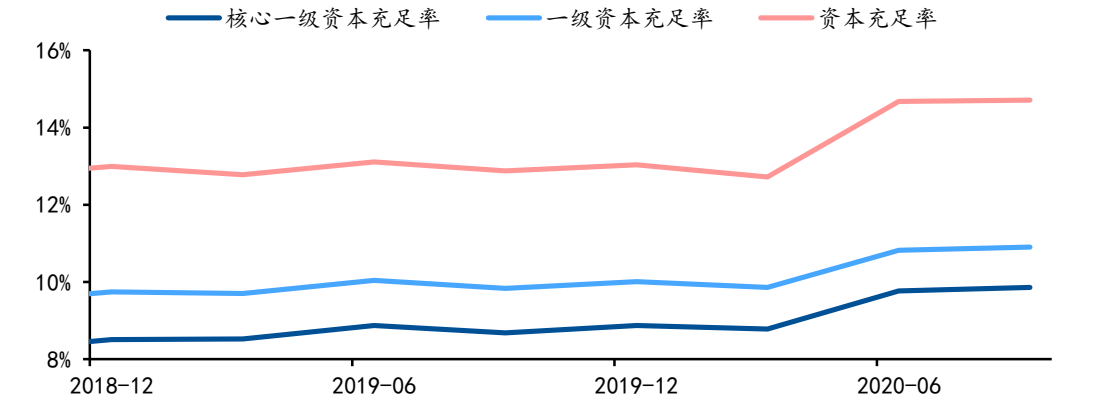


资料来源：WIND，民生证券研究院

4、可转债预案发行，资本补充可期

公司资本充裕，三季末核心一级资本充足率 9.86%，位居上市城商行前列。今年上半年定增靴子落地一方面为公司补足了资本短板，解除了规模扩张的制约，三季末总资产同比增长 12.11%，增速较二季末提升 3.46pct。另一方面，也意味着再融资渠道打通，外源性资本补充进展有望加快。公司未雨绸缪，于 10 月 28 日发布可转债预案，拟公开发行总额不超过人民币 200 亿元的 A 股可转债。未来随着可转债发行和转股，公司各级资本将得到进一步补充，有望为规模扩张打下坚实的基础。

图 10：南京银行各级资本充足率

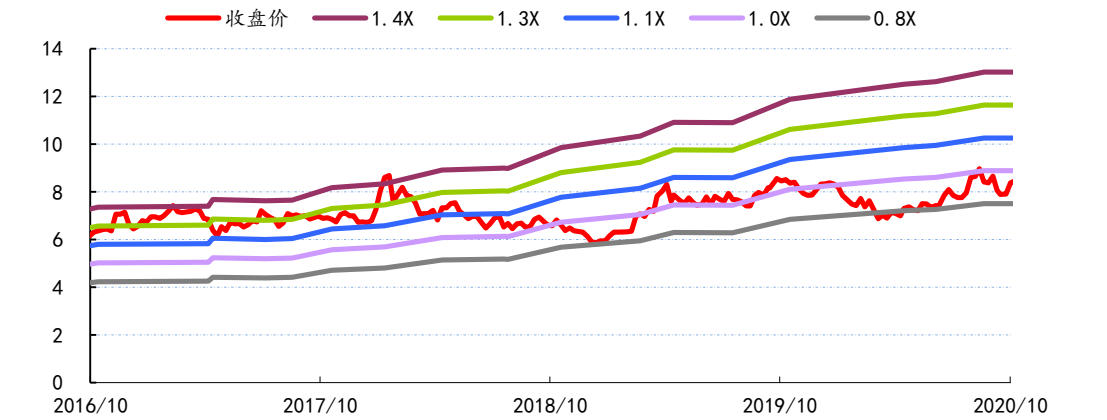


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

公司基本面良好，围绕新五年战略规划要求，突出“大零售战略”和“交易银行战略”转型重点，优化业务结构。虽然短期业绩增速受市场波动影响暂时放缓，但长期来看，公司资产质量行业领先且隐性不良贷款生成压力减轻，此前制约股价的资本瓶颈已得到突破，资本补充规划和进展加快有望打开规模成长空间。今年是公司新五年战略规划全面加快落地实施的一年，我们看好公司的转型成效，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 2.99%、8.14%、12.04%，对应 2020 年末 BVPS 为 8.65 元，静态 PB 为 0.93 倍。维持“推荐”评级。

图 11：南京银行 PB-Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

1、资产质量波动；2、利率中枢下降；3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	1,343,435	1,477,133	1,653,120	1,882,566
贷款净额	549,478	604,425	676,956	771,730
债券投资	618,721	680,593	762,264	868,981
总负债	1,255,507	1,379,606	1,545,042	1,762,535
存款余额	863,653	950,995	1,067,429	1,220,502
同业负债	159,523	175,656	197,162	225,436
股东权益	87,928	97,526	108,078	120,031
盈利能力				
ROAA	0.96%	0.91%	0.89%	0.88%
ROAE	15.12%	14.00%	13.65%	13.78%
生息资产收益率	4.39%	4.30%	4.25%	4.22%
计息负债成本率	2.88%	2.80%	2.77%	2.75%
净息差（NIM）	1.70%	1.68%	1.66%	1.64%
成本收入比	29%	29%	29%	29%
成长能力				
贷款	19.3%	10.0%	12.0%	14.0%
存款	12.1%	10.1%	12.2%	14.3%
净利息收入	-0.9%	8.5%	9.7%	11.7%
中间业务收入	12.7%	16.0%	18.0%	20.0%
营业费用	14.1%	8.6%	9.8%	11.5%
净利润	12.5%	3.0%	8.1%	12.0%
营业收入结构				
利息占比	65.9%	65.8%	65.7%	65.8%
手续费收入占比	12.5%	13.3%	14.3%	15.4%
业务费用占比	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
计提拨备占比	25.1%	27.4%	28.1%	27.9%

主要财务指标（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	21,380	23,187	25,442	28,417
手续费净收入	4,044	4,691	5,536	6,643
营业费用	9,375	10,185	11,188	12,479
拨备前利润	23,022	25,009	27,466	30,634
计提减值准备	8,129	9,671	10,880	12,050
所得税	2,327	2,396	2,591	2,903
净利润	12,453	12,826	13,869	15,540
资本管理				
核心资本	76,915	86,531	96,976	108,813
资本净额	113,016	125,198	139,077	155,390
风险加权资产	867,075	953,366	1,066,951	1,215,040
风险加权资产比重	65%	65%	65%	65%
核心一级资本充足率	8.9%	9.1%	9.1%	9.0%
一级资本充足率	10.0%	10.1%	10.0%	9.8%
资本充足率	13.0%	13.1%	13.0%	12.8%
资产质量				
贷款减值准备	19,793	20,908	22,556	24,556
不良贷款额	4,890	5,440	6,025	6,637
不良贷款率	0.89%	0.90%	0.89%	0.86%
拨备覆盖率	405%	384%	374%	370%
拨贷比	3.60%	3.46%	3.33%	3.18%
信用成本	1.76%	1.76%	1.80%	1.78%
估值分析				
PB	1.04	0.93	0.83	0.74
PE	6.46	6.27	5.80	5.18
EPS	1.24	1.28	1.39	1.55
BVPS	7.70	8.65	9.69	10.87
每股股利	0.33	0.34	0.37	0.41
股息收益率	4.1%	4.3%	4.6%	5.2%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1： 南京银行营收、PPOP 及归母净利润同比增速 3
图 2： 南京银行业绩累计同比增速与行业平均水平 3
图 3： 南京银行累计年化加权 ROE 和 ROA 3
图 4： 南京银行利息净收入和中收同比增速 3
图 5： 南京银行净息差环比上行 4
图 6： 南京银行不良贷款率 5
图 7：南京银行关注率和逾期率 5
图 8：南京银行信贷成本、不良贷款生成率 6
图 9：南京银行拨备覆盖率、拨贷比 6
图 10：南京银行各级资本充足率 6
图 11：南京银行 PB-Band 7

表格目录

表 1： 南京银行归母净利润同比增长的归因分析 4
表 2： 南京银行存贷款结构 5
公司财务报表数据预测汇总 8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。