

银行

2019年05月21日

南京银行 (601009)

——定增落地及时雨，重申首推组合

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年05月21日

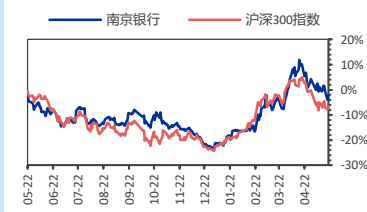
收盘价(元)	8.13
一年内最高/最低(元)	9.36/6.35
市净率	0.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	68960
上证指数/深证成指	2905.97/9087.52

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年03月31日

每股净资产(元)	9.63
资产负债率%	93.73
总股本/流通A股(百万)	8482/8482
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com

研究支持

李晨 A0230118010010
lichen2@swsresearch.com
郑庆明 A0230117080003
zhengqm@swsresearch.com

联系人

李晨
(8621)23297818×7363
lichen2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：南京银行披露非公开定增预案，本次非公开发行股票数量不超过 16.96 亿股，募集资金总额不超过 140 亿元，发行对象为法国巴黎银行、紫金投资、交通控股和江苏省烟草公司。

- **如 140 亿定增计划完整募集，预计 9.17 元/股将是底价。**根据定增预案披露，“发行期首日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%与最近一期经审计归属于普通股股东每股净资产孰高者为定增价格”，因此若市价九折不破净，南京银行则以 2018 年归属于普通股股东每股净资产 8.01 元定增，若市价九折不破净，则将以发行期首日前 20 个交易日均价的 90% 定增。由于牵涉到银行本身的资本规划和规模增长计划，因此上市银行定增时募集资金规模是需要尽力争取的。根据南京银行募集股数上限 16.96 亿股测算，为保证募满 140 亿，则发行期首日前 20 个交易日的均价应高于 18 年归属于普通股股东每股净资产且至少达到 9.17 元/股，即 (募集资金上限 140 亿元/募集股数上限 16.96 亿股)/90%。
- **定增靴子落地，打消市场担忧，夯实资本实力，估值修复可期。**自 18 年定增意外被否后南京银行资本问题一直是压制其估值的最大因素，此次新定增预案落地有力地消除市场对南京银行的两大担心。除了减轻前期事件性因素引发市场对南京银行对资本补充进展的疑虑外，定增完成助力夯实南京银行核心一级资本亦缓解市场对其资本约束业务发展的担忧。尽管自 3Q18 以来南京银行核心一级资本充足率逐季回升，资本内生性较强，但 1Q19 8.52%的核心一级资本充足率仅高出监管底线要求 1 个百分点。以 1Q19 数据静态测算下，140 亿定增完毕将提升核心一级、一级和总资本充足率 1.66 个百分点至 10.18%、11.36%、14.44%，显著增强资本实力。
- **新进定增参与方来自外资银行及江苏省优质国企，法巴银行、紫金投资、交通控股和江苏省烟草公司四家参与方的加入，对南京银行未来发展而言如虎添翼。**新定增方案在募集资金、发行股本数的细节上与此前被否方案相同，最大的变化来自定增参与方及其认购比例：新定增方案中南京高科、太平人寿和凤凰集团退出，法巴银行与江苏省烟草公司新进，且紫金投资、交通控股集团认购比例较此前方案分别提升 0.7 和 21.8 个百分点至 11.4%和 60.0%。以定增上限测算，法巴银行、紫金投资、交通控股和江苏省烟草公司持股比例将为 13.58%、12.25%、10.00%和 3.57%，分别位于第一、二、三和五。我们认为，未来四家定增参与方与南京银行多样化的业务合作值得期待。一方面，法巴银行参与南京银行定增是我国金融开放大背景下的国内银行业“引进来”的又一实践，南京银行将与法巴银行的紧密合作将再进一步。按照新定增方案，以募集上限测算，则法巴银行持股南京银行的比例将小幅下降 1.3 个百分点至 13.6%，而以旧定增方案测算法巴银行持股比例将下降 2.5 个百分点至 12.4%。另一方面，交通控股与江苏省烟草公司是江苏省两大优质国企，除了给南京银行带来丰富的存款资源外，在科创企业“投贷联动”方面亦有广阔的合作空间。尤其是交通控股，作为江苏省最大国企，其资产总额、净资产、利润总额在江苏省属非金融企业中名列第一，旗下控股公司众多，且根据公司公告交通控股持股五家上市公司其中两家非银上市机构的股份（宁沪高速、江苏租赁、华泰证券、金陵饭店、春兰股份），这对南京银行来说都将是业务合作资源。另外值得注意的是，交通控股（转下页）

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	27,406	8,691	34,604	38,388	42,777
同比增长率(%)	10.3	29.7	26.3	10.9	11.4
归母净利润(百万元)	11,073	3,320	13,062	15,513	18,436
同比增长率(%)	14.5	15.1	18.0	18.8	18.8
每股收益(元/股)	1.31	0.39	1.24	1.48	1.77
ROE(%)	14.2	4.1	14.5	14.2	14.8
市盈率	6.2		6.5	5.5	4.6
市净率	0.9		0.9	0.8	0.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE（未考虑优先股，故与附表有所差别）。每股收益基于归属于普通股股东净利润测算，2019-2021E 普通股股东净利润分别为 12642/15094/18017 百万元。

- 通过全资子公司云杉资本在新经济、健康医疗、先进制造等新兴产业投资布局，具备优质项目资源，曾参与蚂蚁金服、链家地产、华图教育、迈瑞医疗等新动能标杆企业投资。南京银行凭借自身金融市场业务优势，2015 年便开始探索针对初创阶段科技型中小企业“小股权+大债权”的投贷联动业务模式，我们认为交通控股成为南京银行重要股东后，南京银行将在中小科创企业融资业务上大有作为。
- **公司观点**：南京银行定增靴子落地打消市场担忧，且新定增方案参与方资源丰富、实力雄厚，对其未来发展大有裨益。且基本面属于第一梯队，2019 年一季报营收端显著回暖，资产质量稳健，拨备计提更为全面真实，且分红率保持 30% 的高水平，预计 19 年股息率 5.68%（上市银行最高水平）。当前股价对应 19 年仅 0.90X PB，较宁波银行折价 45%，是值得把握的低估值优质个股。我们预计，南京银行 2019-2021 年归母净利润增速为 18.0%、18.8%、18.8%（维持盈利预测），维持“买入”评级，目标价 11.45 元对应 1.2X 19 年 PB，上行空间 41%，重申 A 股首推组合。
- **风险提示**：经济大幅下滑引发不良风险。

表 1：南京银行盈利预测表

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E
净利息收入	21,230	20,091	21,567	22,926	24,375	12.8%	-5.4%	7.3%	6.3%	6.3%
非利息收入	5,387	4,748	5,839	11,678	14,013	34.6%	-11.9%	23.0%	100.0%	20.0%
净手续费收入	4,332	3,489	3,588	3,947	4,341	33.2%	-19.5%	2.8%	100.0%	10.0%
营业收入	26,616	24,839	27,406	34,604	38,388	16.6%	-6.7%	10.3%	26.3%	10.9%
营业支出	(7,653)	(7,636)	(8,215)	(9,201)	(10,121)	5.7%	-0.2%	7.6%	12.0%	10.0%
营业税	(994)	(314)	(272)	(299)	(329)	-41.2%	-68.4%	0.0%	100.0%	200.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	18,964	17,203	19,190	25,403	28,267	21.6%	-9.3%	11.6%	32.4%	11.3%
资产减值损失	(8,456)	(5,305)	(6,479)	(9,932)	(9,905)	27.9%	-37.3%	22.1%	53.3%	-0.3%
贷款减值损失	(7,120)	(3,768)	(6,594)	(10,070)	(10,057)	13.5%	-47.1%	75.0%	52.7%	-0.1%
营业利润	10,507	11,898	12,712	15,471	18,363	17.0%	13.2%	6.8%	21.7%	18.7%
营业外收支净额	6	(14)	(39)	(47)	(56)	-85.1%	0.0%	100.0%	200.0%	300.0%
利润总额	10,513	11,884	12,673	15,424	18,306	16.6%	13.0%	6.6%	21.7%	18.7%
所得税	(2,167)	(2,124)	(1,485)	(2,237)	(2,654)	10.9%	-2.0%	-30.1%	50.6%	18.7%
净利润	8,346	9,761	11,188	13,188	15,652	18.1%	16.9%	14.6%	17.9%	18.7%
少数股东权益	(85)	(93)	(115)	(126)	(139)	30.2%	9.3%	24.0%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	8,262	9,668	11,073	13,062	15,513	18.0%	17.0%	14.5%	18.0%	18.8%
优先股股息	224	419	419	419	419	na	87.2%	0.0%	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	8,038	9,249	10,653	12,642	15,094	14.8%	15.1%	15.2%	18.7%	19.4%
资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E
贷款总额	331,785	388,952	480,340	569,203	657,429	32.1%	17.2%	23.5%	18.5%	15.5%
存款总额	655,203	722,623	770,556	832,200	894,615	29.9%	10.3%	6.6%	8.0%	7.5%
不良贷款余额	2,896	3,345	4,272	5,059	5,795	39.1%	15.5%	27.7%	18.4%	14.5%
贷款损失准备	13,242	15,472	19,765	26,162	32,048	47.6%	16.8%	27.7%	32.4%	22.5%
资产总额	1,063,900	1,141,163	1,243,269	1,363,389	1,481,459	32.2%	7.3%	8.9%	9.7%	8.7%
负债总额	1,001,522	1,072,952	1,164,503	1,259,815	1,363,754	33.1%	7.1%	8.5%	8.2%	8.3%
母公司所有者权益	61,922	67,340	77,808	102,423	116,210	19.0%	8.8%	15.5%	31.6%	13.5%
优先股	9,850	9,850	9,850	9,850	9,850	102.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均生息资产	980,943	1,086,365	1,137,024	1,196,081	1,265,068	35.9%	10.7%	4.7%	5.2%	5.8%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	6,059	8,482	8,482	10,178	10,178	80.0%	40.0%	0.0%	20.0%	0.0%
EPS	1.33	1.09	1.26	1.24	1.48	-36.2%	-17.8%	15.2%	-1.1%	19.4%
BVPS	8.59	6.78	8.01	9.10	10.45	-38.6%	-21.1%	18.2%	13.5%	14.9%
DPS	0.26	0.35	0.39	0.38	0.46	-35.0%	32.7%	13.6%	-1.8%	18.8%
PPOP/sh	3.13	2.03	2.26	2.50	2.78	-32.4%	-35.2%	11.6%	10.3%	11.3%
主要指标 (%)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROA	0.89%	0.89%	0.94%	1.01%	1.10%	-0.13%	-0.01%	0.05%	0.07%	0.09%
ROE	17.62%	17.78%	17.77%	16.36%	15.66%	-1.12%	0.17%	-0.01%	-1.41%	-0.70%
净息差	2.16%	1.85%	1.90%	1.92%	1.93%	-0.44%	-0.31%	0.05%	0.02%	0.01%
成本收入比	25.02%	29.48%	28.99%	25.73%	25.51%	0.70%	4.46%	-0.49%	-3.26%	-0.22%
有效税率	20.61%	17.87%	11.72%	14.50%	14.50%	-1.05%	-2.74%	-6.15%	2.78%	0.00%
贷存比	50.64%	53.83%	62.34%	68.40%	73.49%	0.82%	3.19%	8.51%	6.06%	5.09%
不良贷款率	0.87%	0.86%	0.89%	0.89%	0.88%	0.04%	-0.01%	0.03%	0.00%	-0.01%
拨备覆盖率	457.32%	462.54%	462.68%	517.13%	553.02%	26.38%	5.21%	0.14%	54.45%	35.89%
拨贷比	3.99%	3.98%	4.11%	4.60%	4.87%	0.42%	-0.01%	0.14%	0.48%	0.28%
信用成本	2.44%	1.05%	1.52%	1.92%	1.64%	-0.50%	-1.40%	0.47%	0.40%	-0.28%
非利息收入/营业收入	20.24%	19.12%	21.31%	33.75%	36.50%	2.71%	-1.12%	2.19%	12.44%	2.76%
净手续费收入/营业收入	16.28%	14.05%	13.09%	11.41%	11.31%	2.03%	-2.23%	-0.95%	-1.69%	-0.10%
核心一级资本充足率	8.21%	7.99%	8.50%	10.18%	10.19%	-1.17%	-0.22%	0.52%	1.67%	0.01%
一级资本充足率	9.77%	9.37%	9.74%	11.26%	11.13%	-0.58%	-0.40%	0.37%	1.52%	-0.13%
资本充足率	13.71%	12.93%	12.99%	14.53%	14.12%	0.60%	-0.78%	0.06%	1.54%	-0.41%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：BVPS 为归属于普通股股东每股净资产，ROE 基于扣除优先股股息后得到的普通股股东净利润测算，分母扣除优先股，故与首页财务数据有所差异。

表 2：上市银行估值比较表（收盘价日期：2019 年 5 月 21 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				18E	19E	18E	19E	18E	19E	18E	19E	18E	19E
建设银行	601939.SH	7.00	672	6.66	6.32	0.83	0.75	13.2%	12.5%	1.13%	1.13%	4.51%	4.75%
农业银行	601288.SH	3.67	11,716	6.14	5.79	0.74	0.67	12.6%	12.2%	0.91%	0.90%	4.99%	5.29%
中国银行	601988.SH	3.80	8,009	6.17	5.86	0.70	0.67	11.7%	11.7%	0.91%	0.88%	5.05%	5.31%
交通银行	601328.SH	5.99	2,351	5.99	5.67	0.65	0.61	11.3%	11.2%	0.79%	0.79%	5.01%	5.29%
招商银行	600036.SH	33.63	6,938	9.38	8.21	1.46	1.28	16.7%	16.7%	1.32%	1.40%	3.20%	3.65%
民生银行	600016.SH	6.12	2,170	7.87	7.90	0.63	0.58	8.1%	7.6%	0.57%	0.55%	3.81%	3.80%
浦发银行	600000.SH	11.32	3,323	5.95	5.71	0.68	0.61	12.1%	11.3%	0.90%	0.87%	3.09%	3.22%
兴业银行	601166.SH	18.34	3,810	5.83	5.11	0.78	0.69	14.6%	14.4%	1.00%	1.06%	4.29%	4.89%
光大银行	601818.SH	3.91	1,557	5.89	5.42	0.65	0.60	12.8%	11.8%	0.80%	0.79%	4.26%	4.63%
华夏银行	600015.SH	7.56	1,163	5.50	5.19	0.52	0.46	10.0%	9.4%	0.80%	0.78%	2.43%	2.58%
平安银行	000001.SZ	12.56	2,157	7.75	6.61	0.89	0.80	12.1%	12.8%	0.81%	0.88%	1.33%	1.56%
南京银行	601009.SH	8.13	690	6.56	5.50	0.90	0.78	16.4%	15.7%	1.01%	1.10%	5.68%	6.75%
宁波银行	002142.SZ	22.91	1,193	9.44	7.79	1.63	1.42	18.5%	19.7%	1.14%	1.23%	2.22%	2.70%
上海银行	601229.SH	11.46	1,252	6.24	5.27	0.75	0.65	13.1%	13.3%	0.99%	1.05%	4.64%	5.49%
贵阳银行	601997.SH	12.89	296	5.37	4.76	0.82	0.69	16.9%	15.9%	1.11%	1.13%	3.51%	3.94%
常熟银行	601128.SH	7.53	206	11.37	9.24	1.22	1.08	12.2%	12.4%	1.08%	1.17%	2.97%	3.65%
张家港行	002839.SZ	5.83	105	11.04	9.61	0.94	0.83	9.1%	9.2%	0.76%	0.75%	2.94%	3.38%
A 股板块平均				6.75	6.24	0.85	0.77	13.0%	12.9%	0.97%	0.98%	4.28%	4.59%

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swsresearch.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。