

**评级：增持(维持)**

市场价格：8.96

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

电话：

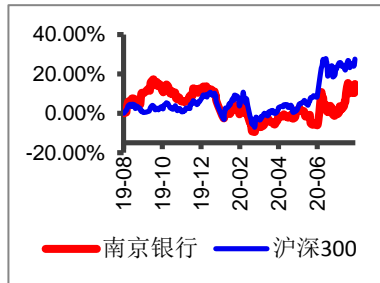
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	10,007
流通股本(百万股)	8,482
市价(元)	8.96
市值(百万元)	89,663
流通市值(百万元)	76,001

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	27302	32308	36032	41096	46805
增长率 yoy%	10.22	18.34	11.53	14.05	13.89
净利润	11073	12453	13131	15012	17051
增长率 yoy%	14.54	12.46	5.45	14.32	13.58
每股收益(元)	1.26	1.42	1.50	1.72	1.96
净资产收益率	15.26	15.12	14.33	14.66	14.80
P/E	7.13	6.32	5.98	5.21	4.57
PEG					
P/B	1.12	0.99	0.88	0.77	0.68

备注：股价选取截至 2020.8.28

**投资要点**

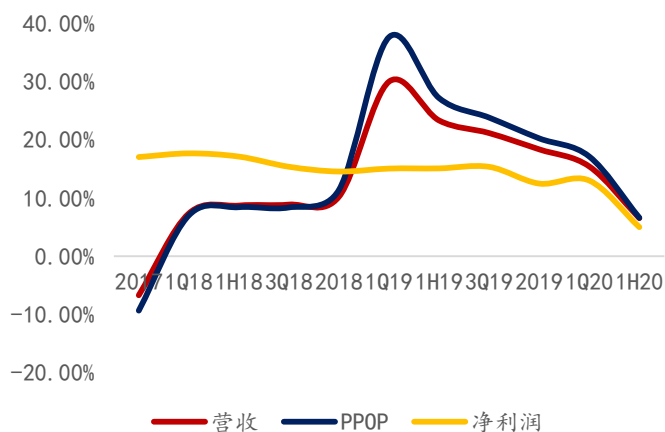
- 中报亮点：1、资产质量保持在优异水平。**2 季度不良认定趋严下不良率小幅抬升，不良净生成总体稳定在低位，关注类贷款、逾期 90 天以上贷款占比下行明显。同时风险抵补能力维持高位，拨覆率保持在 401%。**2、补充资本后，ROE 仍能维持 15% 以上。**定增夯实核心一级资本，是未来盈利高增的保证。1H20 核心一级资本充足率为 9.77%，环比上行 99bp。**3、零售贷款保持较快增长，**环比增长 4.8%，稳健推进转型。
- 中报不足：1、营收和 PPOP 增速有一定放缓。**上半年营收在高基数叠加净其他利息收入增长放缓的背景下增速放缓，同时营业税增加，PPOP 同比下行幅度略高于营收同比下行幅度。拨备继续多提。**2、净利息收入环比 -4.7%。**息差收窄叠加生息资产规模压降影响。2Q20 单季年化息差环比下行 14bp 至 1.55%，预计于债券市场利率波动与政府贷款利率下行有关。
- 投资建议：南京银行是我们近期重点推荐的城商行。1、公司高 ROE、低估值：**公司 2020E、2021E PB 0.88X/0.77X；PE 5.98X/5.21X（城商行 PB 0.94X/0.84X；PE 7.7X/6.94X）。**公司基本面稳健且盈利能力强，ROE 持续稳定在 15% 以上；2、未来持续稳健发展可期：**南京银行管理层优秀，经营区域经济发达；银行在推进其大零售、交易银行战略转型。定增大幅夯实资本充足率，确保其较快增长。
- 行业观点：我们 8 月初转看多银行，核心逻辑是：1、政策要求让利，**在利润增速上体现后，利空落地；同时银行真实的基本面能保持稳健；银行股安全边际高。**2、银行未来潜在上涨的催化剂：**经济好于预期；市场风格转为偏均衡；中长期增量资金进入市场。银行目前具有高性价比。
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，**公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

- **中报亮点：**1、**资产质量保持在优异水平。**2 季度不良认定趋严下不良率小幅抬升，不良净生成总体稳定在低位，关注类贷款、逾期 90 天以上贷款占比下行明显。同时风险抵补能力维持高位，拨覆率保持在 401%。**2、补充资本后，ROE 仍能维持 15%以上。**定增夯实核心一级资本，是未来盈利高增的保证。1H20 核心一级资本充足率为 9.77%，环比上行 99bp。**3、零售贷款保持较快增长，**环比增长 4.8%，稳健推进转型。
- **中报不足：**1、**营收和 PPOP 增速有一定放缓。**上半年营收在高基数叠加净其他利息收入增长放缓的背景下增速放缓，同时营业税增加，PPOP 同比下行幅度略高于营收同比下行幅度。拨备继续多提。**2、净利息收入环比-4.7%。**息差收窄叠加生息资产规模压降影响。2Q20 单季年化息差环比下行 14bp 至 1.55%，预计于债券市场利率波动与政府贷款利率下行有关。

高基数下营收放缓、净利润同比增 5%

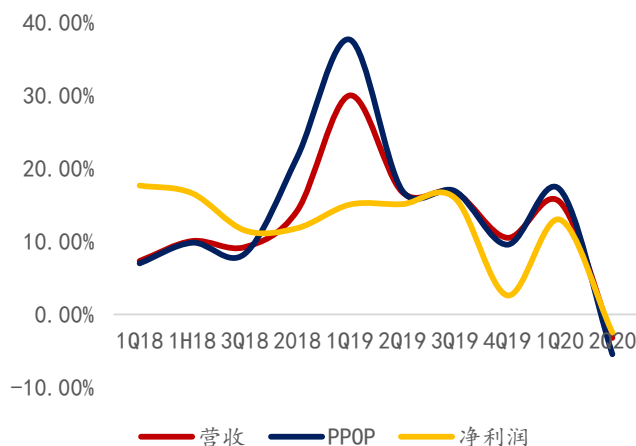
- 上半年营收在高基数叠加净其他利息收入增长放缓的背景下增速放缓，同时营业税增加，PPOP 同比下行幅度略高于营收同比下行幅度。拨备继续多提，净利润同比增 5%。2019-1Q20 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 18.3%/15.4%/6.5%、20.2%/17.1%/6.6%、12.5%/13%/5%。

图表：南京银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H20 业绩同比增长拆分：**正向贡献业绩的因子有规模、非息、成本、税收。息差、拨备负向贡献业绩。其中，**边际对业绩贡献改善的是：**1、南京银行 19 年净息差前高后低，同比来看对业绩的负向贡献在减弱。2、拨备计提力度边际放缓，但对业绩仍为负向贡献，只是边际减弱。3、税收节约效应凸显，对业绩转为正向贡献。**边际贡献减弱的是：**1、规模增速放缓，对业绩的正向贡献减弱。2、非息对业绩的正向贡献减弱较多。3、成本对业绩正向贡献减弱。

图表：南京银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
规模增长	11.7%	9.6%	9.0%	10.8%	8.6%
净息差扩大	-6.4%	-6.2%	-9.8%	-6.2%	-5.3%
非息收入	17.9%	17.8%	19.2%	10.8%	3.2%
成本	3.8%	2.7%	1.9%	1.7%	0.1%
拨备	-10.2%	-5.8%	-2.7%	-3.2%	-2.1%
税收	-2.0%	-2.7%	-5.2%	-1.2%	0.4%
税后利润	15.0%	15.3%	12.4%	12.8%	4.8%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行业绩增长拆分（单季环比）

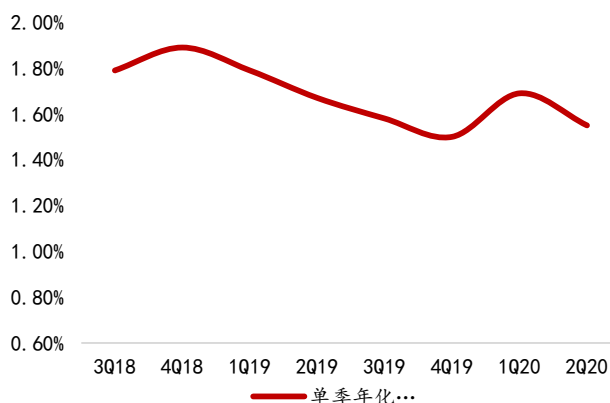
	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
规模增长	4.5%	0.6%	-0.1%	5.5%	4.1%
净息差扩大	-6.8%	-5.6%	-4.7%	12.9%	-8.8%
非息收入	-6.5%	3.3%	7.0%	7.6%	-18.8%
成本	-3.9%	-2.6%	-6.3%	20.2%	-6.0%
拨备	29.2%	-17.8%	-12.9%	5.0%	28.0%
税收	-9.5%	6.8%	2.1%	-4.9%	-6.1%
税后利润	7.1%	-15.2%	-15.0%	46.2%	-7.5%

来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净利息收入-4.7%：规模收窄叠加息差下行

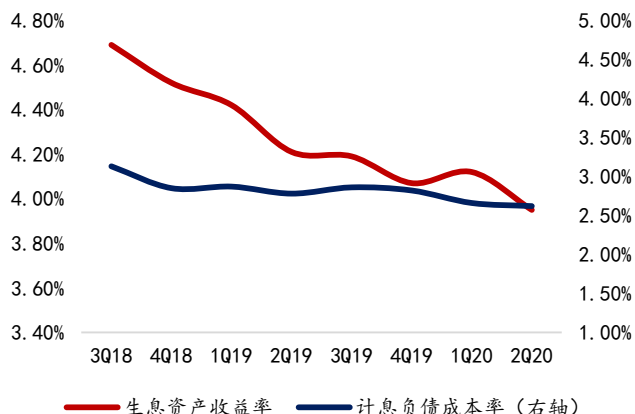
- 2Q20 公司净利息收入分别环比-4.7%，主要是息差环比收窄，同时 2 季度公司主动缩表，生息资产有小幅压降。2Q20 单季年化息差环比下行 14bp 至 1.55%，生息资产环比增-1.1%。息差收窄主要是资产端收益率下行拖累，负债端付息成本正向贡献息差。2 季度生息资产收益率环比下行 17bp 至 3.95%，预计一方面是信贷利率下行的影响，另一方面预计票据多增、零售端则是按揭多增，一定程度拉低综合收益率。同时上半年投资端加大对标准化债券和基金、理财的配置，对高收益的信托及资管计划收益权有压降，预计对投资端利率亦形成压力（上半年债券投资利率较年初下行 27bp）。负债端付息率 2 季度则环比下行 4bp 至 2.62%，下行幅度较 1 季度有明显收窄，预计主要是结构因素贡献，存款占比较 1 季度有提升，资金市场利率 2 季度保持边际平稳，预计利率因素对负债端付息率的影响边际有限。**

图表：南京银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产负债增速及结构：2 季度主动缩表，零售发力

- 2 季度受存放央行规模大幅压降影响，生息资产规模环比-1.1%，信贷总体增长平稳。1、贷款：**在 1 季度环比高增下继续环比增 4.1%，主要是零售信贷发力，环比增 4.8%。对公端信贷在高基数下 2 季度小幅压降，环比-3.9%；同时票据高增 342 亿。从结构占比看，对公信贷总体占比稳定，零售信贷则上升至 12.5%，带动总贷款占比上行至 45.3%，为历史最优水平。**2、债券投资：**环比增 2.2%，占比小幅上行至 44.5%。从细分结构看，主要是交易性金融资产环比增长，其他债权资产是环比小幅压降的，分别环比+12.1%、-17.2%。**3、同业资产** 1 季度压降下 2 季度环比高增 22.5%，占比保持在 4%的低位，主要是债券类买入返售规模推动。此外存放央行 2 季度环比下降 663 亿，拖累生息资产规模 2 季度压降 158 亿（季度存放央行数值为测算值，可能存在小幅误差）。
- 负债端发债规模环比压降拖累计息负债规模环比-1.6%，存款环比小幅正增。**主动负债端，同业负债保持平稳增速，发行债券规模则有大幅下行-13.4%，占比计息负债下行至 14.9%。存款规模总体保持平稳，环比增 0.44%，占比计息负债则由于分母端规模的压降提升至 71.6%。

图表：南京银行生息资产环比增长

	环比增速				占比			
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
资产								
贷款	4.72%	0.78%	10.68%	4.06%	42.84%	42.68%	43.06%	45.29%
--企业贷款	1.37%	-0.12%	17.62%	-3.85%	28.48%	28.12%	30.15%	29.30%
--个人贷款	12.15%	0.34%	0.90%	4.78%	12.98%	12.88%	11.84%	12.54%
--票据	11.30%	23.64%	-30.43%	219.79%	1.38%	1.68%	1.06%	3.44%
债券投资	-0.61%	0.33%	1.72%	2.22%	46.81%	46.42%	43.04%	44.48%
存放央行	-20.29%	2.48%	64.93%	-42.94%	6.94%	7.03%	10.56%	6.09%
同业资产	-28.02%	14.67%	-5.16%	22.45%	3.41%	3.87%	3.34%	4.14%
生息资产合计	-1.43%	1.16%	9.72%	-1.08%				
负债								
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
存款	-0.75%	0.71%	10.74%	0.44%	70.33%	69.96%	70.16%	71.58%
发债	2.11%	-12.86%	11.34%	-13.37%	19.50%	16.79%	16.93%	14.89%
同业负债	-14.24%	30.82%	4.78%	3.44%	10.16%	13.13%	12.46%	13.09%
计息负债合计	-1.85%	1.25%	10.42%	-1.55%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 债券投资细拆：标准化债券及基金理财增多

- 上半年南京银行对标准化债券资产、基金及他行理财较年初投资增多，信托及资产管理计划收益权、权益工具投资及金融债规模较年初则有压降。1、标准化债券资产投资（政府债+金融机构债+同业存单+企业债）占比 54.16%，较年初 53.6%占比有小幅上升。2、基金资产较年初增 40%至占比 14.6%，他行理财产品较年初高增 147 亿，占比债券投资资**

产规模至 3.06%。3、同时高收益的信托及资产管理计划收益权较年初有明显压降，规模压降 367 亿，占比下行至 27.5%。

图表：南京银行债券投资细分结构

	余额（百万元）		增速	结构占比		
	2019	1H20	HoH	1H19	2019	1H20
_政府债	161437.75	179809.00	11.4%	24.89%	26.09%	27.95%
_金融机构债券	90276.76	81408.00	-9.8%	14.80%	14.59%	12.65%
同业存单	31525.77	35515.00	12.7%	3.23%	5.10%	5.52%
_企业债	48449.84	51739.00	6.8%	6.01%	7.83%	8.04%
资产支持证券	1929.82	531.00	-72.5%	0.34%	0.31%	0.08%
基金	66999.00	93743.00	39.9%	11.63%	10.83%	14.57%
购买他行理财产品	4965.10	19679.00	296.3%	1.19%	0.80%	3.06%
信托及资产管理计划收益权	213235.41	176575.00	-17.2%	37.25%	34.46%	27.45%
权益工具投资	1422.58	1260.00	-11.4%	0.16%	0.23%	0.20%
应付利息	2799.00	6767.00	-	1.11%	0.45%	1.05%
减值准备	(4288.05)	(3662.00)	-	-0.59%	-0.69%	-0.57%
<b>金融投资合计</b>	<b>618753.00</b>	<b>643364.00</b>	<b>4.0%</b>			

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

#### 存贷细拆：上半年对公和票据支撑、储蓄存款增长良好

- 信贷投向分析：上半年受疫情影响零售信贷投放放缓，以对公信贷和票据支撑。**
  - 一般对公贷款上半年占比新增 57%，从投放行业看，对公新增仍是主要集中在不良率偏低的租赁商贸业、房地产、水利环境，同时对制造业贷款投放有增多，分别占比新增 41.5%、3.6%、1.8%、6.5%。
  - 零售端主要是按揭支撑，消费贷受疫情影响投放放缓，信用卡规模压降。按揭、信用卡、消费经营贷分别占比上半年新增 7%、-0.5%、4.9%。从个贷细项增速可以看出，公司 15 年来消费贷一直保持 40% 以上的超高增速，零售贷款结构也从 15 年来较为依赖住房按揭变成 2019 年来以消费信用贷款为重，占比个贷达到 46%。
  - 下半年票据类资产投放亦有明显发力，占比上半年新增 32%。

图表：南京银行比年初新增贷款占比

	1H19	2019	1H20
农、林、牧、渔业	2.0%	1.9%	0.7%

<b>制造业</b>	<b>4.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>6.5%</b>
建筑业	2.2%	1.6%	0.8%
<b>房地产业</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.6%</b>
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.9%	2.5%	0.4%
批发和零售业	8.9%	4.5%	2.6%
<b>租赁和商务服务业</b>	<b>27.1%</b>	<b>41.0%</b>	<b>41.5%</b>
信息传输、计算机服务和软件	3.3%	1.9%	0.3%
科研、技术服务和地质勘查业	-1.0%	-0.5%	0.8%
<b>水利、环境和公共设施管理业</b>	<b>0.7%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>1.8%</b>
其它	4.1%	-15.0%	-2.1%
<b>对公贷款</b>	<b>55.4%</b>	<b>41.9%</b>	<b>56.9%</b>
个人按揭贷款	6.9%	7.7%	7.0%
信用卡	0.4%	1.2%	-0.5%
消费及经营性贷款	32.6%	39.2%	4.9%
其他	-0.4%	-0.4%	-0.1%
<b>个人贷款</b>	<b>39.4%</b>	<b>47.7%</b>	<b>11.4%</b>
<b>贴现票据</b>	<b>5.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>31.8%</b>

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

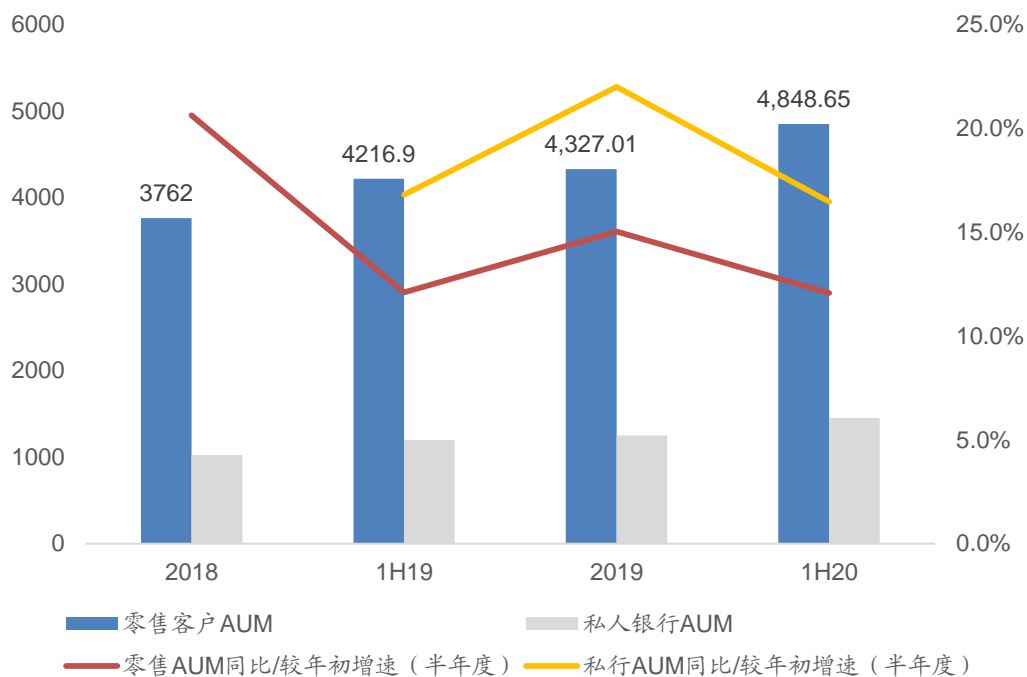
**图表：南京银行个贷细项增速与结构**

	同比增速									
	2015	1H16	2016	1H17	2017	1H18	2018	1H19	2019	1H20
- 信用卡透支	31.9%	15.8%	-9.8%	-13.4%	36.6%	75.1%	48.9%	22.4%	28.6%	10.7%
- 住房抵押贷款	13.3%	44.3%	63.7%	54.6%	43.9%	17.6%	9.2%	9.4%	12.1%	14.6%
- 消费信用贷款	<b>57.6%</b>	<b>39.1%</b>	<b>61.4%</b>	<b>67.8%</b>	<b>45.0%</b>	<b>63.2%</b>	<b>91.2%</b>	<b>75.1%</b>	<b>45.7%</b>	<b>13.3%</b>
- 经营性贷款	-2.8%	-22.5%	-21.2%	-7.5%	142.6%	219.2%	156.2%	77.0%	40.2%	146.6%
- 其他	41.3%	90.0%	76.0%	-8.2%	-70.0%	-63.1%	-15.4%	-65.9%	-70.5%	-66.5%
个人贷款小计	24.8%	38.5%	54.8%	51.1%	43.5%	36.4%	44.8%	38.6%	29.5%	22.2%
	结构									
	2015	1H16	2016	1H17	2017	1H18	2018	1H19	2019	1H20
- 信用卡透支	5.0%	4.0%	2.9%	2.3%	2.8%	3.0%	2.8%	2.6%	2.8%	2.4%
- 住房抵押贷款	54.9%	58.8%	58.1%	60.2%	58.2%	51.9%	43.9%	40.9%	38.0%	38.4%
- 消费信用贷款	<b>31.9%</b>	<b>29.7%</b>	<b>33.2%</b>	<b>33.0%</b>	<b>33.6%</b>	<b>39.5%</b>	<b>44.3%</b>	<b>49.8%</b>	<b>49.8%</b>	<b>46.2%</b>
- 经营性贷款	5.6%	3.5%	2.9%	2.2%	4.9%	5.0%	8.6%	6.4%	9.3%	13.0%
- 其他	2.6%	3.9%	2.9%	2.4%	0.6%	0.6%	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **零售高端客户增长良好。**从零售客户结构看，上半年零售客户 AUM 较年初增 12.1%至 4848.7 亿元，其中私行客户 AUM 较年初增 16.45%至 1453.45 亿元，增速受疫情影响有小幅放缓，但总体增幅高于总零售客户 AUM 增长。

**图表：南京银行零售客户金融资产规模及增速（单位：亿元）**



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 存款情况分析：活期化程度小幅下降、储蓄存款增长良好。** 1、活期存款同比增速 2 季度小幅走阔至 10.2%，占比总存款稳定在 29.7%。2、从客户维度上看，上半年储蓄存款增长良好，同比增 14.6%，占比总存款较年初上升 1.5 个百分点至 20.8%（南京银行季报存款披露口径中，将保证金和其他存款拆分计入到定期存款中，故结构数据季度间不可比）。

图表：南京银行存款结构

	同比					占比				
	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20
活期存款	-2.1%	2.4%	6.0%	9.5%	10.2%	30.00%	29.20%	29.90%	31.20%	29.70%
定期存款	18.89%	15.00%	12.06%	10.61%	11.56%	69.90%	70.80%	69.90%	68.80%	70.10%
居民存款	35.1%		15.7%		14.6%	20.20%		19.30%		20.80%
企业存款	7.0%		8.9%		10.3%	79.70%		80.50%		79.10%
保证金及其他	-2.7%		215.2%		38.5%	0.11%		0.20%		0.13%
总存款	11.7%	11.0%	10.3%	10.2%	11.2%					

注：南京银行季报存款披露口径中，将保证金和其他存款拆分计入到定期存款中，故结构数据季度间不可比。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净非息收入：中收增速靓丽

- 净非息收入同比增速有一定放缓，主要是净其他非息收入拖累。** 净非息收入 1H20 同比增 13.1%，占比营收小幅下行至 34.8%。1、**净手续费收入上半年高增 21.4%**，增速较 1 季度 9.1% 的同比增速有明显走阔，主要由收入端推动，手续费收入同比增 15.7%（1 季度为 3.9%）。从手续费细项看，代理业务手续费仍是公司手续费收入的主要支撑，同比增速有小幅放缓，同比+17.4%。同时贷款及担保和资管业务发力，带动信

贷承诺和托管业务佣金同比增速走阔，分别同比增 37.1%、11%。**2、净其他非息收入高基数下同比增速放缓**，同比增 7.6%，拖累净非息收入同比增速放缓。主要是公允价值变动+汇兑损益同比负增 2.75 亿，而 1 季度两项合计同比增加 8.55 亿。投资收益上半年实现 34.3 亿，同比增 14.9%。

**图表：南京银行手续费收入和结构**

	同比增速			结构		
	1H19	2019	1H20	1H19	2019	1H20
净手续费收入	14.6%	12.7%	21.4%			
手续费及佣金收入	11.4%	11.8%	15.7%			
代理服务(基金与资产管理代销)	17.7%	19.6%	17.4%	50.1%	54.5%	50.9%
信贷承诺及贷款业务佣金	14.5%	10.5%	37.1%	10.1%	9.1%	11.9%
银行卡手续费	17.7%	-31.1%	-2.5%	4.9%	3.1%	4.2%
投资银行	5.9%	8.9%	8.0%	28.2%	25.2%	26.3%
托管及其他受托业务佣金	-4.4%	-0.6%	11.0%	6.3%	6.8%	6.1%
其他	-63.6%	14.9%	112.5%	0.3%	1.2%	0.6%
手续费及佣金支出	-9.3%	5.5%	-31.6%			

注：南京银行 2019 年报中将结算类业务和银行卡手续费合并计算，为统一口径，1H20 做相应处理。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产质量保持优异水平

- 多维度看：1、不良维度——不良认定趋严下不良率小幅抬升，不良净生成总体稳定在低位。**上半年公司继续加大不良认定力度（逾期 90 天以上贷款占比不良较年初下行 5.6 个百分点至 80.4%），在此背景下 1H20 不良率环比小幅上行 1bp 至 0.9%，总体仍维持在相对优异水平。同时 2 季度不良处置力度较 1 季度加大，但单季年化不良净生成率环比仍小幅下行 3bp 至 0.89%。从未来不良压力看，2 季度关注类贷款占比环比下行 15bp 至 1.33%，未来不良压力是边际缓解的。
 **2、逾期维度——逾期 90 天以上贷款下行明显。**1H20 逾期率 1.28%，逾期 90 天以上贷款占比 0.72%，分别较年初下行 4、5bp，逾期 90 天以上贷款有明显下行。
 **3、拨备维度——风险抵补能力维持高位。**2 季度公司拨备计提力度边际减少，拨备覆盖率、拨贷比分别环比-21.2%、-0.16%至 401%、3.6%，风险抵补能力总体保持在相对优异水平。

**图表：南京银行资产质量**



	3Q19	2019	1Q20	1H20	1H20同比	1H20环比
<b>不良维度</b>						
不良率	0.89%	0.89%	0.89%	0.90%	0.04%	0.01%
不良净生成率(单季年化)	1.18%	1.41%	0.92%	0.89%	0.69%	-0.03%
不良净生成率(累计年化)	1.25%	1.24%	0.92%	1.00%	-0.22%	0.08%
不良核销转出率	117.82%	120.48%	62.02%	80.32%	-40.79%	18.30%
关注类占比	1.37%	1.21%	1.48%	1.33%	0.02%	-0.15%
(关注+不良)/贷款总额	2.26%	2.10%	2.37%	2.23%	0.06%	-0.14%
<b>逾期维度</b>						
逾期率	N.A.	1.28%	N.A.	1.24%	-0.17%	
逾期/不良	N.A.	142.96%	N.A.	138.59%	-25.78%	
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	0.77%	N.A.	0.72%	-0.10%	
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	85.97%	N.A.	80.38%	-15.28%	
<b>拨备维度</b>						
信用成本(累积)	N.A.	1.53%	N.A.	1.25%	-0.52%	
拨备覆盖率	415.46%	417.75%	422.62%	401.38%	-33.92%	-21.24%
拨备/贷款总额	3.69%	3.73%	3.76%	3.60%	-0.12%	-0.16%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 其他

- **单季年化成本收入比小幅上行 1.4 个百分点。** 2Q20 成本收入比同比小幅上行 1.4 个百分点至 27.9%。其中，分子端业务及管理费同比增速是连续放缓的，同比增 5.7%（1 季度同比增 9.7%），成本收入比上行主要是分母端营收增速放缓。
- **定增夯实核心一级资本，核心一级资本充足率提升。** 1H20 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.77%、10.82%、14.68%，环比上行 99、96、196bp。公司 2 季度非公开发行 115.72 亿元，有效夯实核心一级资本，后续业务发展能够得到有效保障。
- **前十大股东变动：1、增持：**第一、二大股东法国巴黎银行、紫金投资持股增加 1.31 亿股、1.33 亿股，持股比例则受定增影响分别下降 1 个百分点至 14%、12%。南京高科持股增加 1.08 亿股，持股比例稳定在 9%。**2、新进：**江苏交通控股有限公司、中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)新进持股 10%、4%。**2、减持：**陆股通、全国社保基金一零一组合持股减少 1.54 亿股、3350 万股至持股 2%、1%。
- **投资建议：南京银行是我们近期重点推荐的城商行。1、公司高 ROE、低估值：**公司 2020E、2021E PB 0.88X/0.77X；PE 5.98X/5.21X（城商行 PB 0.94X/0.84X；PE 7.7X/6.94X）。公司基本面稳健且盈利能力强，ROE 持续稳定在 15%以上；**2、未来持续稳健发展可期：**南京银行管理层优秀，经营区域经济发达；银行在推进其大零售、交易银行战略转型。定增大幅夯实资本充足率，确保其较快增长。

- **行业观点：**我们 8 月初转看多银行，核心逻辑是：1、政策要求让利，在利润增速上体现后，利空落地；同时银行真实的基本面能保持稳健；银行股安全边际高。2、银行未来潜在上涨的催化剂：经济好于预期；市场风格转为偏均衡；中长期增量资金进入市场。银行目前具有高性价比。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

**图表：南京银行盈利预测表**

每股指标	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	6.32	5.98	5.21	4.57	净利息收入	21,381	22,291	24,830	27,797
PB	0.99	0.88	0.77	0.68	手续费净收入	4,044	4,448	5,116	5,627
EPS	1.42	1.50	1.72	1.96	营业收入	32,308	36,032	41,096	46,805
BVPS	9.08	10.20	11.62	13.22	业务及管理费	(8,887)	(9,909)	(11,301)	(12,871)
每股股利	0.39	0.39	0.44	0.50	拨备前利润	23,024	25,700	29,318	33,394
<b>盈利能力</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	拨备	(8,130)	(10,090)	(11,463)	(13,102)
净息差	1.67%	1.60%	1.62%	1.65%	税前利润	14,894	15,610	17,855	20,292
贷款收益率	5.72%	5.45%	5.40%	5.40%	税后利润	12,567	13,268	15,177	17,248
生息资产收益率	4.32%	4.22%	4.24%	4.28%	归属母公司净利润	12,453	13,131	15,012	17,051
存款付息率	2.65%	2.67%	2.65%	2.65%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
计息负债成本率	2.88%	2.85%	2.83%	2.82%	贷款总额	568,865	654,195	752,324	865,173
ROAA	0.96%	0.93%	0.96%	0.99%	债券投资	618,721	649,657	682,140	716,247
ROAE	15.12%	14.33%	14.66%	14.80%	同业资产	51,549	52,064	52,585	53,111
成本收入比	27.51%	27.50%	27.50%	27.50%	生息资产	1,332,797	1,461,368	1,605,155	1,766,809
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资产总额	1,343,435	1,480,446	1,639,592	1,816,875
净利息收入	-0.86%	4.26%	11.39%	11.95%	存款	863,653	958,655	1,073,693	1,202,537
营业收入	18.34%	11.53%	14.05%	13.89%	同业负债	159,523	175,475	193,023	212,325
拨备前利润	20.23%	11.62%	14.08%	13.90%	发行债券	203,942	214,139	224,846	236,088
归属母公司净利润	12.46%	5.45%	14.32%	13.58%	计息负债	1,227,118	1,348,269	1,491,562	1,650,950
净手续费收入	12.74%	10.00%	15.00%	10.00%	负债总额	1,255,506	1,382,840	1,529,807	1,693,282
贷款余额	18.43%	15.00%	15.00%	15.00%	股本	8,482	8,482	8,482	8,482
生息资产	8.97%	9.65%	9.84%	10.07%	归属母公司股东权益	86,881	96,400	108,399	121,999
存款余额	12.08%	11.00%	12.00%	12.00%	所有者权益总额	87,929	97,605	109,785	123,593
计息负债	8.97%	9.87%	10.63%	10.69%	<b>资本状况</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资本充足率	13.03%	12.35%	11.85%	11.92%
不良率	0.89%	0.92%	0.88%	0.89%	核心资本充足率	8.87%	8.73%	8.70%	9.06%
拨备覆盖率	417.94%	395.46%	420.53%	448.57%	杠杆率	15.28	15.17	14.93	14.70
拨贷比	3.73%	3.62%	3.72%	3.98%	RORWA	1.58%	1.49%	1.48%	1.50%
不良净生成率	1.24%	1.50%	1.20%	1.02%	风险加权系数	61.59%	64.27%	66.74%	66.25%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。