

南京银行 (601009.SH)

定增解除资本约束，奠定发展基础

事件：2019年5月21日晚，南京银行披露非公开定增预案，本次定增拟发行股票数量不超过16.96亿股，募集资金不超过140亿元。法国巴黎银行、紫金投资、交通控股、江苏省烟草公司参与定增。我们点评如下：

投资建议：

此次定增大股东和江苏国资积极参与，显示对公司认可，有望改变市场悲观预期；如果定增实施顺利，静态测算，短期ROE可能会有所摊薄，但核心一级资本充足率将较1Q19提升1.66个百分点至10.18%，资本约束将大幅缓解，预计南京银行在后续规模增长、资产负债摆布上将更有余地，有助于保证公司业绩增长的持续性和稳定性。未考虑定增的影响下，我们预计公司19/20年归母净利润增速分别为13.5%和13.8%，EPS分别为1.48/1.69元/股，当前股价对应19/20年PE分别为5.5X/4.8X，PB分别为0.89X/0.72X。

公司17年以来动态估值中枢1.17倍PB左右，我们按19年1.17倍PB估算，合理价值约为10.73元/股，维持“买入”评级。

风险提示：1.定增实施落地不及预期；2.经济增长超预期下滑；3.资产质量超预期恶化。

核心观点：

● 大股东和江苏国资积极参与，显示对公司认可，有望改变市场悲观预期

此次定增有望打消2018年7月底定增方案被否导致的市场对公司资本补充问题的担忧。此次定增公司第一、第二大股东法国巴黎银行、紫金投资参与，江苏国资交通控股、江苏烟草作为新股东参与，其中限售期：法国巴黎银行、紫金投资、交通控股限售期为5年，江苏烟草限售期为3年。

根据拟发行16.96亿股募集资金不超过140亿元测算发行价约为8.25元/股，相对于今日（2019-05-22）收盘价8.37元/股折价1.43%。

定增完成后，法国巴黎银行、紫金投资、交通控股、江苏烟草持股比例由发行前的15.01%、12.41%、0%、0%变为13.70%、12.25%、10.00%、3.57%，大股东和江苏国资积极参与，且锁定期长，显示股东对南京银行管理层和长期经营的认可与信心，有利消解市场前期悲观预期。

● 静态测算大幅提升核心一级资本充足率1.66pcts至10.18%，后续资产摆布更加从容

近两年来南京银行积极转型，资产负债结构调整过程中，资本尤其是核心一级资本成为规模增长和资产结构摆布的重要约束。

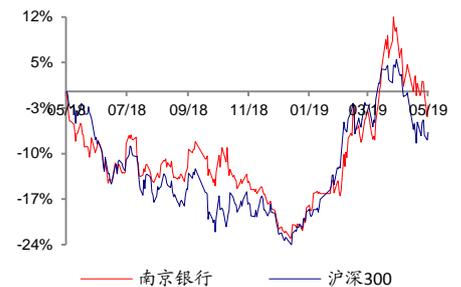
若本次定增实施顺利，静态测算将有效提升核心一级资本/一级资本/资本充足率1.66pcts至10.18%/11.36%/14.44%，资本约束将大幅缓解，预计南京银行在后续规模增长和资产摆布将更加从容，足够支持公司未来几年的发展。

● 短期对ROE有所摊薄，但长期能保证业绩增长的持续性和稳定性

如果本次定增实施顺利，静态测算下，公司2019年ROE将从17.25%摊薄至15.74%。短期虽然对ROE有所摊薄，但长期来看，核心资本补充有助于保障业绩高增长的持续性和稳定性。

公司评级	买入
当前价格	8.37元
合理价值	10.73元
前次评级	买入
报告日期	2019-05-22

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号：S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

南京银行 (601009.SH) : 高速增长持续，持续关注不良压力	2019-05-06
资产负债结构调整继续，资产质量压力上升：南京银行2018年三季度报点评	2018-10-31
南京银行：息差小幅回落，不良确认加速：2018半年报点评	2018-08-10

联系人：

王先爽 021-60750604

wangxianshuang@gf.com.cn

表1: 南京银行定增前后核心大股东持股变化情况 (单位: 股)

	定增前持股	定增前持股比例	此次定增	定增后持股	定增后持股比例
法国巴黎银行	1,273,362,662	15.01%	121,142,857	1,394,505,519	13.70%
紫金投资	1,052,605,793	12.41%	193,828,571	1,246,434,364	12.25%
南京高科	799,587,099	9.43%	0	799,587,099	7.86%
交通控股	0	0.00%	1,017,600,001	1,017,600,001	10.00%
江苏烟草	0	0.00%	363,428,571	363,428,571	3.57%
总股本	8,482,207,924		1,696,000,000	10,178,207,924	

数据来源: 公司财报, 公司公告, 广发证券发展研究中心

表2: 南京银行核心一级资本/一级资本/资本充足率变化情况 (单位: 百万元)

	定增前	充足率	此次定增	定增后	充足率
加权风险资产	842,674			842,674	
核心一级资本	71,807	8.52%	14,000	85,807	10.18%
一级资本	81,704	9.70%		95,704	11.36%
资本	107,665	12.78%		121,665	14.44%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表3: 南京银行定增前后2019E ROE变化情况 (单位: 百万元)

	2019E 定增前	2019E 定增后
归母净利润	12,571	12,571
2018年普通股权益	67,958	67,958
2019年普通股权益	77,813	91,813
2019年ROE	17.25%	15.74%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

附表：南京银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E		2017A	2018A	2019E	2020E
价值评估（倍）					利润表				
P/E	7.46	6.45	5.49	4.82	净利息收入	20,091	21,567	23,319	25,939
P/B	1.20	1.01	0.89	0.78	利息收入	47,122	53,501	57,965	62,996
P/PPOP	1.75	2.60	4.01	3.60	利息支出	27,031	31,934	34,645	37,057
每股指标					净手续费收入	3,489	3,588	4,126	4,869
EPS	1.09	1.26	1.48	1.69	净其他非息收入	1,259	2,251	4,502	5,852
BVPS	6.78	8.01	9.17	10.43	营业收入	24,839	27,406	31,947	36,661
PPOPPS	2.03	2.26	2.63	3.01	营业支出	12,872	14,592	17,339	19,877
DPS	0.35	0.39	0.45	0.51	税金及附加	314	272	304	353
股息支付率	31.65%	31.11%	30.00%	30.00%	业务及管理费	7,253	7,841	9,073	10,338
股息收益率	4.24%	4.82%	5.53%	6.30%	营业利润	11,966	12,814	14,608	16,784
驱动性因素					营业外净收入	-82	-141	-244	-420
贷款增长	17.23%	23.50%	21.00%	18.00%	拨备前利润	17,189	19,152	22,327	25,550
存款增长	10.29%	6.63%	18.00%	12.00%	资产减值损失	5,305	6,479	7,962	9,186
生息资产增长	6.78%	8.98%	10.90%	11.38%	利润总额	11,884	12,673	14,365	16,364
计息负债增长	6.62%	8.16%	11.82%	9.26%	所得税	2,124	1,485	1,652	1,882
平均贷款收益率	4.65%	5.09%	4.95%	4.80%	净利润	9,761	11,188	12,713	14,482
平均生息资产收益率	4.33%	4.56%	4.49%	4.39%	归母净利润	9,668	11,073	12,571	14,305
平均存款付息率	2.12%	2.40%	2.40%	2.35%	资产负债表				
平均计息负债付息率	2.68%	2.95%	2.90%	2.81%	贷款总额	388,952	480,340	581,211	685,829
净息差（NIM）	1.85%	1.84%	1.81%	1.81%	贷款减值准备	15,472	19,765	23,797	27,365
净利差（Spread）	1.65%	1.61%	1.59%	1.58%	贷款净额	373,480	460,575	557,414	658,464
净手续费收入增速	-19.46%	2.84%	15.00%	18.00%	投资类资产	555,077	594,206	641,742	693,082
净非息收入/营收	19.12%	21.31%	27.01%	29.24%	存放央行	106,226	93,713	95,472	101,837
成本收入比	29.20%	28.61%	28.40%	28.20%	同业资产	72,913	55,817	39,072	31,257
拨备支出/平均贷款	1.47%	1.49%	1.50%	1.45%	其他资产	33,468	38,959	43,586	30,446
实际所得税率	17.87%	11.72%	11.50%	11.50%	生息资产	1,123,167	1,224,075	1,357,497	1,512,005
业绩年增长率					资产合计	1,141,163	1,243,269	1,390,923	1,522,311
净利息收入	-5.37%	7.35%	8.13%	11.24%	存款	722,623	770,556	909,256	1,018,367
净手续费收入	-19.46%	2.84%	15.00%	18.00%	向央行借款	17,760	62,044	52,052	52,052
营业收入	-6.68%	10.33%	16.57%	14.75%	同业负债	102,320	82,514	74,262	70,549
营业支出	-19.81%	13.36%	18.82%	14.64%	发行债券	198,480	210,996	223,656	234,839
拨备前利润	-9.39%	11.42%	16.58%	14.44%	计息负债	1,041,183	1,126,110	1,259,226	1,375,807
利润总额	13.04%	6.63%	13.35%	13.91%	负债合计	1,072,952	1,164,503	1,302,158	1,422,713
净利润	16.95%	14.62%	13.63%	13.91%	股东权益合计	68,211	78,766	88,765	99,598
归母净利润	17.02%	14.53%	13.53%	13.80%	资产质量				
盈利能力					不良贷款余额	3,345	4,272	6,106	7,172
ROAA	0.89%	0.94%	0.97%	0.99%	不良贷款率	0.86%	0.89%	1.05%	1.05%
ROAE	16.94%	16.96%	17.25%	17.21%	不良净生成率	0.72%	1.03%	1.20%	1.15%
RORWA	1.45%	1.48%	1.52%	1.59%	拨备覆盖率	463%	463%	392%	393%
资本状况					拨贷比	3.98%	4.11%	4.11%	4.11%
资本充足率	12.93%	12.99%	12.91%	13.14%	流动性				
一级资本充足率	9.37%	9.74%	9.94%	10.36%	存贷比	53.83%	62.34%	63.92%	67.35%
核心一级资本充足率	7.99%	8.51%	8.80%	9.29%	贷款/总资产	34.08%	38.64%	41.79%	45.05%
加权风险资产	714,968	798,547	878,401	948,673	投资类资产/总资产	48.64%	47.79%	46.14%	45.53%
风险加权系数	62.65%	64.23%	63.15%	62.32%	同业资产/总资产	6.39%	4.49%	2.81%	2.05%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：盈利预测未考虑此次定增的影响

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：联系人，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：联系人，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：联系人，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。