

**评级: 增持(维持)**

市场价格: 10.13

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

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

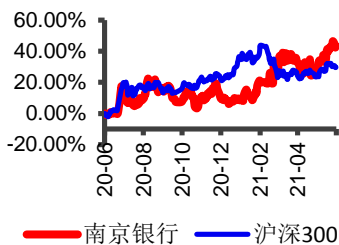
分析师: 贾靖

执业证书编号: S0740520120001

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)	10.13
市值(百万元)	101,371
流通市值(百万元)	85,925

**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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	32,309	34,310	41,220	48,013	55,626
增长率 yoy%	18.34%	6.19%	20.14%	16.48%	15.86%
净利润	12,454	13,101	14,546	16,496	18,740
增长率 yoy%	12.47%	5.20%	11.03%	13.41%	13.60%
每股收益(元)	1.42	1.27	1.41	1.61	1.83
净资产收益率	17.18%	15.05%	14.21%	14.44%	14.61%
P/E	7.14	7.99	7.18	6.31	5.53
PEG					
P/B	1.12	1.04	0.94	0.84	0.75

备注: 股价选取截至 2021/6/9

**投资要点**

- 事件:** 2021年6月9日, 南京银行发布公开发行 A 股可转换债券募集说明书, 公司拟发行 200 亿可转债, 本次发行的原普通股股东优先配售日和网上申购日为 2021 年 6 月 15 日(T 日), 网下申购日为 2021 年 6 月 11 日(T-1 日)。
- 南京银行可转债发行情况。1、募资规模:** 本次发行可转债总额为人民币 200 亿元。**2、转股价:** 初始转股价格为 10.10 元/股。**3、有条件赎回条款:** 在本次发行可转债的转股期内, 如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%), 经相关监管部门批准(如需), 公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。
- 南京银行历史以来募资及分红情况。1、公司对资本使用效率相对较高, 再融资频次不算高:** 自从 2007 年上市至今, 南京银行再融资补充核心一级资本次数为 3 次, 分别为 2010 年配股募资 49 亿, 2015 年定增募资 80 亿以及 2020 年定增募资 116 亿。**2、上市以来分红率在 A 股上市银行中处于较高水平:** 南京银行自 2007 年上市以来平均分红率为 28%, 行业平均值为 22%。
- 南京银行可转债转股对财务指标的影响。1、提升核心一级资本充足率 1.91%:** 静态测算, 核心一级资本充足率将较 1Q21 提升 1.91 个百分点至 11.58%, 资本大幅夯实。**2、对 ROE 影响:** 短期 ROE 将较原来下降 1.2 个点, 仍在 13% 以上。**3、对其估值的影响:** 2022E 转债转股后 BVPS、EPS 较发行前分别变动 -0.33、-0.27 元/股, 当前股价对应 2022 年 PB 提升至 0.86 倍, PE 提升至 7.56 倍。
- 投资建议:** 南京银行经营稳健向上, 继续推荐。**1、公司高 ROE、低估值。** 公司 2021E、2022E PB 0.94X/0.84X; PE 7.18X/6.31X (城商行 PB 0.92X/0.82X; PE 8.2X/7.27X, 21 年 ROE 平均在 12.6%)。公司基本面稳

健且盈利能力强， ROE 持续稳定在 14%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。定增及转债转股大幅夯实资本充足率，确保其较快增长，我们继续推荐。

- 文末附南京银行大零售战略稳步推进跟踪及简要分析。
- 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。

- **事件:** 2021年6月9日,南京银行发布公开发行A股可转换债券募集说明书,公司拟发行200亿可转债,本次发行的原普通股股东优先配售日和网上申购日为2021年6月15日(T日),网下申购日为2021年6月11日(T-1日)。

### 一、南京银行可转债发行情况

- **发行规模及资金用途:** 本次发行可转债总额为人民币200亿元。扣除发行费用后将全部用于支持公司未来业务发展,在可转债持有人转股后按照相关监管要求用于补充公司核心一级资本。
- **债券期限及债券利率。** 1、本次发行的可转债期限为发行之日起6年,即2021年6月15日至2027年6月14日。2、**债券利率:** 第一年0.20%、第二年0.40%、第三年0.70%、第四年1.20%、第五年1.70%、第六年2.00%。
- **初始转股价格:** 本次发行的可转债初始转股价格为10.10元/股。定价依据为不低于募集说明书公告之日前三十个交易日公司A股普通股股票交易均价、前二十个交易日公司A股普通股股票交易均价(若在该三十个交易日或二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司A股普通股股票交易均价,以及最近一期经审计的每股净资产和股票面值(2020年每股净资产为9.7元/股)。最终确定以不低于2021年6月8日收盘价(10.07元/股)确定的初始转股价10.1元/股。
- **转股期限及有条件赎回条款情况。** 1、本次可转债转股期自可转债发行结束之日(2021年6月21日)满六个月后的第一个交易日起至可转债到期之日止。即2021年12月21日至2027年6月14日止(如遇法定节假日或休息日延至其后的第1个工作日;顺延期间付息款项不另计息)。2、**有条件赎回条款,**在本次发行可转债的转股期内,如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(含130%),经相关监管部门批准(如需),公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债;此外,当本次发行的可转债未转股的票面总金额不足人民币3,000万元时,公司有权按面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的可转债。
- **可转债发行时间安排:** 本次发行的原普通股股东优先配售日和网上申购日为2021年6月15日(T日),网下申购日为2021年6月11日(T-1日)。

**图表：南京银行可转债发行时间安排**

日期	事项	停复牌安排
T-2日 2021年6月10日	刊登募集说明书及其摘要、发行公告、网上路演公告	正常交易
T-1日 2021年6月11日	网上路演、原股东优先配售股权登记日、网下申购日	正常交易
T日 2021年6月15日	刊登发行提示性公告、原股东优先配售认购日、网上申购日	正常交易
T+1日 2021年6月16日	刊登网上中签率及网下配售结果公告、进行网上申购摇号抽签	正常交易
T+2日 2021年6月17日	刊登网上中签结果公告、网上投资者根据中签结果缴款、网下投资者根据配售结果缴款	正常交易
T+3日 2021年6月18日	联系主承销商根据网上网下资金到账情况确定最终配售结果和包销金额	正常交易
T+4日 2021年6月21日	刊登可转债发行结果公告	正常交易

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

## 二、南京银行历史以来募资及分红情况

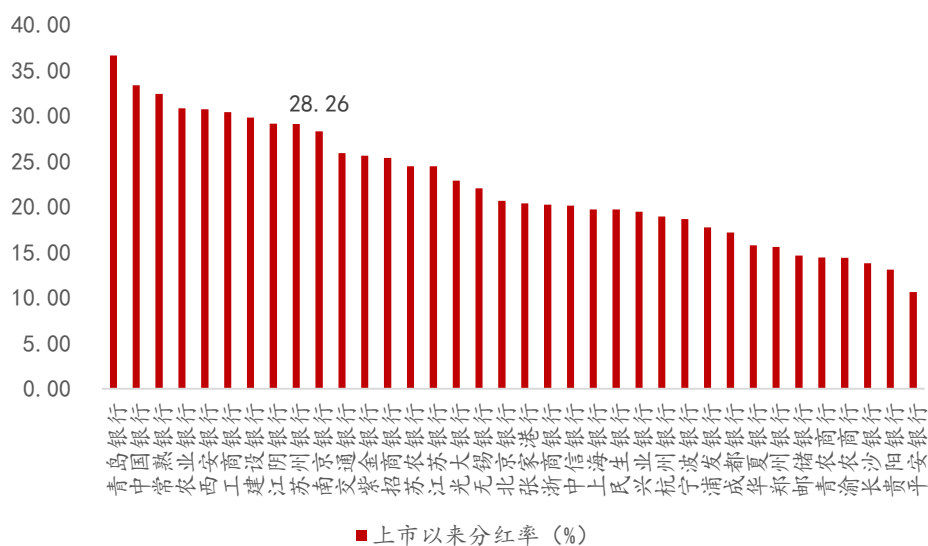
- 公司对资本使用效率相对较高，再融资频次不算高：**自从2007年上市至今，南京银行再融资补充核心一级资本次数为3次，分别为2010年配股募资49亿，2015年定增募资80亿以及2020年定增募资116亿。

**图表：南京银行上市以来历史股本筹资情况（千元）**

首发前最近一期末（2006年12月31日）净资产额	2,611,136		
历史股本筹资情况	发行时间	发行类别	净筹资额
	2007年7月	A股首次公开发行	6,713,573
	2010年10月	配股	4,813,929
	2015年6月	非公开发行A股	7,922,000
	2015年12月	非公开发行优先股	4,873,810
	2016年9月	非公开发行优先股	4,975,000
	2020年4月	非公开发行A股	11,571,986
	合计		40,870,298
首发后累计派现金额			20,120,054
本次发行前最近一期末（2020年末）净资产额			108,032,972

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 南京银行上市以来分红率在A股上市银行中处于较高水平：**南京银行自2007年上市以来平均分红率为28%，行业平均值为22%。在36家上市银行中位列第10，在13家上市城商行中排第4位。

**图表：南京银行上市以来分红率情况（%）**


资料来源：公司公告，中泰证券研究所

### 三、可转债相关财务分析

- **对核心一级资本充足率提升 1.91 个百分点。**南京银行本次发行可转债募资 200 亿元，静态测算，核心一级资本充足率将较 1Q21 提升 1.91 个百分点至 11.58%，资本大幅夯实。

**图表：南京银行可转债发行后资本补充情况（1Q21，百万元）**

项目	筹资前	筹资后	提升
核心一级资本	100,969	120,969	
一级资本	110,871	130,871	
资本净额	137,834	157,834	
风险加权资产合计	1,044,405	1,044,405	
<b>核心一级资本充足率</b>	<b>9.67%</b>	<b>11.58%</b>	<b>1.91%</b>
<b>一级资本充足率</b>	<b>10.62%</b>	<b>12.53%</b>	<b>1.91%</b>
<b>资本充足率</b>	<b>13.20%</b>	<b>15.11%</b>	<b>1.91%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **对 ROE 影响：ROE 将较原来下降 1.2 个点，仍在 13% 以上。**假设可转债在 2022 年完成转股，则按照 2021E 和 2022E 净利润同比增长 11% 和 13.4% 测算，转债转股对 2022E 净资产收益率将较原来下降 1.2 个百分点至 13%。短期对 ROE 摊薄，但中长期看资本夯实保证了公司的持续盈利能力，未来中长期 ROE 能维持在 13% 以上。

**图表：南京银行转债转股对 ROE 影响测算（百万元）**

	2022E 转债前	2022E 转债后	ROE 下降
2022E 归母净利润	16,496	16,496	/
2021E 普通股股东权益	107,679	107,679	/
2022E 普通股股东权益	120,801	140,801	/
2022E ROE	14.44%	13.28%	-1.16%

注：假设 2021E、2022E 净利润增速 11%和 13.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 对其他财务指标影响测算：2022E 转债转股后 BVPS、EPS 较发行前分别变动-0.33、-0.27 元/股，当前股价对应 2022 年 PB 由 0.84 倍提升至 0.86 倍，PE 由 6.31 倍提升至 7.56 倍。**测算方式：1、按融资 200 亿，转股价 10.1 元/股进行测算，假设公司在 2022 年上半年、分红前完成了转债转股。2、假设 2021 和 2022 年的净利润增速同比增长 11%和 13.4%。

**图表：南京银行可转债转股对财务指标影响测算（2022E，百万元）**

	2021E	2022E		变动幅度
		转股前	转股后	
归母净利润	14,546	16,496	16,496	/
优先股息	432	432	432	/
归母净资产	107,679	120,801	140,801	/
股本	10,007	10,007	11,987	/
BVPS	10.76	12.07	11.75	-0.33
EPS	1.41	1.61	1.34	-0.27
PB	0.94	0.84	0.86	0.02
PE	7.18	6.31	7.56	1.24

注：假设 2021E、2022E 净利润增速 11%和 13.4%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 四、投资建议

- 南京银行经营稳健向上，继续推荐。**1、公司高 ROE、低估值。公司 2021E、2022E PB 0.94X/0.84X；PE 7.18X/6.31X（城商行 PB 0.92X/0.82X；PE 8.2X/7.27X，21 年 ROE 平均在 12.6%）。公司基本面稳健且盈利能力强，ROE 持续稳定在 14%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。定增及转债转股大幅夯实资本充足率，确保其较快增长，我们继续推荐。

附：南京银行大零售战略稳步推进跟踪分析

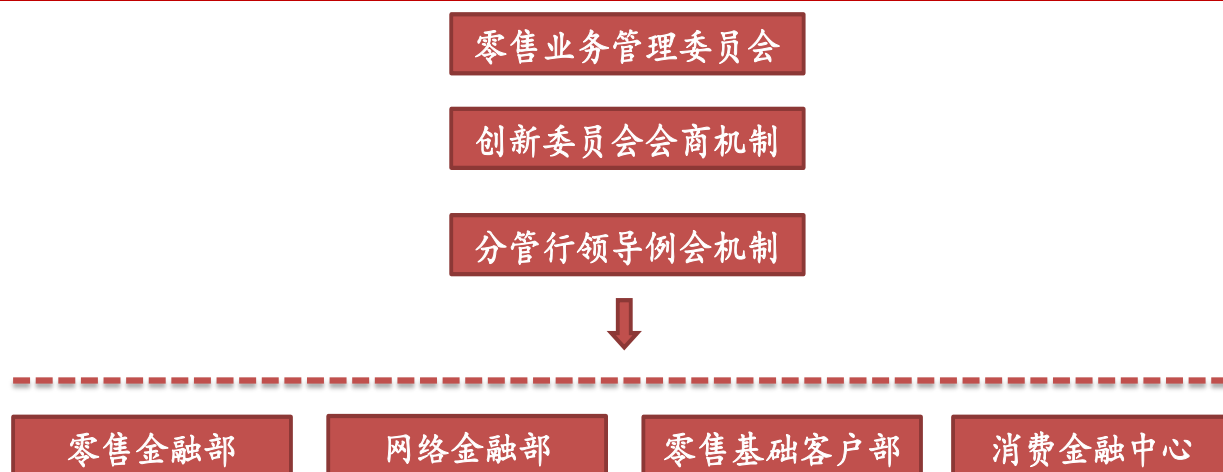
- 南京银行的消费金融业务构建三条业务线，实现年轻客群、优质客群和中端客群的差异化获客及运营。

**1、数字化的信用卡业务。**多渠道、场景化获客，目标客群以年轻客群为主，提升营销效率；数字化运营提升服务效率和客户活跃度。推出全新的数字信用卡产品“N Card”，相比传统信用卡的金融产品属性，N Card本质上是互联网产品，通过运营，提升客户交互频次，对产品进行持续的迭代更新。

**2、独立化运作的消费金融中心。**消费金融中心（CFC）采用独立化运营模式，有独立的获客渠道、产品设计定价、目标客户设定、风控模型及客户服务体系等。渠道采用线下线上结合的业务模式，广泛开展外部合作。目标客群为中端客群，介于商业银行充分服务的优质客群和互联网平台及小贷公司服务的长尾客群之间。风控方面打造专家系统，引入了多渠道的外部数据，结合多模块的风控分析工具，实现自动化的风控决策，风险指标优于同业。

**3、综合化经营的消费贷业务。**消费金融业务以线上为发力点，融入零售客户产品服务体系，目标客群是头部优质客群，强调综合化零售金融服务，提升客户贡献度。主打产品“你好e贷”通过特定合作场景批量获取优质目标客群。

图表：南京银行零售业务组织架构



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 南京银行的消费金融在制度建设和基础设施方面具备一定的竞争优势。

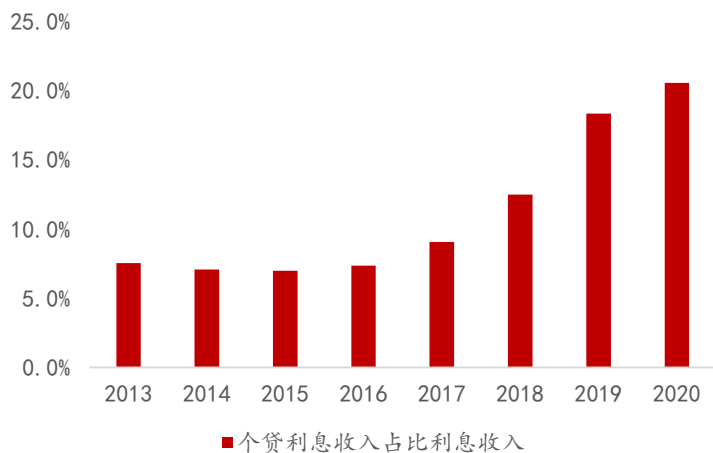
**1、战略方向清晰。**经营思路从以产品为中心向以客户为中心转变，实现零售业务板块协同，为客户提供一体化综合金融服务，丰富消费金融产品种类及数字化运营能力。

**2、传导机制通畅。**持续改进零售业务管理模式，形成“一横一纵T字形”零售业务组织架构，确保管理层制定的经营策略可以快速落地。

**3、科技布局领先。**依托全行层面的数字化转型，构建大数据及人工智能基础能力，搭建数据处理及应用平台，在获客、营销、风控及运营上发挥作用，提升业务效率。
- 经营成果及发展展望：1、大零售战略效果显现，消费金融业务实现高速增长，业务规模在上市城商行中排名靠前。**零售贷款贡献的利息收入占比持续提升，从2013年的占比总利息收入7.5%提升至2020年的20.5%，消费贷款的规模占比从2013年的占比总贷款3.2%提升至2020

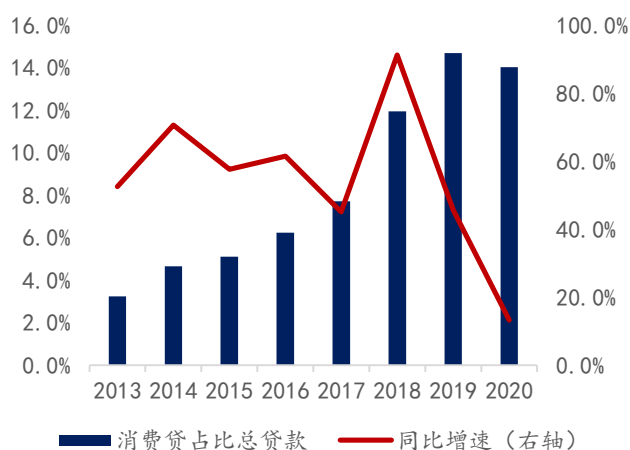
年的 14%。**2、抓住传统金融机构的监管红利期，加大消费金融发展力度，提升市场份额。**互联网贷款监管落地，引导商业银行加强自营能力。南京银行在科技布局上领先同业，较早开始与头部互联网公司在技术和业务层面进行合作，目前逐步将合作经验转化为自身能力，N Card 产品的推出正体现了公司在客户运营能力和业务创新能力上的提升。

图表：南京银行个贷利息收入占比总利息收入



资料来源：公司年报，中泰证券研究所

图表：南京银行消费贷占比总贷款及同比增速



资料来源：公司年报，中泰证券研究所

- **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	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
PE	7.99	7.18	6.31	5.53	净利息收入	23,694	27,984	32,776	38,051
PB	1.04	0.94	0.84	0.75	手续费净收入	4,965	6,455	7,100	7,810
EPS	1.27	1.41	1.61	1.83	营业收入	34,310	41,220	48,013	55,626
BVPS	9.70	10.76	12.07	13.56	业务及管理费	(9,807)	(11,336)	(13,204)	(15,297)
每股股利	0.39	0.36	0.41	0.47	拨备前利润	24,013	29,326	34,169	39,595
<b>盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	拨备	(8,512)	(12,059)	(14,577)	(17,325)
净息差	1.67%	1.76%	1.85%	1.93%	税前利润	15,501	17,267	19,592	22,269
贷款收益率	5.62%	5.65%	5.65%	5.65%	税后利润	13,210	14,677	16,653	18,929
生息资产收益率	4.13%	4.19%	4.26%	4.33%	归属母公司净利润	13,101	14,546	16,496	18,740
存款付息率	2.54%	2.55%	2.55%	2.55%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
计息负债成本率	2.69%	2.70%	2.69%	2.69%	贷款总额	674,588	796,014	939,296	1,098,977
ROAA	0.92%	0.92%	0.94%	0.96%	债券投资	662,634	695,766	730,554	767,082
ROAE	15.05%	14.21%	14.44%	14.61%	同业资产	67,228	67,900	68,579	69,265
成本收入比	28.58%	27.50%	27.50%	27.50%	生息资产	1,501,475	1,674,171	1,864,370	2,073,858
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产总额	1,517,076	1,658,592	1,840,790	2,046,290
净利息收入	10.44%	18.11%	17.12%	16.10%	存款	946,210	1,040,831	1,144,914	1,259,406
营业收入	6.19%	20.14%	16.48%	15.86%	同业负债	208,618	250,342	300,410	360,492
拨备前利润	4.29%	22.12%	16.51%	15.88%	发行债券	205,948	210,067	220,570	231,599
归属母公司净利润	5.20%	11.03%	13.41%	13.60%	计息负债	1,360,776	1,501,240	1,665,894	1,851,496
净手续费收入	25.03%	30.00%	10.00%	10.00%	负债总额	1,409,043	1,539,733	1,708,610	1,898,970
贷款余额	18.58%	18.00%	18.00%	17.00%	股本	10,007	10,007	10,007	10,007
生息资产	12.66%	11.50%	11.36%	11.24%	归属母公司股东权益	106,876	117,529	130,651	145,560
存款余额	9.56%	10.00%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	108,033	118,860	132,181	147,320
计息负债	10.89%	10.32%	10.97%	11.14%	<b>资本状况</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资本充足率	14.75%	13.84%	13.72%	13.64%
不良率	0.91%	0.91%	0.91%	0.92%	核心资本充足率	9.97%	9.68%	9.94%	10.21%
拨备覆盖率	392.10%	404.93%	419.71%	433.47%	杠杆率	14.04	13.95	13.93	13.89
拨贷比	3.59%	3.70%	3.84%	4.00%	RORWA	1.51%	1.47%	1.49%	1.54%
不良净生成率	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	风险加权系数	61.13%	64.31%	63.74%	63.07%

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。