

2017年04月21日

南京银行 (601009.SH)

公司快报

有质量的高增长

投资要点

事件：南京银行发布 2016 年报，全年实现归母净利润 82.62 亿元，同比增 18.01%，符合预期，折合 EPS 1.33 元/股。年末资本充足率 13.71%，存贷比 50.64%，成本收入比 24.80%，拨贷比 3.99%，拨备覆盖率 457.32%，公司拟 10 转 4 股派 2.6 元。

◆ **规模增长覆盖息差下滑**：公司 2016 年录得营收/净利润 266.2 亿元、82.6 亿元，同比分别增长 16.6%、18.0%，全年业绩符合预期。Q4 单季度净利润 19.1 亿元，同比增长 4.8%，增速显著低于全年，主要收到收入端拖累，Q4 营收 55.6 亿元，同比下滑 10.7%，息差是主要拖累因素，我们测算 Q4 净息差 1.80%，环比下滑 24BP；不过从全年来看，公司业绩增长仍领先同业，规模增长是主要原因：年末生息资产同环比分别增长 32%、3.6%；并且我们也欣慰的观察到，Q4 信用成本已显著降低，单季度年化信用成本 1.54%，远低于 3Q 2.83%以及上年同期 3.44%的水平，这也是四季度利润增长好于营收的主要原因。

◆ **生息资产结构改善**：从资产规模的细项来看，年末增长超过三成的生息资产构成中，贷款同比增长 31.5%，目前南京银行的贷款在生息资产中占比仅 30.7%，低于上市同业，不过我们也观察到近几个季度贷款配置有所增加，个人按揭贷款亦有部分贡献；与之对应的是债券投资类资产增速有所放缓，主要体现在应收款项类投资（主要为信托及资产管理计划受益权）的收缩，Q4 末应收投资类资产环比再次回落 18.1%，同比下滑 27.7%，虽然对短期息差影响偏负面，不过预计能有效释放资本占用，提高资金使用效率。此外，我们观察到年末公司加大了同业存放的规模，同业资产占比环比提升 2.7 个百分点至 10.1%

◆ **资产质量基本无忧**：正如我们近期深度报告中所述，2016 年下半年以来，银行业资产质量区域性、阶段性的企稳已基本确认，尤其是长三角等相对发达地区更为显著。从南京银行来看，公司生息资产中贷款占比相对较小，得益于特色化的资产结构，公司 2016 年末不良率维持在 0.87%的低水平，环比持平；而一些隐性指标则更为优异，年末关注类占比 1.93%，环比下滑 23BP，加回核销后不良生成率 1.62%，较 2015 年回落 18BP；与此同时，公司拨备覆盖率仍高达 457%，存在较大的调节空间。当然，目前公司债券类投资占比仍高达 50%，近期金融去杠杆的政策对债市的影响仍值得关注。

◆ **投资建议**：公司以其特色化资产结构维持较高的成长性，为应对监管公司也灵活调整了资产负债结构，预计公司未来两年仍能维持较快增长，考虑到 2017 年行业资产质量的改善以及息差的表现大概率超预期，上调盈利预测 10%左右，预计 2017-2018 年分别实现净利润 96.7 亿元、120.6 亿元，同比分别增长 17.0%、24.7%，对应 EPS 分别为 1.11、1.40 元（已考虑转增股本以及优先股股息扣减），目前股价对应 2017 年 PE 6.89X、PB 0.99X，估值不高，鉴于年报公布后的估值切换以及行业基本面的改善，提升公司目标价至 14.5 元，对应 2017 年 PB 1.3X，上调评级至买入-A。

银行 | 城商行 III

投资评级 **买入-A(上调)**
 6 个月目标价 14.50 元
 股价(2017-04-20) 10.99 元

交易数据

总市值 (百万元) 66,585.33
 流通市值 (百万元) 63,345.60
 总股本 (百万股) 6,058.72
 流通股本 (百万股) 5,763.93
 12 个月价格区间 9.17/18.18 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-4.05	-5.92	19.47
绝对收益	-6.47	-4.35	26.18

分析师

王刚
 SAC 执业证书编号：S0910515070001
 wanggang@huajinsc.cn
 021-20655693

报告联系人

郑春明
 zhengchunming@huajinsc.cn
 021-20655654

相关报告

南京银行：规模推动业绩高增长，不良有望企稳 2016-10-25

南京银行：业绩延续高增长，不良需持续关注 2016-08-05

◆ **风险提示**：资产质量超预期恶化；宏观经济超预期下行；债券违约风险集中爆发

财务数据与估值

摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016	2017E	2018E
营业收入	15,992	22,830	26,621	28,700	35,178
净利润	5,609	7,001	8,262	9,670	12,058
EPS (元/股)	1.89	2.08	1.33	1.11	1.40
BVPS (元/股)	11.04	15.57	10.30	7.93	8.64
市盈率 (倍)	11.87	9.51	8.06	6.89	5.52
市净率 (倍)	2.03	1.27	1.07	0.99	0.91
ROE	19.00%	17.59%	14.4%	14.9%	17.2%
分红股利 (元/股)	0.00	0.90	0.26	0.21	0.25
股息率	0.0%	4.5%	2.4%	2.7%	3.2%

数据来源：Wind、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标 (成长性)					
(百万元)	2014A	2015A	2016	2017E	2018E	(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,992	22,830	26,621	28,700	35,178	营业收入增长率	52.6%	42.8%	16.6%	7.8%	22.6%
净利息收入	13,435	18,829	21,230	22,235	27,496	净利息收入增长率	47.7%	40.1%	12.8%	4.7%	23.7%
净手续费及佣金收入	1,954	3,253	3,823	4,512	5,415	手续费佣金增长率	65.6%	66.5%	17.5%	18.0%	20.0%
营业支出	8,981	13,852	16,109	16,512	20,002	营业支出增长率	82.7%	54.2%	16.3%	2.5%	21.1%
营业利润	7,011	8,979	10,512	12,188	15,176	营业利润增长率	26.1%	28.1%	17.1%	15.9%	24.5%
拨备前净利润总额	10,256	15,590	18,968	18,734	22,961	拨备前利润增长率	60.7%	52.0%	21.7%	-1.2%	22.6%
资产准备支出	3,245	6,611	8,456	6,546	7,785	资产减值准备增长率	295.3%	103.7%	27.9%	-22.6%	18.9%
利润总额	7,058	9,020	10,513	12,185	15,171	利润总额增长率	25.8%	27.8%	16.6%	15.9%	24.5%
减: 所得税	1,401	1,954	2,167	2,437	3,034	净利润增长率	24.7%	24.8%	18.0%	17.0%	24.7%
净利润	5,609	7,001	8,262	9,670	12,058						
资产负债表											
(百万元)	2014A	2015A	2016	2017E	2018E	现金增长率	44.7%	9.8%	18.1%	15.0%	15.3%
现金及存放央行款项	71,768	78,780	93,065	107,025	123,400	存放同业增长率	15.0%	37.5%	241.8%	14.3%	14.3%
存放同业款项	20,110	27,644	94,498	108,011	123,457	交易性金融资产增长率	139.4%	136.4%	29.1%	15.4%	13.4%
交易性金融资产	8,270	19,552	25,250	29,139	33,043	持有到期投资增长率	70.5%	27.6%	30.7%	15.1%	14.7%
持有到期投资	67,056	85,577	111,828	128,714	147,635	可供出售增长率	22.9%	99.7%	48.2%	13.4%	13.4%
可供出售金融资产	55,364	110,546	163,861	185,818	210,718	客户贷款增长率	18.4%	43.0%	31.5%	14.3%	14.1%
客户贷款	169,346	242,227	318,543	364,095	415,432	固定资产增长率	66.9%	23.2%	20.4%	14.0%	14.0%
固定资产	3,653	4,500	5,419	6,178	7,043	其它资产增长率	62.5%	16.1%	-17.4%	14.0%	14.0%
其它资产	1,115	1,294	1,069	1,219	1,389	资产增长率	32.0%	40.5%	32.2%	17.4%	22.0%
资产总计	573,150	805,020	1,063,900	1,249,379	1,524,729	同业存放增长率	-10.4%	16.4%	-37.5%	14.0%	14.0%
同业存放款项	84,573	98,406	61,473	70,079	79,890	存款增长率	41.6%	36.9%	29.9%	22.0%	22.0%
客户存款	368,329	504,197	655,203	799,603	975,826	负债增长率	32.7%	39.3%	33.1%	20.0%	20.0%
负债合计	540,366	752,606	1,001,522	1,201,826	1,442,192	股东权益增长率	22.1%	59.9%	19.0%	7.8%	2.2%
股本(百万股)	2,970	3,366	6,059	8,483	8,483	不良率 (%)	0.94	0.83	0.87	0.85	0.83
股东权益总额	32,784	52,414	62,378	67,252	68,762						
负债和所有者权益总计	573,150	805,020	1,063,900	1,249,379	1,524,729						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn