

强烈推荐-A (维持)

南京银行 601009.SH

目标估值: 10.11 元  
当前股价: 7.78 元  
2017 年 08 月 25 日

基本面确认见底、显著低估、重点推荐

基础数据

上证综指	3272
总股本 (万股)	848221
已上市流通股 (万股)	806950
总市值 (亿元)	660
流通市值 (亿元)	628
每股净资产 (MRQ)	7.6
ROE (TTM)	14.0
资产负债率	94.3%
主要股东	法国巴黎银行
主要股东持股比例	14.87%

股价表现



相关报告

- 1、《南京银行 (601009) — 盈利稳定性突出, 风险抵御能力进一步增强》2017-04-21
- 2、《南京银行 (601009) — 兼具成长与安全, “债券银行” 属性明显弱化》2017-02-14
- 3、《南京银行 (601009) — 业绩增长“神话” 继续上演, 应收款项类投资规模环比回落 10.8%》2016-10-24

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn  
S1090516030003

研究助理

李晨

021-68407405

lichen7@cmschina.com.cn

业绩概览:

1H17 南京银行实现归属于母公司股东净利润 51 亿元, 同比增长 17.0%。营业收入 124 亿元, 同比下降 17.0%。不良率 0.86%, 季度环比下降 1bp。

评论:

**1、基本面之一: 1H17 营业收入增速较 1Q17 有所改善, 2Q17 净息差季度环比提高, 二季度基本面确认见底, 三季度营业收入与净息差预计开始加速回升。**

1H17 南京银行实现营业收入 124 亿元, 同比下降 17.0%, 较 1Q17 (-21%) 有所回升。(1) **净息差:** 2Q17 南京银行净息差延续一季度趋势季度环比继续提升 7bps 至 1.90%。从公司自身经营能力 (金融市场业务重定价缺口) 来看, 2016 年底南京银行 3 个月内该缺口为 -2.3%, 明显高于上市银行平均水平 -4.4%, 一季度金融市场业务负债端重定价基本结束, 而 3 个月 -1 年该缺口则由负转正达到 7.0%, 位列上市银行第四位。南京银行在金融市场业务中较快的调整, 使得其净息差能够在上半年就领先同业开启回升趋势。从利率市场环境来看, 2Q17 流动性不再如一季度那么紧张, 市场利率中枢出现企稳态势。剔除季末流动性偏紧的情况, 1 个月及 3 个月期限的 SHIBOR4 月、5 月平均值季度环比变动分别为 -19/-6bps 和 0/15bps, 较 1 月、2 月的 51/38bps 和 48/52bps 相比, 第二季度的市场利率明显已经开始企稳略降。展望下半年, 在我们预计随着市场利率中枢不再继续上移, 三季度起南京银行净息差回升有望加速。依然以 SHIBOR 为例, 1 个月及 3 个月期限的 SHIBOR7 月、8 月至今平均值季度环比下降 46/20bps 和 36/0bps。因此, 我们判断 3Q17 南京银行净息差回升加速, 为营业收入端做出更大贡献。(2) **非息收入:** 1H17 南京银行非利息收入同比下降 33.6%, 其中净手续费收入同比下降 38.6%, 较 1Q17 的同比降幅 40.0% 和 42.1% 均有所改善。银监会官方表态, 金融降杠杆 “三三四” 自查自纠基本结束。因此尽管下半年强监管依旧持续, 但是边际负面影响已经消除, 继续调整资产负债结构的阶段已经结束。对于南京银行而言, 中收压力最大的时候已经在 2Q17 体现。综上所述, 我们预计南京银行基本面基本见底, 营收端将在三季度有明显起色。南京银行一季度营业收入同比下滑较多, 二季度收入增速基本稳住后, 三季度收入增速向上的拐点预计更加明显。

**2、基本面之二: 资产质量全线好转, 进一步印证银行不良改善深化的逻辑。**截至 2Q17 南京银行不良率 0.86%, 季度环比下降 1bp。2Q17 加回核销不良生成率下降至 -7bps (1Q17 为 132bps), 季度环比降幅巨大, 综合上半年情况来看, 1H17 加回核销不良生成率为 61bps, 同比下降 104bps, 环比下降 27bps。从先行指标看, 关注、逾期贷款均有不同程度改善。关注贷款较年初增 5.1%, 关注率较年初下降 10bps 至 1.82%; 逾期贷款较年初大幅下降 11.6%, 逾期率较年初下降 35bps 至 1.35%。不良认定标准进一步趋严, 不良逾期缺口继续收窄。1H17 不良/90 天以上逾期环比增 6.4 个百分点至 89.8%。拨备反哺利润的趋势

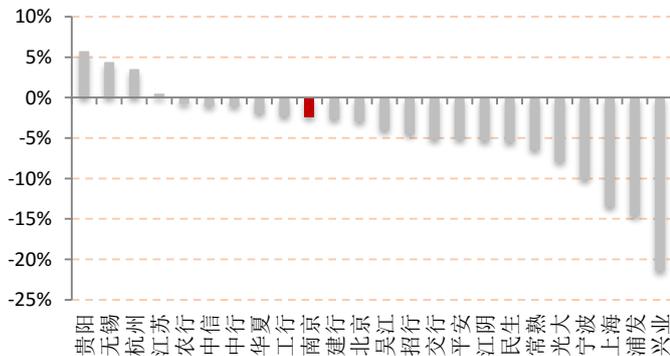
持续，2Q17 信用成本（年化）同比下降 1.9 个百分点至 0.56%，与此同时 2Q17 拨备覆盖率季度环比提升 0.7 个百分点至 450.2%。

**3、基本面之三：资产负债季度间摆布更加均衡，同业负债非标转标趋势明显。**（1）**资产负债摆布：**在 MPA 严格监管的大背景下，南京银行此前在上半年尤其是一季度集中吸收负债投放资产的策略受到了较为明显的影响，今年该行资产负债在各个季度均衡摆布迹象明显，这反而对下半年收入增长有利。从单季度新增占全年新增比重来看：根据我们的 2017 年盈利预测，南京银行 1Q-2Q17 新增贷款规模占全年新增贷款总量 20.6% 和 29.7%（1Q16、2Q16 为 36.3% 和 25.6%），1Q-2Q17 新增总资产占全年新增的 33.4% 和 5.9%（1Q16、2Q16 为 62.5% 和 18.7%）；负债端亦如此，1Q-2Q17 新增存款、总负债占比分别为 47.3/-6% 及 36.9/6.5%（1Q16-2Q16 分别为 83.8/9.1% 和 64.2/19.3%）；从季度环比增速来看，南京银行上半年总资产与总负债的季度环比增速更加平均，季度间差距较小，1Q-2Q17 总资产、总负债的季度环比增速分别为 5.5/0.9% 和 5.7/0.9%，而 1Q-2Q16 总资产、总负债季度环比增速分别为 20.1/5.0% 和 21.2/5.3%。（2）**同业存单替换同业负债：**截至 2Q17，南京银行负债端同业负债与同业存单占总负债比重较年初下降 2.3 个百分点，较 1Q17 小幅提升 1 个百分点至 21.8%，符合不超过 1/3 上限的监管要求。且南京银行同样表现出以标准化的同业存单置换同业负债的趋势，2Q17 同业存单季度环比增 12.2%，同业负债季度环比下降 7.6%。

**4、投资建议：**一季报后，一直压制南京银行估值的首要因素“收入增长乏力”已经消除，二季度基本面确定见底后，收入端和净息差向上的迹象已经非常明显，预计三季度将开始加速回升。我们给予其目标价 1.4X 17 年 PB 的估值，对应现价 30% 向上空间，纳入 A 股首推组合。另外，若南京银行根据预案完成募集资金，所需最低价格对应现价有至少 20% 左右的空间。根据南京银行定增预案，若完成募集资金目标 140 亿元，且不超过新发行股本 16.96 亿股，则定增价格至少应为 8.25 元，考虑定价时 90% 的折价，则发行期首日（定价基准日）前 20 个交易日交易均价至少应为 9.17 元。由于银行定增是与其资本规划密切相关的，因此既定的募集金额将是首要被确保的目标，9.17 元的下限价格对应现价保底约有 20% 左右上涨的空间。我们预计南京银行 2017-19 年实现归母净利润 96/112/131 亿元，同比增速为 15.6%/17.6%/16.5%，对应 EPS 0.90/1.06/1.24 元。目前股价对应 1.08X 17 年 PB，给予目标价 1.4X 17 年 PB，对应上行空间 30%，纳入 A 股首推组合。

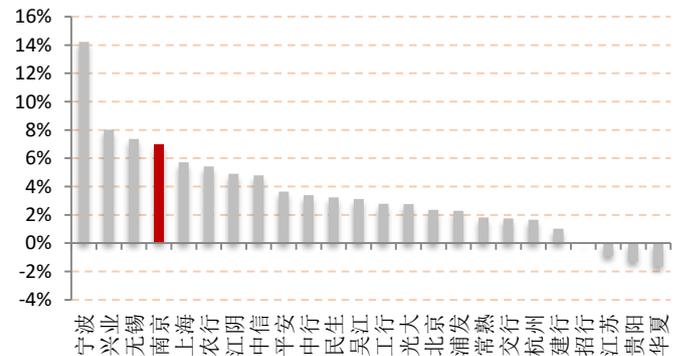
**风险提示：**宏观经济加速下滑，资产质量恶化超预期。

图 1：金融市场业务重定价缺口（3 个月内）



资料来源：公司财报、招商证券

图 2：金融市场业务重定价缺口（3 个月-1 年）

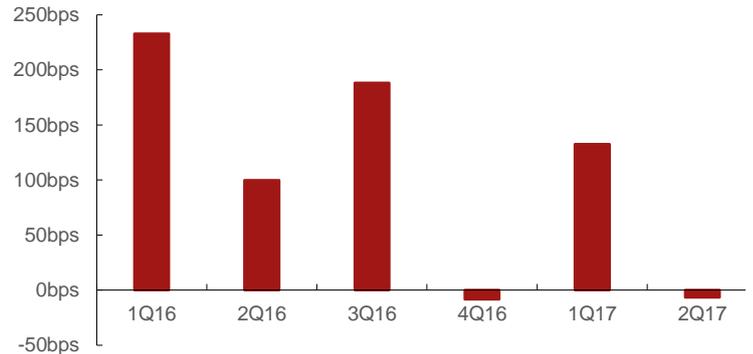


资料来源：公司财报、招商证券

图 3: 2017 年以来 SHIBOR 月度平均利率 (%)



图 4: 南京银行加回核销不良生成率



资料来源: Wind、招商证券

资料来源: 公司财报、招商证券

表 1: 南京银行季度财务数据

利润表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
净利息收入	5,928	5,624	5,097	4,580	5,078	5,071	-0.1%	-9.8%	11,552	9,678	10,150	4.9%	-12.1%
非利息收入	1,920	1,504	987	979	1,152	1,123	-2.5%	-25.3%	3,425	1,966	2,276	15.7%	-33.6%
净手续费收入	1,457	1,174	524	667	844	771	-8.7%	-34.3%	2,631	1,192	1,615	35.5%	-38.6%
营业收入	7,848	7,129	6,084	5,560	6,231	6,195	-0.6%	-13.1%	14,977	11,644	12,425	6.7%	-17.0%
营业支出	(2,063)	(1,890)	(1,515)	(2,185)	(1,787)	(1,745)	-2.4%	-7.7%	(3,953)	(3,700)	(3,532)	-4.5%	-10.6%
营业税金及附加	(598)	(231)	(67)	(98)	(89)	(68)	-23.5%	-70.6%	(829)	(165)	(157)	-5.2%	-81.1%
拨备前营业利润 (PPOP)	5,786	5,239	4,569	3,375	4,443	4,450	0.1%	-15.1%	11,024	7,944	8,893	11.9%	-19.3%
资产减值损失	(2,951)	(2,197)	(2,105)	(1,204)	(1,375)	(1,172)	-14.8%	-46.6%	(5,148)	(3,308)	(2,548)	-23.0%	-50.5%
贷款和垫款减值损失	(2,951)	(1,785)	(2,105)	(280)	(1,375)	(501)	-63.6%	-71.9%	(4,736)	(2,384)	(1,877)	-21.3%	-60.4%
营业利润	2,834	3,042	2,465	2,171	3,068	3,277	6.8%	7.7%	5,876	4,635	6,345	36.9%	8.0%
营业外收支净额	(1)	11	6	(14)	9	12	35.9%	13.8%	9	(8)	21	-37.5%	123.6%
利润总额	2,833	3,052	2,471	2,157	3,077	3,289	6.9%	7.8%	5,885	4,628	6,366	37.6%	8.2%
所得税费用	(695)	(777)	(451)	(244)	(598)	(608)	1.6%	-21.8%	(1,472)	(695)	(1,206)	73.5%	-18.1%
净利润	2,138	2,276	2,020	1,913	2,479	2,682	8.2%	17.8%	4,414	3,933	5,160	31.2%	16.9%
少数股东权益	(19)	(33)	(29)	(4)	(25)	(31)	21.6%	-6.8%	(52)	(33)	(56)	69.3%	7.9%
归属母公司股东净利润	2,119	2,243	1,990	1,910	2,453	2,651	8.1%	18.2%	4,362	3,900	5,105	30.9%	17.0%
优先股股息	0	0	0	224	0	0	na	na	0	224	0	na	na
普通股股东净利润	2,119	2,243	1,990	1,686	2,453	2,651	8.1%	18.2%	4,362	3,676	5,105	38.9%	17.0%
资产负债表 (百万元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
贷款总额	280,415	301,066	318,375	331,785	346,828	368,522	6.3%	22.4%	301,066	331,785	368,522	11.1%	22.4%
存款总额	630,683	644,451	646,785	655,203	729,656	720,289	-1.3%	11.8%	644,451	655,203	720,289	9.9%	11.8%
不良贷款余额	2,388	2,607	2,780	2,896	3,033	3,187	5.1%	22.2%	2,607	2,896	3,187	10.1%	22.2%
贷款损失准备	10,680	11,959	12,780	13,242	13,632	14,346	5.2%	20.0%	11,959	13,242	14,346	8.3%	20.0%
资产总额	966,742	1,015,249	1,023,218	1,063,900	1,122,566	1,132,849	0.9%	11.6%	1,015,249	1,063,900	1,132,849	6.5%	11.6%
负债总额	912,401	960,409	961,161	1,001,522	1,058,187	1,068,140	0.9%	11.2%	960,409	1,001,522	1,068,140	6.7%	11.2%
母公司所有者权益	53,935	54,417	61,603	61,922	63,897	64,151	0.4%	17.9%	54,417	61,922	64,151	3.6%	17.9%
优先股	4,874	4,874	9,849	9,850	9,850	9,850	0.0%	102.1%	4,874	9,850	9,850	0.0%	102.1%
平均生息资产	922,602	971,196	1,014,358	1,015,615	1,109,977	1,064,945	-4.1%	9.7%	946,899	1,014,987	1,087,461	7.1%	14.8%
每股数据 (元)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
普通股股本 (百万股)	3,366	6,059	6,059	6,059	6,059	6,059	0.0%	0.0%	3,366	6,059	6,059	0.0%	80.0%
EPS	0.63	0.37	0.33	0.28	0.40	0.44	8.1%	18.2%	1.30	0.61	0.84	38.9%	-35.0%
BVPS	14.58	8.18	8.54	8.59	8.92	8.96	0.5%	9.6%	14.72	8.59	8.96	4.3%	-39.1%
DPS	-	-	-	0.26	-	-	na	na	-	0.26	-	na	na
PPOP/sh	1.72	0.86	0.75	0.56	0.73	0.73	0.1%	-15.1%	3.28	1.31	1.47	11.9%	-55.2%
主要指标 (%)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	1H16	2H16	1H17	HoH	YoY
ROA	0.97%	0.92%	0.79%	0.73%	0.91%	0.95%	0.0pct	0.0pct	0.97%	0.76%	0.94%	0.2pct	0.0pct
ROE	17.62%	18.20%	16.53%	13.04%	18.50%	19.57%	1.1pct	1.4pct	18.04%	15.29%	19.19%	3.9pct	1.2pct
净息差	2.57%	2.32%	2.01%	1.80%	1.83%	1.90%	7bps	-41bps	2.44%	1.91%	1.87%	-4bps	-57bps
成本收入比	18.67%	23.27%	23.79%	37.54%	27.26%	27.07%	-0.2pct	3.8pct	20.86%	30.35%	27.17%	-3.2pct	6.3pct
有效税率	24.54%	25.45%	18.25%	11.32%	19.44%	18.47%	-1.0pct	-7.0pct	25.01%	15.02%	18.94%	3.9pct	-6.1pct
贷存比	44.46%	46.72%	49.22%	50.64%	47.53%	51.16%	3.6pct	4.4pct	46.72%	50.64%	51.16%	0.5pct	4.4pct
不良贷款率	0.85%	0.87%	0.87%	0.87%	0.87%	0.86%	-1bps	0bps	0.87%	0.87%	0.86%	-1bps	0bps
拨备覆盖率	447.33%	458.73%	459.75%	457.32%	449.44%	450.19%	0.7pct	-8.5pct	458.73%	457.32%	450.19%	-7.1pct	-8.5pct
拨贷比	3.81%	3.97%	4.01%	3.99%	3.99%	3.99%	-4bps	-8bps	3.97%	3.99%	3.89%	-10bps	-8bps
信用成本	1.11%	0.61%	0.68%	0.09%	0.41%	0.14%	-27bps	-47bps	1.72%	0.75%	0.54%	-22bps	-118bps
非利息收入/营业收入	24.47%	21.10%	16.22%	17.61%	18.50%	18.13%	-0.4pct	-3.0pct	22.87%	16.89%	18.31%	1.4pct	-4.6pct
净手续费收入/营业收入	18.57%	16.46%	8.62%	12.00%	13.55%	12.45%	-1.1pct	-4.0pct	17.57%	10.24%	13.00%	2.8pct	-4.6pct
核心一级资本充足率	8.21%	8.20%	8.51%	8.21%	8.14%	8.06%	-0.1pct	-0.1pct	8.20%	8.21%	8.06%	-0.2pct	-0.1pct
一级资本充足率	9.03%	9.01%	10.14%	9.77%	9.63%	9.48%	-0.2pct	0.5pct	9.01%	9.77%	9.48%	-0.3pct	0.5pct
资本充足率	13.15%	13.10%	14.21%	13.71%	13.38%	13.13%	-0.3pct	0.0pct	13.10%	13.71%	13.13%	-0.6pct	0.0pct

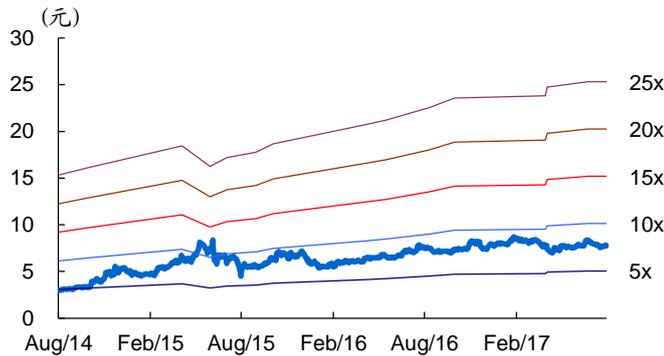
资料来源: 公司财报、招商证券

表 2: 南京银行年度盈利预测表

利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	同比增速 (%)				
						2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利息收入	18,829	21,230	22,038	25,407	29,093	40.1%	12.8%	3.8%	15.3%	14.5%
非利息收入	4,002	5,391	4,313	3,882	3,998	56.5%	34.7%	-20.0%	-10.0%	3.0%
净手续费收入	3,253	3,823	3,058	2,752	2,835	66.5%	17.5%	-20.0%	-10.0%	3.0%
营业收入	22,830	26,621	26,351	29,289	33,091	42.8%	16.6%	-1.0%	11.1%	13.0%
营业支出	(7,240)	(7,653)	(6,887)	(7,576)	(8,334)	26.2%	5.7%	-10.0%	10.0%	10.0%
营业税	(1,690)	(994)	0	0	0	35.2%	-41.2%	-100.0%	0.0%	100.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	15,590	18,968	19,463	21,712	24,757	52.0%	21.7%	2.6%	11.6%	14.0%
资产减值损失	(6,611)	(8,456)	(7,385)	(7,494)	(8,172)	103.7%	27.9%	-12.7%	1.5%	9.1%
贷款减值损失	(6,275)	(7,120)	(5,782)	(5,570)	(5,864)	145.0%	13.5%	-18.8%	-3.7%	5.3%
营业利润	8,979	10,512	12,078	14,219	16,585	28.1%	17.1%	14.9%	17.7%	16.6%
营业外收支净额	41	2	2	1	1	-12.1%	-95.8%	0.0%	100.0%	200.0%
利润总额	9,020	10,513	12,080	14,220	16,587	27.8%	16.6%	14.9%	17.7%	16.6%
所得税	(1,954)	(2,167)	(2,416)	(2,844)	(3,317)	39.4%	10.9%	11.5%	17.7%	16.6%
净利润	7,066	8,346	9,664	11,376	13,269	24.9%	18.1%	15.8%	17.7%	16.6%
少数股东权益	(65)	(85)	(110)	(143)	(186)	36.7%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%
归属股东净利润	7,001	8,262	9,554	11,233	13,083	24.8%	18.0%	15.6%	17.6%	16.5%
优先股股息	0	224	419	419	419	na	na	87.2%	0.0%	0.0%
普通股股东净利润	7,001	8,038	9,134	10,814	12,664	24.8%	14.8%	13.6%	18.4%	17.1%
资产负债表 (百万元)										
贷款总额	251,198	331,785	404,777	465,494	528,336	43.8%	32.1%	22.0%	15.0%	13.5%
存款总额	504,197	655,203	812,452	974,942	1,169,930	36.9%	29.9%	24.0%	20.0%	20.0%
不良贷款余额	2,082	2,896	3,448	3,883	4,380	27.0%	39.1%	19.1%	12.6%	12.8%
贷款损失准备	8,971	13,242	15,341	16,777	17,920	68.0%	47.6%	15.9%	9.4%	6.8%
资产总额	805,020	1,063,900	1,239,675	1,429,892	1,662,467	40.5%	32.2%	16.5%	15.3%	16.3%
负债总额	752,606	1,001,522	1,154,938	1,338,043	1,562,711	39.3%	33.1%	15.3%	15.9%	16.8%
母公司所有者权益	52,027	61,922	84,207	91,240	99,056	60.3%	19.0%	36.0%	8.4%	8.6%
优先股	4,874	9,850	9,850	9,850	9,850	na	102.1%	0.0%	0.0%	0.0%
平均生息资产	721,835	980,943	1,133,518	1,267,684	1,430,198	39.4%	35.9%	15.6%	11.8%	12.8%
每股数据 (元)										
普通股股本 (百万股)	3,366	6,059	10,178	10,178	10,178	13.4%	80.0%	68.0%	0.0%	0.0%
EPS	2.08	1.33	0.90	1.06	1.24	10.1%	-36.2%	-32.4%	18.4%	17.1%
BVPS	14.01	8.59	7.31	8.00	8.76	28.2%	-38.6%	-15.0%	9.5%	9.6%
DPS	0.40	0.26	0.18	0.21	0.25	na	-35.0%	-31.0%	18.4%	17.1%
PPOP/sh	4.63	3.13	1.91	2.13	2.43	34.1%	-32.4%	-38.9%	11.6%	14.0%
主要指标 (%)										
ROA	1.03%	0.89%	0.84%	0.85%	0.86%	-0.10%	-0.13%	-0.05%	0.01%	0.01%
ROE	18.74%	17.14%	14.55%	13.96%	14.92%	-0.26%	-1.60%	-2.59%	-0.58%	0.96%
净息差	2.61%	2.16%	1.94%	2.00%	2.03%	0.01%	-0.44%	-0.22%	0.06%	0.03%
成本收入比	24.31%	25.01%	26.14%	25.87%	25.18%	-3.74%	0.70%	1.13%	-0.27%	-0.68%
有效税率	21.66%	20.61%	20.00%	20.00%	20.00%	1.81%	-1.05%	-0.61%	0.00%	0.00%
贷存比	49.82%	50.64%	49.82%	47.75%	45.16%	2.39%	0.82%	-0.82%	-2.08%	-2.59%
不良贷款率	0.83%	0.87%	0.85%	0.83%	0.83%	-0.11%	0.04%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
拨备覆盖率	430.95%	457.32%	444.94%	432.06%	409.13%	105.22%	26.38%	-12.39%	-12.88%	-22.92%
拨贷比	3.57%	3.99%	3.79%	3.60%	3.39%	0.51%	0.42%	-0.20%	-0.19%	-0.21%
信用成本	2.95%	2.44%	1.57%	1.28%	1.18%	1.35%	-0.50%	-0.87%	-0.29%	-0.10%
非利息收入/营业收入	17.53%	20.25%	16.37%	13.25%	12.08%	1.54%	2.72%	-3.88%	-3.11%	-1.17%
净手续费收入/营业收入	14.25%	14.36%	11.61%	9.40%	8.57%	2.03%	0.11%	-2.75%	-2.21%	-0.83%
核心一级资本充足率	9.38%	8.21%	9.96%	9.49%	9.06%	0.80%	-1.17%	1.74%	-0.47%	-0.43%
一级资本充足率	10.35%	9.77%	11.31%	10.67%	10.09%	1.76%	-0.58%	1.54%	-0.64%	-0.58%
资本充足率	13.11%	13.71%	15.13%	14.16%	13.29%	1.11%	0.60%	1.42%	-0.97%	-0.87%

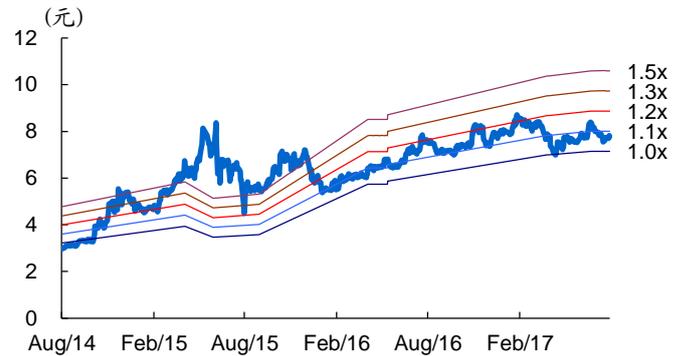
资料来源: 公司财报、招商证券

图 5: 南京银行历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 南京银行历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

表 3: 银行板块估值比较表 (2017 年 8 月 24 日)

	代码	收盘价 (当地货币)	A/H溢价	总市值 (亿元)	P/E (x)		P/B (x)		ROAE (%)		ROAA (%)		股息收益率 (%)	
					17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E	17E	18E
<b>A股</b>														
工商银行	601398.SH	5.92	21%	15,961	7.54	7.22	1.01	0.91	14.1%	13.3%	1.13%	1.09%	4.0%	4.2%
建设银行	601939.SH	6.95	21%	667	7.27	6.85	1.01	0.91	14.6%	14.0%	1.10%	1.07%	4.1%	4.4%
交通银行	601328.SH	6.27	28%	2,461	7.05	6.75	0.75	0.68	11.2%	10.6%	0.78%	0.73%	4.3%	4.4%
中信银行	601998.SH	6.33	50%	2,156	7.40	7.16	0.79	0.69	11.4%	10.3%	0.68%	0.62%	3.4%	3.5%
民生银行	600016.SH	8.19	25%	2,420	5.97	5.69	0.80	0.70	14.6%	13.2%	0.82%	0.77%	3.4%	3.5%
浦发银行	600000.SH	12.47	-	3,505	6.71	6.32	0.90	0.80	14.7%	13.4%	0.91%	0.87%	3.0%	3.2%
兴业银行	601166.SH	17.44	-	3,623	6.41	5.90	0.92	0.80	15.8%	14.5%	0.92%	0.90%	3.9%	4.2%
光大银行	601818.SH	4.07	30%	1,620	7.44	7.20	0.81	0.75	13.5%	10.9%	0.73%	0.72%	2.1%	2.2%
华夏银行	600015.SH	9.32	-	1,195	5.96	5.55	0.80	0.72	14.3%	13.7%	0.85%	0.83%	3.4%	3.6%
平安银行	000001.SZ	10.93	-	1,877	8.43	8.06	0.91	0.80	11.5%	10.6%	0.73%	0.67%	1.3%	1.4%
北京银行	601169.SH	7.48	-	1,365	8.40	7.66	0.94	0.87	12.8%	11.8%	0.85%	0.82%	2.4%	2.6%
南京银行	601009.SH	7.78	-	660	8.76	7.40	1.08	0.98	14.5%	14.0%	0.84%	0.85%	2.3%	2.7%
宁波银行	002142.SZ	15.96	-	809	10.38	8.82	1.44	1.24	17.0%	15.2%	0.97%	0.98%	1.7%	2.0%
江苏银行	600919.SH	8.66	-	1,000	8.36	8.16	1.09	0.96	15.5%	12.7%	0.69%	0.66%	2.3%	2.6%
上海银行	601229.SH	18.52	-	1,446	9.18	8.28	1.05	0.87	12.4%	11.5%	0.84%	0.82%	2.3%	2.5%
杭州银行	600926.SH	14.50	-	531	11.90	10.38	1.25	1.11	11.0%	11.3%	0.57%	0.57%	1.6%	1.9%
贵阳银行	601997.SH	15.23	-	350	8.21	7.11	1.42	1.19	20.9%	18.3%	1.07%	1.09%	2.0%	2.4%
无锡银行	600908.SH	11.36	-	210	20.75	18.02	2.25	2.07	11.2%	12.0%	0.73%	0.72%	1.5%	1.7%
常熟银行	601128.SH	10.69	-	238	20.18	17.61	2.32	2.14	11.7%	12.6%	0.86%	0.86%	1.9%	2.2%
江阴银行	002807.SZ	11.77	-	208	25.83	24.19	2.27	2.09	9.0%	9.0%	0.71%	0.68%	1.3%	1.4%
吴江银行	603323.SH	11.12	-	161	22.02	19.29	1.85	1.65	8.9%	9.0%	0.85%	0.86%	0.5%	0.5%
张家港行	002839.SZ	14.40	-	260	34.90	32.00	3.09	2.95	9.5%	9.4%	0.80%	0.79%	0.8%	0.8%
<b>A股板块平均</b>			26%		7.74	7.26	1.00	0.90	14.0%	13.1%	0.96%	0.94%	3.7%	3.9%
<b>H股</b>														
工商银行	1398.HK	5.76	-	4,999	6.53	6.25	0.88	0.79	14.1%	13.3%	1.13%	1.09%	4.6%	4.8%
建设银行	0939.HK	6.74	-	16,204	6.28	5.91	0.87	0.79	14.6%	14.0%	1.10%	1.07%	4.8%	5.1%
交通银行	3328.HK	5.75	-	2,013	5.75	5.51	0.61	0.55	11.2%	10.6%	0.78%	0.73%	5.2%	5.4%
中信银行	0998.HK	4.98	-	741	5.18	5.01	0.55	0.48	11.4%	10.3%	0.68%	0.62%	4.8%	5.0%
民生银行	1988.HK	7.71	-	535	5.00	4.77	0.67	0.59	14.6%	13.2%	0.82%	0.77%	4.0%	4.2%
光大银行	6818.HK	3.68	-	253	5.86	5.67	0.63	0.59	13.5%	10.9%	0.73%	0.72%	2.7%	2.8%
<b>H股板块平均</b>					6.30	5.96	0.85	0.76	14.1%	13.4%	1.05%	1.02%	4.8%	5.0%
<b>收盘价日期</b>	2017/8/24													

资料来源: Wind、公司财报、招商证券

附：财务预测表

资产负债表概要						利润表概要					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	8,050	10,639	12,397	14,299	16,625	净利息收入	188	212	220	254	291
贷款余额	2,422	3,185	3,894	4,487	5,104	手续费净收入	33	38	31	28	28
债券投资	4,241	4,298	4,556	5,012	5,513	营业费用	-72	-77	-69	-76	-83
总负债	7,526	10,015	11,549	13,380	15,627	拨备前利润	156	190	195	217	248
存款余额	5,042	6,552	8,125	9,749	11,699	计提减值准备	-66	-85	-74	-75	-82
应付债券	869	1,702	2,008	2,239	2,503	所得税	-20	-22	-24	-28	-33
股东权益	524	624	847	918	998	净利润	71	83	97	114	133
盈利能力						资本管理					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
ROAA	1.03%	0.89%	0.84%	0.85%	0.86%	核心资本	474	524	731	798	874
ROAE	18.7%	17.1%	14.5%	14.0%	14.9%	资本净额	660	869	1104	1183	1271
贷款收益率	6.62%	5.47%				风险加权资产	5036	6339	7298	8357	9568
存款成本率	2.84%	2.04%				风险权重系数	74.1%	70.1%	65.4%	58.7%	58.0%
净息差 (NIM)	2.61%	2.16%	1.94%	2.00%	2.03%	核心资本充足率	9.4%	8.3%	10.0%	9.6%	9.1%
成本收入比 (含营业)	24.3%	25.0%	26.1%	25.9%	25.2%	资本充足率	13.1%	13.7%	15.1%	14.2%	13.3%
成长能力						资产质量					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	24.9%	18.1%	15.8%	17.7%	16.6%	贷款减值准备	90	132	153	168	179
贷款余额	43.0%	31.5%	22.3%	15.2%	13.8%	不良贷款额	21	29	34	39	44
存款余额	36.9%	29.9%	24.0%	20.0%	20.0%	不良贷款率	0.83%	0.87%	0.85%	0.83%	0.83%
净利息收入	40.1%	12.8%	3.8%	15.3%	14.5%	拨备覆盖率	431%	457%	445%	432%	409%
非利息收入	56.5%	34.7%	-20.0%	-10.0%	3.0%	拨贷比	3.57%	3.99%	3.79%	3.60%	3.39%
营业费用	26.2%	5.7%	-10.0%	10.0%	10.0%	信用成本	2.95%	2.44%	1.57%	1.28%	1.18%
营业收入结构						估值分析					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利息占比	82.5%	79.7%	83.6%	86.7%	87.9%	PE	5.31	8.14	8.76	7.40	6.32
手续费收入占比	14.2%	14.4%	11.6%	9.4%	8.6%	PB	0.79	1.26	1.08	0.98	0.90
业务费用占比	-31.7%	-28.7%	-26.1%	-25.9%	-25.2%	P/POPP	2.33	3.45	5.65	5.06	4.44
计提拨备占比	-29.0%	-31.8%	-28.0%	-25.6%	-24.7%	EPS	2.08	1.33	0.90	1.06	1.24
						BVPS	14.01	8.59	7.31	8.00	8.76
						每股股利	0.40	0.26	0.18	0.21	0.25
						股息收益率	3.7%	2.4%	1.7%	2.0%	2.3%

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

李晨，西南财经大学金融学学士，中国人民大学金融硕士，2017年加入招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。