

南京银行 (601009.SH) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号: S1130514080003
(8621)60230253
makunpeng@gjzq.com.cn

资产结构向非标进一步倾斜

事件

南京银行 14 年上半年归属股东净利润 28.7 亿元, 同比增长 19.3%, 高于我们的预期 (28.3 亿元, 同比增长 17.9%), 高于预期的营业收入增长是业绩超预期的主要原因, 中报详细数据请见下页图表。

评论

资产结构向非标进一步倾斜: 6 月末, 南京银行的非标资产余额 1000 亿元, 余额较年初大增 85%, 非标资产占总资产比重从年初的 13% 上升至 20%。非标结构亦受 127 号文影响出现明显调整, 买入返售类非标余额较年初压降 58%, 应收款项类非标较年初增长 145%, 6 月末应收款项类非标余额 933 亿, 占其非标资产总额的 93%。1Q14 和 2Q14 该行应收款项类投资总额分别环比增长 58% 和 12%, 我们判断应收款项类非标资产在二季度应当呈继续增长的态势。6 月末针对应收款项类非标计提了 1.2 亿拨备, 拨备率 0.13%。

更进一步看: 存贷业务和金融市场业务的进一步交织: 非标资产迅速增长的背后是南京银行存贷业务和金融市场业务的进一步交织。该行历来以“债券银行”著称, 贷款占总资产比重显著低于上市银行平均水平。在经历了 1Q14 存款余额环比增长 22%, 贷款受制于额度限制仅环比增长 5%、贷存比下降至 49% 之后, 该行开始了大力的非标资产投放。二季度, 存款余额环比增长 8%、贷款余额环比增速稳定在 5% 左右, 贷存比进一步下降至 47%。6 月末, 贷款占总资产比重稳定在 31% 左右, 同业资产占总资产比重较年初显著下降 5 个百分点、债券投资 (包括买入返售类非标) 占总资产比重较年初上升 9 个百分点, 在负债端, 存款占总负债比重上升 7 个百分点、同业负债占总负债比重下降 8 个百分点, 存贷业务进一步交织、存款与非标资产直接对接的迹象十分明显: 1) 我们的业务条线息差分析显示, 上半年南京银行存贷业务条线息差环比收窄 15bps、金融市场条线息差环比扩大达 80bps; 2) 总体资产负债期限错配缺口仅是略有上升, 但金融市场条线一年期以上资产负债正配缺口大幅提升、3 个月以内期限错配缺口继续收窄, 存贷业务条线则正好相反, 3 个月以内期限错配缺口继续扩大、而 1 年期以上期限正配缺口大幅收缩。这表明该行正在用存贷业务的短期限的错配匹配金融市场业务长期限的正配, 存款端的利率波动远小于银行间市场, 我们认为, 相比用短期同业资金匹配长期非标资产隐含的流动性风险, 以更稳定的短期存款资金匹配长期非标资产是一个正确的业务策略。

关注类贷款增速有所放缓、90 天内逾期增长依旧迅猛: 6 月末, 披露的不良率为 0.93%, 环比一季度上升 4bps。我们测算加回核销转让后, 6 月末不良率为 1.12%、二季度不良生成率为 109bps, 较一季度 48bps 有大幅提升。从关注类贷款角度来看, 增速有所放缓, 二季度关注类贷款余额环比增速从一季度的 4% 下降至 2%, 关注贷款率从一季度的 2.12% 下降至 2.07%。但在逾期贷款端压力仍大, 上半年 90 天内逾期贷款较年初增长 99%, 下半年资产质量压力不解。

高资本消耗的增长模式需要定增尽快完成: 6 月末核心一级资本充足率和总资本充足率分别为 8.78% 和 10.97%, 环比一季度分别下降 25bps 和 30bps。募集资金不超过 80 亿元的定增目前处于等待监管批复阶段, 我们预计完成后能提升 2014 年资本充足率 2.4 个百分点。三大股东已承诺认购 69% 的定增份额且不参与询价, 定在发行期首日的定价基准日策略亦是有助于兼顾新老股东利益的有效手段。目前南京银行交易在 0.8 倍 14 年 P/B, 该行上半年总资产余额环比年初增长达 18%, 在当前资产扩张前景明确、且低资本消耗的买入返售类非标被叫停的情况下, 高资本消耗的增长模式需要定增尽快完成。

投资建议

依然看好南京银行定增的定价基准日策略对股价的事件性驱动, 维持“买入”评级。

图表1: 季度业绩 - 南京银行

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	QoQ	YoY	1H13	2H13	1H14	HoH	YoY
净利息收入	2,155	2,228	2,330	2,382	2,873	3,299	14.8%	48.1%	4,384	4,713	6,173	40.8%	40.8%
非利息收入	341	399	264	378	552	708	28.3%	77.3%	740	642	1,259	96.2%	70.1%
净手续费收入	270	310	238	362	418	472	13.0%	52.2%	581	600	890	48.4%	53.3%
营业收入	2,496	2,627	2,594	2,760	3,425	4,007	17.0%	52.5%	5,124	5,355	7,432	38.8%	45.1%
营业支出	(836)	(929)	(1,190)	(1,140)	(1,310)	(1,370)	4.6%	47.5%	(1,765)	(2,331)	(2,680)	15.0%	51.8%
营业税金及附加	(192)	(204)	(262)	(182)	(300)	(334)	11.3%	63.2%	(396)	(444)	(633)	42.6%	59.9%
拨备前营业利润 (PPOP)	1,660	1,698	1,404	1,620	2,115	2,637	24.7%	55.3%	3,359	3,024	4,752	57.1%	41.5%
资产减值损失	(163)	(190)	(197)	(272)	(386)	(778)	101.5%	310.4%	(352)	(469)	(1,164)	148.3%	230.4%
贷款和垫款减值损失	(163)	(211)	(197)	(271)	(386)	(654)	69.4%	209.4%	(374)	(468)	(1,040)	122.2%	178.1%
营业利润	1,498	1,509	1,207	1,348	1,729	1,859	7.5%	23.2%	3,006	2,555	3,588	40.4%	19.4%
营业外收支净额	2	15	2	28	14	19	40.6%	28.6%	17	30	33	9.8%	99.8%
利润总额	1,499	1,524	1,210	1,376	1,743	1,879	7.8%	23.3%	3,023	2,585	3,621	40.1%	19.8%
所得税费用	(298)	(303)	(186)	(292)	(311)	(419)	34.7%	38.6%	(600)	(478)	(730)	52.9%	21.7%
净利润	1,201	1,221	1,023	1,084	1,432	1,460	2.0%	19.5%	2,423	2,108	2,891	37.2%	19.3%
少数股东权益	(10)	(10)	(8)	(6)	(12)	(13)	9.1%	32.9%	(19)	(14)	(25)	72.3%	28.5%
归属母公司股东净利润	1,192	1,212	1,015	1,078	1,420	1,447	1.9%	19.4%	2,404	2,093	2,867	36.9%	19.3%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na
普通股股东净利润	1,192	1,212	1,015	1,078	1,420	1,447	1.9%	19.4%	2,404	2,093	2,867	36.9%	19.3%

资产负债表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	QoQ	YoY	1H13	2H13	1H14	HoH	YoY
贷款总额	132,611	135,555	142,055	146,961	154,254	161,302	4.6%	19.0%	135,555	146,961	161,302	9.8%	19.0%
存款总额	243,465	251,958	260,037	260,149	317,086	342,494	8.0%	35.9%	251,958	260,149	342,494	31.7%	35.9%
不良贷款余额	1,096	1,250	1,302	1,308	1,371	1,498	9.2%	19.8%	1,250	1,308	1,498	14.5%	19.8%
贷款损失准备	3,416	3,536	3,703	3,904	4,174	4,523	8.4%	27.9%	3,536	3,904	4,523	15.9%	27.9%
资产总额	390,519	410,021	426,100	434,057	504,164	513,733	1.9%	25.3%	410,021	434,057	513,733	18.4%	25.3%
负债总额	364,378	383,959	399,456	407,201	475,430	484,257	1.9%	26.1%	383,959	407,201	484,257	18.9%	26.1%
母公司所有者权益	25,938	25,850	26,383	26,590	28,456	29,174	2.5%	12.9%	25,850	26,590	29,174	9.7%	12.9%
优先股	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	0	na	na
平均生息资产	362,243	387,085	428,562	404,070	469,135	502,981	7.2%	29.9%	374,664	416,316	486,058	16.8%	29.7%

每股数据 (元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	QoQ	YoY	1H13	2H13	1H14	HoH	YoY
普通股股本 (百万股)	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969	0.0%	0.0%	2,969	2,969	2,969	0.0%	0.0%
EPS	0.40	0.41	0.34	0.36	0.48	0.49	1.9%	19.4%	0.81	0.71	0.97	36.9%	19.3%
BVPS	8.74	8.71	8.89	8.96	9.58	9.83	2.5%	12.9%	8.71	8.96	9.83	9.7%	12.9%
DPS	-	-	-	0.46	-	-	na	na	-	0.46	-	na	na
PPOP/sh	0.56	0.57	0.47	0.55	0.71	0.89	24.7%	55.3%	1.13	1.02	1.60	57.1%	41.5%

主要指标 (%)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	QoQ	YoY	1H13	2H13	1H14	HoH	YoY
ROA	1.31%	1.22%	0.98%	1.01%	1.22%	1.15%	-0.1pct	-0.1pct	1.29%	1.00%	1.22%	0.2pct	-0.1pct
ROE	18.86%	18.72%	15.55%	16.28%	20.63%	20.08%	-0.6pct	1.4pct	19.05%	15.97%	20.56%	4.6pct	1.5pct
净息差	2.38%	2.30%	2.18%	2.36%	2.45%	2.62%	17bps	32bps	2.34%	2.26%	2.54%	28bps	20bps
成本收入比	25.82%	27.58%	35.77%	34.72%	29.50%	25.86%	-3.6pct	-1.7pct	26.72%	35.23%	27.54%	-7.7pct	0.8pct
有效税率	19.86%	19.85%	15.39%	21.19%	17.85%	22.31%	4.5pct	2.5pct	19.85%	18.48%	20.16%	1.7pct	0.3pct
贷存比	54.47%	53.80%	54.63%	56.49%	48.65%	47.10%	-1.6pct	-6.7pct	53.80%	56.49%	47.10%	-9.4pct	-6.7pct
不良贷款率	0.83%	0.92%	0.92%	0.89%	0.89%	0.93%	4bps	1bps	0.92%	0.89%	0.93%	4bps	1bps
拨备覆盖率	311.54%	282.90%	284.30%	298.51%	304.43%	302.00%	-2.4pct	19.1pct	282.90%	298.51%	302.00%	3.5pct	19.1pct
拨贷比	2.58%	2.61%	2.61%	2.66%	2.71%	2.80%	10bps	20bps	2.61%	2.66%	2.80%	15bps	20bps
信用成本	0.13%	0.16%	0.14%	0.19%	0.26%	0.41%	16bps	26bps	0.29%	0.33%	0.67%	34bps	39bps
非利息收入/营业收入	13.66%	15.19%	10.16%	13.70%	16.10%	17.66%	1.6pct	2.5pct	14.45%	11.99%	16.94%	5.0pct	2.5pct
净手续费收入/营业收入	10.83%	11.81%	9.18%	13.10%	12.20%	11.79%	-0.4pct	0.0pct	11.33%	11.20%	11.98%	0.8pct	0.6pct
核心一级资本充足率	na	na	na	10.10%	9.03%	8.78%	-0.3pct	na	10.73%	10.10%	8.78%	-1.3pct	-2.0pct
一级资本充足率	11.02%	10.64%	9.81%	10.10%	9.03%	8.79%	-0.2pct	-1.9pct	10.73%	10.10%	8.79%	-1.3pct	-1.9pct
资本充足率	13.67%	13.16%	12.20%	12.90%	11.27%	10.97%	-0.3pct	-2.2pct	13.66%	12.90%	10.97%	-1.9pct	-2.7pct

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 财务数据及预测 - 南京银行

利润表 (百万元)							同比增速 (%)				
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利息收入	6,512	7,696	9,096	11,549	14,065	16,246	18.2%	18.2%	27.0%	21.8%	15.5%
非利息收入	951	1,419	1,382	1,935	2,515	3,144	49.2%	-2.6%	40.0%	30.0%	25.0%
净手续费收入	730	925	1,180	1,652	2,148	2,750	26.7%	27.5%	40.0%	30.0%	28.0%
营业收入	7,463	9,114	10,478	13,484	16,580	19,390	22.1%	15.0%	28.7%	23.0%	16.9%
营业支出	(2,813)	(3,368)	(4,096)	(5,529)	(7,077)	(8,634)	19.7%	21.6%	35.0%	28.0%	22.0%
营业税	(501)	(645)	(840)	(1,092)	(1,420)	(1,846)	28.7%	30.3%	30.0%	30.0%	30.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	4,650	5,747	6,383	7,955	9,503	10,756	23.6%	11.1%	24.6%	19.5%	13.2%
资产减值损失	(740)	(789)	(821)	(1,405)	(1,807)	(1,965)	6.7%	4.0%	71.2%	28.6%	8.7%
贷款减值损失	(706)	(816)	(842)	(1,428)	(1,833)	(1,993)	15.5%	3.2%	69.6%	28.3%	8.7%
营业利润	3,910	4,958	5,562	6,550	7,696	8,791	26.8%	12.2%	17.8%	17.5%	14.2%
营业外收支净额	39	23	47	52	57	62	-42.5%	107.6%	10.0%	10.0%	10.0%
利润总额	3,949	4,980	5,609	6,601	7,752	8,853	26.1%	12.6%	17.7%	17.4%	14.2%
所得税	(714)	(936)	(1,078)	(1,254)	(1,473)	(1,682)	31.1%	15.2%	16.4%	17.4%	14.2%
净利润	3,235	4,045	4,531	5,347	6,279	7,171	25.0%	12.0%	18.0%	17.4%	14.2%
少数股东权益	(24)	(32)	(34)	(37)	(41)	(45)	33.9%	5.6%	10.0%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	3,212	4,013	4,497	5,310	6,238	7,126	24.9%	12.1%	18.1%	17.5%	14.2%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	3,212	4,013	4,497	5,310	6,238	7,126	24.9%	12.1%	18.1%	17.5%	14.2%

资产负债表 (百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
贷款总额	102,805	125,269	146,961	170,475	196,047	223,493	21.9%	17.3%	16.0%	15.0%	14.0%
存款总额	166,424	213,656	260,149	338,194	405,833	478,883	28.4%	21.8%	30.0%	20.0%	18.0%
不良贷款余额	803	1,044	1,308	1,704	2,254	2,779	30.0%	25.3%	30.3%	32.3%	23.3%
贷款损失准备	2,601	3,306	3,904	5,015	6,389	7,857	27.1%	18.1%	28.5%	27.4%	23.0%
资产总额	281,792	343,792	434,057	552,514	658,468	768,619	22.0%	26.3%	27.3%	19.2%	16.7%
负债总额	259,987	318,981	407,201	512,631	613,146	716,281	22.7%	27.7%	25.9%	19.6%	16.8%
母公司所有者权益	21,644	24,618	26,590	39,538	44,872	51,753	13.7%	8.0%	48.7%	13.5%	15.3%
优先股	0	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	244,804	309,057	395,490	491,462	608,858	715,681	26.2%	28.0%	24.3%	23.9%	17.5%

每股数据 (元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
普通股股本 (百万股)	2,969	2,969	2,969	3,969	3,969	3,969	0.0%	0.0%	33.7%	0.0%	0.0%
EPS	1.08	1.35	1.51	1.34	1.57	1.80	24.9%	12.1%	-11.7%	17.5%	14.2%
BVPS	7.29	8.29	8.96	9.96	11.31	13.04	13.7%	8.0%	11.2%	13.5%	15.3%
DPS	0.30	0.41	0.46	0.40	0.47	0.54	35.3%	13.3%	-12.7%	17.5%	14.2%
PPOP/sh	1.57	1.94	2.15	2.00	2.39	2.71	23.6%	11.1%	-6.8%	19.5%	13.2%

主要指标 (%)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROA	1.29%	1.29%	1.16%	1.08%	1.04%	1.01%	0.01%	-0.13%	-0.08%	-0.05%	-0.03%
ROE	15.87%	17.35%	17.56%	16.06%	14.78%	14.75%	1.48%	0.22%	-1.50%	-1.28%	-0.03%
净息差	2.66%	2.49%	2.30%	2.35%	2.31%	2.27%	-0.17%	-0.19%	0.05%	-0.04%	-0.04%
成本收入比	30.98%	29.87%	31.07%	32.90%	34.12%	35.01%	-1.10%	1.19%	1.84%	1.22%	0.89%
有效税率	18.08%	18.79%	19.22%	19.00%	19.00%	19.00%	0.71%	0.43%	-0.22%	0.00%	0.00%
贷存比	61.77%	58.63%	56.49%	50.41%	48.31%	46.67%	-3.14%	-2.14%	-6.08%	-2.10%	-1.64%
不良贷款率	0.78%	0.83%	0.89%	1.00%	1.15%	1.24%	0.05%	0.06%	0.11%	0.15%	0.09%
拨备覆盖率	323.98%	316.74%	298.51%	294.20%	283.42%	282.78%	-7.24%	-18.23%	-4.31%	-10.78%	-0.65%
拨贷比	2.53%	2.64%	2.66%	2.94%	3.26%	3.52%	0.11%	0.02%	0.29%	0.32%	0.26%
信用成本	0.76%	0.72%	0.62%	0.90%	1.00%	0.95%	-0.04%	-0.10%	0.28%	0.10%	-0.05%
非利息收入/营业收入	12.74%	15.57%	13.19%	14.35%	15.17%	16.22%	2.83%	-2.38%	1.16%	0.82%	1.04%
净手续费收入/营业收入	9.79%	10.15%	11.26%	12.25%	12.96%	14.18%	0.36%	1.11%	0.99%	0.70%	1.22%
核心一级资本充足率	na	na	10.10%	11.54%	10.88%	10.61%	na	na	1.43%	-0.66%	-0.27%
一级资本充足率	11.76%	12.13%	10.10%	11.54%	10.88%	10.61%	0.37%	-2.02%	1.43%	-0.66%	-0.27%
资本充足率	14.96%	14.98%	12.90%	14.14%	13.25%	12.81%	0.02%	-2.08%	1.24%	-0.89%	-0.44%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD