

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

迈进消费金融领域，突破网点区域限制

事件

- 李克强总理 6 月 10 日主持召开国务院常务会议，会议决定放开市场准入，将原在 16 个城市开展的消费金融公司试点扩大至全国。审批权下放到省级部门，鼓励符合条件的民间资本、国内外银行业机构和互联网企业发起设立消费金融公司，成熟一家、批准一家。
- 南京银行 5 月 28 日公告，其参与投资的苏宁消费金融有限公司于 5 月 29 日开业，公司注册资本 3 亿元，南京银行持有其股权 20%。
- 南京银行 6 月 11 日公告，定增准备工作已经完成，公司股票将于 6 月 12 日复牌。

评论

发展消费金融，增强消费对经济的拉动力，符合当前宏观经济形势：消费金融公司是主要针对耐用品消费的个人消费贷款提供机构，贷款上限在 10 万元以内。相较于西方发达国家，消费金融已形成与信用卡、银行个贷三分天下的格局，国内消费金融仍处于起步阶段。但长期以来，中国经济发展过于依赖投资和出口，在经济下行压力下转变发展方式势必成为下一步工作的重点，这也就意味着消费在“三驾马车”里的地位将愈发重要。在这样的情况下，发展消费金融这一服务领域，和民众购买电器、家具、汽车等商品的需求相对接，有利于释放消费潜力、促进消费升级，符合当前宏观经济形势对发展的要求。另外，从行业层面看，消费金融具有单笔授信额度小、审批速度快、无需抵押担保、服务方式灵活、贷款周期短等独特优势，将与商业银行的传统信贷服务错位竞争、互补发展，有利于更好发挥消费对经济增长的拉动作用。

与苏宁合作，助推消费金融业务：此次将成立消费金融公司的审批权下放到省级部门，预计未来地方民间资本将被加速引入，从而增强消费金融服务的市场竞争力。但需要注意的是，消费金融的管理仍类似于银行，面临着资本充足率（10%），杠杆率（同业拆入资金比例不得高于资本总额的 100%）和计提相应的拨备（资产损失准备充足率不高于 100%）等监管指标。我们预计，对处于探索阶段的消费金融公司来说，依托有丰富风险管控经验的银行系股东，其发展将更为有利。目前在国内有银行背景的消费金融公司数量较少，仅有成立在北京的北银消费（北京银行持股 35%），上海的中银消费（中国银行持股 51%）和成都的锦城消费（成都银行持股 51%）。此外，南京银行与苏宁合作，有助于填补南京银行与大型民间资本开展股权合作的空白，积累并丰富南京银行与民间资本的金融合作经验，为应对未来金融业务的全面开放做好准备。

利用消费金融渠道，突破网点区域限制，深入探索互联网金融业务：根据《消费金融公司试点管理办法》，银监会在 2013 年已取消了消费金融公司的营业地域限制，允许其在风险可控的基础上，通过依托零售商网点的方式开展异地业务，将有利于成熟的消费金融业务模式在更丰富渠道进行复制推广。在这样的背景下，我们预计，南京银行可依托拥有国内一流的电商平台-苏宁易购的苏宁云商，利用其不断扩大的零售网络，深挖渠道和客户资源优势，突破作为城商行面临的网点区域限制，在更广范围内开展消费金融业务。同时，南京银行在无抵押个人信贷领域形成成熟的业务模式，积累了大量的人力资源和业务操作经验，可以形成股东之间优势互补。从发展角度看，我们认为南京银行借助苏宁易购平台，有利于其深入探索互联网金融，主动应对互联网金融挑战，创新业务模式，促进传统业务转型发展。

维持“买入”评级：预计南京银行 15、16 和 17 年归属股东净利润分别同比增长 19.1%、17.6%和 13.0%。6 月 4 日停牌前，南京银行交易在 11.3 倍 15 年 PE 和 1.6 倍 15 年 PB，考虑到南京银行保持业绩高增长的同时持续创新，向“互联网+消费金融”迈出了实质性一步，维持“买入”评级。

图表 1：财务数据及预测—南京银行

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	9,096	13,435	15,556	17,964	20,130	18.2%	47.7%	15.8%	15.5%	12.1%
非利息收入	1,382	2,557	3,580	4,653	5,817	-2.6%	85.0%	40.0%	30.0%	25.0%
净手续费收入	1,180	1,954	2,931	4,103	5,334	27.5%	65.6%	50.0%	40.0%	30.0%
营业收入	10,478	15,992	19,135	22,617	25,947	15.0%	52.6%	19.7%	18.2%	14.7%
营业支出	(4,096)	(5,735)	(7,456)	(9,320)	(11,371)	21.6%	40.0%	30.0%	25.0%	22.0%
营业税	(840)	(1,250)	(1,626)	(2,113)	(2,642)	30.3%	48.8%	30.0%	30.0%	25.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	6,383	10,256	11,679	13,297	14,577	11.1%	60.7%	13.9%	13.9%	9.6%
资产减值损失	(821)	(3,245)	(3,418)	(3,585)	(3,601)	4.0%	295.3%	5.3%	4.9%	0.5%
贷款减值损失	(865)	(2,561)	(2,666)	(2,757)	(2,690)	6.0%	196.1%	4.1%	3.4%	-2.4%
营业利润	5,562	7,011	8,261	9,712	10,976	12.2%	26.1%	17.8%	17.6%	13.0%
营业外收支净额	47	47	51	57	62	107.6%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
利润总额	5,609	7,058	8,312	9,769	11,038	12.6%	25.8%	17.8%	17.5%	13.0%
所得税	(1,078)	(1,401)	(1,579)	(1,856)	(2,097)	15.2%	30.0%	12.7%	17.5%	13.0%
净利润	4,531	5,656	6,733	7,913	8,941	12.0%	24.8%	19.0%	17.5%	13.0%
少数股东权益	(34)	(48)	(52)	(58)	(63)	5.6%	41.2%	10.0%	10.0%	10.0%
归属股东净利润	4,497	5,609	6,680	7,855	8,877	12.1%	24.7%	19.1%	17.6%	13.0%
优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	4,497	5,609	6,680	7,855	8,877	12.1%	24.7%	19.1%	17.6%	13.0%

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
贷款总额	146,961	174,685	206,129	234,987	267,885	17.3%	18.9%	18.0%	14.0%	14.0%
存款总额	260,149	368,329	478,828	565,017	666,719	21.8%	41.6%	30.0%	18.0%	18.0%
不良贷款余额	1,308	1,639	2,306	2,967	3,646	25.3%	25.3%	40.7%	28.7%	22.9%
贷款损失准备	3,904	5,339	7,529	9,734	11,796	18.1%	36.8%	41.0%	29.3%	21.2%
资产总额	434,057	573,150	725,865	843,484	983,520	26.3%	32.0%	26.6%	16.2%	16.6%
负债总额	407,201	540,366	678,531	790,488	922,019	27.7%	32.7%	25.6%	16.5%	16.6%
母公司所有者权益	26,590	32,449	46,898	52,430	60,766	8.0%	22.0%	44.5%	11.8%	15.9%
优先股	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
平均生息资产	395,490	518,714	650,859	801,958	940,672	28.0%	31.2%	25.5%	23.2%	17.3%

每股数据 (元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
普通股股本 (百万股)	2,969	2,969	3,399	3,399	3,399	0.0%	0.0%	14.5%	0.0%	0.0%
EPS	1.51	1.89	1.97	2.31	2.61	12.1%	24.7%	4.0%	17.6%	13.0%
BVPS	8.96	10.93	13.80	15.42	17.88	8.0%	22.0%	26.2%	11.8%	15.9%
DPS	0.46	-	0.59	0.69	0.78	13.3%	-100.0%	na	17.6%	13.0%
PPOP/sh	2.15	3.45	3.44	3.91	4.29	11.1%	60.7%	-0.5%	13.9%	9.6%

主要指标 (%)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROA	1.16%	1.12%	1.04%	1.01%	0.98%	-0.13%	-0.04%	-0.09%	-0.03%	-0.03%
ROE	17.56%	19.00%	16.84%	15.82%	15.68%	0.22%	1.44%	-2.16%	-1.02%	-0.13%
净息差	2.30%	2.59%	2.39%	2.24%	2.14%	-0.19%	0.29%	-0.20%	-0.15%	-0.10%
成本收入比	31.07%	28.05%	30.47%	31.86%	33.64%	1.19%	-3.02%	2.42%	1.39%	1.78%
有效税率	19.22%	19.86%	19.00%	19.00%	19.00%	0.43%	0.64%	-0.86%	0.00%	0.00%
贷存比	56.49%	47.43%	43.05%	41.59%	40.18%	-2.14%	-9.06%	-4.38%	-1.46%	-1.41%
不良贷款率	0.89%	0.94%	1.12%	1.26%	1.36%	0.06%	0.05%	0.18%	0.14%	0.10%
拨备覆盖率	298.51%	325.72%	326.54%	328.06%	323.52%	-18.23%	27.21%	0.82%	1.51%	-4.53%
拨贷比	2.66%	3.06%	3.65%	4.14%	4.40%	0.02%	0.40%	0.60%	0.49%	0.26%
信用成本	0.64%	1.59%	1.40%	1.25%	1.07%	-0.08%	0.96%	-0.19%	-0.15%	-0.18%
非利息收入/营业收入	13.19%	15.99%	18.71%	20.57%	22.42%	-2.38%	2.80%	2.72%	1.87%	1.84%
净手续费收入/营业收入	11.26%	12.22%	15.32%	18.14%	20.56%	1.11%	0.95%	3.10%	2.83%	2.42%
核心一级资本充足率	10.10%	8.59%	9.86%	9.41%	9.54%	na	-1.52%	1.27%	-0.44%	0.13%
一级资本充足率	10.10%	8.59%	9.86%	9.42%	9.55%	-2.02%	-1.52%	1.27%	-0.44%	0.13%
资本充足率	12.90%	12.00%	13.24%	12.48%	12.36%	-2.08%	-0.89%	1.24%	-0.76%	-0.12%

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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD