

南京银行 (601009)

打造消费金融新亮点，综合化经营稳步推进

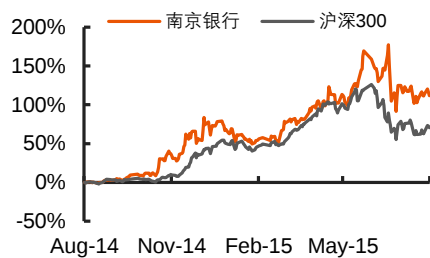
强烈推荐（维持）

现价：17.44

主要数据

行业	银行
公司网址	www.njcb.com.cn
大股东/持股	法国巴黎银行/14.87%
实际控制人/持股	南京紫金投资集团/0%
总股本(百万股)	3,366
流通 A 股(百万股)	2,969
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	587
流通 A 股市值(亿元)	518
每股净资产(元)	13.06
资本充足率(%)	12.30

行情走势图



证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号
S1060513010002
021-38635563
LIYAMIN860@pingan.com.cn

黄耀锋 投资咨询资格编号
S1060513070007
021-38639002
HUANGYAOFEENG558@pingan.com.cn

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点：

■ 规模高增速有望维持，跨区域发展步伐加快

在生息资产的配置上，南京银行今年上半年仍然延续了资产端差异化的配置思路，非信贷资产的比例均大幅攀升，展望下半年，考虑到南京银行上半年定增已经完成，而 100 亿优先股发行即将落地，静态测算 100 亿优先股发行后，南京银行一级资本/资本充足率将分别达到 11.54%/14.43%，我们认为在资本无虞的情况下，南京银行资产规模高增速仍将维持。而随着徐州分行获准筹建，目前南京银行已经实现了对于江苏省内除淮安外的 11 个地级市的全覆盖，我们认为南京银行在实现对省内的全面布局后，未来将进一步将目光转移至省外，跨区域经营的步伐将加快。

■ 内外借力，消费金融打造新亮点

内部借力：南京银行外方股东法国巴黎银行旗下的 Cetelem 是欧洲顶级消费金融公司，凭借 Cetelem 在消费金融领域的经验和输出，南京银行近年来在消费信贷业务的发展十分迅速。过去 5 年，南京银行消费信贷的规模从 11 亿增长至 111 亿，增长超过 10 倍，在零售贷款中的占比也直线蹿升，由 8.8% 提升至 29.6%。**外部借力：**公司与苏宁合作成立的消费金融公司于 5 月 29 日开业，对于南京银行来说，与苏宁的合作一方面可以使自身获益于苏宁消费金融的快速成长，另一方面借助苏宁的渠道突破自身网点局限（苏宁在大陆地区网点 1650 家 Vs 南京银行 133 家），南京将实现另类跨区域发展，将自身推向更为广阔的全国市场。

■ 综合化经营稳步推进，受益参股公司的快速成长

围绕成为中小商业银行中一流的综合金融服务商这一新战略愿景，公司综合化经营稳步推进，目前公司已通过参股和控股方式持有城商行、村镇银行、基金公司、股权投资公司、资产管理公司、消费金融公司和金融租赁公司股权，手持多样化的金融牌照使南京银行综合化的服务能力大大提升，在金融行业混业经营的浪潮中立于潮头。其中，昆山鹿城村镇银行目前已经完成新三板挂牌，是目前唯一一家挂牌的村镇银行，而江苏金融租赁上市进程提速，目前已经进入上市辅导期，参股公司的快速发展也将使南京银行受益。

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	9,113	10,475	15,970	20,397	24,340
YoY(%)	22.1	14.9	52.5	27.7	19.3
净利润(百万元)	4,013	4,497	5,609	6,704	8,963
YoY(%)	24.9	12.1	24.7	19.5	33.7
ROE(%)	17.3	17.6	19.0	17.0	18.3
EPS(摊薄/元)	1.35	1.51	1.67	1.99	2.66
P/E(倍)	12.90	11.51	10.47	8.76	6.55
P/B(倍)	2.10	1.95	1.60	1.27	1.14

■ **投资建议：**

在行业整体业绩增速放缓，不良压力加大的情况下，南京银行的业绩逆势保持高速增长，我们认为公司上半年定增成功落地及下半年优先股的发行将为公司未来的持续扩张提供资本保证，公司的成长性无需担忧。此外，在消费金融领域，公司良好的外方股东基因以及与苏宁合作的推进将有望为公司打造除债券业务外的新增长点，使公司未来的经营更为稳健。公司下半年的看点还包括：1）参股子公司上市；2）员工持股计划推出。公司目前对应 15 年 PB 为 1.3 倍，股价低于前期定增价（20.15 元）达到 13%，安全边际明显，我们维持公司“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**经济增长低于预期，资产风险加速。

正文目录

- 一、业绩高增速有望维持，跨区域发展步伐加快 5
 - 1.1 优先股落地资本无虞，业绩高增速有望维持 5
 - 1.2 跨区域发展有望实现突破 5
- 二、消费金融有望成为南京银行下一个增长点 5
 - 2.1 消费金融市场在我国前景广阔 5
 - 2.2 外方股东在消费金融领域的成功经验助力南京银行打造竞争优势 6
 - 2.3 强强联手，与苏宁的合作带来更广阔的发展空间 6
- 三、综合化经营稳步推进，受益参股公司的快速成长 7

图表目录

图表 1 消费金融前景广阔6

图表 2 南京银行消费信贷快速发展6

图表 3 南京银行消费信贷占比不断提升6

图表 4 公司参股控股子公司简介7

图表 5 盈利预测一览8

一、业绩高增速有望维持，跨区域发展步伐加快

1.1 优先股落地资本无虞，业绩高增速有望维持

在生息资产的配置上，南京银行今年上半年仍然延续了资产端差异化的配置思路，非信贷资产的比例大幅攀升，其中同业、债券和非标资产分别较年初上升 56%、37%及 49%（Vs 信贷资产较年初增速 17%），拉动生息资产规模较年初快速增长 28%。展望下半年，考虑到南京银行上半年定增已经完成，而 100 亿优先股发行即将落地，静待测算 100 亿优先股发行后，南京银行一级资本/资本充足率将分别达到 11.54%/14.43%，我们认为在资本无虞的情况下，南京银行资产规模高增速仍将维持。

南京银行 2 季度单季净息差为 2.78%与去年 4 季度年底持平，受降息和存款上限上浮至 1.5 倍的冲击较小，这主要得益于南京银行资产结构中利率市场化定价的占比较高。考虑到当前实体经济下行压力依然较大，下半年仍有继续降准降息的可能性，债券市场有望延续牛市行情，债券业务占比较高的南京银行将明显受益，货币市场低利率环境的持续也有利于南京银行的同业利差的扩张。

我们认为在实体经济没有出现改善的情况下，南京银行的不良绝对增量下半年仍处于上行通道，但目前南京银行拨备覆盖率和拨贷比分别为 343%/3.3%，对于非标资产的拨备计提也已按照信贷资产执行，下半年大幅计提拨备的可能性不大，我们预计公司下半年盈利增速有望维持上半年的水平。

1.2 跨区域发展有望实现突破

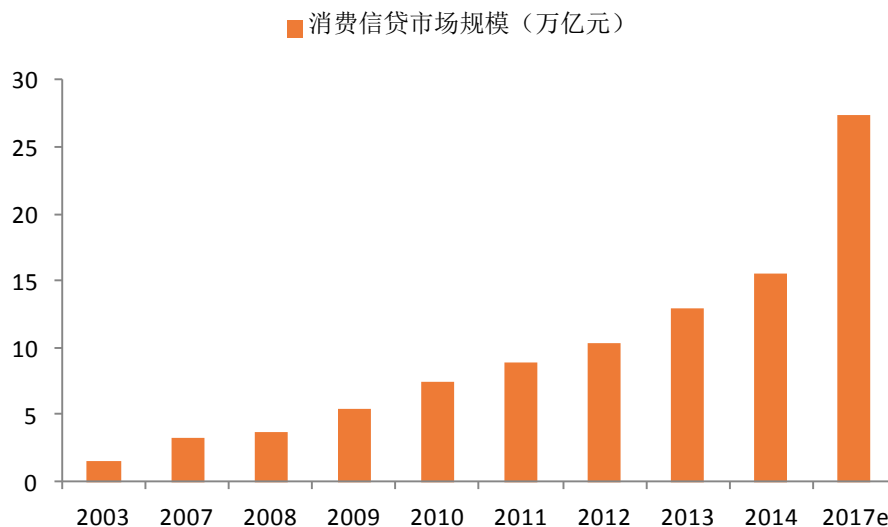
随着徐州分行获准筹建，目前南京银行已经实现了对于江苏省内除淮安外的 11 个地级市的全覆盖，根据南京银行的规划，预计年内将会实现对于省内所有地级市的覆盖，我们认为南京银行在实现对省内的全面布局后，未来将进一步将目光转移至省外，跨区域经营的步伐将加快。

二、消费金融有望成为南京银行下一个增长点

2.1 消费金融市场在我国前景广阔

随着我国经济结构调整的深入，居民消费对于 GDP 增长的重要性将进一步提升，这为国内消费金融市场的发展提供了良好的契机，根据艾瑞咨询的测算，2014 年我国消费金融市场的规模在 16 万亿左右，而到 2017 年，这个数字有望超过 27 万亿，发展空间巨大。

图表1 消费金融前景广阔

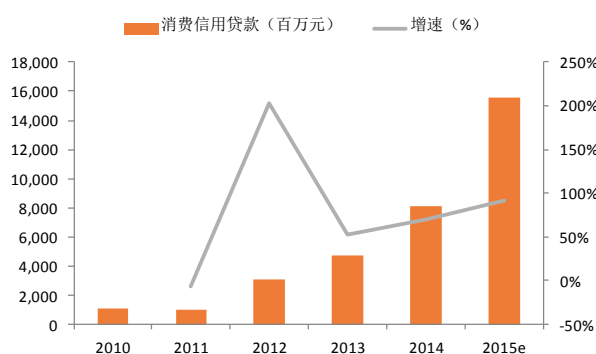


资料来源：艾瑞咨询、平安证券研究所

2.2 外方股东在消费金融领域的成功经验助力南京银行打造竞争优势

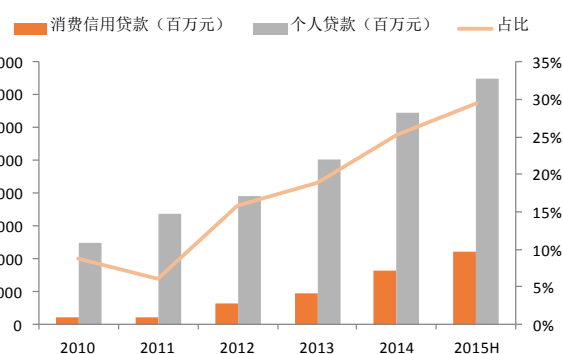
南京银行外方股东法国巴黎银行旗下的 Cetelem 是欧洲消费金融领域的标杆，在全球 21 个国家有着超过 60 年的消费信贷业务的经验，这赋予了南京银行其他机构所无法比拟的竞争优势。凭借 Cetelem 在消费金融领域的经验和输出，南京银行近年来在消费信贷业务的发展十分迅速。在 2010 年至 2015 年 6 月近 5 年的时间内，南京银行消费信贷的规模从 11 亿增长至 111 亿，增长超过 10 倍，在零售贷款中的占比也直线蹿升，由 8.8% 提升至 29.6%

图表2 南京银行消费信贷快速发展



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 南京银行消费信贷占比不断提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2.3 强强联手，与苏宁的合作带来更广阔的发展空间

公司与苏宁合作成立的消费金融公司于 5 月 29 日开业，我们认为南京银行目前在消费金融的产品设计、定价、风险控制等方面已经相对成熟但受困于地域限制，业务规模存在瓶颈，而苏宁在物理渠道端的优势明显（截至 2014 年底，苏宁在大陆地区已进入 289 个地级以上城市，拥有连锁店 1650 家 VS 南京银行

网点数 133 家)但对于消费金融领域缺乏了解,强强联手使双方的短板均得以弥补,对于南京银行来说,一方面可以获益于苏宁消费金融的快速成长,另一方面借助苏宁的渠道突破自身网点局限,南京将实现另类跨区域发展,将南京银行的品牌推向更为广阔的全国市场。

三、 综合化经营稳步推进，受益参股公司的快速成长

围绕成为中小商业银行中一流的综合金融服务商这一新战略愿景,公司综合化经营稳步推进,目前公司已通过参股和控股方式持有城商行、村镇银行、基金公司、股权投资公司、资产管理公司、消费金融公司和金融租赁公司股权,手持多样化的金融牌照使南京银行综合化的服务能力大大提升,在金融行业混业经营的浪潮中立于潮头。其中,昆山鹿城村镇银行目前已经完成新三板挂牌,是目前唯一一家挂牌的村镇银行,而江苏金融租赁上市进程提速,目前已经进入上市辅导期,参股公司的快速发展也将使南京银行受益。

图表4 公司参股控股子公司简介

参股或控股公司	持股比例	账面价值(百万元)
日照银行股份有限公司	18.01%	1,267
江苏金融租赁股份有限公司	26.86%	1,188
芜湖津盛农村商业银行股份有限公司	30.03%	93
苏宁消费金融有限公司	20.00%	60
昆山鹿城村镇银行股份有限公司	49.58%	186
宜兴阳羨村镇银行有限责任公司	50.00%	123
鑫元基金管理有限公司	80.00%	46
鑫沅资产管理有限公司	80.00%	n/a
上海鑫沅股权投资管理有限公司	80.00%	n/a

资料来源: WIND、平安证券研究所

图表5 盈利预测一览

	2012	2013	2014	2015E	2016E		2012	2013	2014	2015E	2016E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	1.35	1.51	1.67	1.99	2.66	贷款增长率	21.9%	17.3%	18.9%	15.0%	18.0%
BVPS (摊薄/元)	8.29	8.96	10.93	13.75	15.31	生息资产增长率	22.0%	26.1%	31.9%	29.3%	13.0%
每股股利	0.41	0.46	0.00	0.60	0.80	总资产增长率	22.0%	26.3%	32.0%	29.3%	13.0%
分红率	30.0%	30.4%	0.0%	30.0%	30.0%	存款增长率	28.4%	21.8%	41.6%	20.0%	16.6%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	22.7%	27.7%	31.7%	18.2%	15.0%
贷款总额	125,269	146,962	174,685	200,888	237,047	净利息收入增长率	18.2%	18.2%	47.7%	23.4%	20.1%
证券投资	91,309	151,763	276,905	415,357	456,893	手续费及佣金净收入增长率	26.7%	27.5%	65.6%	60.0%	15.0%
应收金融机构的款项	80,860	79,870	41,609	29,126	33,204	营业收入增长率	22.1%	14.9%	52.5%	27.7%	19.3%
生息资产总额	336,360	424,284	559,627	723,517	817,822	拨备前利润增长率	23.0%	11.4%	60.2%	27.6%	19.3%
资产合计	343,792	434,057	573,150	741,000	837,584	税前利润增长率	26.1%	12.6%	25.8%	19.8%	33.7%
客户存款	213,656	260,149	368,329	441,995	515,366	净利润增长率	24.9%	12.1%	24.7%	19.5%	33.7%
计息负债总额	313,969	400,939	528,121	624,063	717,710	非息收入占比	10.2%	11.3%	12.2%	15.3%	14.8%
负债合计	318,981	407,201	540,366	694,231	785,502	成本收入比	29.9%	31.0%	27.9%	27.9%	27.9%
股本	2,969	2,969	2,969	3,366	3,366	信贷成本	0.69%	0.60%	2.02%	2.50%	2.00%
股东权益合计	24,811	26,856	32,784	46,769	52,081	所得税率	18.8%	19.2%	19.9%	20.0%	20.0%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	7,696	9,096	13,435	16,573	19,908	NIM	2.49%	2.30%	2.59%	2.45%	2.45%
净手续费及佣金收入	925	1,180	1,954	3,126	3,595	拨备前 ROAA	1.84%	1.65%	2.05%	2.00%	1.99%
营业收入	9,113	10,475	15,970	20,397	24,340	拨备前 ROAE	24.9%	25.1%	34.9%	33.4%	32.0%
营业税金及附加	-645	-840	-1,250	-1,597	-1,906	ROAA	1.28%	1.16%	1.11%	1.02%	1.14%
拨备前利润	5,770	6,429	10,303	13,146	15,679	ROAE	17.3%	17.6%	19.0%	17.0%	18.3%
计提拨备	-789	-821	-3,245	-4,695	-4,379	流动性 (%)					
税前利润	4,980	5,609	7,058	8,452	11,299	分红率	30.0%	30.4%	0.0%	30.00%	30.00%
净利润	4,013	4,497	5,609	6,704	8,963	贷存比	58.6%	56.5%	47.4%	45.45%	46.00%
资产质量						贷款/总资产	36.4%	33.9%	30.5%	27.11%	28.30%
NPL ratio	0.83%	0.89%	0.94%	1.10%	1.15%	债券投资/总资产	26.6%	35.0%	48.3%	56.05%	54.55%
NPLs	1,044	1,308	1,639	2,210	2,726	银行同业/总资产	23.5%	18.4%	7.3%	3.93%	3.96%
拨备覆盖率	317%	299%	326%	361%	357%	资本状况					
拨贷比	2.63%	2.66%	3.06%	3.97%	4.11%	核心一级资本充足率	0.00%	10.10%	8.59%	7.60%	7.85%
一般准备/风险加权资产	1.79%	1.48%	1.41%	1.62%	1.76%	资本充足率	14.98%	12.90%	12.00%	10.24%	10.19%
不良贷款生成率	0.28%	0.36%	1.33%	1.40%	1.43%	加权风险资产-一般	185,107	264,409	379,685	490,877	554,859
不良贷款核销率	-0.07%	-0.16%	-1.13%	-1.10%	-1.19%	% RWA/总资产	53.8%	60.9%	66.2%	66.2%	66.2%

资料来源: WIND、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣 超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街 中心北楼 15 层 邮编：100033