



持有

6% ↑

目标价格:人民币 17.50

原目标价格:人民币 8.50

601009.CH

价格:人民币 16.49

目标价格基础:1.3 倍 2015 年市净率

板块评级:中立

南京银行

3 季度业绩略超预期

南京银行公告 15 年 1-9 月归属母公司净利润同比增长 24.4% 至 52 亿人民币, 3 季度净利润同比增长 24.5% 至 16 亿人民币, 略高于我们的预期, 主要是因为拨备费用低于预期。我们认为现在判断南京银行不良贷款生成速度出现拐点仍为时过早。前目标价为 13 年中市场仍处于悲观情绪时给出。南京银行已证明其高拨备前利润增速的缓释地区性信用风险能力, 我们相应上调其目标价, 维持南京银行持有评级。

支撑评级的要点

- **净息差缩窄。**根据期初和期末余额, 我们估算 15 年 3 季度南京银行的净息差环比缩窄 17 个基点至 2.59%。南京银行的生息资产结构保持稳定(对比 15 年上半年每季度应收款项类投资占比增长 2%), 这也是净息差下滑的原因之一。降息及存款获取能力相对较弱令 2016 年净息差备受压力。
- **不良贷款生成拐点需要进一步观察。**南京银行的不良贷款率为 0.95%, 今年前三季度环比保持平稳。考虑到核销, 我们预测该行的年化不良贷款生成率从上半年的 2.07% 降至 3 季度的 1.47%。关注类贷款占比环比下降 5 个基点至 2.25%。考虑到 3 季度通常不是银行严格确认不良的季节, 我们认为现在判断南京银行的不良贷款生成速度出现拐点仍为时过早。
- **较高的非标资产占比。**截至 3 季度末, 非标资产在总资产中的占比维持在 28.1% 的较高的水平, 依然高于贷款。非标资产重定价将导致净息差收缩, 这也将拖累 2016 年内拨备前利润的增长。

评级面临的主要风险

- 经济增长迅速回落可能会导致资产质量进一步恶化。

估值

- 目前, 南京银行的 A 股价格对应 1.23 倍 2015 年预期市净率和 7.7 倍 2015 年预期市盈率, 相比国有大行和股份制银行的分别溢价 28% 和 16%。我们认为溢价幅度进一步扩大需要等到经济步入上行周期(由于其高贝塔属性), 因此我们对该股仍维持持有评级。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营收入(人民币 百万)	10,477	15,992	22,355	26,691	29,128
变动(%)	14.9	52.6	39.8	19.4	9.1
净利润(人民币 百万)	4,497	5,611	6,800	7,603	8,685
全面摊薄每股收益(人民币)	1.51	1.89	2.14	2.26	2.58
变动(%)	12.1	24.8	13.1	5.7	14.2
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.998	2.329	2.910
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.72	NA	NA
调整幅度(%)	-	-	24	-	-
全面摊薄市盈率(倍)	10.9	8.7	7.7	7.3	6.4
每股账面价值(人民币)	8.96	10.93	13.40	14.86	16.49
价格/每股账面价值(倍)	1.84	1.51	1.23	1.11	1.00
净资产收益率(%)	17.6	19.0	17.5	16.0	16.5
每股股息(人民币)	0.46	0.57	0.61	0.68	0.77
股息率(%)	2.8	3.5	3.7	4.1	4.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	16.3	12.8	0.6	86.4
相对深证成指	16.5	4.1	8.1	40.5

发行股数(百万)	3,366
流通股(%)	50
流通股市值(人民币 百万)	55,505
3 个月日均交易额(人民币 百万)	704
主要股东(%)	
南京市政府	24

资料来源: 公司数据, 聚源及中银国际研究
以 2015 年 10 月 28 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行

魏涛, CPA*

(8610) 66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

*张耀冈、袁琳为本报告重要贡献者

图表 1. 15 年 3 季度业绩摘要

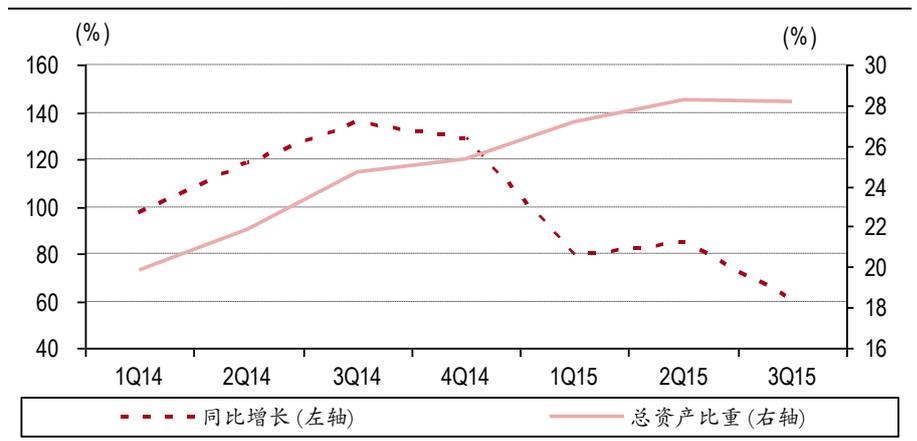
(人民币, 百万)	15 年 3 季度	14 年 3 季度	同比(%)	环比(%)
净利息收入	4,793	3,466	38.3	1.2
佣金收入	834	595	40.2	(14.4)
其他非息收入	64	40	60.0	(54.0)
经营收入	5,691	4,101	38.8	(2.7)
经营费用	(1,670)	(1,009)	65.5	34.9
拨备前利润	4,021	3,092	30.0	(12.8)
拨备费用	(1,556)	(1,143)	36.1	(11.3)
经营利润	2,465	1,949	26.5	(13.8)
营业税	(432)	(356)	21.3	(0.7)
非经常性收益/亏损	3	16	(81.3)	(25.0)
税前利润	2,036	1,609	26.5	(16.1)
所得税	(409)	(304)	34.5	(33.6)
净利润	1,627	1,305	24.7	(10.2)
少数股东权益	(17)	(12)	41.7	6.3
归属净利润	1,610	1,293	24.5	(10.3)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 15 年 3 季度业绩 vs. 中银国际预测之比较

(人民币, 百万)	实际	预测	差异(%)
净利息收入	4,793	5,030	(4.7)
净佣金收入	834	803	3.8
其他非息收入	64	146	(56.1)
经营收入	5,691	5,979	(4.8)
经营费用	(1,670)	(1,385)	20.6
拨备前利润	4,021	4,594	(12.5)
拨备费用	(1,556)	(2,200)	(29.3)
经营利润	2,465	2,394	3.0
营业税	(432)	(460)	(6.0)
非经常性收益/亏损	3	4	(25.0)
税前利润	2,036	1,938	5.0
所得税	(409)	(368)	11.0
净利润	1,627	1,570	3.6
少数股东权益	(17)	(14)	22.5
归属净利润	1,610	1,556	3.5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

图表 3. 应收账款增长持续放缓


资料来源: 中银国际研究预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	9,096	13,435	18,573	21,789	23,222
净手续费及佣金	1,180	1,954	3,320	4,316	5,180
其他非息收入	201	603	462	586	726
经营收入	10,477	15,992	22,355	26,691	29,128
经营费用	(4,095)	(5,736)	(7,407)	(8,711)	(9,833)
拨备前经营利润	6,382	10,256	14,949	17,981	19,295
贷款损失拨备	(821)	(3,243)	(6,422)	(8,472)	(8,397)
经营利润	5,561	7,013	8,527	9,509	10,898
非经常性项目	47	47	1	1	1
税前利润	5,608	7,060	8,528	9,510	10,899
营业税	(1,078)	(1,401)	(1,726)	(1,906)	(2,212)
所得税	4,530	5,659	6,801	7,604	8,687
少数股东权益	(33)	(48)	(2)	(2)	(2)
净利润	4,497	5,611	6,800	7,603	8,685
优先股股息	0	0	0	0	0
普通股股东应占利润	4,497	5,611	6,800	7,603	8,685
变动(%)	12	25	21	12	14

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
资产					
现金及央行存款	49,594	71,768	99,343	112,666	121,867
同业资产	79,870	41,609	57,568	45,420	37,507
衍生金融工具	399	764	840	924	1,017
贷款	146,961	174,685	225,037	261,308	289,123
减: 拨备	(3,903)	(5,339)	(9,963)	(16,107)	(21,534)
长期投资	151,364	276,141	411,650	491,579	559,717
固定资产	2,182	2,430	2,435	2,440	2,445
折旧	2,188	3,653	5,489	7,727	10,480
其他资产	5,402	7,439	6,697	5,921	4,997
总资产	434,057	573,150	799,098	911,878	1,005,619
负债及权益					
客户存款	260,149	368,328	518,202	588,180	636,463
同业负债	130,512	125,935	157,488	186,895	222,183
其他借款	10,278	33,856	60,000	62,000	65,000
总付息债务	400,939	528,119	735,690	837,075	923,646
其他负债	6,262	12,247	12,955	14,458	16,121
总负债	407,201	540,366	748,646	851,533	939,767
普通股股本	2,969	2,969	3,366	3,366	3,366
资本公积	15,673	19,010	27,895	29,416	31,154
留存收益	7,948	10,470	13,855	17,226	20,995
总股东权益	26,590	32,449	45,116	50,008	55,514
少数股东权益	0	0	5,000	10,000	10,000
优先股	266	335	336	337	338
总权益	26,856	32,784	50,452	60,345	65,852
总负债及权益	434,057	573,150	799,098	911,878	1,005,619

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	4,530	5,659	8,528	9,510	10,899
非现金项目	589	2,434	4,204	5,645	4,823
其他变化	583	882	2,023	2,600	2,702
流动资金的变动	60,880	102,562	103,014	49,056	45,323
经营活动产生的净现金流	66,582	111,537	117,769	66,812	63,747
投资活动产生的净现金流	(62,391)	(125,037)	(137,781)	(82,654)	(71,406)
融资活动产生的净现金流	(1,686)	21,478	35,088	1,788	(2,782)
现金增(减)	2,505	7,978	15,076	(14,054)	(10,441)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
生息资产收益率	5.4	6.0	5.7	5.4	5.2
资金成本	3.3	3.5	3.1	3.0	3.0
利差	2.2	2.5	2.5	2.3	2.2
净息差	2.4	2.7	2.7	2.6	2.4
其他收入总收入	13.2	16.0	16.9	18.4	20.3
成本收入比	39.1	35.9	33.1	32.6	33.8
有效税率	19.2	19.8	20.2	20.0	20.3
增长率					
贷款增长率	17.3	18.9	28.8	16.1	10.6
存款增长率	21.8	41.6	40.7	13.5	8.2
资产增长率	26.3	32.0	39.4	14.1	10.3
可持续增长率	30.4	34.2	25.3	21.6	21.3
流动性					
贷存比	56.5	47.4	43.4	44.4	45.4
贷款资金比	54.3	43.4	38.9	40.2	41.2
贷款资产比	33.9	30.5	28.2	28.7	28.8
核心负债/总负债	53.3	62.2	59.6	58.7	57.2
资产质量					
不良贷款率	0.9	0.9	1.6	2.5	3.6
总拨备覆盖率	298.4	325.7	269.4	243.4	209.4
贷款拨备率	2.7	3.1	4.4	6.2	7.4
新增不良贷款形成率	0.4	1.0	1.6	2.0	1.9
信用成本	0.6	1.6	2.9	3.2	2.7
资本充足率					
权益资产比率	6.2	5.7	5.7	5.5	5.6
核心一级资本充足率	10.1	8.6	8.4	8.3	7.9
一级资本充足率	10.1	8.6	8.4	8.8	8.4
总资本充足率	12.9	12.0	12.6	11.4	11.1
回报率					
资产回报率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
股本回报率	17.6	19.0	17.5	16.0	16.5
已运用资本收益率	17.4	18.8	17.4	15.9	16.4
风险加权资产回报率	1.9	1.7	1.5	1.3	1.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371