

南京银行 (601009)

业绩增长依然强劲，不良生成反弹但拨备充足无虑

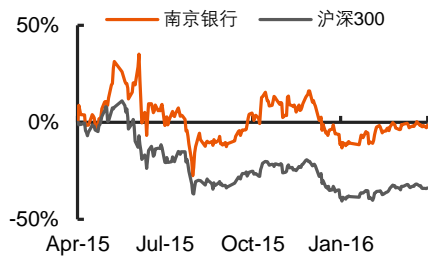
强烈推荐 (维持)

现价: 16.27 元

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/%
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)	548
流通 A 股市值(亿元)	483
每股净资产(元)	13.16
资本充足率(%)	13.15

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
HUANGYAOFENG558@PINGAN.CO
M.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

事项: 南京银行公布了 15 年年报和 16 年 1 季报，15 年实现归属于母公司净利润同比增 24.82%，16 年 1 季度同比增 19.5%。16 年 1 季度末总资产 0.97 万亿元 (+46.0%，YoY/+20.1%,QoQ)。其中贷款+50.0%YoY/+11.6%QoQ;存款+43.95%YoY/+25.09%QoQ。1 季度营业收入同比增 55.0%，净息差 2.57%，环比下降 4bps，手续费净收入同比增 78.3%。成本收入比 18.53% (-3.29pct YoY)。不良贷款率 0.85% (+2bps, QoQ)。拨贷比 3.80% (+23bps QoQ)，拨备覆盖率 447.33% (+16pct QoQ)。公司核心一级资本充足率 8.21% (-1.17pct QoQ)，资本充足率 13.15% (+4bps QoQ)，每 10 股派现金 4 元转增 8 股。

平安观点:

■ 规模带动利息收入保持强劲增长，1 季度债券市场牛市推升业绩

南京银行 16 年 1 季度净利润增速为 19.5%，略超我们预期 (16.5%)。营收同比增 55%，其中净利息收入同比增 42%，在息差小幅收窄的情况下 (环比收窄 4BP)，生息资产规模大幅扩张是带动利息收入增长的主要因素。1 季度公司同业/贷款/投资环比年初增 32%/11%/19%，均有明显扩张，带动生息资产规模环比快增 20%，其中投资类资产 (债券和非标) 占比同比提升 5 个百分点至 56%，再创新高。公司手续费收入增长同样维持快速，同比增 78%，从 15 年末的细项结构来看，增长较快主要来自咨询、托管和承销等投行业务，体现了公司在金融市场业务方面的优势。此外，受益于 1 季度债券市场牛市的持续，债券额外贡献投资收益约 3.6 亿 (vs15Q1 约 0.9 亿)，进一步推升公司业绩。

■ 息差小幅收窄，受重定价影响较小

公司 16 年 1 季度净息差为 2.57%，同比收窄仅 1BP，根据我们测算公司 1 季度单季净息差环比 4 季度收窄 4BP，受贷款重定价影响较小。我们认为这主要与公司资产端信贷类资产占比较低有关，16 年 1 季度公司贷款占生息资产比重仅为 29%，为上市银行中最低，与此同时公司 1 季度对于高收益非标资产的配置依然较快，应收款类投资环比增长 40%，进一步对冲了存贷利差的收窄。

	2014	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15,970	22,782	29,873	35,360	40,972
YoY(%)	52.5	42.7	31.1	18.4	15.9
净利润(百万元)	5,609	7,001	8,311	9,986	12,439
YoY(%)	24.7	24.8	18.7	20.2	24.6
ROE(%)	19.0	16.6	15.0	16.0	17.7
EPS(摊薄/元)	1.67	2.08	2.47	2.97	3.70
P/E(倍)	9.76	7.82	6.59	5.48	4.40
P/B(倍)	1.49	1.16	1.02	0.90	0.79

■ **不良生成率反弹，但拨备充足无虞**

公司 16 年 1 季度不良率较 15 年末 0.83%的水平提升 2BP 至 0.85%，处于行业中较低水平，根据我们测算公司加回核销不良净生成率为 2.3%，较 4 季度单季 1.2%的水平有所反弹，但与此同时公司拨备力度仍在提升，1 季度年化信贷成本达到 4.4%，带动拨备覆盖率环比 4 季度提升 16pct 至 447%，拨贷比提升 23bp 至 3.8%，预计仍将维持上市银行中最高水平。

■ **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，资产质量和拨备水平均处于行业领先水平，基本面持续保持优异，公司 16 年的看点还包括：1) 参股子公司上市；2) 资管子公司分拆。公司目前对应 16 年 PB 为 1.02x/PE6.6x，股价低于前期定增价（19.65 元）折价 20%，估值低估明显，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**业绩增速放缓，资产质量大幅恶化。

图表1 公司盈利预测

	2014	2015A	2016E	2017E	2018E		2014	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	1.67	2.08	2.47	2.97	3.70	贷款增长率	18.9%	43.8%	18.0%	18.0%	18.0%
BVPS (摊薄/元)	10.93	14.01	16.00	18.08	20.67	生息资产增长率	31.9%	40.8%	29.6%	15.9%	15.9%
每股股利	0.57	0.40	0.74	0.89	1.11	总资产增长率	32.0%	40.5%	29.6%	15.9%	15.9%
分红率	30.0%	19.2%	30.0%	30.0%	30.0%	存款增长率	41.6%	36.9%	20.0%	18.0%	16.6%
资产负债表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
贷款总额	174,685	251,199	296,415	349,770	412,728	付息负债增长率	31.7%	37.7%	16.5%	15.4%	14.7%
证券投资	276,905	426,479	597,071	686,631	789,626	净利息收入增长率	47.7%	40.1%	29.1%	18.0%	15.9%
应收金融机构的款项	41,609	40,559	46,642	53,639	61,684	手续费及佣金净收入增	65.6%	66.5%	45.0%	20.0%	15.0%
生息资产总额	559,627	788,044	1,021,683	1,183,969	1,372,355	营业收入增长率	52.5%	42.7%	31.1%	18.4%	15.9%
资产合计	573,150	805,020	1,043,692	1,209,474	1,401,918	拨备前利润增长率	60.2%	51.7%	27.5%	18.3%	15.8%
客户存款	368,329	504,197	605,037	713,943	832,458	税前利润增长率	25.8%	27.8%	16.2%	20.2%	24.6%
计息负债总额	528,121	727,411	847,336	978,001	1,121,319	净利润增长率	24.7%	24.8%	18.7%	20.2%	24.6%
负债合计	540,366	752,606	984,516	1,143,255	1,326,927	非息收入占比	12.2%	14.3%	15.8%	16.0%	15.9%
股本	2,969	3,366	3,366	3,366	3,366	成本收入比	27.9%	24.2%	26.0%	26.0%	26.0%
股东权益合计	32,449	52,027	58,739	65,730	74,437	信贷成本	2.02%	3.10%	3.45%	3.40%	3.05%
利润表 (Rmb mn)						流动性 (%)					
净利息收入	13,435	18,829	24,315	28,691	33,252	NIM	2.59%	2.61%	2.51%	2.43%	2.43%
净手续费及佣金收入	1,954	3,253	4,717	5,661	6,510	拨备前 ROAA	2.05%	2.27%	2.16%	2.09%	2.09%
营业收入	15,970	22,782	29,873	35,360	40,972	拨备前 ROAE	34.9%	37.0%	36.0%	37.9%	39.0%
营业税金及附加	-1,250	-1,690	-2,216	-2,623	-3,040	ROAA	1.11%	1.02%	0.90%	0.89%	0.95%
拨备前利润	10,303	15,631	19,931	23,584	27,321	ROAE	19.0%	16.6%	15.0%	16.0%	17.7%
计提拨备	-3,245	-6,611	-9,446	-10,985	-11,628	资本状况					
税前利润	7,058	9,020	10,485	12,599	15,693	核心一级资本充足率2	8.59%	9.38%	8.13%	7.94%	7.84%
净利润	5,609	7,001	8,311	9,986	12,439	资本充足率	12.00%	13.11%	11.01%	10.42%	9.98%
资产质量						加权风险资产-一般法	379,685	503,643	652,963	756,680	877,079
NPL ratio	0.94%	0.83%	0.90%	1.00%	1.10%	% RWA/总资产	66.2%	62.6%	62.6%	62.6%	62.6%
NPLs	1,639	2,082	2,668	3,498	4,540						
拨备覆盖率	326%	431%	487%	504%	479%						
拨贷比	3.06%	3.58%	4.38%	5.04%	5.27%						
一般准备/风险加权资产	1.41%	1.78%	1.99%	2.33%	2.48%						
不良贷款生成率	1.33%	1.61%	2.20%	2.22%	2.24%						
不良贷款核销率	-1.13%	-1.40%	-1.99%	-1.96%	-1.97%						

资料来源：公司公告、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 2016 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

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

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

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