

资产质量好于同业，结构优化持续发展

■**事项：**南京银行发布 2015 年年报及 2016 年一季度报告。公司 2015 年资产总额达 8050.2 亿元，较年初增长 40.46%。营业收入 228.3 亿元，同比增长 42.77%。净利润 70.01 亿元，同比增长 24.82%，每股收益 2.21 元。公司拟每 10 股转增 8 股，并派发现金红利 4 元(含税)。不良贷款率为 0.83%。公司 2016 年一季度实现营业收入 78.48 亿元，同比增长 54.98%。实现净利润 21.19 亿元，同比增长 19.49%，每股收益 0.63 元。

■**公司盈利能力持续提升。**公司 2015 年及 2016 年一季度均展现出良好的盈利增长态势。两个报告期营收同比增速分别为 42.77%、54.98%，归属于母公司的净利润同比增速分别为 24.82%、19.49%。公司大力拓展中间业务，投行、债券、托管、资产管理等，创新特色优势加快形成，盈利分布更趋多元。一季度手续费及佣金净收入同比增幅为 79.89%，占营业收入比重 14.25%，同比提高 2.03 个百分点。随着公司综合化经营战略的持续推进，未来盈利将保持快速增长。

■**公司资产质量逆势企稳。**公司 2015 年不良率为 0.83%，同比下降 0.11 个百分点。一季度末拨备覆盖率 447.33%，较年初提高 17 个百分点。公司资产质量水平逆势改善，风险抵御能力进一步增强。公司重债券轻贷款的资产结构使得经济下行期间对公司资产质量的冲击将减轻，同时公司有更多的盈利可以覆盖占比相对较低的可能发生的不良信贷资产。公司关注类贷款占比环比下降 32BP 至 1.92%。未来在经济触底企稳的趋势下，公司不良生成率有望早于行业出现下行。

■**公司资产结构有助盈利稳定。**公司投资类资产（债券和非标）占生息资产的比例达 56%，为上市银行最高水平。货币宽松环境下公司资产结构表现出较强的盈利稳定性。同等浮动比例下公司贷款定价水平中枢下移对盈利的负面冲击小于同业。债券市场走出“长牛”趋势，公司凭借较强的交易能力能够通过交易类债券获取投资收益弥补贷款利率下降对利息收入的侵蚀。此外高收益的非标资产占比提升对整体资产收益率水平有牵引作用。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 19.00 元。我们预计公司 2016 年-2018 年的收入增速分别为 35%、30%、28%，净利润增速分别为 25%、20%、18%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 19.00 元，相当于 2015 年 8.6 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济风险；资产质量恶化风险。

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	15,992	22,830	30,821	40,067	51,286
净利润	5,656	7,001	8,751	10,501	12,391
每股收益(元)	1.88	2.20	2.60	3.12	3.68
每股净资产(元)	10.93	14.01	20.24	24.29	27.94
盈利和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	8.65	7.40	6.26	5.22	4.42
市净率(倍)	1.49	1.16	0.80	0.67	0.58
净资产收益率	17.25%	13.46%	12.84%	12.84%	13.18%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

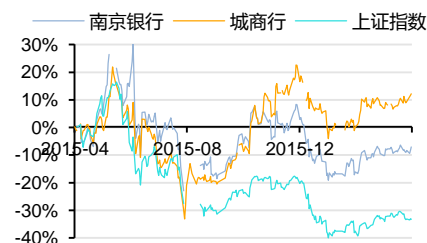
首次评级

6 个月目标价：19.00 元
 股价 (2016-04-27) 16.27 元

交易数据

总市值(百万元)	54,764.10
流通市值(百万元)	48,304.54
总股本(百万股)	3,365.96
流通股本(百万股)	2,968.93
12 个月价格区间	13.48/22.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.36	3.47	32.3
绝对收益	3.5	11.44	-1.48

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaohx3@essence.com.cn

021-35082987

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

财务报表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
利润表(百万)						成长性					
净利息收入	13,435	18,829	25,419	33,044	42,297	净利息收入增长率	47.69%	40.15%	35.00%	30.00%	28.00%
净手续费及佣金收入	1,954	3,253	5,530	9,125	13,688	净手续费及佣金收入增长率	65.55%	66.49%	70.00%	65.00%	50.00%
营业收入	15,992	22,830	30,821	40,067	51,286	营业收入增长率	52.62%	42.77%	35.00%	30.00%	28.00%
拨备前利润	10,256	15,590	21,826	28,374	35,467	拨备前利润增长率	60.24%	52.01%	40.00%	30.00%	25.00%
税前利润	7,058	9,020	11,545	14,085	16,902	税前利润增长率	25.84%	27.80%	28.00%	22.00%	20.00%
净利润	5,656	7,001	8,751	10,501	12,391	净利润增长率	24.85%	23.77%	25.00%	20.00%	18.00%
资产负债表(百万)						贷款总额增长率	18.86%	43.80%	30.00%	20.00%	15.00%
贷款总额	174,685	251,198	326,557	391,868	450,648	生息资产增长率	14.71%	39.58%	30.00%	20.00%	15.00%
生息资产	415,002	579,258	753,035	903,642	1,039,189	资产总额增长率	32.04%	40.46%	30.00%	20.00%	15.00%
资产总额	573,150	805,020	1,046,526	1,255,832	1,444,206	存款增长率	41.58%	36.89%	30.00%	18.00%	15.00%
存款	368,329	504,197	655,456	773,438	889,454	计息负债增长率	31.72%	37.74%	30.00%	20.00%	15.00%
计息负债	528,121	727,411	945,634	1,134,761	1,304,975	负债总额增长率	32.70%	39.28%	30.00%	20.00%	15.00%
负债总额	540,366	752,606	978,388	1,174,066	1,350,176	不良贷款率	0.94%	0.83%	0.82%	0.85%	0.81%
股本	2,969	3,366	3,366	3,366	3,366	EPS(摊薄/元)	1.88	2.20	2.60	3.12	3.68
所有者权益总额	32,784	52,027	68,138	81,766	94,031	BVPS(摊薄/元)	10.93	14.01	20.24	24.29	27.94
						净资产收益率	17.25%	13.46%	12.84%	12.84%	13.18%

资料来源: Wind 资讯 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034