

南京银行 (601009.SH)

公司快报

业绩延续高增长，不良需持续关注

投资要点

南京银行发布2016年中期业绩快报，上半年实现营收149.77亿元，同比增长37.21%，实现净利润43.6亿元，同比增长22.3%，作为城商行中资产特色化的银行，业绩仍保持同业领先水平。相对看好在行业低成长的背景下具备的特色化亮点，并且公司分红具备一定吸引力，给予增持-A评级。

◆ **业绩维持高速增长**：公司上半年净利润录得43.6亿元，同比增长22.3%，增速较Q1提升近3个百分点，对应Q2净利润22.4亿元，同比增长25.0%；在行业普遍低成长的背景下，公司仍能取得不错的业绩表现，预计主要来自于生息资产规模扩张推动，实际上这在一季度已经有所体现。虽然业绩快报无生息资产细项，不过从公司公布的数据来看，上半年末公司资产总额1.01万亿元，较年初增长26.1%，环比亦增长5%，规模的增长总体带动上半年收入增长37.2%至149.8亿元。

◆ **资本补充推动公司业务快速扩张**：从公司近期的报表来看，随着49亿元的优先股带来的资本补充，公司16Q1生息资产扩张速度显著加大，Q1末生息规模9445亿元，较年初增长20.2%；从资产的分布来看，公司主要加大了应收款项类投资规模（主要为信托及资产管理计划受益权），同时增加了交易性金融资产和可供出售的比例，高收益资产比例的增加对公司息差的收入构成支撑（我们测算的Q1净息差2.74%，环比+8pct），预计公司净息差在Q2仍有小幅提升。

◆ **二期优先股将有效支撑公司资本扩张**：于此同时，公司与业绩快报一起发布了二期优先股公告，证监会核准公司非公开发行不超过5000万股优先股，预计募集资金50亿元人民币；公司快速的资产扩张导致资本消耗较大，Q1资本充足率的确也出现了一定程度的下滑，我们认为二期优先股的发行也是较为必要的，预计将有效补充公司的资本充足率，支撑公司业务发展的速度。

◆ **资产质量问题需持续关注**：2015年以来，资产质量问题成为困扰商业银行的最大问题，根据银监会数据，上半年末银行不良率已经达到1.81%，较年初上升14BP，这对银行业整体的利润水平及风险管理能力无疑是一个较大的考验。从南京银行来看，公司生息资产中贷款占比相对较小，得益于特色化的资产结构，公司1Q2016不良率维持在0.85%的低水平，在同业中处于最优水平，与此同时，公司Q1末拨备覆盖率仍高达447%，存在较大的利润调节空间，事实上我们猜测Q2可能存在一定的拨备释放（Q2净利润增速高于营收）；不过无论如何，资产质量作为行业性的问题无法忽视，并且债券市场今年以来也存在多起违约事件，公司未来资产的健康状况仍需持续关注。

◆ **投资建议**：公司以其特色化资产结构维持较高的成长性，预计2016-2018年分别实现净利润82.1亿元、94.4亿元、104.8亿元，同比分别增长17.3%、15.0%、11.0%，对应EPS分别为1.36、1.56、1.73元，目前股价对应2016年PE7.4X、PB不到1.1X（扣除优先股约为1.2X），估值不高，且分红具备吸引力，给予增持-A评级。

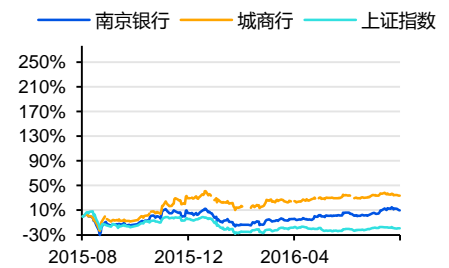
银行 | 城商行 III

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	10.60元
股价(2016-08-04)	10.06元

交易数据

总市值(百万元)	60,950.72
流通市值(百万元)	57,985.14
总股本(百万股)	6,058.72
流通股本(百万股)	5,763.93
12个月价格区间	9.22/18.98元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.92	8.05	33.81
绝对收益	3.71	7.75	13.2

分析师

王刚
SAC 执业证书编号：S0910515070001
wanggang@huajinsc.cn
021-20655693

报告联系人

郑春明
zhengchunming@huajinsc.cn
021-20655654

相关报告

◆ **风险提示：**资产质量超预期恶化；宏观经济超预期下行；债券违约风险集中爆发

财务数据与估值

摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,992	22,830	33,602	42,739	51,043
净利润	5,609	7,001	8,213	9,445	10,484
EPS (元/股)	1.89	2.08	1.36	1.56	1.73
BVPS (元/股)	11.04	15.57	9.36	10.30	11.35
市盈率 (倍)	10.87	8.71	7.42	6.45	5.81
市净率 (倍)	1.86	1.16	1.08	0.98	0.89
ROE	19.00%	17.59%	15.1%	15.9%	16.0%
分红股利 (元/股)	0.00	0.90	0.55	0.6	0.65
股息率	0.0%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标 (成长性)					
(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,992	22,830	33,602	42,739	51,043	营业收入增长率	52.6%	42.8%	47.2%	27.2%	19.4%
净利息收入	13,435	18,829	26,010	32,531	36,534	净利息收入增长率	47.7%	40.1%	38.1%	25.1%	12.3%
净手续费及佣金收入	1,954	3,253	5,237	7,849	11,774	手续费佣金增长率	65.6%	66.5%	61.0%	49.9%	50.0%
营业支出	8,981	13,852	23,102	30,854	37,860	营业支出增长率	82.7%	54.2%	66.8%	33.6%	22.7%
营业利润	7,011	8,979	10,500	11,885	13,183	营业利润增长率	26.1%	28.1%	16.9%	13.2%	10.9%
拨备前净利润总额	10,256	15,590	23,094	26,712	31,902	拨备前利润增长率	60.7%	52.0%	48.1%	15.7%	19.4%
资产准备支出	3,245	6,611	12,594	14,827	18,719	资产减值准备增长率	295.3%	103.7%	90.5%	17.7%	26.2%
利润总额	7,058	9,020	10,515	11,904	13,202	利润总额增长率	25.8%	27.8%	16.6%	13.2%	10.9%
减: 所得税	1,401	1,954	2,231	2,381	2,640	净利润增长率	24.7%	24.8%	17.3%	15.0%	11.0%
净利润	5,609	7,001	8,213	9,445	10,484						
资产负债表											
(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
现金及存放央行款项	71,768	78,780	89,809	103,281	119,083	现金增长率	44.7%	9.8%	14.0%	15.0%	15.3%
存放同业款项	20,110	27,644	31,542	36,053	41,208	存放同业增长率	15.0%	37.5%	14.1%	14.3%	14.3%
交易性金融资产	8,270	19,552	22,308	25,744	29,194	交易性金融资产增长率	139.4%	136.4%	14.1%	15.4%	13.4%
持有到期投资	67,056	85,577	98,756	113,668	130,378	持有到期投资增长率	70.5%	27.6%	15.4%	15.1%	14.7%
可供出售金融资产	55,364	110,546	126,465	143,411	162,628	可供出售增长率	22.9%	99.7%	14.4%	13.4%	13.4%
客户贷款	169,346	242,227	280,256	320,333	365,500	客户贷款增长率	18.4%	43.0%	15.7%	14.3%	14.1%
固定资产	3,653	4,500	5,130	5,848	6,666	固定资产增长率	66.9%	23.2%	14.0%	14.0%	14.0%
其它资产	1,115	1,294	1,476	1,682	1,918	其它资产增长率	62.5%	16.1%	14.0%	14.0%	14.0%
资产总计	573,150	805,020	1,140,772	1,518,674	1,845,957	资产增长率	32.0%	40.5%	41.7%	33.1%	21.6%
同业存放款项	84,573	98,406	112,183	127,888	145,793	同业存放增长率	-10.4%	16.4%	14.0%	14.0%	14.0%
客户存款	368,329	504,197	730,094	971,951	1,181,413	存款增长率	41.6%	36.9%	44.8%	33.1%	21.6%
负债合计	540,366	752,606	857,971	1,029,565	1,235,479	负债增长率	32.7%	39.3%	14.0%	20.0%	20.0%
股本(百万股)	2,970	3,366	6,059	6,059	6,059		0.0%	13.3%	80.0%	0.0%	0.0%
股东权益总额	32,784	52,414	56,686	62,400	64,009	股东权益增长率	22.1%	59.9%	8.2%	10.1%	2.6%
负债和所有者权益总计	573,150	805,020	1,140,772	1,518,674	1,845,957	不良率 (%)	0.94	0.83	0.95	1.05	1.20

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

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

王刚声明，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

华金证券有限责任公司（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：

本报告仅供华金证券有限责任公司（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、篡改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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn