东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

2016 年 8 月 31 日

南京银行中报点评：高速增长，双轮驱动

增持（首次）

证券分析师　　戴志锋
执业资格证书号码：S0600516040001
daizf@dwzq.com.cn
0755-83925362

靓点：各项收入都保持高速增长，投行等业务高速发展；**不足：**资产质量相关指标环比略有上升，资本是未来瓶颈。

投资要点

- **净利润高增速增长。**上半年净利润增速 22%，比 1 季度增速略高 2 个百分点，归因分析来看，息差降低，拨备增大与所得税增加为负向影响因素，规模扩大，非息收入增加与成本相对节约为正向影响因素。上半年净息差 2.44%，同比降低 21bps：一方面存贷利差缩窄（贷款收益率同比降低 108bps，存款付息率同比降低 58bps），另一方面利息收入中占比较高的债券投资的收益率同比降低 107bps 至 4.67%，公司上半年拨备同比增加 64.8%，增速较 1 季度有所减缓。净息差下降比例在业内是偏低的。

- **规模推动收入增长。**公司通过规模扩张抵减息差降低影响，生息资产同比增长 39.5%，其中贷款同比增长 48%，比年初增长 20%；债券投资同比增长 46%，比年初增长 28%，在资产结构中占比达 52%。贷款中，企业贷款同比增速高于个人贷款（50% vs 38%），企业贷款主要投向租赁服务业（同比增长 67%），批发零售业（同比增长 48%）,个人贷款中主要是个人按揭贷款增幅较大，同比增长 38.5%，消费及经营性贷款增速较年初减小；债券投资中交易类金融资产增速较快，同比增长 74%，持有至到期投资与应收款项类投资同比增长 46%。投资增长主要源于应收款项类投资，其主要增量为信托及资产管理计划受益权。

- **非息收入增速迅猛。**公司上半年净非息收入同比增长 73%，其中，净手续费收入同比增 47%，净其他非息收入增长 349%，净手续费收入中主要是托管业务（同比增 230%），投行业务（同比增 158%）以及代理服务（同比增 134%）增速较快，净其他非息收入则主要是衍生金融工具公允价值变动损益由亏转盈。

- **资产质量稳定，拨备充足。**2 季度不良率 0.87%，环比降低 2bps，不良净生成率 2%，环比降低 46bps，关注类单款占比 2.13%，环比上行 86bps，逾期率 1.71%，较年初增长 36bps，逾期 3 个月以上增长较多（逾期 3 个月以上/不良较年初增长 47bps），逾期三个月以上/不良 为 148%，较年初增长 51 百分点，总体保持稳定。公司拨备充足，拨备覆盖率 459%，环比增长 11.3 个百分点，拨贷比 3.97%，环比增长 16bps。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	10.77
一年最低价/最高价	9.17/20.3
市净率	1.32
流通 A 股市值(百万)	62078

基础数据（2016-06-30）

每股净资产(元)	8.18
资产负债率(%)	0.95
总股本(百万股)	6059
流通 A 股(百万股)	5764

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **资本未来是瓶颈。**公司核心一级资本充足率为 8.2%，环比降低 1bps，资本充足率 13.1%，环比降低 5bps；在规模大幅增长背景下，资本消耗不明显，预计公司做了资本管理。公司 50 亿元第二期非公开发行优先股已获证监会审核通过，预计将于三季度发行，发行后可补充公司其他一级资本，提高资本充足率。

- **大股东持股变化。**考虑每股转增后，中国证券金融股份有限公司减持 917 万股，持股比例降低 0.15% 至 3.13%。

投资建议：

现价对应 16 年 P/E 7.82，P/B 1.23。**南京银行高速增长是双轮驱动，一是传统信贷业务，二是债券投行等新型业务；前者未来有瓶颈，后者空间较大，值得积极关注。**预测 2016/17 年净利润增速 19.3%/19.4%，EPS 与 BVPS 分别为 1.38/1.65 与 8.74/9.99。

风险提示：经济下滑超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

利润表（百万元）		1Q16	2Q16	QoQ(%)	1H15	1H16	YoY(%)
				季度环比			累积同比
	利息收入	11,203	10,652	(4.9%)	18,570	21,855	17.7%
	利息支出	(5,275)	(5,029)	(4.7%)	(9,649)	(10,304)	6.8%
	净利息收入	**5,928**	**5,623**	(5.1%)	**8,921**	**11,551**	29.5%
	净手续费收入	1,457	1,174	(19.4%)	1,793	2,631	46.7%
	净其他非息收入	453	301	(33.6%)	168	754	348.8%
	净非利息收入	**1,910**	**1,475**	(22.8%)	**1,961**	**3,385**	72.6%
	营业收入	**7,838**	**7,098**	(9.4%)	**10,882**	**14,936**	37.3%
	税金及附加	(598)	(231)	(61.4%)	(836)	(829)	(0.8%)
	业务及管理费	(1,454)	(1,630)	12.1%	(2,315)	(3,084)	33.2%
	营业费用及营业税	**(2,052)**	**(1,861)**	(9.3%)	**(3,151)**	**(3,913)**	24.2%
	营业外净收入	(1)	11	(1200.0%)	24	10	(58.3%)
	拨备前利润	**5,785**	**5,248**	(9.3%)	**7,755**	**11,033**	42.3%
	资产减值损失	(2,951)	(2,197)	(25.6%)	(3,123)	(5,148)	64.8%
	税前利润	**2,834**	**3,051**	7.7%	**4,632**	**5,885**	27.1%
	所得税	(695)	(777)	11.8%	(1,032)	(1,472)	42.6%
	税后利润	**2,139**	**2,274**	6.3%	**3,600**	**4,413**	22.6%
	归属于母公司股东的净利润	**2,119**	**2,243**	5.9%	**3,568**	**4,362**	22.3%
资产负债（百万元）							
	贷款总额	280,415	301,065	7.4%	204,049	301,065	47.5%
	生息资产	954,435	1,004,365	5.2%	720,166	1,004,365	39.5%
	存款总额	630,683	644,451	2.2%	476,256	644,451	35.3%
	计息负债	895,009	941,832	5.2%	670,852	941,832	40.4%
	加权风险资产	598,183	605,327	1.2%	468,852	605,327	29.1%
业绩增长拆分		1Q16	2Q16		1H15	1H16	
	规模增长	12.57%	12.04%		37.66%	40.11%	
	净息差扩大	(2.20%)	(17.19%)		6.83%	(10.63%)	
	非息收入	10.36%	(4.29%)		1.97%	7.77%	
	成本	6.75%	0.16%		15.58%	5.02%	
	拨备	(18.73%)	16.94%		(34.15%)	(15.22%)	
	税收	(6.55%)	(1.35%)		(3.41%)	(4.47%)	
盈利能力_单季年化		1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
	净息差	2.71%	2.30%	(0.41%)	2.76%	2.30%	(0.46%)
	生息资产收益率	5.13%	4.35%	(0.78%)	5.60%	4.35%	(1.25%)
	计息负债成本率	2.60%	2.19%	(0.41%)	3.03%	2.19%	(0.84%)
	成本收入比	18.55%	22.96%	4.41%	20.79%	22.96%	2.17%
盈利能力_累积年化		1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
	净息差	2.71%	2.49%	(0.22%)	2.76%	2.49%	(0.3%)
	手续费占比	18.59%	17.62%	(0.97%)	16.48%	17.62%	1.1%
	成本收入比	18.55%	20.65%	2.10%	21.27%	20.65%	(0.6%)
	ROAA	0.97%	0.94%	(0.03%)	1.10%	0.94%	(0.2%)
	ROAE	16.79%	17.53%	0.74%	19.77%	17.53%	(2.2%)
资产质量		1Q16	2Q16	环比变动	2015 年底	1H16	比年初变动
	不良贷款率	0.85%	0.87%	0.02%	0.83%	0.87%	0.04%
	不良净生成率	2.46%	2.00%	(0.46%)	1.80%	2.00%	0.20%
	不良核销转出率	238.62%	190.97%	(47.65%)	165.22%	190.97%	25.75%
	关注类占比	2.07%	2.13%	0.06%	1.92%	2.13%	0.21%
	逾期率	N.A.	1.71%		1.35%	1.71%	0.36%
	逾期 91 天以上/贷款总额	N.A.	1.28%		0.81%	1.28%	0.47%
	逾期 91 天以上/不良贷款余额	N.A.	147.87%		97.36%	147.87%	50.51%
	风险成本(单季)	4.45%	3.50%	(0.95%)	3.63%	3.50%	(0.13%)
	信用成本(累积)	N.A.	3.43%		2.95%	3.43%	0.48%
	拨备覆盖率	447.42%	458.73%	11.31%	430.88%	458.73%	27.85%
	拨备/贷款总额	3.81%	3.97%	0.16%	3.57%	3.97%	0.40%
资本状况		1Q16	2Q16	环比变动	1H15	1H16	同比变动
	核心一级资本充足率	8.21%	8.20%	(0.01%)	9.41%	8.20%	(1.21%)
	一级资本充足率	9.03%	9.01%	(0.02%)	9.41%	9.01%	(0.40%)
	资本充足率	13.15%	13.10%	(0.05%)	12.30%	13.10%	0.80%

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测表

每股指标	2014	2015	2016E	2017E
PE	5.70	5.18	7.82	6.55
PB	0.99	1.42	1.23	1.08
EPS	1.89	2.08	1.38	1.65
BVPS	10.93	14.01	8.74	9.99
每股股利	0.50	0.40	0.41	0.49
盈利能力	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
净息差	2.71%	2.77%	2.58%	2.42%
贷款收益率	7.25%	7.10%	6.80%	6.60%
生息资产收益率	5.97%	5.66%	5.35%	5.16%
存款付息率	2.57%	2.61%	2.50%	2.45%
计息负债成本率	3.48%	3.11%	3.02%	2.99%
ROAA	1.12%	1.03%	0.95%	0.96%
ROAE	18.97%	16.58%	15.21%	16.18%
成本收入比	27.95%	24.15%	25.00%	25.00%
业绩与规模增长	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
净利息收入	47.67%	40.14%	20.03%	11.74%
营业收入	52.46%	42.64%	23.59%	13.37%
拨备前利润	60.27%	51.68%	21.65%	13.19%
归属母公司净利润	24.73%	24.78%	19.27%	19.40%
净手续费收入	65.59%	66.43%	45.00%	20.00%
贷款余额	18.86%	43.80%	18.00%	16.00%
生息资产	31.93%	40.93%	20.66%	17.44%
存款余额	41.58%	36.89%	20.00%	15.00%
计息负债	31.72%	37.74%	21.11%	16.67%
资产质量	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
不良率	0.94%	0.83%	0.80%	1.14%
拨备覆盖率	325.83%	432.20%	581.81%	482.43%
拨贷比	3.06%	3.57%	4.63%	5.50%
不良净生成率	0.96%	1.80%	1.60%	1.80%

利润表（百万元）	2014	2015	2016E	2017E
净利息收入	13,435	18,828	22,599	25,253
手续费净收入	1,954	3,252	4,715	5,658
营业收入	15,970	22,780	28,154	31,920
业务及管理费	(4,463)	(5,502)	(7,039)	(7,980)
拨备前利润	10,304	15,629	19,012	21,521
拨备	(3,245)	(6,611)	(8,488)	(8,964)
税前利润	7,059	9,018	10,524	12,557
税后利润	5,658	7,064	8,419	10,046
归属母公司净利润	5,609	6,999	8,348	9,967
资产负债表（百万元）	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
贷款总额	174,685	251,198	296,414	343,840
债券投资	276,141	424,149	530,186	636,224
同业资产	41,609	40,558	40,558	40,558
生息资产	563,345	793,922	957,917	1,124,994
资产总额	573,150	805,020	966,527	1,125,524
存款	368,329	504,197	605,036	695,792
同业负债	125,935	136,327	149,960	161,956
发行债券	33,856	86,887	125,986	170,081
计息负债	528,120	727,411	880,982	1,027,830
负债总额	540,366	752,606	908,229	1,059,618
股本	2,969	3,366	6,059	6,059
归属母公司股东权益	32,449	47,152	52,979	60,520
所有者权益总额	32,784	52,413	58,298	65,906
资本状况：	**2014**	**2015**	**2016E**	**2017E**
资本充足率	12.00%	13.11%	11.90%	10.96%
核心资本充足率	8.59%	10.35%	9.60%	9.05%
杠杆率	17.48	15.36	16.58	17.08
RORWA	1.76%	1.60%	1.52%	1.51%
风险加权系数	66.25%	62.56%	62.53%	64.44%

数据来源：wind 资讯，公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn