

# 南京银行 (601009)

## ——净利5年3倍，银行股中的成长股

证券研究报告

公司深度研究

行业名称	银行
投资建议	买入
当前价格:	10.3元
目标价格:	12.60元

### 投资要点:

#### ➤ 净利5年3倍，银行股中的成长股

立足南京，享长三角发展之红利，南京银行凭借其高度市场化的机制以及出色的资产配置能力，2011-2015年的5年间，净利润从2010年的23.1亿元增长至2015年的70亿元，实现“5年3倍”的增长，复合增长率达到24.6%。自2014年起，利润增速逆势领跑上市银行，实乃银行股中的成长股。

#### ➤ 规模扩张驱动为主，非息收入是亮点

业绩的高成长主要源于资产规模的快速扩张，以1H16为例，规模扩张对净利润增速的贡献达43.6个百分点，息差收窄则贡献-15.5个百分点。非息收入增速高于利息收入，占比从几年前的13%上升1H16的25%，收入结构大幅改善，对利息净收入的依赖持续降低。

#### ➤ 不良生成企稳，拨备较充足

不良净生成率企稳于2%左右，2016年6月末逾期贷款率1.83%，不良贷款率0.84%，均显著低于行业平均水平；关注贷款率2.05%，环比略微下降，资产质量呈现企稳态势。

将所有表内非标调整为贷款，经调整的拨贷比达2.24%，考虑到非标（主要为平台贷款）资产质量好于一般贷款，拨备较充足。

#### ➤ 投资建议：给予买入评级，20%上行空间

南京银行规模较小，成长性高，充分受益于江苏及整个长三角的经济企稳，未来3年有望保持20%净利润增速。且其资产负债表不断优化，资产质量隐忧不大，前景看好。

首次覆盖，给予买入评级。给予1.4倍16PB估值（扣除优先股对BVPS的影响），对应目标价12.60元/股，较当前有20%的上行空间。

#### ➤ 风险提示

经济下行超预期导致资产质量大幅恶化。

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	6,059/5,764
流通A股市值 (百万元)	59,368
每股净资产 (元)	8.18
资产负债率 (%)	94.60
一年内最高/最低 (元)	20.30/9.17

### 一年内股价相对走势



张淼 分析师  
 执业证书编号: S1110515010001  
 电话: 021-68815303  
 邮箱: zhangmiao@sh.tfzq.com

廖志明 研究助理  
 电话: 18217321956  
 邮箱: liaozhiming@tfzq.com

### 相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	16000	22800	29600	35400	43200
增长率 (%)	52.2	42.5	29.7	19.6	22.1
EBITDA (百万元)					
净利润 (百万元)	5700	7100	8400	9900	12100
增长率 (%)	24.7	24.8	19.1	21.4	19.1
EPS (元/股)	1.89	2.08	1.37	1.62	1.99
市盈率 (P/E)	9.8	8.9	7.5	6.3	5.1
市净率 (P/B)	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA					

数据来源：公司公告，天风证券研究所



报告信息

## 正文目录

一、享长三角发展红利，城商行的龙头	4
(一) 股权分散，市场化程度高	4
(二) 立足南京辐射长三角，尽享发展红利	4
(三) 净利5年3倍，银行股中的成长股	6
二、规模驱动业绩增长，非息收入是亮点	8
(一) 资产规模快速扩张，驱动业绩增长	8
(二) 高资产收益率成就高净息差	9
(三) 收入结构持续优化，非息收入占比提升	10
三、资产负债结构优化，应收款项类投资增长放缓	10
(一) 证券投资占比高，应收款项类投资增长开始放缓	11
(二) 债券持有至到期及交易占比上升，调整策略应对债市行情	12
(三) 负债结构多元化，成本率有望继续小幅下降	13
四、不良生成高位企稳，拨备较充足	14
(一) 不良生成高位企稳，逾期贷款率较低	14
(二) 拨备较为充足，表内非标无需过度担忧	15
五、投资建议：首次覆盖给予买入评级，20%上行空间	15
六、风险提示	16

## 图表目录

图表 1: 南京银行股 5%以上股东 3 家，股权较为分散 (2016 年 6 月末)	4
图表 2: 贷款主要投向江苏省内，其中南京市占比达 30% (亿元，2016 年 6 月末)	5
图表 3: 坐拥长三角，分行省内地级市全覆盖	5
图表 4: 江苏经济发达，多地区 GDP 规模大 (亿元)	5
图表 5: 江苏 GDP 规模超 7 万亿并有望赶超广东成第一经济大省 (亿元，2015 年)	6
图表 6: 江苏经济增长较快，GDP 增速高于全国平均 (%)	6
图表 7: 南京银行净利 5 年 3 倍，资产规模破万亿 (亿元)	7
图表 8: 自 2014 年起南京银行净利增速一枝独秀，领跑上市银行	7
图表 9: 入股金融租赁，组建基金公司，综合经营更上一层楼	8
图表 10: 规模驱动为主，非息收入贡献较大 (1H16)	8
图表 11: 贷款及证券投资大幅增加推动生息资产规模快速扩张 (亿元)	9
图表 12: 南京银行净息差靓丽，好于平均	9
图表 13: 南京银行生息资产收益率傲视群雄	9
图表 14: 非息净收入持续高增长，非息收入占比快速上升 (亿元)	10
图表 15: 手续费及佣金净收入同比增速持续高于利息净收入	10
图表 16: 证券投资占比上升逐步平稳	11
图表 17: 南京银行应收款项类投资占比居上市银行较高水平 (2016 年 6 月末)	11
图表 18: 年初以来，应收款项类投资增长放缓	12
图表 19: 10 年国债到期收益率接近历史底部 (%)	12
图表 20: 年初以来，可供出售有所减少 (亿元)	13
图表 21: 持有至到期及交易性占比提升	13
图表 22: 南京银行负债平均成本率呈下降趋势	13
图表 23: 同业负债及应付债券成本率下降较多	13
图表 24: 存款仍为主要负债手段，负债结构多元化发展 (亿元)	14
图表 25: 不良净生成率高位企稳，逾期及不良贷款率较低	14
图表 26: 拨备比高，经调整的拨贷比尚可	15

---

图表 27: 拨备覆盖率处于较高水平 .....	15
图表 26: 财务预测摘要 .....	17

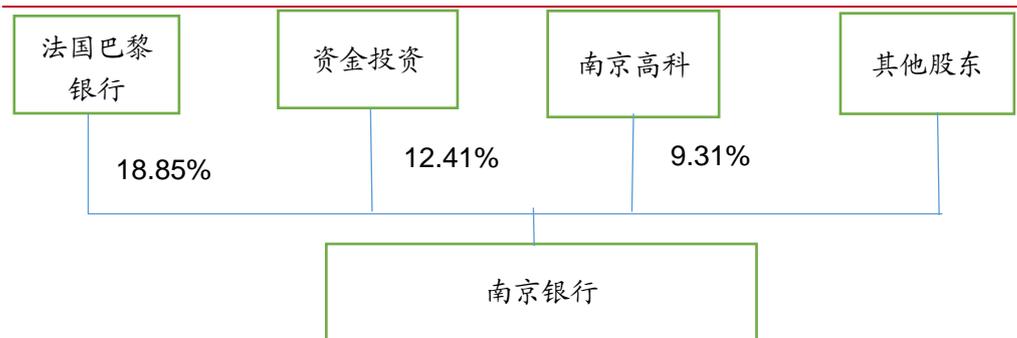
## 一、享长三角发展红利，城商行的龙头

### （一）股权分散，市场化程度高

引入战略投资者率先上市的城商行。成立于1996年2月的南京银行，是一家具有由国有股份、中资法人股份、外资股份及众多个人股份共同组成独立法人资格的股份制商业银行。历经两次更名，先后于2001年、2005年引入国际金融公司和法国巴黎银行入股，在全国城商行中率先启动上市辅导程序并于2007年成功上市。目前注册资本为33.66亿元，资产规模达万亿元，下辖17家分行，151家营业网点，员工总数近7000人。

股权分散，不存实际控制人。截至2015年6月末，持有5%以上股权的股东为法国巴黎银行、紫金投资和南京高科；不存在按股权比例、《公司章程》或协议安排能够控制南京银行的法人或其他组织，即不存在控股股东及实际控制人。

图表 1: 南京银行股 5%以上股东 3 家，股权较为分散 (2016 年 6 月末)



来源：定期报告，天风证券研究所

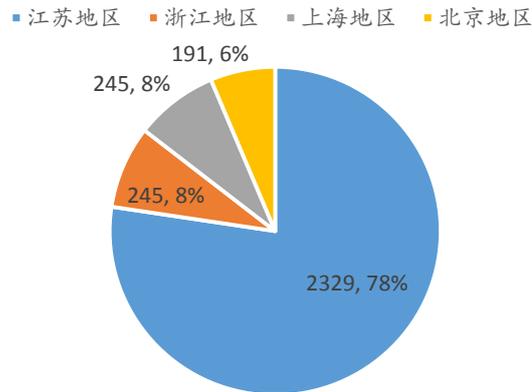
多元化的股权结构成就了高市场化程度。持股5%以上的股东只有3家，第一大股东持股低于20%，不存实际控制人。分散的股权决定其市场化程度高，经营独立，机制市场化程度高。

### （二）立足南京辐射长三角，尽享发展红利

立足南京，辐射长三角。南京银行作为城商行，其总部位于南京，而南京为江苏省—全国第二大经济大省的省会城市。其30%贷款投向于南京地区，江苏省内贷款占比达78%。并在上海、杭州和北京设有分行，经营所在地为中国最发达地区；布局上呈现明显的“立足南京辐射长三角并远达首都”特点。

江苏省内地级市全覆盖。自2007年设立第一家分行以来，跨区域经营不断推进，先后设立了泰州、北京、上海、杭州、扬州、无锡、南通、苏州、常州、盐城、南京、镇江、宿迁、连云港、江北新区、徐州、淮安等17家分行，实现省内地级市全覆盖。在当前城商行异地设立分行被监管层禁止的大环境下，深耕积极发达的江苏省让南京银行尽享区域优势，区域布局上或比肩地处北京的北京银行和地处上海的海银行。

图表 2: 贷款主要投向江苏省内, 其中南京市占比达 30% (亿元, 2016 年 6 月末)



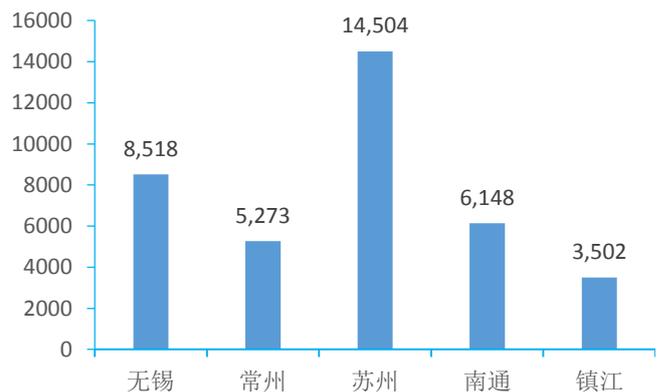
来源: 定期报告, 天风证券研究所

图表 3: 坐拥长三角, 分行省内地级市全覆盖



来源: 百度地图, 定期报告, 天风证券研究所

图表 4: 江苏经济发达, 多地区 GDP 规模大 (亿元)

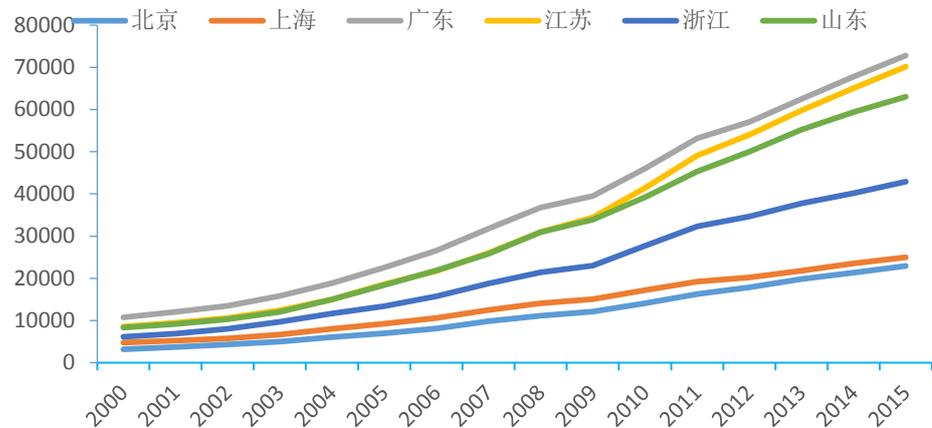


来源: WIND, 天风证券研究所 Note:2015 年

**江苏经济发达, GDP 增长较快。**2015 年, 江苏省 GDP 达 7.01 万亿元, 仅次于广东省的 7.28 万亿元, 为浙江省 GDP 的 1.63 倍, 名至实归的全国第二大经济大省, 并有望在未来两三年内赶超广东省成为第一大省。江苏省内多地经济发达, 长三角的“无苏常”3 市 GDP 合计达 2.83 万亿元, 超过一半的省份。此外, 在全国经济下行的大环境下, 江苏省 GDP 增速仍保持在 8% 以上, 显著超越全国平均水平。

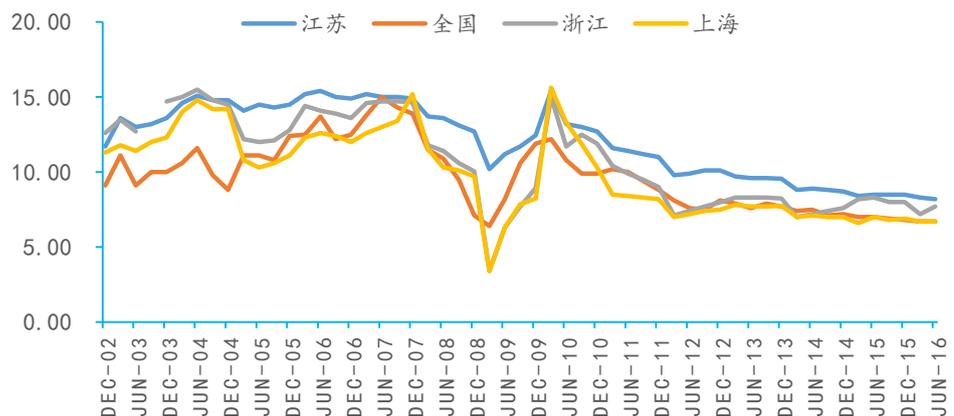
**坐拥经济大省, 尽享发展红利。**南京银行经营布局上以江苏省为主, 贷款的 78% 投向江苏省内。江苏省融资平台众多, 经济发达, 融资需求较为旺盛, 为南京银行的快速发展提供了有力的支撑, 区域优势鲜明。银行业的发展与经济息息相关, 南京银行的发展离不开江苏地区, 江苏经济发展的红利让其受益显著。而未来, 江苏地区的较快发展仍将有力地支撑南京银行的快速发展。

图表 5: 江苏 GDP 规模超 7 万亿并有望赶超广东成第一经济大省 (亿元, 2015 年)



来源: WIND, 天风证券研究所

图表 6: 江苏经济增长较快, GDP 增速高于全国平均 (%)



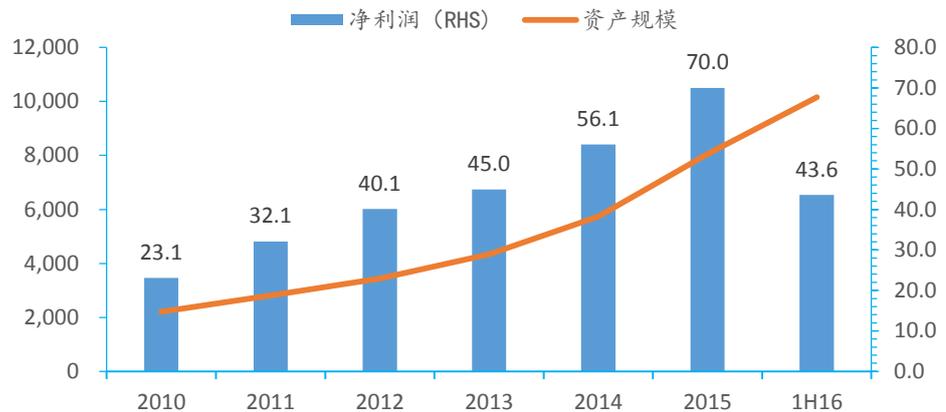
来源: WIND, 天风证券研究所

### (三) 净利 5 年 3 倍, 银行股中的成长股

#### ➤ 净利 5 年 3 倍, 领跑上市银行

净利持续高增长。2011-2015 年的 5 年间, 净利润从 2010 年的 23.1 亿元增长至 2015 年的 70 亿元, 实现“5 年 3 倍”的增长, **复合增长率达到 24.6%, 不可谓不惊人**。同期, 资产规模从 2010 年末的 2215 亿元增长至 2015 年末的 8050 亿元, 2016 年 6 月末达到 1.02 万亿元, 资产规模首次突破万亿大关, 进入与北京银行、上海银行组成“万亿城商行俱乐部”。

图表 7: 南京银行净利 5 年 3 倍, 资产规模破万亿 (亿元)

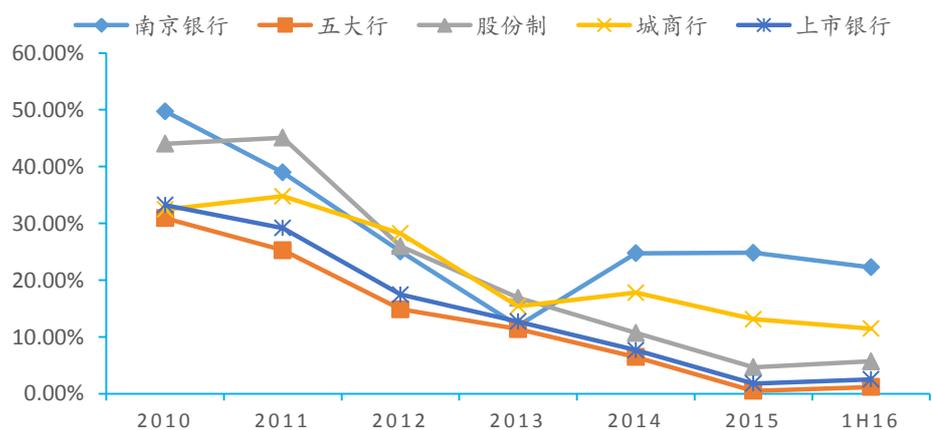


来源: WIND, 天风证券研究所

**银行业黄金时代业已逝去。**受实体经济下行导致资产质量压力大增和降息及利率市场化导致息差收窄等影响,我国商业银行自 2012 年开始净利增长大幅放缓, A 股 16 家上市银行整体净利润增速从 2011 年的近 30% 大幅下行至 2012 年的 17.4%, 此后一路下行至 2015 年的 1.8%。2002 年-2011 年银行业黄金十年业已结束,“躺着挣钱的时代”可谓是一去不复返。

**逆势高增长, 当之无愧的成长股。**与行业净利增速大幅下行趋势不同的是, 南京银行自 2014 年起净利逆势高增长, 并持续维持了 20% 以上增速, 高居 A 股 16 家上市银行第一, **为绝对的领跑者**。2016 年上半年, 在行业净利润平均增长 2.5% 的环境下, 南京银行净利润同比增长达 22.3%, 可谓是一枝独秀。

图表 8: 自 2014 年起南京银行净利增速一枝独秀, 领跑上市银行



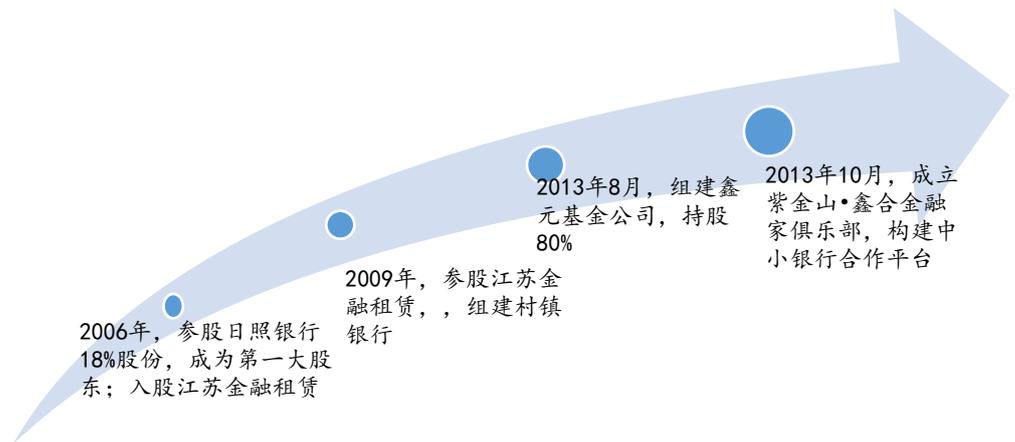
来源: 定期报告, 天风证券研究所 NOTE: 五大行指工农中建交, 股份制为 A 股上市的股份制银行。

➤ 综合经营持续推进

**综合化经营之路不断前行。**南京银行在全国率先尝试了城商行异地参股其他城商行的发展模式, 参股日照银行 18% 股份成为其第一大股东, 入股江苏金融租赁有限

公司、芜湖津盛农村合作银行，发起设立了宜兴阳美、昆山鹿城两家村镇银行，投资组建鑫元基金公司，成立紫金山·鑫合金融家俱乐部，在综合化经营的道路上不断前行，迎接金融混业大趋势。

图表 9: 入股金融租赁，组建基金公司，综合经营更上一层楼



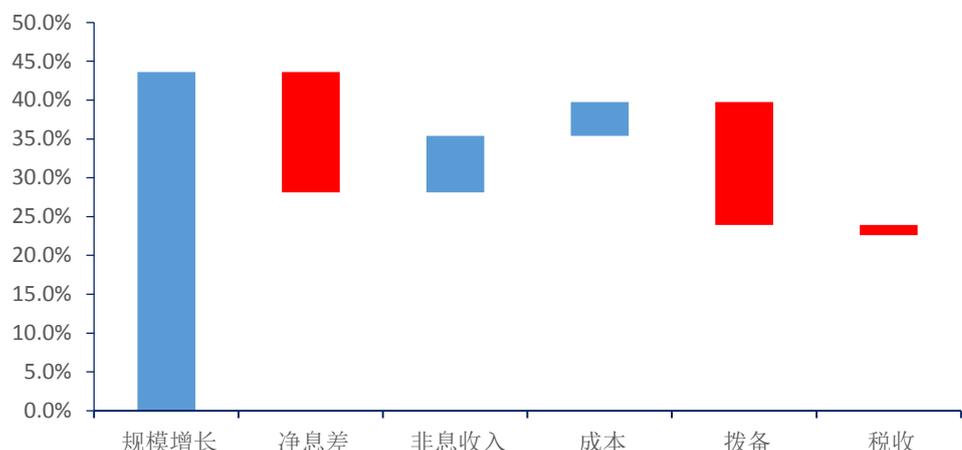
来源：南京银行官网，天风证券研究所

## 二、规模驱动业绩增长，非息收入是亮点

### （一）资产规模快速扩张，驱动业绩增长

规模扩张是业绩增长最大贡献因素。我们南京银行1H16业绩进行了分拆，规模扩张对净利增速贡献达43.6个百分点，息差收窄则贡献-15.5个百分点，非利息收入增长则贡献了7.3个百分点，成本控制贡献了4.4个百分点，资产质量恶化导致拨备计提大幅增长则贡献了-15.8个百分点。毋庸置疑的是，生息资产规模扩张是业绩的最大驱动因子。

图表 10: 规模驱动为主，非息收入贡献较大 (1H16)

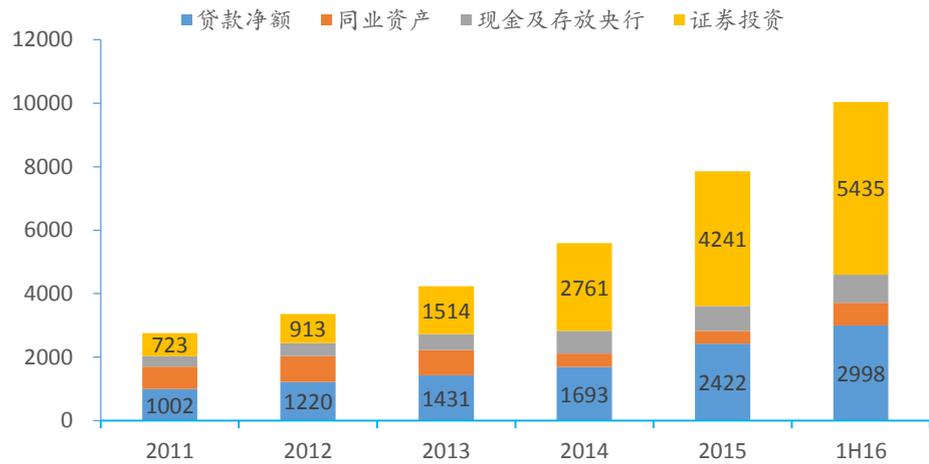


来源：定期报告，天风证券研究所

贷款及证券投资大幅增加推动生息资产规模快增。从2012年初至2016年6月末的四年半时间里，贷款净额由1002亿元增加到2998亿元，证券投资从723亿元大幅增长至5432亿元，从而推动生息资产规模从2757亿元到1万亿元。

毫不夸张的说，出色的资产配置能力及债券交易能力是南京银行资产快增的主要原因。而从现在走向未来，我们已经进入资产决定负债的时代，资产配置能力将是最核心的竞争力。

图表 11: 贷款及证券投资大幅增加推动生息资产规模快速扩张 (亿元)



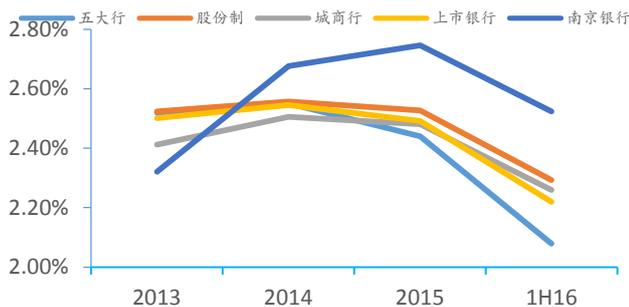
来源: 天风证券研究所

## (二) 高资产收益率成就高净息差

净息差亮眼。尽管受贷款重定价及营改增等的影响，南京银行1H16净息差仍达2.52%，显著高于2.22%的行业平均水平，息差亮眼。

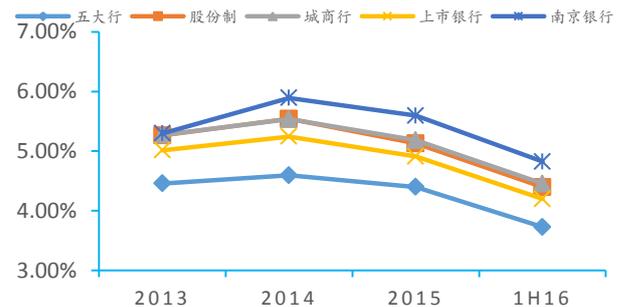
生息资产高收益率成就高息差。1H16南京银行生息资产收益率仍高达4.83%，高于行业平均63BP，资产配置能力突出。具体来看，生息资产高收益率主要受益于高于行业平均的贷款收益率及证券投资收益率（得益于非标）。**贷款收益率较高与其对公贷款结构息息相关**，1H16对公贷款2491亿元，其中小微贷款达1055亿元。

图表 12: 南京银行净息差靓丽，好于平均



来源: 上市银行定期报告, 天风证券研究所

图表 13: 南京银行生息资产收益率傲视群雄

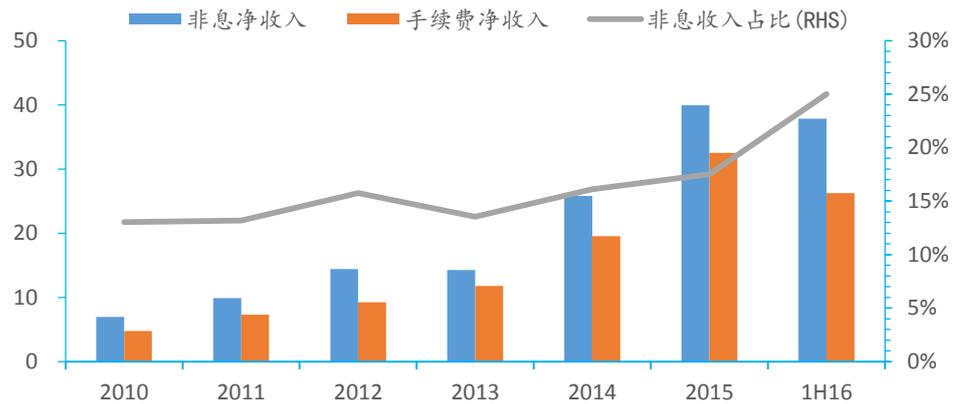


来源: 上市银行定期报告, 天风证券研究所

### （三）收入结构持续优化，非息收入占比提升

非利息净收入快速增长，占比持续提升。自 2010 年以来，南京银行非利息净收入快速增长，从当时的 7 亿元增长到 2015 年的 40 亿元。与此相伴的是，非息收入占比从 13% 上升 2016 年上半年的 25%，收入结构得到大幅改善，对利息净收入的依赖持续降低。

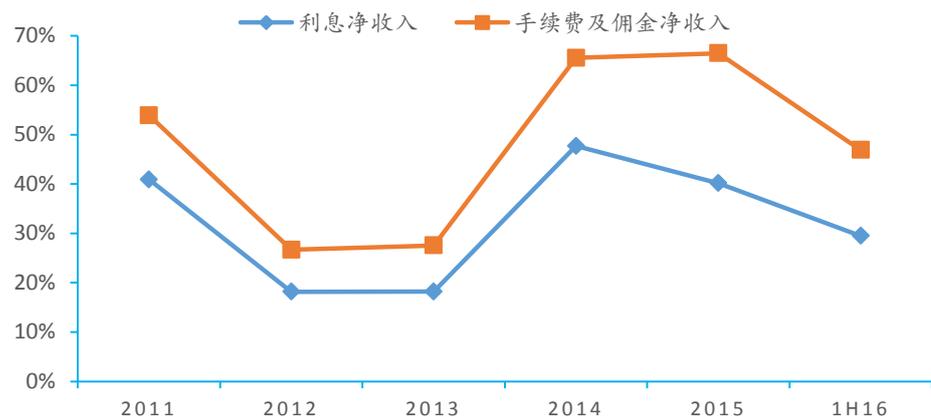
图表 14：非息净收入持续高增长，非息收入占比快速上升（亿元）



来源：定期报告，天风证券研究所

非息收入占比有望延续上升态势。近年来，南京银行手续费及佣金净收入增长持续快于利息净收入。随着中间业务的不断发展及综合经营的持续深入，南京银行非息收入占比有望延续上升态势。

图表 15：手续费及佣金净收入同比增速持续高于利息净收入



来源：天风证券研究所

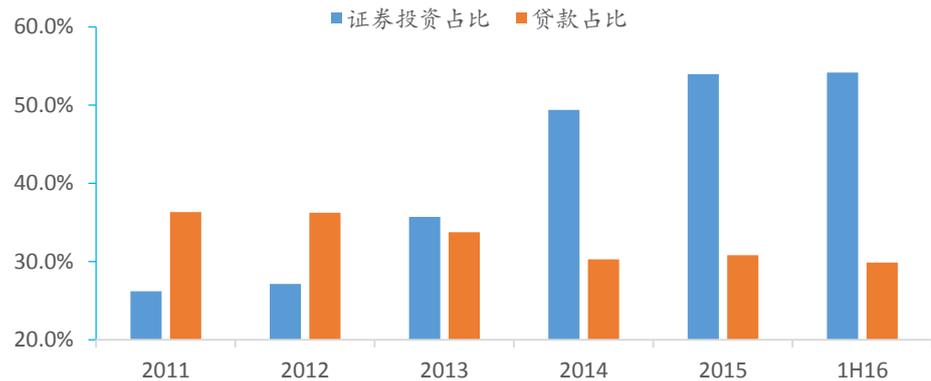
### 三、资产负债结构优化，应收款项类投资增长放缓

受 MPA 考核、利率市场化及债券市场走势等影响，南京银行不断调整和优化资产负债结构，应收款项类投资增长放缓并回流至贷款，债券投资提升持有至到期占比。

### （一）证券投资占比高，应收款项类投资增长开始放缓

证券投资占比快升。自 2012 年起，南京银行大力通过应收款项类投资规避合意信贷额度控制实现资产规模的快速扩张，与之相伴随的是，证券投资（债券+同业投资）占比逐年上升，从 2011 年末的 26.2% 快速上升至 2016 年 6 月末的 54.1%，贷款占比则稳定在 30% 左右。

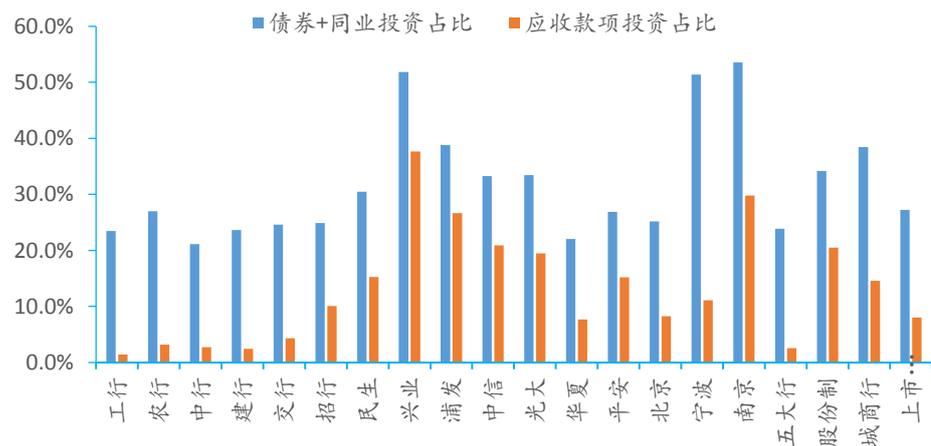
图表 16：证券投资占比上升逐步平稳



来源：定期报告，天风证券研究所

应收款类投资占比偏高。2016 年 6 月末，南京银行应收款项类占比达 30%，与其贷款占比相近，仅次于兴业银行的 37.7% 的水平。从具体结构来看，3037 亿元的应收款项类投资中信托及资管计划受益权达 2823 亿元，可以说基本为表内“非标”。

图表 17：南京银行应收款项类投资占比居上市银行较高水平（2016 年 6 月末）

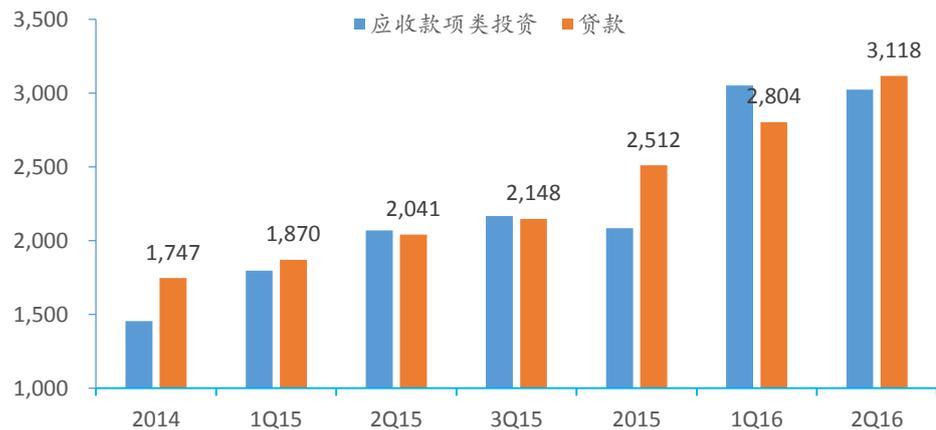


来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

应收款项类投资增长开始放缓。2016 年 9 月，银监会主席在江西南昌召开的全国城商行年会上强调要“城商行要尽快扭转投资超过贷款、表外业务发展过快的局面”。而在年初开始实施 MPA 考核及取消存贷比的大背景下，通过应收款项类投资投放资金的做法已经无法规避广义信贷的管控，仅存规避贷款拨备之功能。二季度末应收款项类投资环比减少 28 亿元，应收款项类投资增长开始明显放缓。

从着眼长远来看，应收款项类投资增长放缓是大趋势，部分银行或回流至贷款项下。应收款项类投资的大部分实质是一般贷款，通过 SPV 通道包装成应收款项类投资迷失了其本质。应收款项类投资玩的只是账面游戏，少计提拨备非基本面的实质改善。我们预计在监管趋严的背景下，南京银行应收款项类投资会逐步回流至贷款，贷款增长有望保持强劲，拨贷比或有所下降。

图表 18: 年初以来，应收款项类投资增长放缓



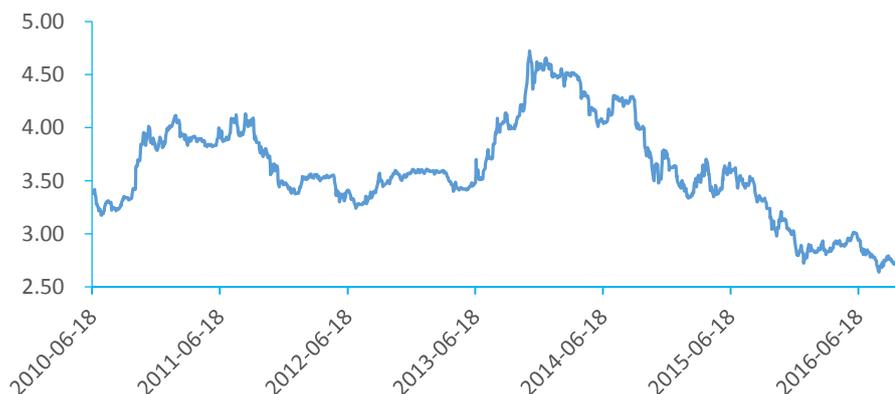
来源：定期报告，天风证券研究所

## (二) 债券持有至到期及交易占比上升，调整策略应对债市行情

债券交易能力突出。南京银行债券业务起步较早，有债券银行之美誉，在市场上小有名气。早在 2002 年总行即设立资金营运中心，负责债券投资和资金运营，开始了同业业务的早期探索；之后开展自营、代客业务。2009 年资金营运中心更名为金融市场部，专门负责债券、黄金及衍生产品交易。

债市单边下行行情或接近尾声。本轮债券大牛市已持续近 3 年，10 年国债到期收益率从 4.67% 的高点大幅下行至 2.67%，下行幅度达到 200BP。随着货币政策转为偏中性及货币政策对经济发展的边际作用大幅减弱，存款基准利率处于历史最低点，债市单边下行行情或接近尾声，区间震荡行情可能性更大。

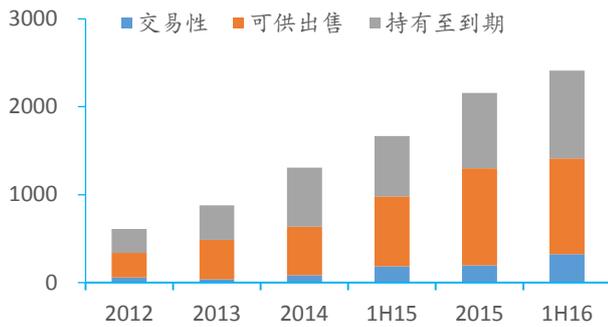
图表 19: 10 年国债到期收益率接近历史底部 (%)



来源：WIND，天风证券研究所

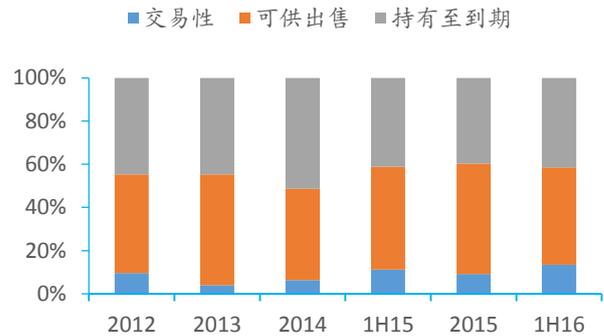
根据对未来债市走势的判断，基于其收益率单边下行行情接近尾声的考量，南京银行逐步出售了一些可供出售债券，确认投资收益，并提升了持有至到期债券配置占比，减少行情波动对收入的影响；此外，也提升了交易性配置占比，加大债市波段操作力度，把握区间震荡行情。随着债券配置策略的调整，未来两三年南京银行投资收益有望稳定在较高水平，为业绩增长提供有力支撑。

图表 20: 年初以来, 可供出售有所减少 (亿元)



来源: 定期报告, 天风证券研究所

图表 21: 持有至到期及交易性占比提升



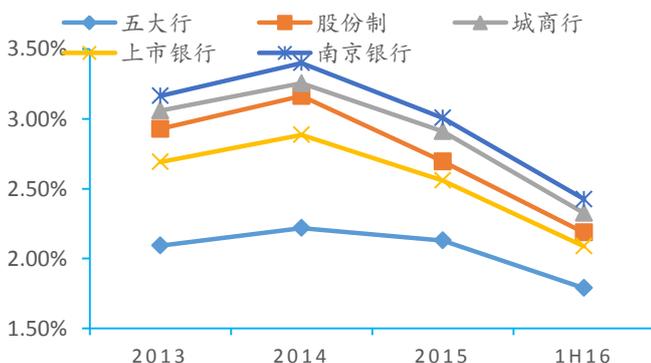
来源: 定期报告, 天风证券研究所

### (三) 负债结构多元化, 成本率有望继续小幅下降

负债成本率呈下降趋势。受 2015 年央行连续 5 次降息及市场利率大幅下行等影响, 存款及主动负债成本均有明显下行。南京银行负债成本率从 2014 年的 3.4% 下行至 1H16 的 2.43%, 下降近 100BP。

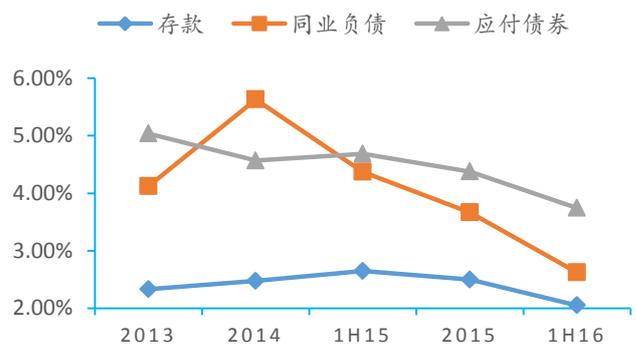
同业负债及应付债券成本率下行较多。同业负债成本率由 2014 年的 5.63% 大幅下降至 1H16 的 2.62%; 应付债券成本率由 1H15 的 4.68% 下行至 1H16 的 3.74%。由于南京银行网点分布于长三角和北京, 所在区域均商业银行机构众多, 竞争十分激烈, 南京银行吸收低成本的活期存款优势不明显。而为支撑资产规模的快增, 南京银行采取了定期存款利率上浮较多等竞争策略吸收负债, 从而使得存款成本较高。

图表 22: 南京银行负债平均成本率呈下降趋势



来源: 定期报告, 天风证券研究所

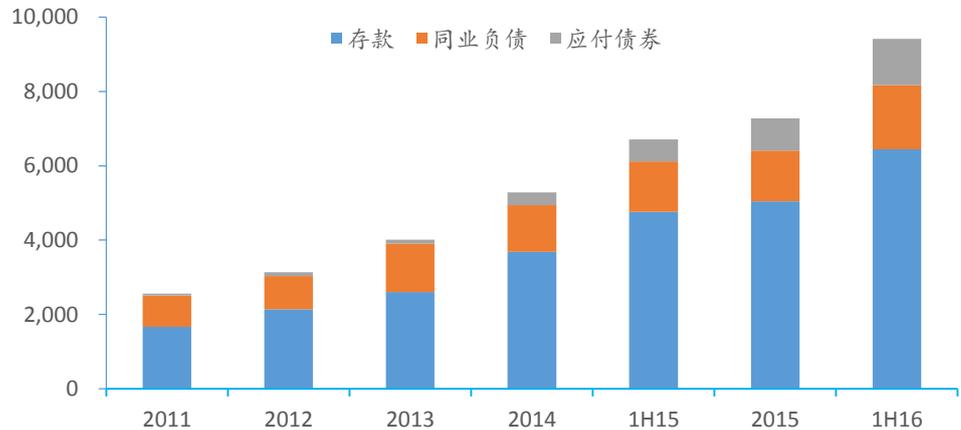
图表 23: 同业负债及应付债券成本率下降较多



来源: 定期报告, 天风证券研究所

随着主动负债的成本接近存款，南京银行主动负债的力度有所加大。1H16 同业负债及应付债券规模均有明显增长。在资产决定负债的新时代，负债不会成为发展的主要制约因素，尽管低成本负债能力仍为重要竞争优势。随着存量定期存款的重定价继续进行以及市场利率下行，我们预计南京银行负债成本率仍会继续有所下降。

图表 24: 存款仍为主要负债手段，负债结构多元化发展 (亿元)



来源：定期报告，天风证券研究所

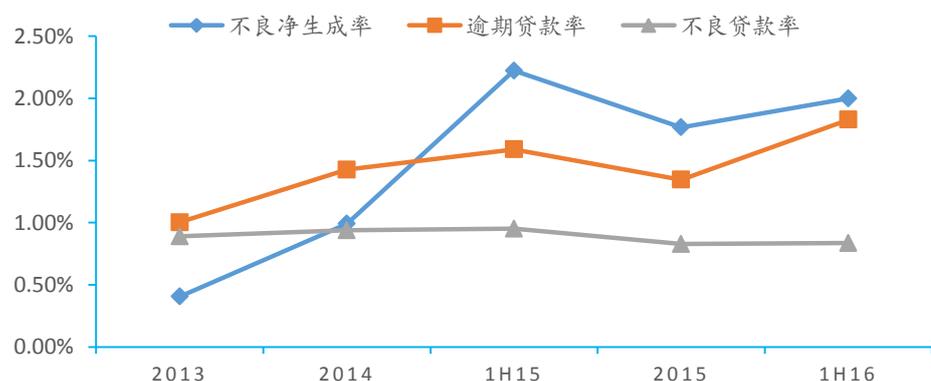
#### 四、不良生成高位企稳，拨备较充足

##### (一) 不良生成高位企稳，逾期贷款率较低

**不良生成高位企稳。**受经济下行的影响，2013 年开始南京银行不良净生成率明显上升，1H15 达到 2.22%，目前稳定于 2% 上下，不良生成高位企稳。

**逾期贷款率较低，资产质量尚可。**2016 年 6 月末，南京银行逾期贷款率 1.83%，不良贷款率 0.84%，均显著低于行业平均水平；关注贷款率 2.05%，环比略微下降，资产质量呈现企稳态势。

图表 25: 不良净生成率高位企稳，逾期及不良贷款率较低



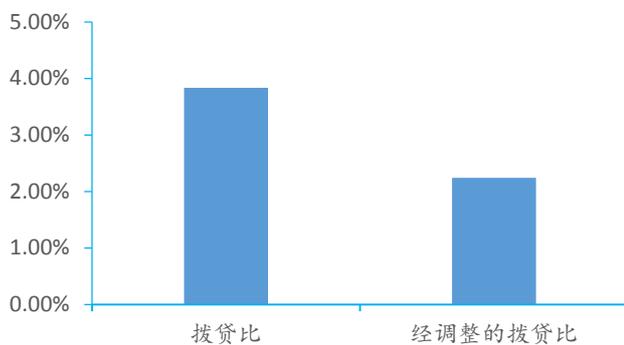
来源：定期报告，天风证券研究所

## （二）拨备较为充足，表内非标无需过度担忧

南京银行 1H16 拨贷比达 3.84%，显著高于 2.5% 的监管要求。考虑到南京银行资产中应收款项类投资占比较高，将所有信托及资管计划受益权调整至贷款项下进行计算，经调整后的拨贷比为 2.24%，仍不至于过低。拨备覆盖率持续处于较高水平。概而言之，拨备较为充足。

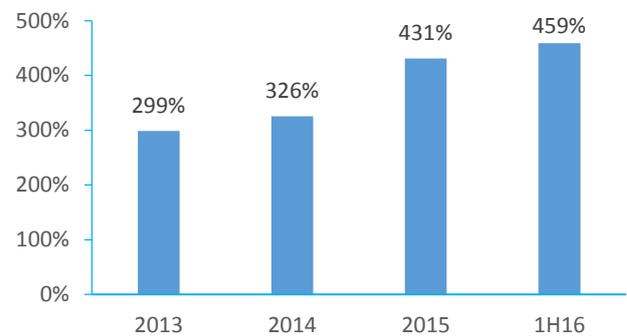
考虑到南京银行表内非标主要为通过 SPV 投放融资平台贷款，其资产质量显著好于一般贷款，因而我们认为调整后的 2.24% 拨备贷款比是充足的。无需对其应收款项类投资占比高而担忧，资产质量整体稳健可控，好于行业平均。

图表 26: 拨备比高，经调整的拨贷比尚可



来源：定期报告，天风证券研究所

图表 27: 拨备覆盖率处于较高水平



来源：定期报告，天风证券研究所

## 五、投资建议：首次覆盖给予买入评级，20%上行空间

南京银行作为地处第二大经济大省的城商行，资产配置能力突出，净利润增速领跑上市银行，乃当之无愧的银行股的成长股。南京银行资产规模万亿左右，股价弹性大，当前估值水平仅 1.15 倍 PB (If)，显著低于与之对标的宁波银行 1.29 倍 PB(If) 的估值水平，价值严重低估。

受 MPA 考核及经济进入中速发展阶段等影响，预计南京银行未来资产扩张速度将较以往有所放缓，应收款项类投资或逐步回流至贷款项下，拨备贷款比或将有所下降。随着江苏及长三角经济企稳，南京银行将显著受益，不良生成目前已高位企稳，未来或迎来改善。我们预计，未来 3 年南京银行净利润仍然保持 20% 左右的增速。

针对市场关心的债券牛市接近尾声对南京银行影响，我们认为，南京银行在债券配置策略已对新形势有充分预计，压缩可供出售占比将使得未来两年投资收益维持在高位(过去近 3 年的债券大牛市不少收益仍在其他综合收入里，出售后计入当期损益)。此外，手续费及佣金净收入有望维持高增长，对利息净收入的依赖将进一步降低。前景看好。

市场不必为其表内非标规模大而对其资产质量过于担忧，南京银行表内非标大多投向融资平台，资产质量显著好于一般贷款，不足为虑。况且，将表内非标视同为贷

款，经调整的拨贷比仍达到 2.24%，拨备较为充足。

首次覆盖，给予买入评级。给予 1.4 倍 16PB 估值，对应目标价 12.60 元/股。

## 六、风险提示

经济下行超预期导致资产质量大幅恶化。

图表 28: 财务预测摘要

利润表						资产负债表表					
单位:亿元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:亿元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利息收入	134	188	245	290	354	贷款总额	1,747	2,512	3,266	4,082	5,102
手续费及佣金	20	33	48	61	75	同业资产	416	406	594	426	561
其他收入	6	7	10	10	10	证券投资	2,761	4,241	5,508	7,131	8,984
营业收入	160	228	296	354	432	生息资产	5,589	7,857	10,077	12,309	15,228
营业税及附加	-13	-17	-25	-33	-41	非生息资产	143	193	248	302	374
业务管理费	-45	-55	-77	-92	-112	总资产	5,732	8,050	10,324	12,612	15,602
拨备前利润	103	156	194	229	279	客户存款	3,683	5,042	6,454	8,067	9,681
计提拨备	-32	-66	-105	-127	-160	其他计息负债	1,598	2,232	3,064	3,996	5,333
税前利润	71	90	111	132	162	非计息负债	122	252	319	404	503
所得税	-14	-20	-28	-33	-40	总负债	5,404	7,526	9,836	12,466	15,517
净利润	57	71	84	99	121	股东权益	328	524	645	666	711
						总股本(亿)	29.7	33.7	60.6	60.6	60.6
						收入增速					
每股指标(元)						净利润	24.7%	24.8%	19.1%	21.4%	19.1%
每股净利润	1.9	2.1	1.4	1.6	2.0	拨备前利润	60.2%	51.7%	24.4%	21.4%	22.3%
每股拨备前利润	3.5	4.6	3.2	3.8	4.6	税前利润	25.8%	27.8%	23.6%	18.1%	23.0%
每股净资产	10.9	14.0	9.0	9.3	10.0	营业收入	52.2%	42.5%	29.7%	19.6%	22.1%
每股总资产	193.0	239.2	170.4	208.2	257.5	净利息收入	47.7%	40.1%	30.4%	18.1%	22.1%
P/E	9.8	8.9	7.5	6.3	5.1	手续费及佣金	65.6%	66.5%	47.6%	26.3%	23.7%
P/PPOP	5.3	4.0	3.2	2.7	2.2	营业费用	39.6%	25.9%	41.3%	23.3%	22.7%
P/B	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0	规模增速					
利率指标						生息资产	31.8%	40.6%	28.3%	22.2%	23.7%
净息差(NIM)	2.68%	2.75%	2.54%	2.35%	2.31%	贷款余额	18.9%	43.8%	30.0%	25.0%	25.0%
净利差	2.68%	2.75%	3.19%	3.09%	3.10%	同业资产	-47.9%	-2.5%	0.0%	5.0%	5.0%
贷款利率	7.25%	7.10%	5.95%	5.61%	5.61%	证券投资	82.4%	53.6%	29.9%	29.5%	26.0%
存款利率	2.57%	2.61%	2.06%	1.87%	1.87%	其他资产	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
生息资产收益率	6.02%	5.71%	5.54%	5.36%	5.42%	计息负债	31.7%	37.7%	30.8%	26.7%	24.5%
计息负债成本率	3.48%	3.11%	2.36%	2.27%	2.32%	存款	41.6%	36.9%	28.0%	25.0%	20.0%
盈利能力						同业负债	-3.5%	8.3%	10.0%	10.0%	10.0%
ROAA	1.11%	1.07%	1.07%	1.09%	1.13%	股东权益	22.1%	60.3%	23.1%	9.4%	10.3%
ROAE	18.81%	17.25%	17.65%	20.09%	23.25%	资本状况					
拨备前利润率	2.05%	2.39%	2.51%	2.53%	2.61%	资本充足率	12.0%	13.1%	12.9%	12.3%	11.8%
资产质量						核心资本充足率	8.59%	10.35%	9.40%	8.55%	7.94%
不良贷款率	0.94%	0.83%	1.36%	1.25%	1.25%						
拨备覆盖率	326%	431%	345%	414%	455%						

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)