

2016年10月25日

# 南京银行 (601009.SH)

## 公司快报

### 规模推动业绩高增长，不良有望企稳

#### 投资要点

南京银行发布 2016 年三季报，前三季度实现营收增长 26.8%，净利润增长 22.7%，业绩符合预期，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，生息规模是推动业绩主因。从行业半年报及已公布的三季报来看，不良的确出现阶段性、区域性企稳，显著利好于位于长三角的南京银行，并且公司 0.87% 的行业最低不良率叠加其 459.75% 的极高拨备覆盖率，均为未来业绩的高速增长奠定了基础，维持增持-A 评级。

◆ **规模驱动业绩增长**：公司前三季度净利润录得 63.5 亿元，同比增长 22.7%，增速较上半年略高 0.4 个百分点，对应 Q3 净利润 19.9 亿元，同比增长 23.6%；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，主要来自于生息资产规模扩张推动，前三季规模增长贡献 36.5 个百分点，此外非息收入以及费用控制同样为正面推动因素；而息差方面则继续收窄，我们测算 Q3 净息差约为 2.04%，较 Q2 收窄 28BP，拨备仍维持在较高水平，Q3 信用成本 2.83%，前三季度拨备前利润增长 37.7%。

◆ **资产结构有所调整**：从资产规模的细项来看，三季度末生息资产同比增长 33.2%，其中贷款同比增长 47.6%，较年初增长 26.2%，目前公司贷款在生息资产中占比仅 30.5%，低于上市同业，不过我们也观察到近几个季度贷款配置有所增加，个人按揭贷款亦有部分贡献；与之对应的是投资类资产增速有所放缓，主要体现在应收款项类投资（主要增量为信托及资产管理计划受益权）的收缩，Q3 末应收投资类资产环比回落 10.8%，虽然对短期息差影响偏负面，不过预计能有效释放资本占用，提高资金使用效率。

◆ **非息收入增速季节性放缓**：公司前三季度非息净收入录得 44.1 亿元，同比增长 52.6%，虽然其增速较上半年有所回落，源于手续费收入增速的回落，前三季度手续费净收入 31.6 亿元，同比仅增 20.1%，不过其占营收比由去年同期 17.4% 提升至 20.9%；前三季投资收益同比增长 60.6%，预计主要来自债券投资收益贡献，公司特色化经营优势显著。

◆ **资产质量区域性企稳**：2016 年下半年以来，银行业资产质量问题出现一些新变化，区域性、阶段性的企稳逐步体现在上市银行财务报表，尤其是长三角等相对发达地区更为显著，根据银监会数据，上半年末银行不良率 1.75%，与一季度基本持平。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 3Q2016 不良率维持在 0.87% 的低水平，与此同时，公司拨备覆盖率仍高达 460%，存在较大的利润调节空间。当然，在经济增速下行背景下，资产质量作为行业性的问题仍然无法忽视，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，公司二期 50 亿优先股已于 9 月底募资完成，预计将有效补充公司快速的资产扩张带来的资本消耗，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

银行 | 城商行 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 12.40 元

股价(2016-10-24) 10.60 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 64,222.43

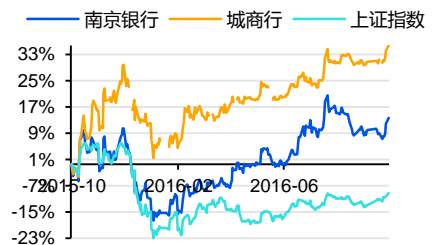
流通市值 (百万元) 61,097.67

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 9.17/20.30 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.79	-1.42	23.66
绝对收益	2.32	2.42	15.34

#### 分析师

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

#### 报告联系人

 郑春明  
 zhengchunming@huajinsec.cn  
 021-20655654

#### 相关报告

 南京银行：业绩延续高增长，不良需持续关注  
 2016-08-05

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 2017 年 PE 6.8X、PB 1.1X，估值不高，鉴于资产质量的改善对银行业整体估值带动，提升公司目标价至 12.4 元，对应 2017 年扣除优先股后 PB 1.3X，维持增持-A 评级。

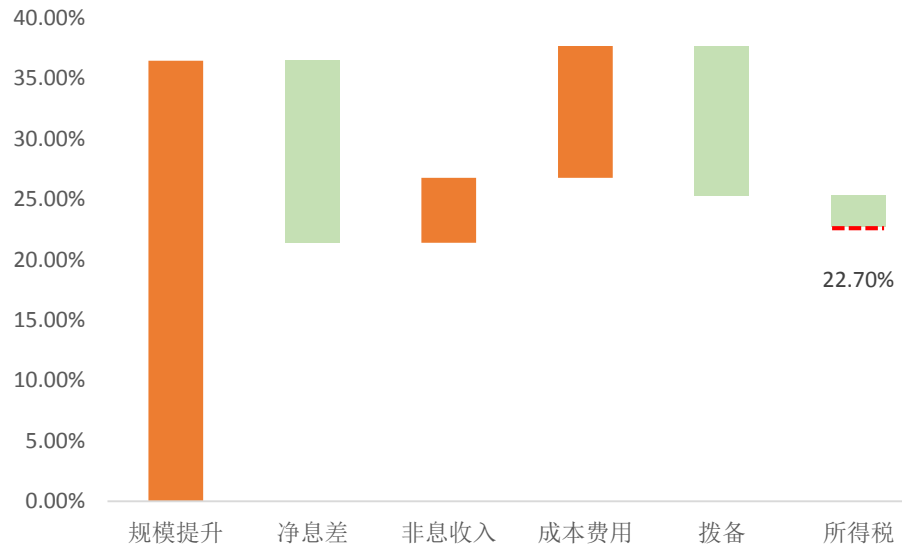
◆ **风险提示：**资产质量超预期恶化；宏观经济超预期下行；债券违约风险集中爆发

#### 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	27,994	33,200	39,264
净利润	5,609	7,001	8,211	9,444	10,477
EPS (元/股)	1.89	2.08	1.36	1.56	1.73
BVPS (元/股)	11.04	15.57	10.40	11.18	12.05
市盈率 (倍)	10.87	8.71	7.42	6.45	5.82
市净率 (倍)	1.86	1.16	0.97	0.90	0.83
ROE	19.00%	17.59%	14.2%	14.4%	14.9%
分红股利 (元/股)	0.00	0.90	0.55	0.60	0.65
股息率	0.0%	4.7%	5.2%	5.7%	6.1%

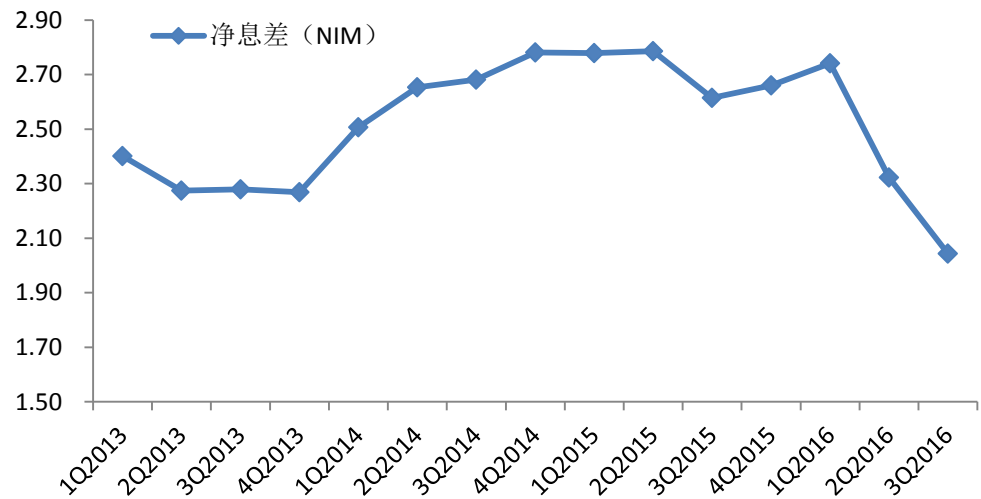
数据来源：Wind、华金证券研究所

图 1：南京银行净利润增长归因分析



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 2：公司净息差季度走势



资料来源：Wind、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

<b>利润表</b>						<b>财务指标 (成长性)</b>					
(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	15,992	22,830	27,994	33,200	39,264	营业收入增长率	52.6%	42.8%	22.6%	18.6%	18.3%
净利息收入	13,435	18,829	22,019	24,778	28,124	净利息收入增长率	47.7%	40.1%	16.9%	12.5%	13.5%
净手续费及佣金收入	1,954	3,253	4,176	6,388	8,778	手续费佣金增长率	65.6%	66.5%	28.4%	53.0%	37.4%
营业支出	8,981	13,852	17,315	21,324	26,097	营业支出增长率	82.7%	54.2%	25.0%	23.1%	22.4%
营业利润	7,011	8,979	10,678	11,876	13,167	营业利润增长率	26.1%	28.1%	18.9%	11.2%	10.9%
拨备前净利润总额	10,256	15,590	20,134	20,750	24,657	拨备前利润增长率	60.7%	52.0%	29.1%	3.1%	18.8%
资产准备支出	3,245	6,611	9,456	8,874	11,490	资产减值准备增长率	295.3%	103.7%	43.0%	-6.2%	29.5%
利润总额	7,058	9,020	10,701	11,903	13,194	利润总额增长率	25.8%	27.8%	18.6%	11.2%	10.8%
减: 所得税	1,401	1,954	2,392	2,381	2,639	净利润增长率	24.7%	24.8%	17.3%	15.0%	10.9%
净利润	5,609	7,001	8,211	9,444	10,477						
<b>资产负债表</b>											
(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	现金增长率	44.7%	9.8%	14.0%	15.0%	15.3%
现金及存放央行款项	71,768	78,780	89,809	103,281	119,083	存放同业增长率	15.0%	37.5%	14.1%	14.3%	14.3%
存放同业款项	20,110	27,644	31,542	36,053	41,208	交易性金融资产增长率	139.4%	136.4%	14.1%	15.4%	13.4%
交易性金融资产	8,270	19,552	22,308	25,744	29,194	持有到期投资增长率	70.5%	27.6%	15.4%	15.1%	14.7%
持有到期投资	67,056	85,577	98,756	113,668	130,378	可供出售增长率	22.9%	99.7%	14.4%	13.4%	13.4%
可供出售金融资产	55,364	110,546	126,465	143,411	162,628	客户贷款增长率	18.4%	43.0%	15.7%	14.3%	14.1%
客户贷款	169,346	242,227	280,256	320,333	365,500	固定资产增长率	66.9%	23.2%	14.0%	14.0%	14.0%
固定资产	3,653	4,500	5,130	5,848	6,666	其它资产增长率	62.5%	16.1%	14.0%	14.0%	14.0%
其它资产	1,115	1,294	1,476	1,682	1,918	资产增长率	32.0%	40.5%	41.7%	33.1%	21.6%
资产总计	573,150	805,020	1,140,772	1,518,674	1,845,957	同业存放增长率	-10.4%	16.4%	14.0%	14.0%	14.0%
同业存放款项	84,573	98,406	112,183	127,888	145,793	存款增长率	41.6%	36.9%	44.8%	33.1%	21.6%
客户存款	368,329	504,197	730,094	971,951	1,181,413	负债增长率	32.7%	39.3%	14.0%	20.0%	20.0%
负债合计	540,366	752,606	857,971	1,029,565	1,235,479	股本(百万股)	0.0%	13.3%	80.0%	0.0%	0.0%
股本(百万股)	2,970	3,366	6,059	6,059	6,059	股东权益增长率	22.1%	59.9%	8.2%	10.1%	2.6%
股东权益总额	32,784	52,414	56,686	62,400	64,009	<b>不良率 (%)</b>	0.94	0.83	0.90	1.05	1.10
负债和所有者权益总计	573,150	805,020	1,140,772	1,518,674	1,845,957						

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.huajinsec.cn