

**评级：增持(维持)**

市场价格：10.37

目标价格：10.89—11.41

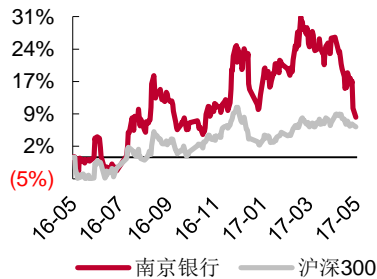
分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	6,059
流通股本(百万股)	5,764
市价(元)	10.37
市值(百万元)	62,829
流通市值(百万元)	59,772

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 南京银行 2016 年报点评：资产质量企稳明显，增速有所放缓 (2017.4.21)
- 2 银行 16 年报系列深度 1—多维度看资产质量：企稳迹象明显 (2017.4.11)
- 3 银行 16 年报系列深度 2—不断拆分看收入端：增速会持续平稳 (2017.4.12)
- 4 银行 16 年报系列深度 3—16 年，银行的资产负债有哪些变化？ (2017.4.25)

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15,970	22,780	26,565	32,269	39,268
增长率 yoy%	52.5%	42.6%	16.6%	21.5%	21.7%
净利润	5,609	6,999	8,263	9,623	11,217
增长率 yoy%	24.7%	24.8%	18.1%	16.5%	16.6%
每股收益(元)	1.89	2.08	1.36	1.59	1.85
净资产收益率	18.97%	16.58%	14.54%	14.55%	15.01%
P/E	5.49	4.99	7.60	6.53	5.60
PEG	0.22	0.20	0.42	0.40	0.34
P/B	0.95	0.74	1.21	1.03	0.91

备注：

**投资要点**

- **1 季报亮点：**1、资产质量向好，关注类环比下降；2、拨备继续在高位，利润释放空间大。
- **1 季报不足：**收入端（利息收入与手续费收入）增速较弱。
- **投资建议：**南京银行 16、17E PB 1.3X/1.11X（城商行 1.3X/1.1X）；PE 8.16X/7.01X（城商行 8.17X/7.21X）。我们今年一直未把南京银行纳入组合，主要原因是市场预期较高；但目前估值已逐渐到合理估值区域，可以开始关注其投资价值。中长期看，南京银行管理层优秀，资产质量压力不大，拨备释放利润空间大，是具有较好弹性的品种。
- **季报分析：**
- **1 季报概述。**南京银行 1Q17 营收、拨备前利润、净利润同比增速分别为 -20.7%、-23.0%、15.8%。
- **1 季度净息差环比上升，同比负增长（都与基数有关）**  
1 季度净利息收入环比增长 10.9%（全年 4 季度较弱），生息资产环增 5.7%，贷款环增 4.5%，可推知净息差环比稳中有升，我们测算的单季年化净息差环比上升 11bp，生息资产收益环比上升 1.15%，计息付息率环比上升 1.11%。
- **1 季度资产负债环比变化：同业资产扩张，存款快增**  
1 季度资产负债增速变化：债券投资环比增长 1.5%（交易类环比增长 19%）、贷款环增 4.5%（个人贷款环增 14.1%）、同业资产环比增长 24.9%（买入返售环增 1283%，变动原因为买入返售债券资产增加）；存款环比增长 11.4%（活期环比增长 22.1%、定期环比增长 17.6%）、同业负债环比下降 27.7%（卖出回购环比下降 93.5%，卖出回购票据下降）。1 季度资产负债结构变化：贷款、债券投资占比下降 0.4%、2.0%，同业资产占比上升 1.8%（买入返售资产占比上升 2.5%）。负债端存款、发债占比提升 3.3%、1.7%；同业负债占比降低 5.0%。
- **手续费增速放慢**

1Q16、1H16、1-3Q16、2016 全年、1Q17 净手续费收入同比增长 78.3%、46.7%、20.1%、17.5%、-42.1%。1 季度净手续费收入环增 26.3%，占比营收 13.6%。

净其他非息收入同比降低 35.5%，主要为投资收益同比降低 72%。

#### ■ 成本收入比环比下降

1Q17 成本收入比 27.08%，环比下降 2.23%，同比上升 8.5%。业务及管理费用同比增长 15.7%、环比下降 19.3%。

#### ■ 资产质量较平稳

**1 季度不良净生成平稳。**1 季度不良率 0.87%，环比持平，同比上升 2bp。1Q17 累计年化不良净生成 1.35%（测算值）、环比下降 27bp。1 季度核销力度减弱，环比减少 20.48%。不良先行指标向好：关注类占比总贷款 1.86%，环比下降 7bp。

#### ■ 拨备充足，释放利润空间大

拨贷比 3.93%，环比下降 6bp。存量拨备对不良覆盖能力较去年 4 季度减弱，1Q17 拨备覆盖率 449.46%，环比略下降 7.79%，仍远高于同业水平。

#### ■ 核心资本压力增大

风险加权资产同增 11.0%，环比增长 4.7%。核心一级资本充足率 8.14%，环比下降 7bp，同比下降 7bp；资本充足率 13.38%，环比下降 33bp，同比上升 23bp。

#### ■ 风险提示：经济下滑超预期。

图表：南京银行盈利预测表

每股指标	2015A	2016A	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
PE	4.99	7.60	6.53	5.60	净利息收入	18,828	21,230	26,325	32,729
PB	0.74	1.21	1.03	0.91	手续费净收入	3,252	3,823	4,205	4,626
EPS	2.08	1.36	1.59	1.85	营业收入	22,780	26,565	32,269	39,268
BVPS	14.01	8.59	10.03	11.42	业务及管理费	(5,502)	(6,602)	(8,035)	(9,817)
每股股利	0.40	0.26	0.48	0.56	拨备前利润	15,629	18,971	23,206	28,174
<b>盈利能力</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	拨备	(6,611)	(8,456)	(10,969)	(13,917)
净息差	2.77%	2.30%	2.21%	2.18%	税前利润	9,018	10,515	12,237	14,257
贷款收益率	7.10%	5.76%	5.70%	5.70%	税后利润	7,064	8,348	9,716	11,320
生息资产收益率	5.66%	4.65%	4.64%	4.67%	归属母公司净利润	6,999	8,263	9,623	11,217
存款付息率	2.61%	2.23%	2.24%	2.24%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
计息负债成本率	3.11%	2.54%	2.61%	2.65%	贷款总额	251,198	331,785	424,685	535,103
ROAA	1.03%	0.89%	0.80%	0.74%	债券投资	424,149	521,681	678,185	881,641
ROAE	16.58%	14.54%	14.55%	15.01%	同业资产	40,558	105,343	104,290	105,332
成本收入比	24.15%	24.85%	24.90%	25.00%	生息资产	793,922	1,050,947	1,330,015	1,673,188
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资产总额	805,020	1,063,899	1,350,450	1,707,949
净利息收入	40.14%	12.76%	24.00%	24.33%	存款	504,197	655,203	819,004	1,007,375
营业收入	42.64%	16.62%	21.47%	21.69%	同业负债	136,327	151,172	163,266	176,327
拨备前利润	51.68%	21.38%	22.32%	21.41%	发行债券	86,887	170,165	258,651	395,736
归属母公司净利润	24.78%	18.06%	16.45%	16.57%	计息负债	727,411	976,540	1,240,920	1,579,437
净手续费收入	66.43%	17.56%	10.00%	10.00%	负债总额	752,606	1,001,522	1,279,299	1,628,286
贷款余额	43.80%	32.08%	28.00%	26.00%	股本	3,366	6,059	6,059	6,059
生息资产	40.93%	32.37%	26.55%	25.80%	归属母公司股东权益	52,026	61,923	70,627	79,060
存款余额	36.89%	29.95%	25.00%	23.00%	所有者权益总额	52,413	62,379	71,151	79,663
计息负债	37.74%	34.25%	27.07%	27.28%	<b>资本状况</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	资本充足率	13.11%	13.71%	12.47%	11.23%
不良率	0.83%	0.87%	0.88%	0.89%	核心资本充足率	10.35%	8.21%	7.93%	7.47%
拨备覆盖率	432.20%	457.25%	492.52%	522.85%	杠杆率	15.36	17.06	18.98	21.44
拨贷比	3.57%	3.99%	4.34%	4.65%	RORWA	1.60%	1.47%	1.39%	1.34%
不良净生成率	1.80%	1.62%	2.00%	2.00%	风险加权系数	62.56%	59.60%	56.82%	54.36%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。