

南京银行 (601009)

证券研究报告
2017年04月30日

一季报点评：营收短暂性下降，净利较快增长可期

事件：南京银行4月27日披露了《2017年第一季度报告》，1Q17实现归母净利润24.53亿元，YoY+15.8%；营收62.3亿元，YoY-20.6%。3月末资产规模达1.12万亿，较年初增长5.5%，不良率0.87%，环比持平。

点评：

息差同比显著收窄，营收短暂性下降

1Q17 营收 62.6 亿元，同比下降 16.2 亿元，其中利息净收入同比减少 8.5 亿元。利息净收入下降主要与同业负债成本大幅上升导致利息支持增加、营改增、生息资产规模增速放缓等有关，非利息收入预计与债券承销减少、理财利差收窄等有关。

1Q17 息差压力很大，后续随着资产收益率缓慢上行，预计逐季缓解，利息净收入有望回归正增长。认为，营收降幅将逐季收窄并转正。

资产负债结构调整，短期阵痛无碍营收中期增长

资产机构优化，应收款项类投资向贷款回归，同业资产增长。1Q17 应收款项类投资 2240 亿元，较 1H16 下降约 800 亿元，强监管之下，非标向贷款逐步回归。因市场利率升幅较大，1Q17 加大了同业资产配置，规模达 1316 亿元，较年初增加 263 亿元。

负债端压缩同业负债，大力控制负债成本。因同业负债成本上升较多，1Q17 同业负债（同业存放、同业拆放、卖出回购）规模 682 亿元，环比下降 519 亿元；存款则环比增加约 750 亿元；“应付债券+同业负债”环比减少 240 亿元。

随着资产负债结构的优化，认为负债成本将得到控制，营收将回归正增长。

资产质量改善，信用成本大降

1Q17 不良贷款率 0.87%，环比持平；关注贷款率 1.86%，环比下降 7BP。1Q17 年化信用成本 1.6%，显著低于 16 年 2.2% 的信用成本，大幅下降。资产质量呈现改善走势，拨备计提压力有望进一步下降。

测算将表内非标调整为贷款，16 年末调整后的拨打比仍达 2.75%，拨备充足。1Q17 拨贷比达 3.93%，拨备覆盖率达 449%，减值计提充分，认为新会计准则影响小。

投资建议：大跌带来买入价值，目标价 12.6 元/股

尽管 1Q17 归母净利增速达 15.8%，但因营收同比降幅超预期，南京银行周五股价放量大跌 5.12%，大跌带来买入价值。

资产负债结构优化，存款增长较好，息差有望逐季好转；资产质量改善，拨备计提压力下降，业绩有望维持较高增速。当前股价仅对应 1.1 倍 17PB（已剔除优先股影响），维持买入评级，目标价 12.6 元/股，看好 5 月反弹。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化；负债成本显著上升。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（亿元）	228	266	287	356	429
增长率（%）	42.5	16.6	7.8	24.0	20.6
归属母公司股东净利润（亿元）	71	83	94	116	142
增长率（%）	24.8	18.0	13.2	22.8	23.1
每股收益（元）	2.08	1.36	1.10	1.35	1.67
市盈率(P/E)	9.1	7.7	6.8	5.6	4.5
市净率(P/B)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.56 元
目标价格	12.6 元
上次目标价	12.6 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,058.72
流通 A 股股本(百万股)	5,763.93
A 股总市值(百万元)	63,980.08
流通 A 股市值(百万元)	60,867.11
每股净资产(元)	8.91
资产负债率(%)	94.27
一年内最高/最低(元)	18.18/9.17

作者

刘晨明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090006	
liuchenming@tfzq.com	
廖志明	联系人
liaozhiming@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《南京银行-年报点评报告:基本面出色，银行股中的成长股》2017-04-23
- 《南京银行-季报点评:不良生成企稳，净利增速领跑》2016-10-27
- 《南京银行-公司深度研究:净利 5 年 3 倍，银行股中的成长股》2016-10-11

财务预测摘要

人民币亿元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表						收入增长					
净利息收入	188.3	212.3	234.0	297.0	364.7	净利润增速	24.8%	18.0%	13.2%	22.8%	23.1%
手续费及佣金	32.5	38.2	43.0	48.9	54.6	拨备前利润增速	51.7%	21.7%	13.1%	24.1%	20.7%
其他收入	7.4	15.5	10.0	10.0	10.0	税前利润增速	27.8%	16.5%	12.2%	22.6%	22.9%
营业收入	228.2	266.2	287.0	355.9	429.3	营业收入增速	42.5%	16.6%	7.8%	24.0%	20.6%
营业税及附加	(16.9)	(9.9)	(5.9)	(7.0)	(8.2)	净利息收入增速	40.1%	12.8%	10.2%	26.9%	22.8%
业务管理费	(55.0)	(66.0)	(66.0)	(81.9)	(98.7)	手续费及佣金增速	66.5%	17.5%	12.6%	13.6%	11.6%
拨备前利润	156.3	190.3	215.1	267.0	322.4	营业费用增速	25.9%	5.6%	-5.4%	23.6%	20.3%
计提拨备	(66.1)	(84.6)	(97.2)	(122.3)	(144.5)	规模增长					
税前利润	90.2	105.1	118.0	144.7	177.8	生息资产增速	40.6%	32.2%	17.0%	16.5%	15.2%
所得税	(19.5)	(21.7)	(23.6)	(28.9)	(35.6)	贷款增速	43.8%	32.1%	30.0%	25.0%	20.0%
净利润	70.7	83.5	94.4	115.8	142.3	同业资产增速	-2.5%	159.7%	15.0%	5.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	53.6%	23.0%	19.9%	9.5%	9.3%
贷款总额	2512	3318	4313	5391	6470	其他资产增速	2.4%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
同业资产	406	1053	466	561	749	计息负债增速	37.7%	34.2%	17.2%	16.8%	15.4%
证券投资	4241	5217	6257	6854	7492	存款增速	36.9%	29.9%	28.0%	23.0%	20.0%
生息资产	7857	10386	12151	14154	16307	同业负债增速	8.3%	10.9%	-10.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	193	253	248	289	333	股东权益增速	60.3%	19.0%	9.1%	10.1%	11.3%
总资产	8050	10639	12399	14443	16640	存款结构					
客户存款	5042	6552	8387	10316	12379	活期	32.3%	35.1%	33.0%	33.0%	33.0%
其他计息负债	2232	3213	3062	3062	3062	定期	56.9%	64.8%	66.9%	66.9%	66.9%
非计息负债	252	236	270	316	365	其他	10.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
总负债	7526	10002	11719	13694	15805	贷款结构					
股东权益	524	624	680	749	834	企业贷款(不含贴现)	80.1%	81.2%	78.0%	78.0%	78.0%
每股指标						个人贷款	16.0%	16.4%	19.0%	19.0%	19.0%
每股净利润(元)	2.08	1.36	1.10	1.35	1.67	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.64	3.14	2.54	3.15	3.80	不良贷款率	0.83%	0.87%	0.98%	0.99%	0.97%
每股净资产(元)	14.01	8.59	6.81	7.62	8.62	正常	97.25%				
每股总资产(元)	239	176	146	170	196	关注	1.92%				
P/E	9.1	7.7	6.8	5.6	4.5	次级	0.61%				
P/PPOP	4.1	3.4	3.0	2.4	2.0	可疑	0.15%				
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	损失	0.07%				
P/A	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	拨备覆盖率	430.9%	457.4%	428.1%	461.9%	504.2%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.75%	2.33%	2.08%	2.26%	2.39%	资本充足率	13.11%	13.71%	13.90%	13.98%	14.14%
净利差(Spread)	2.59%	2.16%	1.91%	2.10%	2.25%	核心资本充足率	10.35%	9.77%	9.44%	9.22%	9.20%
贷款利率	7.10%	5.58%	5.54%	5.66%	5.83%	资产负债率	93.49%	94.01%	94.51%	94.81%	94.99%
存款利率	2.61%	2.23%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	5.71%	4.70%	4.73%	4.87%	4.95%	总股本(亿)	33.66	60.59	84.83	84.83	84.83
计息负债成本率	3.11%	2.54%	2.82%	2.76%	2.70%						
盈利能力											
ROAA	1.07%	1.05%	1.05%	1.14%	1.22%						
ROAE	17.25%	17.99%	18.89%	21.33%	24.03%						
拨备前利润率	2.39%	2.41%	2.41%	2.65%	2.77%						

资料来源：公司公告，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。

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门、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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com