

2017年08月26日

南京银行 (601009.SH)

**公司快报**

证券研究报告

城商行

## 南京银行：同业调整零售增长，资产优化息差上扬

■事件<sup>1</sup>：2017年上半年南京银行实现归属于母公司股东净利润51亿元，同比增长17%。营业收入124亿元，同比下降17%。不良率0.86%，季度环比下降1bp。利息净收入同比下降12%，手续费净收入同比下降39%，净息差1.87% 环比上升7BP至1.9%；不良贷款率0.86%环比下降1个bp，资产质量继续保持同业领先地位。2017年上半年影响估值主要的边际变化有：（1）同业负债大幅调整，同业存放减少43%，同业存单配比增加，符合预期。（2）储蓄存款余额1,091亿元，增幅17%，降低了负债端利率风险，符合预期。（3）净利润同比增长17%，超出市场预期。（4）息差环比上升7bp至1.9%，符合市场预期。

■同业负债结构优化，客户存款占比稳定：（1）同业负债大幅调整。同业存放减少43%；拆入资金增加172%，但余额较小为78亿元。应付债券增加31%至2239亿元，主要是由于同业存单的增加。同业存单作为标准化合约信用风险很低，流动性较强，且进入8月以来利率保持稳定，因此同业负债的调整对负债端的风险起到了显著的缓释作用。同业存单加同业负债低于负债1/3满足MPA新的监管要求。（2）客户存款占比稳定。2017年上半年公司对公存款6,104亿元，较年初增加489亿元，增幅8.7%，在各项存款中占比85%。储蓄存款余额1,092亿元，较年初增加160亿元，增幅17%，在各项存款中占比15%。继2017年1季度调整后，南京银行同业负债仍然面临较大的政策风险和利率风险，因此吸收存款开始向个人存款倾斜。

■同业资产大幅调整，零售贷款增长迅速：（1）同业资产大幅调整。买入返售类资产大幅增长141%至331亿，主要是由于债券类买入返售资产增加同业存放大幅减少43%（2）零售贷款增长迅速。个人贷款余额为785亿元，较年初增加163亿元，增幅26%，在各项贷款中占比提升至21%。对公贷款余额2,900亿元，较年初增加7.6%。个人贷款增速显著高于公司贷款增速，表明在监管政策导向去杠杆和脱虚入实的背景下，南京银行的零售转型战略已初见成效，资产端同业风险加速出清，股价受未来金融市场波动影响大幅减弱。（3）科技金融助推零售转型。2017年公司直销银行用户净增34万户，销售额突破1000亿元；“你好e贷”正式上线，现已覆盖南京、扬州、杭州、徐州等4个地区用户<sup>2</sup>。

■息差环比上升：（1）资产减值大幅降低。2017年上半年南京银行资产质量持续向好，贷款和垫款减值损失大幅下降至19亿元，带动资产减值损失大幅下降51%至25亿元，因此虽然营业收入下降17%至124亿，但净利润增长17%至52亿元。（2）息差环比提升。2017年2季度南京银行净息差环比继续提升7bps至1.90%，延续上行态势。主要得益于同业负债的果断调整稳定了负债成本。利息收入229亿元，同比增加10亿元，增长4.7%，主要贡献来自贷款和存放同业。

（3）中间业务大幅调整。2017年上半年公司中间业务净收入16亿元，占营业收入的13%。其中，代理及咨询业务实现收入7.7亿元，同比下降60%，是主要的下跌因素；而债券承销实现收入5亿元，同比增加100%；资产托管业务实现收入1.6亿元，同比增加141%，显示出南京银行的中间业务亦基本调整到位，

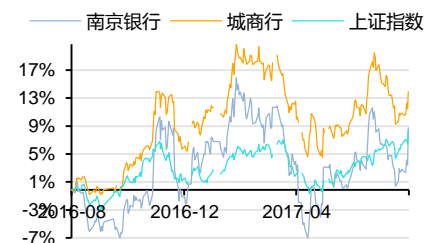
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**9.40元**  
股价(2017-08-25) **8.18元**

### 交易数据

总市值(百万元)	69,384.46
流通市值(百万元)	66,008.54
总股本(百万股)	8,482.21
流通股本(百万股)	8,069.50
12个月价格区间	7.55/12.47元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.46	-1.65	-6.91
绝对收益	2.25	5.55	1.67

**赵湘怀** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaohx3@essence.com.cn  
021-35082987

### 相关报告

南京银行：资产结构优化，息差同比下行/赵湘怀	2017-04-21
南京银行：盈利能力强劲，资产质量优异/赵湘怀	2016-10-30
南京银行：投资类资产驱动，稳健型业绩增长/赵湘怀	2016-08-31

<sup>1</sup>来源：《2017年南京银行中期报告》

<sup>2</sup>来源：《2017年南京银行中期报告》

将向托管和债券承销等传统业务方向发展，预计未来中间业务收入重回正增长。

■ **资产质量保持行业领先：**南京银行 2 季度末不良率 0.86%，环比下降 1BP，处于同业领先水平 2 季度末逾期贷款率较年初下降 35bp 至 1.35%，关注类贷款较年初下降 11bp 至 1.82%，受益于区域经济企稳向好，整体资产质量呈改善趋势。

公司拨备覆盖率高达 450%，在所有银行中处于领先水平。不良和拨备的领先优势显示了南京银行目前整体风控能力较强，未来净利润增长有望持续保持。

■ **投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 9.4 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 14%、20%、22%，净利润增速分别为 15%、13%、14%。

■ **风险提示：**宏观经济下滑风险、利率风险、运营风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	22,830	26,621	30385.21	36541.25	44711.88
净利润	7,066	8,346	9587.05	10788.31	12288.96
每股收益(元)	2.10	1.38	1.12	1.26	1.43
每股净资产(元)	15.57	10.30	6.73	7.40	8.13

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	4.48	6.81	8.39	7.46	6.57
市净率(倍)	0.60	0.91	1.40	1.27	1.16

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表明细

## 成长能力指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	784,952	1,037,705	1,187,194	1,353,473	1,661,755	生息资产	-5.88%	32.20%	14.41%	14.01%	22.78%
存放央行	78,017	92,138	94,902	96,800	101,640	存放央行	-77.51%	18.10%	3.00%	2.00%	5.00%
同业资产	40,559	105,342	115,877	139,052	166,862	同业资产	-2.52%	159.73%	10.00%	20.00%	20.00%
证券投资	424,149	521,681	626,018	719,920	935,896	证券投资	53.60%	22.99%	20.00%	15.00%	30.00%
发放贷款	242,227	318,543	350,397	397,701	457,356	发放贷款	43.04%	31.51%	10.00%	13.50%	15.00%
资产总额	805,020	1,063,900	1,214,750	1,384,889	1,700,326	资产总额	40.46%	32.16%	14.18%	14.01%	22.78%
付息负债	723,161	945,420	1,109,805	1,267,472	1,564,026	付息负债	37.41%	30.73%	17.39%	14.21%	23.40%
同业负债	132,077	120,052	138,059	142,201	156,421	同业负债	6.42%	-9.10%	15.00%	3.00%	10.00%
吸收存款	504,197	655,203	720,723	801,444	905,632	吸收存款	36.89%	29.95%	10.00%	11.20%	13.00%
负债总额	752,606	1,001,522	1,157,018	1,321,392	1,630,562	负债总额	39.28%	33.07%	15.53%	14.21%	23.40%
股本	3,366	6,059	8581	8581	8581	股本	13.37%	80.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	52,027	61,922	57,302	63,024	69,244	归母公司权益	60.33%	58.88%	-7.46%	9.99%	9.87%
<b>利润表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>同比增速</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
营业收入	22,830	26,621	30385.21	36541.25	44711.88	营业收入	42.77%	16.60%	14.14%	20.26%	22.36%
净利息收入	18,829	21,230	24255.28	29732.12	37328.67	净利息收入	40.15%	12.75%	14.25%	22.58%	25.55%
手续费及佣金净收入	3,253	3,823	4,396	4,836	5,319	手续费及佣金净收入	66.49%	17.50%	15.00%	10.00%	10.00%
其他经营净收益	700	1,512	1,966	2,359	2,713	其他经营净收益	20.57%	115.91%	30.00%	20.00%	15.00%
拨备前营业支出	7,240	7,653	7,789	8,739	10,762	拨备前营业支出	26.24%	5.69%	1.78%	12.19%	23.15%
拨备前营业利润	15,590	18,968	18,263	22,593	27,573	拨备前营业利润	52.01%	21.67%	-3.71%	23.70%	22.05%
当期拨备	6,611	8,456	11838.4	17165.68	23173.67	减：当期拨备	103.73%	27.91%	40.00%	45.00%	35.00%
营业利润	8,979	10,512	11865.95	13709.91	16306.57	营业利润	28.07%	17.07%	12.88%	15.54%	18.94%
利润总额	9,020	10,513	12496.8	14437.56	17167.7	税前利润(利润总额)	27.80%	16.56%	18.87%	15.53%	18.91%
税后净利润	7,066	8,346	9587.05	10788.31	12288.96	税后净利润	24.92%	18.13%	14.87%	12.53%	13.91%
归属于母公司净利润	7,001	8,262	9410.418	10871.86	12710.29	归属于母公司净利润	24.82%	18.01%	13.90%	15.53%	16.91%
<b>资产质量指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>盈利能力指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
不良贷款率	0.83%	0.87%	1.58%	1.40%	1.30%	非息收入占比	17.53%	20.25%	24.42%	22.96%	20.95%
拨备覆盖率	430.95%	457.32%	192.00%	214.00%	225.00%	净息差	2.44%	2.01%	1.77%	1.90%	2.01%
拨贷比	3.57%	3.99%	3.03%	3.00%	2.93%	成本收入比	24.10%	24.80%	26.00%	24.00%	24.21%
						ROAA	0.89%	1.06%	0.44%	0.33%	0.22%
						ROAE	14.54%	17.84%	8.47%	7.09%	5.23%
						收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	13.11%	13.71%	11.60%	11.80%	12.20%	EPS	2.10	1.38	1.12	1.26	1.43
核心资本充足率	10.35%	9.77%	11.00%	11.30%	11.70%	BVPS	15.57	10.30	6.73	7.40	8.13
核心一级资本充足率	8.92%	8.21%	11.00%	11.30%	11.70%	PE	4.48	6.81	8.39	7.46	6.57
杠杆率	13.11%	13.71%	11.60%	11.80%	12.20%	PB	0.60	0.91	1.40	1.27	1.16

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034