南京银行：业绩领先拨备提升，科技引领转型加速

■**事件**[1]：2017 年 1-9 月，公司资产总额 11447 亿元，较年初增加 7.6%；存款总额 7014 亿元，较年初增加 7%；实现归属于母公司股东净利润 74 亿元，同比增幅 17%；公司不良贷款比率为 0.86%，拨备覆盖率 459%，净息差环比下降 2bps 至 1.85%。**公司核心预期差：（1）归母净利润增速同比 17%，主要由于 3 季度利息支出同比大幅下降，高于我们的预期；（2）在资产质量保持同业领先水平的同时，拨备覆盖率环比提升 9 个百分点至 459%，显示出公司较高的盈利能力和风控能力，高于我们的预期。**

■**营业收入稳定，手续费收入大增：（1）营业收入稳定。**公司 2017 年 3 季度营业收入保持稳定，同比上升 1.4%至 60 亿元。其中利息净收入同比下降 3%，主要由于监管和货币政策持续从严的情况下，公司的存放同业和拆出资金分别比年初下降 34%和 87%。但公司同业资产已较 2 季度末开始环比回升，同业资产调整已基本到位风险大幅降低，符合我们之前的预期。**（2）手续费收入大增。**公司 3 季度手续费及佣金净收入同比大幅增长 42%至 7 亿元，而该项在中报时同比下降 39%，显示出南京银行在建设投行业务、交易银行等方面已出现成效。南京银行鑫合俱乐部同业 2.0 平台从 2016 年成立之后已与 17 家俱乐部签订了合作协议，今年有 21 家新成员加入，发展迅速。2017 年 9 月与蚂蚁金融合作发布的“鑫云+”平台已与 119 家中小银行展开合作。**我们预计随着南京银行同业合作平台建设逐步扩大，四季度末合作银行数量将扩大至 150 家左右，促进手续费同比增速将保持在 30%以上；同时随着银行业贷款利率稳步上行，营业收入将保持正增长，净利润增速维持在 15%以上。**

■**存款增长强劲，利息支出大降：（1）存款增长强劲。**2017 年 9 月末，南京银行吸收存款比年初增长 7%，占比负债比例提高至 65%，在城商行中处于较高水平，零售转型成功推进。**预计南京银行存款四季度存款增速将保持在 5%以上。（2）利息支出大降。**2017 年三季度，公司利息支出同比下降 9.8 亿元至 72 亿元，大幅节约了成本，主要由于公司根据监管形势主动压缩同业负债，9 月末同业存放款项、卖出回购分别下降同比 31%、20%，合计下降 305 亿元；拆入资金上升 113 亿元，负债结构显著优化。**（3）减值损失降低。**公司 3 季度由于资产质量良好及拨备持续提升，减值损失同比下降 6 亿元，节约了成本。**南京银行同业负债环比调整幅度已基本稳定，集团层面压缩对公、向零售转型**

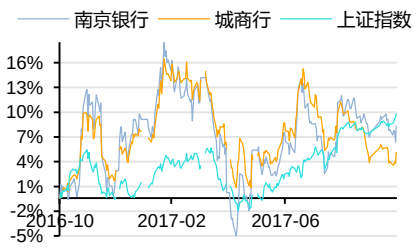
[1] 来源：《南京银行 2017 年 3 季度报告》

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	9.40 元
股价（2017-10-27）	7.97 元

交易数据

总市值（百万元）	67,603.20
流通市值(百万元)	64,313.94
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	-1.27	-5.53	-0.3
绝对收益	0.76	-0.5	9.77

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

相关报告

南京银行：南京银行中报点评/赵湘怀	2017-08-27
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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

战略已出现成效，因此我们预计南京银行四季度存款增速将保持在同比 5%以上，同时随着资产质量和拨备的持续改善，四季度减值损失预计继续减少 5 亿元左右。

■**资产质量保持领先：**公司 3 季度不良率为 0.86%与上季度末持平，拨备覆盖率 459%，资本充足率 12.88%，风控情况处于行业领先地位。公司的贷款主要集中在长三角及北京地区，经济状况良好，因此各行业的不良率在与同业相比都处于较低水平。**我们预计四季度公司不良率继续持平于 0.86%，拨备覆盖率稳定在 460%左右。**

■**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 17%、16%、16%。

■**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	9754	11269	13062
每股收益(元)	2.10	1.38	1.14	1.31	1.52
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	6.82	8.27	7.16	6.18
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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表明细

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	784,952	1,037,705	1,187,194	1,353,473	1,661,755
存放央行	78,017	92,138	94,902	96,800	101,640
同业资产	40,559	105,342	115,877	139,052	166,862
证券投资	424,149	521,681	626,018	719,920	935,896
发放贷款	242,227	318,543	350,397	397,701	457,356
资产总额	805,020	1,063,900	1,214,750	1,384,889	1,700,326
付息负债	723,161	945,420	1,109,805	1,267,472	1,564,026
同业负债	132,077	120,052	138,059	142,201	156,421
吸收存款	504,197	655,203	720,723	801,444	905,632
负债总额	752,606	1,001,522	1,157,018	1,321,392	1,630,562
股本	3,366	6,059	8581	8581	8581
归母公司权益	52,027	61,922	57,302	63,024	69,244

成长能力指标

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	-5.88%	32.20%	14.41%	14.01%	22.78%
存放央行	-77.51%	18.10%	3.00%	2.00%	5.00%
同业资产	-2.52%	159.73%	10.00%	20.00%	20.00%
证券投资	53.60%	22.99%	20.00%	15.00%	30.00%
发放贷款	43.04%	31.51%	10.00%	13.50%	15.00%
资产总额	40.46%	32.16%	14.18%	14.01%	22.78%
付息负债	37.41%	30.73%	17.39%	14.21%	23.40%
同业负债	6.42%	-9.10%	15.00%	3.00%	10.00%
吸收存款	36.89%	29.95%	10.00%	11.20%	13.00%
负债总额	39.28%	33.07%	15.53%	14.21%	23.40%
股本	13.37%	80.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	60.33%	58.88%	-7.46%	9.99%	9.87%

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	22,830	26,621	30385.21	36541.25	44711.88
净利息收入	18,829	21,230	24255.28	29732.12	37328.67
手续费及佣金净收入	3,253	3,823	4,396	4,836	5,319
其他经营净收益	700	1,512	1,966	2,359	2,713
拨备前营业支出	7,240	7,653	7,789	8,739	10,762
拨备前营业利润	15,590	18,968	18,263	22,593	27,573
当期拨备	6,611	8,456	11838.4	17165.68	23173.67
营业利润	8,979	10,512	11865.95	13709.91	16306.57
利润总额	9,020	10,513	12496.8	14437.56	17167.7
税后净利润	7,066	8,346	9754	11269	13062
归属于母公司净利润	7,001	8,262	9658	11158	13045

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	42.77%	16.60%	14.14%	20.26%	22.36%
净利息收入	40.15%	12.75%	14.25%	22.58%	25.55%
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	20.57%	115.91%	30.00%	20.00%	15.00%
拨备前营业支出	26.24%	5.69%	1.78%	12.19%	23.15%
拨备前营业利润	52.01%	21.67%	-3.71%	23.70%	22.05%
减：当期拨备	103.73%	27.91%	40.00%	45.00%	35.00%
营业利润	28.07%	17.07%	12.88%	15.54%	18.94%
税前利润（利润总额）	27.80%	16.56%	18.87%	15.53%	18.91%
税后净利润	24.92%	18.13%	16.87%	15.53%	15.91%
归属于母公司净利润	24.82%	18.01%	16.90%	15.53%	16.91%

资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	0.83%	0.87%	1.58%	1.40%	1.30%
拨备覆盖率	430.95%	457.32%	192.00%	214.00%	225.00%
拨贷比	3.57%	3.99%	3.03%	3.00%	2.93%

盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非息收入占比	17.53%	20.25%	24.42%	22.96%	20.95%
净息差	2.44%	2.01%	1.77%	1.90%	2.01%
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%

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

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	1.14	1.31	1.52
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	6.82	8.27	7.16	6.18
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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。