



买入

26%↑

目标价格: 人民币 9.73

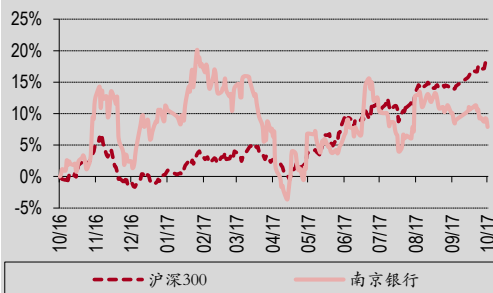
601009.CH

价格: 人民币 7.74

目标价格基础: 1.24 倍 18 年市净率

板块评级: 增持

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	2.2	(4.1)	(2.1)	2.2
相对沪深 300 指数	(19.6)	(4.9)	(7.2)	(19.6)

发行股数(百万)	630
流通股(%)	95
流通股市值(人民币 百万)	62,781
3 个月日均交易额(人民币 百万)	343
资本充足率(%)	12.88
主要股东(%)	
法国巴黎银行	14.87

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2017 年 12 月 29 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

南京银行

资产负债结构调整压力缓释, 成长性优于同业

南京银行作为在金融同业业务领域具有传统优势的银行, 17 年同业资金利率的上行对其相关业务带来一定冲击。目前来看结构调整已逐步到位, 未来负面影响将逐步消退。目前公司定增稳步推进, 落地后成长性空间将再度打开, 考虑到南京银行明显优于行业的成长性及资产质量表现, 估值有明显提升空间, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 经济企稳或复苏之下, 南京银行的主要业务地区长三角预计会率先复苏, 从而有利于南京银行的业绩提升与资产质量的改善。此外, 南京银行较为灵活的业务模式和稳定的管理团队, 公司积极主动部署“大零售”战略, 公司未来业绩成长性值得看好。
- 受监管影响南京银行积极调整资产负债结构, 负面影响在 2018 年将逐步消退。公司持续压降同业资产规模, 3 季末同业资产环比 2 季末下降 33%。由于公司存款增长承压, 公司 3 季度主动加大同业负债吸收力度, 对净息差有一定负面影响, 公司 3 季度净息差为 1.85%, 环比小幅下降 2bps。
- 南京银行业务特色鲜明, 在资金交易和金融市场领域具有传统优势。
- 公司的资产质量处于行业较优水平。3 季末不良率环比持平为 0.86%; 关注类贷款环比下降 12bps 至 1.70%, 不良生成率为 0.88%, 处上市行较低水平。益于区域经济企稳向好, 整体资产质量呈改善趋势。公司拨备充足无虑 (3 季末拨备覆盖率环比提升 9pct 至 459%)。
- 公司拟定向增发不超过 16.96 亿股 A 股股票, 募集不超过 140 亿元资金用于补充公司核心一级资本, 有助于改善公司资本压力。

评级面临的主要风险

- 资产质量下滑超预期。

估值

- 考虑到 18 年同业业务相关监管将继续落地对公司资产端带来调整压力, 我们调整公司 2017-2018 年每股收益至 1.13 元/1.31 元 (原为 1.15 元、1.38 元), 净利润同比增速 16.3% 和 15.3%, 每股净资产分别为 7.1 元、7.8 元, 目前股价对应 2017/18 年市盈率为 6.8 倍/5.9 倍, 市净率为 1.11 倍/0.99 倍, 维持买入评级, 基于 18 年 PB1.24 倍, 目标价 9.73 元。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(人民币 百万)	22,782	26,565	23,752	25,806	28,038
变动(%)	42.7	16.6	(10.6)	8.6	8.6
净利润(人民币 百万)	7,001	8,262	9,611	11,083	12,128
变动(%)	24.8	18.0	16.3	15.3	9.4
净资产收益率(%)	16.6	16.7	17.2	17.6	17.3
每股收益(人民币)	1.16	0.97	1.13	1.31	1.43
市盈率(倍)	6.70	7.95	6.83	5.92	5.41
市净率(倍)	0.55	0.90	1.10	0.99	0.89

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.16	0.97	1.13	1.31	1.43
BVPS (摊薄/元)	14.01	8.59	7.06	7.83	8.70
每股股利	0.40	0.26	0.22	0.25	0.27
分红率(%)	19.2	19.1	19.1	19.1	19.1
资产负债表(Rmb mn)					
贷款总额	251	332	405	478	564
证券投资	426	527	574	603	621
应收金融机构的款项	41	105	84	88	93
生息资产总额	788	1,044	1,148	1,260	1,375
资产合计	805	1,064	1,171	1,285	1,402
客户存款	504	655	708	764	825
计息负债总额	727	977	1,069	1,158	1,247
负债合计	753	1,002	1,100	1,208	1,318
股本	3	6	8	8	8
股东权益合计	52	62	70	76	84
利润表(Rmb mn)					
净利息收入	19	21	20	22	24
净手续费及佣金收入	3	4	3	3	3
营业收入	23	27	24	26	28
营业税金及附加	(2)	(1)	0	0	0
拨备前利润	16	19	17	18	20
计提拨备	(7)	(8)	(5)	(4)	(5)
税前利润	9	11	12	14	15
净利润	7	8	10	11	12
资产质量					
NPL ratio(%)	0.83	0.87	0.85	0.85	0.85
NPLs	2.00	3.00	3.00	4.00	5.00
拨备覆盖率(%)	431.00	457.00	449.00	423.00	406.00
拨贷比(%)	3.58	3.98	3.82	3.59	3.45
一般准备/风险加权资(%)	1.78	2.09	2.11	2.14	2.22
不良贷款生成率(%)	1.61	1.71	0.85	0.75	0.60
不良贷款核销率(%)	(1.40)	(1.44)	(0.70)	(0.61)	(0.46)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(人民币十亿元)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营管理(%)					
贷款增长率	43.8	32.1	22.0	18.0	18.0
生息资产增长率	40.8	32.4	10.0	9.8	9.1
总资产增长率	40.5	32.2	10.0	9.8	9.1
存款增长率	36.9	29.9	8.0	8.0	8.0
付息负债增长率	37.7	34.2	9.5	8.3	7.7
净利息收入增长率	40.1	12.8	(5.5)	9.9	9.4
手续费及佣金净收入增长	66.5	17.5	(23.0)	5.0	5.0
营业收入增长率	42.7	16.6	(10.6)	8.6	8.6
拨备前利润增长率	51.7	21.4	(12.3)	8.6	8.6
税前利润增长率	27.8	16.6	12.6	15.3	9.4
净利润增长率	24.8	18.0	16.3	15.3	9.4
非息收入占比	14.3	14.4	12.4	12.0	11.6
成本收入比	24.2	24.9	29.0	29.0	29.0
信贷成本	3.10	2.90	1.30	1.00	0.90
所得税率	21.7	20.6	18.0	18.0	18.0
盈利能力(%)					
NIM	2.61	2.16	1.83	1.83	1.83
拨备前 ROAA	2.27	2.03	1.49	1.47	1.46
拨备前 ROAE	37.0	33.3	25.3	24.8	24.6
ROAA	1.02	0.88	0.86	0.90	0.90
ROAE	16.6	16.7	17.2	17.6	17.3
流动性(%)					
分红率	19.2	19.06	19.06	19.06	19.06
贷存比	49.8	50.64	57.20	62.50	68.29
贷款/总资产	31.2	31.19	34.58	37.18	40.20
债券投资/总资产	53.0	49.49	49.03	46.91	44.28
银行同业/总资产	5.0	9.90	7.20	6.89	6.63
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.38	8.21	8.17	8.56	8.96
资本充足率	13.11	13.71	12.93	12.90	12.94
加权风险资产-一般法	504	634	732	804	877
% RWA/总资产(%)	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6

资料来源: 公司数据及中银证券预测