

南京银行 (601009)

证券研究报告
2018年04月26日

息差企稳回升，拨备厚实反补盈利空间大

事件：

4月26日，南京银行公布17年年报和18年一季报：**2017年**：实现归母净利润96.68亿，YoY+17.02%，拨备前利润171.89亿，YoY-9.39%；营收248.39亿，YoY-6.68%。17年净息差1.85%，同比下降31BP；拟现金分红0.345元/股，分红率提高至30.27%。**1Q18**：实现归母净利润28.86亿，YoY+17.61%，拨备前利润47.63亿，YoY+6.98%；营收67亿，YoY+7.53%。一季末，总资产达1.18万亿，较年初增长3.35%；不良率0.86%，环比持平，拨备覆盖率465%，环比上升2.92pct，核心一级资本充足率8.09%。

点评：

1Q18 营收增速由负转正，盈利保持高增

受制于负债成本上升和资本约束等，公司17年营收端承压较大，呈负增态势，但降幅逐季收窄，由1Q17的-21%大幅收窄至17年的-7%。1Q18营收增速由负转正，同比增7.53%，单季度营收同比增速亦由1Q17的-21%上升至1Q18的8%。反映经营实质的PPOP同比增速由1Q17的-23%大升至1Q18的7%。1Q18归母净利润增速17.61%，维持高增。我们认为，公司的业绩正逐渐改善，未来营收及净利润增速有望进一步提升。

净息差企稳回升，未来有望走阔

1Q18净息差1.95%，较2017年上行10BP，拐点明确。17年息差走低主要是负债成本的上升，17年负债成本率同比增23BP至2.59%，大于资产收益率同比13BP的增幅。结构上来看，1Q18负债端调整力度较大，存款、同业负债较年初分别增长2.2%、下降27.3%，未来负债成本或趋于平稳。资产端信贷较年初增长4.7%，未来随着资产到期重定价、信贷资产投向调整等，资产收益率水平或将提升，未来息差有望走阔。

不良持续低位，存量拨备厚反补盈利空间大

1Q18不良率0.86%，保持低位水平；关注贷款率较年初降9BP至1.55%，下降明显。17年加回核销不良生成率测算为0.70%，同比大幅下降，17年逾期率为1.30%，同比下降40BP，预计资产质量持续改善。在不良生成下降背景下，公司存量拨备较厚，1Q18拨备覆盖率465%，较17年末上升2.92pct，拨贷比较年初上升2BP至4%，拨备充足未来盈利释放空间巨大。

投资建议：息差拐点明确，业绩高增长

1Q18营收增速由负转正。预计18年随着资产重定价等因素影响，息差有望持续走阔。在逾期率走低、不良率持续低位的背景下，公司拨备厚实，反补盈利空间大。我们将18、19年盈利增速由19.3%、20.7%上调至19.7%、22.7%，对应18年BVPS 8.09元/股，考虑公司ROE17%，处于上市行较高水平，未来业绩表现或持续较好，给予1.3倍18年PB，对应10.5元/股。目前估值仅1.01倍18年PB，提升空间较大。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量恶化；监管趋严影响市场情绪等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	8.19元
目标价格	10.5元

基本数据

A股总股本(百万股)	8,482.21
流通A股股本(百万股)	8,069.50
A股总市值(百万元)	69,469.28
流通A股市值(百万元)	66,089.23
每股净资产(元)	7.23
资产负债率(%)	93.88
一年内最高/最低(元)	12.33/7.53

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
林瑾璐	分析师
SAC执业证书编号：S1110517090002	
linjinlu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

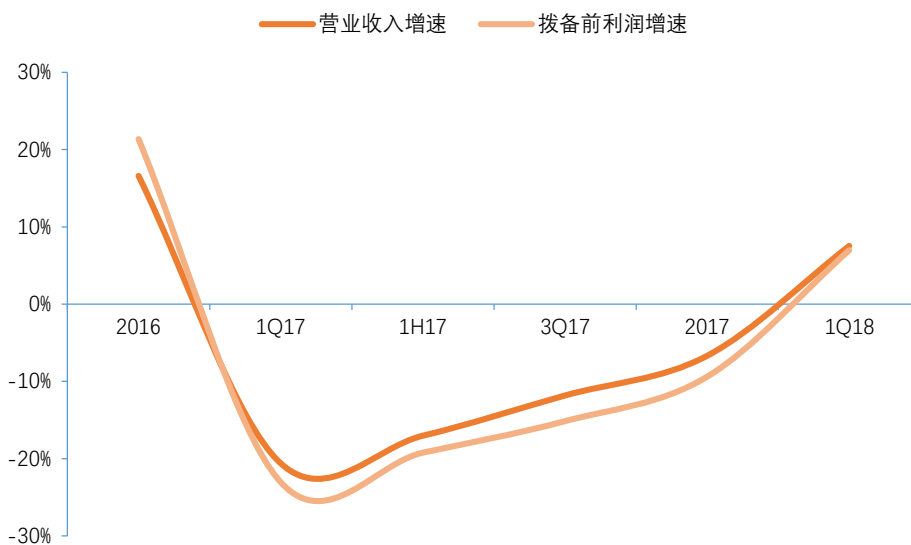
相关报告

- 1 《南京银行-公司点评:4Q17 营收环比平稳，资产质量持续较优》 2018-01-23
- 2 《南京银行-季报点评:拨备计提减弱贡献高盈利，关注资本补充进度》 2017-10-29
- 3 《南京银行-半年报点评:资产质量好转，但营收未见明显改善》 2017-08-25

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	266	248	271	310	358
增长率(%)	16.6	(6.7)	9.0	14.4	15.5
归属母公司股东净利润(亿元)	83	97	116	142	175
增长率(%)	18.0	17.0	19.7	22.7	23.4
每股收益(元)	1.36	1.14	1.36	1.67	2.07
市盈率(P/E)	6.0	7.2	6.0	4.9	4.0
市净率(P/B)	1.0	1.2	1.0	0.8	0.7

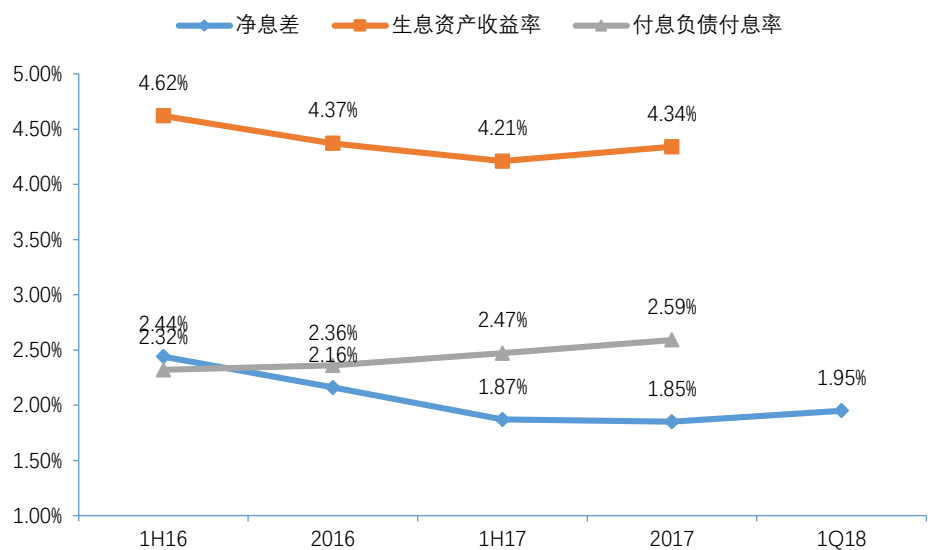
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 1Q18 营业收入、拨备前利润增速同比由负转正



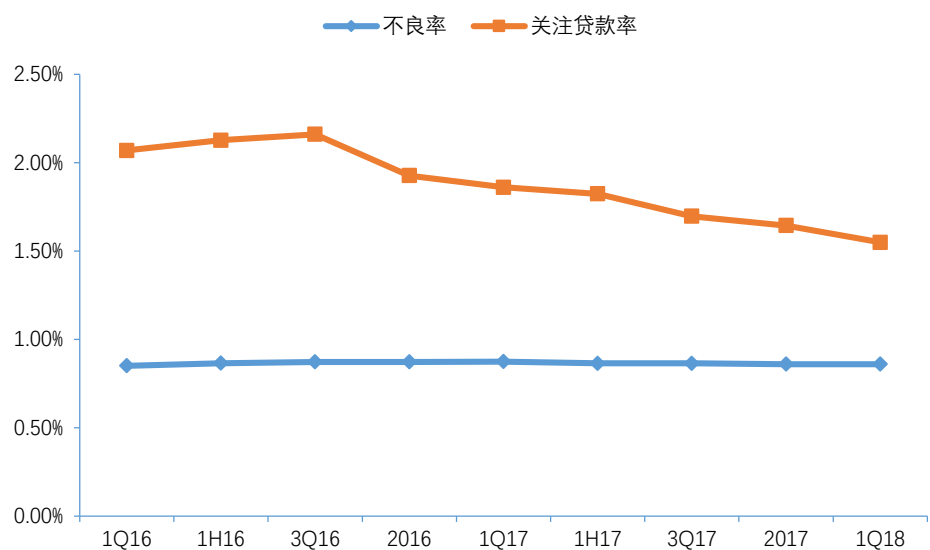
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 2: 1Q18 净息差 1.95%, 较 2017 年增长 10BP



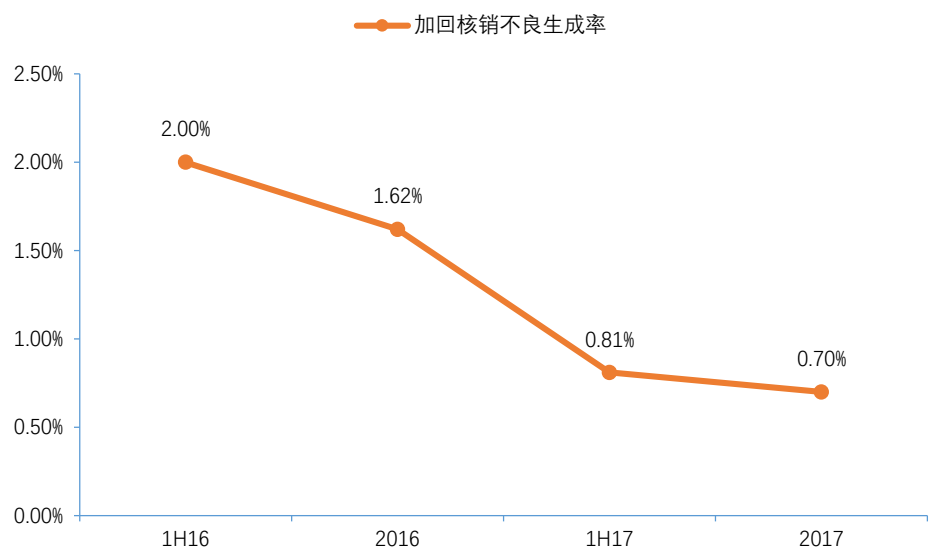
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

图 3：不良率平稳，关注贷款率走低



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：2017 年加回核销不良生成率 0.70%，同比大幅下降



资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利润表						收入增长					
净利息收入	212	201	221	258	302	净利润增速	18.0%	17.0%	19.7%	22.7%	23.4%
手续费及佣金	38	35	35	36	37	拨备前利润增速	21.7%	-9.2%	13.0%	19.2%	19.8%
其他收入	16	13	15	16	18	税前利润增速	16.6%	13.0%	19.7%	22.6%	23.2%
营业收入	266	248	271	310	358	营业收入增速	16.6%	-6.7%	9.0%	14.4%	15.5%
营业税及附加	(10)	(3)	(2)	(2)	(2)	净利息收入增速	12.7%	-5.4%	10.0%	16.6%	17.4%
业务管理费	(66)	(73)	(74)	(75)	(77)	手续费及佣金增速	17.5%	-8.7%	1.0%	2.0%	3.0%
拨备前利润	190	173	195	233	279	营业费用增速	20.0%	9.9%	2.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(85)	(53)	(52)	(57)	(63)	规模增长					
税前利润	105	119	142	174	215	生息资产增速	32.4%	6.8%	10.6%	12.9%	12.7%
所得税	(22)	(21)	(26)	(31)	(39)	贷款增速	32.1%	17.2%	15.0%	14.0%	13.0%
净利润	83	97	116	142	175	同业资产增速	159.7%	-30.8%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						证券投资增速	23.0%	6.4%	10.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	3318	3890	4473	5099	5762	其他资产增速	30.5%	31.2%	2.6%	-26.7%	35.1%
同业资产	1053	729	729	729	729	计息负债增速	34.2%	6.6%	9.7%	11.1%	12.5%
证券投资	5217	5551	6106	7022	8075	存款增速	29.9%	10.3%	8.0%	9.0%	10.0%
生息资产	10509	11223	12414	14011	15786	同业负债增速	-9.1%	-14.8%	0.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	262	344	352	258	349	股东权益增速	19.0%	9.4%	16.4%	17.2%	18.0%
总资产	10639	11412	12598	14083	15926	存款结构					
客户存款	6552	7226	7804	8507	9357	活期	34.7%	39.5%	39.51%	39.51%	39.51%
其他计息负债	3213	3186	3618	4188	4922	定期	58.6%	54.9%	54.87%	54.87%	54.87%
非计息负债	250	318	381	457	549	其他	6.7%	5.6%	5.62%	5.62%	5.62%
总负债	10015	10730	11804	13152	14828	贷款结构					
股东权益	624	682	794	930	1098	企业贷款(不含贴现)	78.2%	74.8%	70.84%	70.84%	70.84%
每股指标						个人贷款	18.8%	23.0%	27.97%	27.97%	27.97%
每股净利润(元)	1.36	1.14	1.36	1.67	2.07	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.14	2.04	2.30	2.74	3.29	不良贷款率	0.87%	0.86%	0.83%	0.78%	0.76%
每股净资产(元)	8.59	6.78	8.09	9.68	11.64	正常	97.20%	97.50%	98.41%	98.46%	98.51%
每股总资产(元)	175.60	134.54	148.52	166.03	187.76	关注	1.93%	1.64%	1.59%	1.54%	1.49%
P/E	6.0	7.2	6.0	4.9	4.0	次级	0.51%	0.58%			
P/PPOP	2.6	4.0	3.6	3.0	2.5	可疑	0.28%	0.21%			
P/B	1.0	1.2	1.0	0.8	0.7	损失	0.08%	0.07%			
P/A	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	拨备覆盖率	457.32%	462.54%	454.26%	468.70%	475.13%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.16%	1.85%	1.87%	1.95%	2.03%	资本充足率	13.71%	12.93%	12.90%	13.00%	13.23%
净利差(Spread)	2.01%	1.75%	1.75%	1.77%	1.79%	核心资本充足率	8.21%	7.99%	8.52%	9.11%	9.79%
贷款利率	5.48%	5.08%	5.08%	5.13%	5.18%	资产负债率	94.14%	94.02%	93.70%	93.39%	93.10%
存款利率	2.04%	2.06%	1.96%	1.96%	1.96%	其他数据					
生息资产收益率	4.37%	4.34%	4.34%	4.36%	4.38%	总股本(亿)	60.59	84.82	84.82	84.82	84.82
计息负债成本率	2.36%	2.59%	2.59%	2.61%	2.63%						
盈利能力											
ROAA	0.89%	0.89%	0.97%	1.07%	1.17%						
ROAE	16.65%	17.65%	18.36%	18.85%	19.38%						
拨备前利润率	2.04%	1.57%	1.63%	1.74%	1.86%						

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 37 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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com