

2018年08月10日

南京银行 (601009.SH)

# 南京银行：资本情况好于预期，不良生成有所抬头

事件：2018年8月9日，南京银行发布2018年半年报。其中，公司上半年营业收入同比增长8.6%，归母净利润同比增长17.1%，业绩表现基本符合我们预期。

## ■ 边际变化点评：

- 核心一级资本充足率持续改善，好于我们预期。南京银行二季度末核心一级资本充足率8.44%，环比提升35bp。此前南京银行因定增被否倍受市场质疑，中报资本充足率向好进一步说明，其依靠内生资本留存足以支撑业务增长。
- 2018H1不良生成率抬头，资产质量进入观察期。南京银行2018H1不良生成率(加回核销)0.87%，同比2017H1上升6bp，环比2017H2上升34bp；相应的，处置及拨备计提力度加大，2018H1信用成本1.32%，同比上升25bp，环比上升32bp。去杠杆大环境下，不良生成率抬头在预期之内。
- 资产负债结构持续优化。资产端，贷款占比较年初提升2.4pc至35.1%，非标占比较年初下降1.6pc至19.8%；贷款中，零售贷款占比较年初提升1.6pc至24.6%，主要靠消费信贷驱动；负债端，存款占比较年初提升0.6pc至67.9%，同业负债(含同业存单)占比较年初下降1.3pc至21.8%。
- 2018Q2净息差环比收窄，后续料将持平。南京银行二季度净息差环比收窄约10bp，在资产负债结构优化的情况下，主要原因一是资产收益率上升斜率放缓，二是一般性存款的成本仍在快速上行。展望未来，同业负债成本下降或将部分对冲存款利率上行压力，净息差有望保持平稳。

■ **投资建议：**买入-A投资评级，6个月目标价9.13元。我们预计公司2018年-2020年的收入增速分别为11.17%、14.01%、12.84%，净利润增速分别为17.68%、18.08%、18.55%，成长性突出；给予买入-A的投资评级，6个月目标价为9.13元，相当于2018年的1.15XPB、6.81XPE。

■ **风险提示：**中美贸易摩擦升级；银行继续惜贷；表外非标处置失当引发风险。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,560	24,770	27,538	31,397	35,428
(+/-) %	16.58%	-6.74%	11.17%	14.01%	12.84%
拨备前利润	18,970	17,189	19,860	22,635	25,892
(+/-) %	21.36%	-9.39%	15.54%	13.97%	14.39%
净利润	8,262	9,668	11,377	13,435	15,927
(+/-) %	18.01%	17.02%	17.68%	18.08%	18.55%
每股净收益(元)	1.36	1.14	1.34	1.58	1.88
每股净资产(元)	8.59	6.78	7.94	9.13	10.53

利润率和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	2020E
----------	-------	-------	-------	-------	-------

## 公司快报

证券研究报告

城商行

投资评级 **买入-A**

维持评级

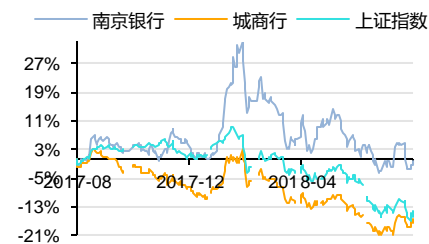
6个月目标价：**9.13元**

股价(2018-08-09) **7.34元**

### 交易数据

总市值(百万元)	62,259.41
流通市值(百万元)	62,259.41
总股本(百万股)	8,482.21
流通股本(百万股)	8,482.21
12个月价格区间	7.25/10.27元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.71	1.67	13.25
绝对收益	-0.03	-9.88	-1.44

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

净资产收益率 (%)	14.50%	14.96%	15.74%	16.33%	17.09%
总资产收益率 (%)	0.88%	0.88%	0.97%	1.06%	1.15%
风险加权资产收益率 (%)	1.30%	1.35%	1.52%	1.64%	1.79%
市盈率	5.38	6.44	5.47	4.63	3.91
市净率	0.85	1.08	0.92	0.80	0.70
股息率 (%)	3.54%	4.70%	5.48%	6.47%	7.67%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

图 1：南京银行 2018 年中报数据预览

单位：百万元	2017Q2	2018Q2	YoY(%)	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	QoQ(%)
拨备前利润	8,914	9,664	8.4%	4,331	3,944	4,763	4,901	2.9%
母公司净利润	5,105	5,978	17.1%	2,329	2,235	2,886	3,092	7.2%
<b>市场预测</b>								
EPS (未年化)	0.84	0.70		0.27	0.26	0.34	0.36	
BVPS (未年化)	8.96	7.31		6.63	6.78	7.24	7.31	
净利息收入	10,150	10,587	4.3%	4,949	4,992	5,367	5,220	-2.7%
生息资产 (期初期末平均)	1,087,460	1,146,270	5.4%	1,127,195	1,127,256	1,138,585	1,161,688	2.0%
净息差 (期初期末口径)	1.87%	1.85%	-2bp	1.76%	1.77%	1.89%	1.80%	-9bp
净息差 (日均余额口径)	1.87%	1.89%	2bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
非利息净收入	2,224	2,861	28.6%	1,152	1,304	1,303	1,558	19.5%
手续费净收入	1,615	1,894	17.3%	747	1,127	977	917	-6.1%
其他非息收入	609	967	58.8%	405	177	326	641	96.3%
业务及管理费	3,324	3,625	9.1%	1,676	2,253	1,816	1,809	-0.4%
成本收入比	26.87%	26.96%	0.1pc	27.48%	35.79%	27.23%	26.69%	-0.5pc
资产拨备支出	2,548	2,459	-3.5%	1,493	1,264	1,238	1,221	-1.3%
信贷拨备支出	1,877	2,715	44.7%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
信用成本	1.07%	1.32%	24bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
所得税费用	1,206	1,167	-3.2%	482	436	611	557	-8.8%
有效税率	18.94%	16.20%	-2.7pc	16.98%	16.26%	17.32%	15.13%	-2.2pc
<b>规模指标：</b>								
总资产	1,132,849	1,193,631	5.4%	1,144,671	1,141,163	1,179,405	1,193,631	1.2%
生息资产余额	1,123,046	1,169,372	4.1%	1,131,344	1,123,167	1,154,004	1,169,372	1.3%
其中：贷款净额	354,176	418,752	18.2%	366,248	373,480	390,894	418,752	7.1%
同业资产	100,509	53,323	-46.9%	67,173	72,913	79,695	53,323	-33.1%
债券投资	549,090	574,654	4.7%	578,346	555,077	573,066	574,654	0.3%
总负债	1,068,140	1,120,884	4.9%	1,077,997	1,072,952	1,107,251	1,120,884	1.2%
付息负债余额	1,039,781	1,083,960	4.2%	1,050,138	1,041,183	1,072,418	1,083,960	1.1%
其中：吸收存款	720,289	761,268	5.7%	701,364	722,623	738,627	761,268	3.1%
同业负债	95,545	102,233	7.0%	125,380	120,080	101,152	102,233	1.1%
发行债券	223,947	220,459	-1.6%	223,395	198,480	232,639	220,459	-5.2%
所有者权益	64,151	71,837	12.0%	66,114	67,341	71,255	71,837	0.8%
总股本	6,059	8,482	40.0%	8,482	8,482	8,482	8,482	0.0%
<b>重点关注：</b>								
不良贷款	3,187	3,751	17.7%	3,296	3,345	3,502	3,751	7.1%
关注贷款	6,722	6,300	-6.3%	6,474	6,398	6,311	6,300	-0.2%
逾期贷款	4,971	5,629	13.2%	n.a	5,065	n.a	5,629	n.a
不良贷款率	0.86%	0.86%	0bp	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0bp
不良真实生成率	0.81%	0.87%	6bp	0.61%	0.44%	0.30%	1.38%	108bp
不良核销转出率	72.60%	77.31%	4.7pc	57.19%	44.83%	16.21%	132.21%	116.0pc
不良真实生成额	1,342	1,699	26.6%	565	418	292	1,406	380.8%
不良核销转出额	1,051	1,293	23.0%	456	369	136	1,158	754.0%
拨备覆盖率	450.19%	463.01%	12.8pc	459.00%	462.54%	465.46%	463.01%	-2.4pc
拨贷比	3.89%	3.98%	9bp	3.97%	3.98%	4.00%	3.98%	-2bp
资本充足率	13.13%	13.05%	-8bp	12.88%	12.93%	12.79%	13.05%	26bp
核心资本充足率	9.48%	9.73%	25bp	9.29%	9.37%	9.41%	9.73%	32bp
ROAE	16.2%	17.2%	1.0pc	14.3%	13.4%	16.7%	17.3%	0.6pc

资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 2：财务报表预测及估值汇总

财务预测(单位: 百万元)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>利润表</b>						
净利息收入	18,829	21,230	20,091	22,534	25,572	29,690
净手续费收入	3,253	4,332	3,489	4,117	4,734	5,207
其他非息收入	700	999	1,191	900	1,000	1,000
<b>营业收入</b>	<b>22,782</b>	<b>26,560</b>	<b>24,770</b>	<b>27,550</b>	<b>31,306</b>	<b>35,897</b>
税金及附加	(1,690)	(994)	(314)	(272)	(312)	(352)
业务及管理费	(5,502)	(6,602)	(7,253)	(7,439)	(8,139)	(8,974)
营业外净收入	41	6	(14)	30	30	30
<b>拨备前利润</b>	<b>15,631</b>	<b>18,970</b>	<b>17,189</b>	<b>19,870</b>	<b>22,884</b>	<b>26,601</b>
资产减值损失	(6,611)	(8,456)	(5,305)	(6,011)	(6,311)	(6,816)
<b>税前利润</b>	<b>9,020</b>	<b>10,513</b>	<b>11,884</b>	<b>13,860</b>	<b>16,573</b>	<b>19,785</b>
所得税	(1,954)	(2,167)	(2,124)	(2,356)	(2,817)	(3,265)
<b>税后利润</b>	<b>7,066</b>	<b>8,346</b>	<b>9,761</b>	<b>11,504</b>	<b>13,756</b>	<b>16,521</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,001</b>	<b>8,262</b>	<b>9,668</b>	<b>11,386</b>	<b>13,616</b>	<b>16,352</b>
<b>资产负债表</b>						
存放央行	78,780	93,065	106,226	115,792	127,371	140,109
同业资产	40,559	105,342	72,913	72,913	78,346	84,408
贷款总额	251,198	331,785	388,952	447,295	514,389	576,116
贷款减值准备	(8,971)	(13,242)	(15,472)	(17,270)	(18,600)	(19,723)
贷款净额	242,227	318,543	373,480	430,025	495,789	556,393
证券投资	424,149	521,681	555,077	584,844	611,101	642,941
其他资产	19,305	25,268	33,468	26,215	28,589	31,012
<b>资产合计</b>	<b>805,020</b>	<b>1,063,900</b>	<b>1,141,163</b>	<b>1,229,788</b>	<b>1,341,196</b>	<b>1,454,863</b>
同业负债	136,327	151,172	120,080	77,305	86,933	98,196
存款余额	504,197	655,203	722,623	794,885	874,374	961,811
应付债券	86,887	170,165	198,480	250,000	260,000	260,000
其他负债	25,195	24,982	31,769	29,365	31,316	33,846
<b>负债合计</b>	<b>752,606</b>	<b>1,001,522</b>	<b>1,072,952</b>	<b>1,151,555</b>	<b>1,252,623</b>	<b>1,353,853</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>52,414</b>	<b>62,378</b>	<b>68,212</b>	<b>78,233</b>	<b>88,573</b>	<b>101,009</b>
<b>业绩增长</b>						
净利息收入增速	40.15%	12.75%	-5.37%	12.16%	13.48%	16.10%
净手续费增速	66.49%	33.16%	-19.47%	18.00%	15.00%	10.00%
净非息收入增速	55.97%	34.83%	-12.21%	7.20%	14.30%	8.26%
拨备前利润增速	51.72%	21.36%	-9.39%	15.60%	15.17%	16.24%
归属母公司净利润增速	24.82%	18.01%	17.02%	17.77%	19.58%	20.10%
<b>盈利能力</b>						
ROAE	16.57%	14.50%	14.96%	15.75%	16.53%	17.47%
ROAA	1.02%	0.88%	0.88%	0.96%	1.06%	1.17%
RORWA	1.39%	1.30%	1.35%	1.51%	1.64%	1.82%
生息率	5.46%	4.40%	4.23%	4.54%	4.54%	4.64%
付息率	2.98%	2.39%	2.61%	2.83%	2.76%	2.73%
净利差	2.48%	2.01%	1.62%	1.70%	1.78%	1.91%
净息差	2.77%	2.30%	1.85%	1.92%	2.00%	2.14%
成本收入比	24.15%	24.86%	29.28%	27.00%	26.00%	25.00%
<b>资本状况</b>						
资本充足率	13.11%	13.71%	12.93%	13.39%	13.52%	13.83%
核心资本充足率	10.35%	9.77%	9.37%	10.13%	10.49%	10.99%
风险加权系数	62.56%	59.58%	62.65%	64.42%	64.42%	64.42%
股息支付率	19.23%	19.07%	30.26%	30.00%	30.00%	30.00%
<b>资产质量</b>						
不良贷款余额	2,082	2,896	3,345	3,718	3,936	4,184
不良贷款净生成率	1.80%	1.62%	0.70%	0.87%	0.88%	0.89%
不良贷款率	0.83%	0.87%	0.86%	0.83%	0.77%	0.73%

拨备覆盖率	431%	457%	463%	464%	473%	471%
拨贷比	3.57%	3.99%	3.98%	3.86%	3.62%	3.42%
<b>流动性</b>						
贷存比	49.82%	50.64%	53.83%	56.27%	58.83%	59.90%
贷款/总资产	31.20%	31.19%	34.08%	36.37%	38.35%	39.60%
平均生息资产/平均总资产	98.60%	98.80%	98.64%	98.86%	99.26%	99.24%
<b>每股指标</b>						
EPS	2.08	1.36	1.14	1.34	1.61	1.93
BVPS	14.01	8.59	6.78	7.95	9.15	10.59
每股股利	0.40	0.26	0.35	0.40	0.48	0.58
<b>估值指标</b>						
P/E	3.53	5.38	6.44	5.47	4.57	3.81
P/B	0.52	0.85	1.08	0.92	0.80	0.69
P/PPOP	1.58	2.34	3.62	3.13	2.72	2.34
股息收益率	5.45%	3.54%	4.70%	5.49%	6.56%	7.88%

资料来源: Wind、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

黄守宏声明, 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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@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
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

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