

南京银行 (601009)

证券研究报告
2018年11月01日

负债成本高位拖累息差，拨备厚实

事件: 10月30日,南京银行披露18年三季报。3Q18实现归母净利润85.74亿元, YoY +15.4% (1H18 YoY +17.1%); 营收201.91亿元, YoY +8.7%; 年化ROE为18.2%。9月末,总资产达1.22万亿;不良率0.89%;拨备覆盖率443%;核心一级资本充足率8.21%

点评: 3Q18 拨备计提力度加大拖累盈利增速,净息差环比下行略低于预期

Q3营收增速平稳,但拨备计提力度较大是前三季度净利润增速下降的主因。前三季度拨备前利润增速为8.4%,持平于1H18。其中,前三季度净利息收入同比增5.1%,平均生息资产同比增3.9%;净息差1.87%,同比上升2BP,环比下降2BP。

净息差环比下降,略低于预期,主要是Q3负债成本居高不下,测算Q3负债成本率3.13%,环比上行16BP,上行幅度较大。18年下半年市场利率下行对公司负债成本的正面贡献不大,或是公司一般性存款增长较慢,定增停摆导致公司对主动负债依赖度加大。3Q18主动负债占付息负债比重约31.3%,环比提升1.5个百分点。

信贷高增,存款增长较慢

9月末,公司总资产为1.22万亿,环比增2.0%。资产端来看,3季度资产配置进一步向信贷倾斜,9月末贷款较年初高增20.1%,环比增7.1%,贷款占生息资产比重较1H18提升2个百分点至39.1%。信贷投向上看,大零售转型战略推进带来零售贷款占比持续提升,3Q18个贷占比26.1%,较年初上升3个百分点。应收款项类投资环比略升,较年初下降2.2%。

负债端来看,存款增长略偏弱。行业存款竞争加剧之下,存款较年初增长5.2%。存款增速显著低于信贷增速,对负债成本构成一定压力。

测算不良生成率有所上升,拨备充足

3季度末不良率0.89%,环比上升3BP,关注贷款率1.43%,环比下行1BP。据测算,Q3单季加回核销不良生成率1.06%,同比环比均有明显上行。公司存量资产质量较好,但单季不良生成有所回升,考虑到1H18公司90天以内逾期贷款较年初大幅增长50.5%,未来不良情况需进一步关注。当前拨备覆盖率达443%,拨贷比3.93%,拨备充足。

投资建议:存款较弱,不良新生情况有待进一步观察

我们认为,南京银行存款较弱是其净息差环比下行的重要影响因素。下半年市场利率维持低位,预计在Q4有助公司缓解负债端压力,息差有望企稳。Q3单季不良生成率有所上行,仍需进一步关注。我们小幅下调公司18/19年净利润增速预测19.7%/22.7%至16.6%/21.1%。在大零售战略转型加快推进下,公司加快推动轻资本内生发展,ROE有望上行。给予1.3倍18年PB目标估值,18年BVPS为7.66元,对应股价9.95元/股,维持增持评级。

风险提示: 经济超预期下行导致资产质量大幅恶化;负债成本抬升风险等。

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	7.33元
目标价格	9.95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)	8,482.21
A股总市值(百万元)	62,174.58
流通A股市值(百万元)	62,174.58
每股净资产(元)	7.64
资产负债率(%)	93.79
一年内最高/最低(元)	10.43/6.97

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

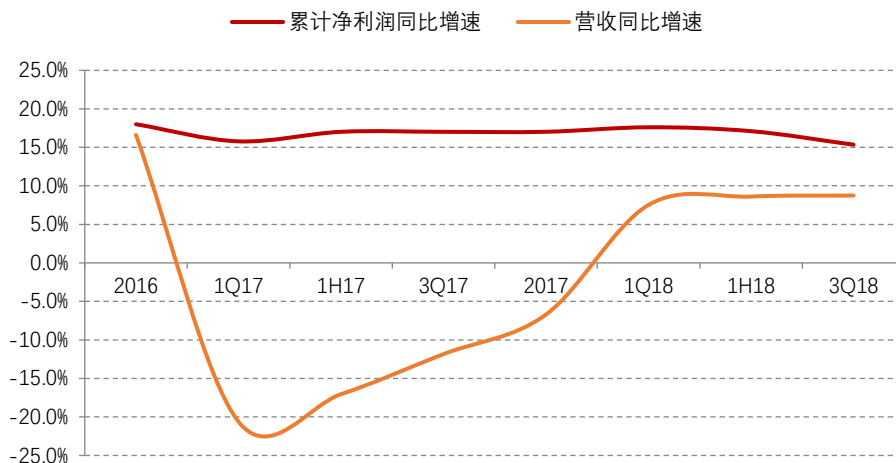
- 《南京银行-半年报点评:净息差企稳有望回升,资产质量持续较优》 2018-08-10
- 《南京银行-公司点评:营收持续改善,注重内生发展持续提升ROE》 2018-07-31
- 《南京银行-年报点评报告:息差企稳回升,拨备厚实反补盈利空间大》 2018-04-26

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	266	248	268	305	352
增长率(%)	16.6	(6.7)	8.1	13.5	15.5
归属母公司股东净利润(亿元)	83	97	113	137	169
增长率(%)	18.0	17.0	16.6	21.1	23.8
每股收益(元)	1.36	1.14	1.33	1.61	1.99
市盈率(P/E)	5.4	6.4	5.5	4.6	3.7
市净率(P/B)	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7

资料来源: wind, 天风证券研究所

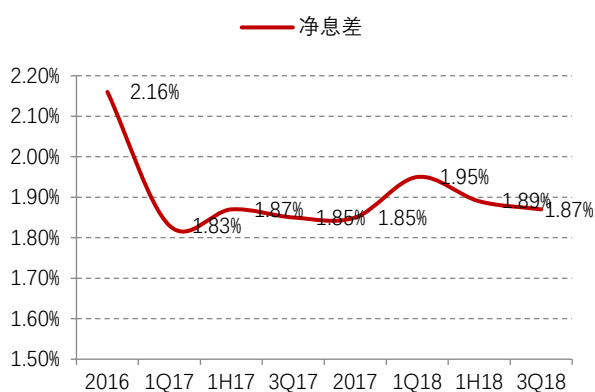


图 1：南京银行 3Q18 归母净利润同比增 15.4%，营收增速较平稳



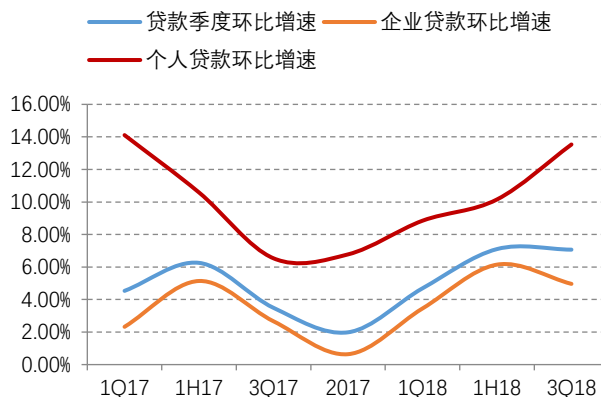
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：南京银行 3Q18 净息差环比下行 2BP 至 1.87%



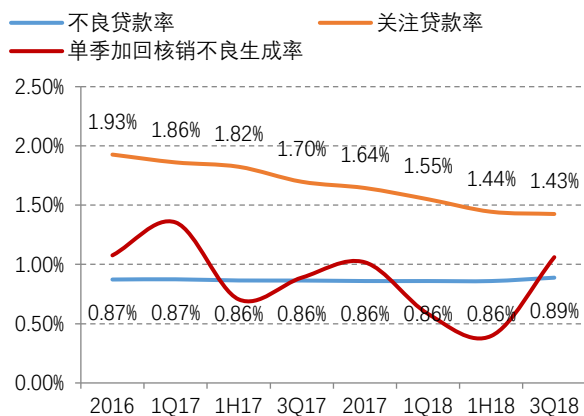
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：南京银行 3Q18 信贷投放加快，个贷增长较快



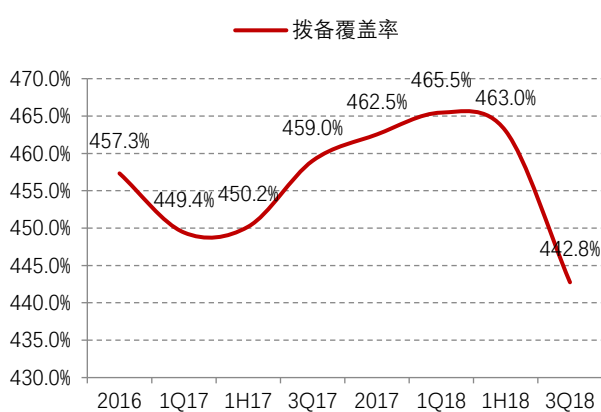
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 4：南京银行 9 月末不良率略升，加回核销不良生成率上行



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：南京银行 9 月末拨备覆盖率 443%，较为充足



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	219	252	296	净利润增速	18.0%	17.0%	16.6%	21.1%	23.8%
手续费及佣金	38	35	35	36	37	拨备前利润增速	21.7%	-9.2%	11.7%	17.9%	20.0%
其他收入	16	13	15	16	18	税前利润增速	16.6%	13.0%	16.7%	20.9%	23.6%
营业收入	266	248	268	305	352	营业收入增速	16.6%	-6.7%	8.1%	13.5%	15.5%
营业税及附加	(10)	(3)	(2)	(2)	(2)	净利息收入增速	12.7%	-5.4%	8.8%	15.4%	17.5%
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	193	227	273	营业费用增速	20.0%	9.9%	2.0%	2.0%	2.0%
计提拨备	(85)	(53)	(53)	(59)	(65)	规模增长					
税前利润	105	119	139	168	207	生息资产增速	32.4%	6.8%	10.6%	12.9%	12.7%
所得税	(22)	(21)	(25)	(30)	(37)	贷款增速	32.1%	17.2%	15.0%	14.0%	13.0%
净利润	83	97	113	137	169	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%	-7.4%	-30.8%	39.1%
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	318	220	306	股东权益增速	19.0%	9.4%	11.0%	17.4%	18.2%
总资产	10639	11412	12561	14042	15879	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	757	889	1051	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	1.33	1.61	1.99	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.14	2.04	2.27	2.68	3.22	不良贷款率	0.87%	0.86%	0.85%	0.79%	0.76%
每股净资产(元)	8.59	6.78	7.66	9.19	11.08	正常	97.20%	97.50%	98.41%	98.46%	98.51%
每股总资产(元)	175.60	134.54	148.09	165.54	187.21	关注	1.93%	1.64%	1.59%	1.54%	1.49%
P/E	5.4	6.4	5.5	4.6	3.7	次级	0.51%	0.58%			
P/PPOP	2.3	3.6	3.2	2.7	2.3	可疑	0.28%	0.21%			
P/B	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7	损失	0.08%	0.07%			
P/A	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	457.32%	462.54%	448.23%	472.18%	483.98%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.16%	1.85%	1.85%	1.91%	1.99%	资本充足率	13.71%	12.93%	12.44%	12.07%	11.85%
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%	8.06%	8.19%	8.41%
贷款利率	5.48%	5.08%	5.08%	5.13%	5.18%	资产负债率	94.14%	94.02%	93.97%	93.67%	93.38%
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%	0.95%	1.03%	1.14%						
ROAE	16.65%	17.65%	18.42%	19.11%	19.66%						
拨备前利润率	2.04%	1.57%	1.61%	1.71%	1.82%						

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