



2019-03-06

公司点评报告

买入/调高

南京银行(601009)

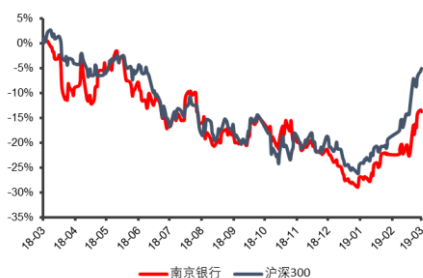
目标价: 10.2

昨收盘: 7.73

金融 银行

南京银行：低不良优势明显，收入端逐渐发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,482/8,482
总市值/流通(百万元)	65,567/65,567
12个月最高/最低(元)	9.07/6.37

相关研究报告:

南京银行(601009)《南京银行：核心资产规模提速，资产质量核心指标稳中略有改善》——2018/08/10

南京银行(601009)《南京银行：贷款规模加速扩张，不良率维持低位》——2018/08/01

南京银行(601009)《南京银行半年报点评：资产质量向好，息差环比企稳》——2017/08/25

证券分析师：孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话: 010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

事件：3月5日，南京银行发布2018年业绩快报，公司2018年实现营业收入274亿元，同比+10.3%；实现归母净利润111亿元，同比+14.5%。

营收增速连续四个季度上升，业绩增速有所放缓。2018年，实现营业收入274亿元，同比+10.3%（2018Q3：8.7%），增速连续四个季度提升。2017年，公司营业收入同比增速为近五年最低点（-6.7%），2018年营业收入增速逐季回升。实现归母净利润111亿元，同比+14.5%（2018Q3：15.4%；2017：17.0%），增速较前三季度下降0.9个百分点。前三季度影响业绩的因素中，生息资产规模对业绩增长贡献最大，投资等其他非息收入次之。

不良率环比持平，拨备覆盖率上升至463%。2018年末，南京银行不良率为0.89%（2018Q3：0.89%；2017：0.86%），在上市公司中仅高于宁波银行（0.78%）。2018三季度末，不良贷款为41.5亿元，同比+25.8%（2018Q3：17.7%），增速较上半年上升8.1个百分点。此外，逾期90天以上贷款36.5亿元，同比+2.8%（2017：+7.9%），增速较2017年下降5.2个百分点，占贷款总额的比重降至0.8%（2017：1.0%）。2018年末，拨备覆盖率463%（2018Q3：443%；2017：463%），环比上升20个百分点，在上市公司中始终处于前列。

贷款增速超过20%，资本充足率提升。2018年末，总资产1.24万亿，同比+8.3%（2018Q3：6.3%；2017：7.3%）。从资产结构看，2018年三季度末发放贷款4486亿元，同比+22.5%（2018H：18.2%），贷款增速连续三个季度提升，占总资产的比重上升至36.9%（2018H：35.1%）；债券投资占比最高，但逐渐下降（2018H：40.9%；2018Q3：40.5%）。资产结构调整有利率改善息差，提升盈利能力。此外，资本充足率为13.04%（2018Q3：12.72%），较三季度末上升0.32个百分点。

投资建议：南京银行营业收入增速连续四个季度上升，贷款规模持续快速扩张；不良率维持低位，拨备覆盖率显著提升，风险抵御能力强。预计19/20年归母净利润YOY分别为14.75%/13.30%，对应BVPS10.15/11.26元，现价0.76/0.69倍PB。2019年目标价10.2元，对应1倍PB，现价空间31%，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

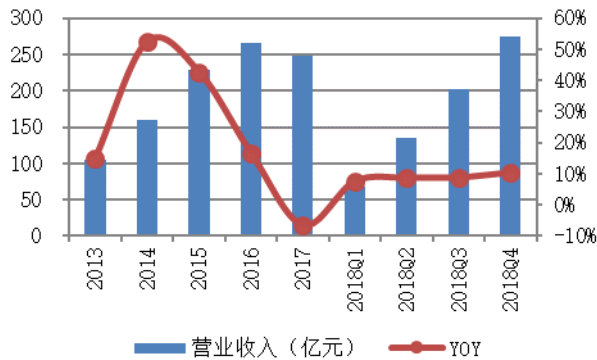
■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	24,839	27,402	30,494	33,576
(+/-%)	(6.69)	10.32	11.28	10.11
净利润(百万元)	9668	11070	12703	14393
(+/-%)	17.02	14.50	14.75	13.30
摊薄每股收益(元)	1.09	1.26	1.50	1.70
市盈率(PE)	7.09	6.13	5.16	4.56

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

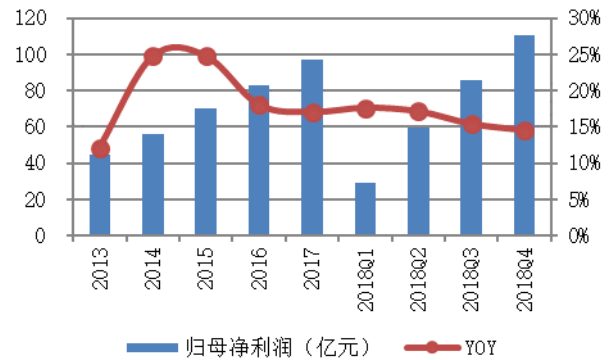
营收增速连续四个季度上升，业绩增速有所放缓。2018年，南京银行实现营业收入274亿元，同比+10.3%（2018Q1：7.5%；2018H：8.6%；2018Q3：8.7%），增速连续四个季度提升。2017年，公司营业收入同比增速为近五年的最低点（-6.7%），2018年营业收入增速逐季回升。2018年公司实现归母净利润111亿元，同比+14.5%（2018Q3：15.4%；2017：17.0%），增速较前三季度下降0.9个百分点。

图表 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

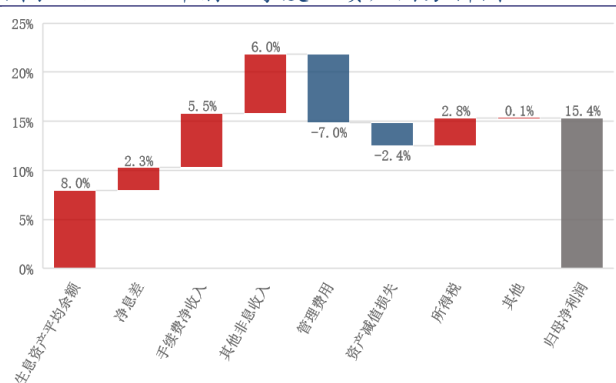
生息资产规模对业绩增长贡献最大，投资等其他非息收入次之。2018年前三季度，公司归母净利润85.7亿元，同比+15.4%。影响业绩的因素中，利息净收入和其他非息收入对业绩增长的贡献率较大，分别为10.3%和6.0%。利息净收入中，生息资产平均余额、净息差对业绩的贡献率分别为8.0%、2.3%。手续费净收入对业绩也有积极贡献（5.5）。管理费用、资产减值损失拖累业绩增长，贡献率分别为-7.0%、-2.4%。

图表 3：业绩归因分析表

单位：亿元	2017/9/30	2018/9/30	增加额	贡献率
生息资产平均余额	8,161.5	8,482.2	5.9	8.0%
净息差	1.85%	1.87%	1.7	2.3%
手续费净收入	23.6	27.7	4.1	5.5%
其他非息收入	11.1	15.6	4.5	6.0%
管理费用	-50.0	-55.2	-5.2	-7.0%
资产减值损失	-40.4	-42.2	-1.7	-2.4%
所得税	-16.9	-14.8	2.1	2.8%
其他	-4.0	-4.0	0.0	0.1%
归母净利润	74.3	85.7	11.4	15.4%

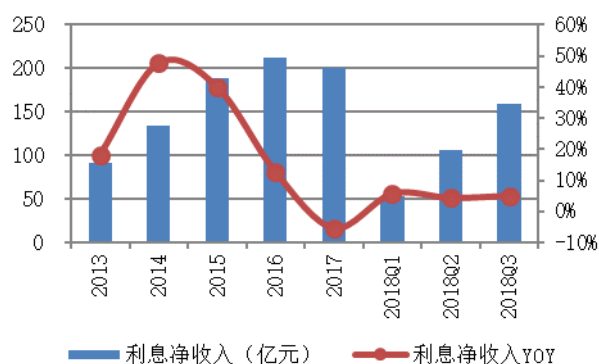
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：2018年前三季度业绩归因分析图

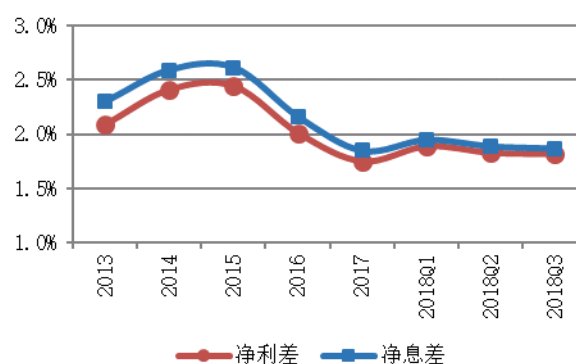


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

利息净收入增速持续上升，息差有所下降。2018 年前三季度，南京银行实现利息净收入 159 亿元，同比+5.1%，增速较上半年上升 0.7 个百分点，较 2017 年上升 10.5 个百分点。2014 年，利息净收入增速达到近五年的最高点 47.7%，2015 年至 2017 年连续下降至-5.4%，18 年增速持续上升。此外，2018 年三季度末，净息差为 1.87%，较上半年下降 2 个 BP，负债端成本率提升较快。尽管利率市场化改革持续推进，银行业 2018 年四季度末净息差较三季度仍有所改善（2018Q3：2.15%；2018：2.18%），贷款利率有所下降的同时，预计负债端成本率下降更快。

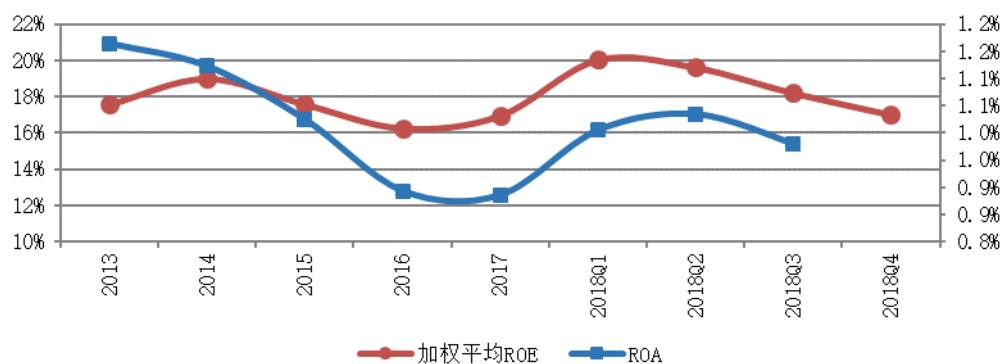
图表 5：利息净收入及增速


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：净息差


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

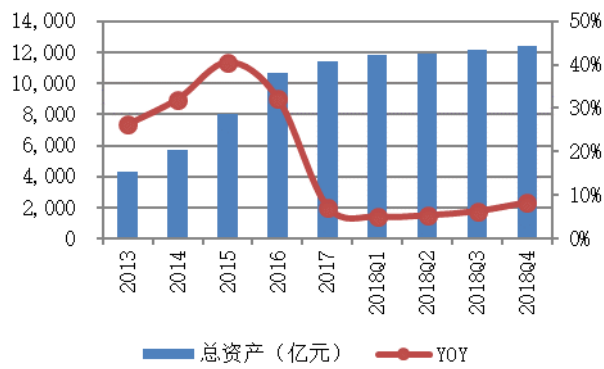
加权平均 ROE 环比下降，但盈利能力在同业中仍位列前茅。2018 年，南京银行加权平均 ROE 为 17.0%，较前三季度下降 1.2 个百分点，较 2017 年上升 0.1 个百分点。尽管公司盈利能力有所下降，但在同业中仍处于上游水平，在 23 家已发布业绩快报的上市公司中仅次于贵阳银行和宁波银行。

图表 7：加权平均 ROE、ROA


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

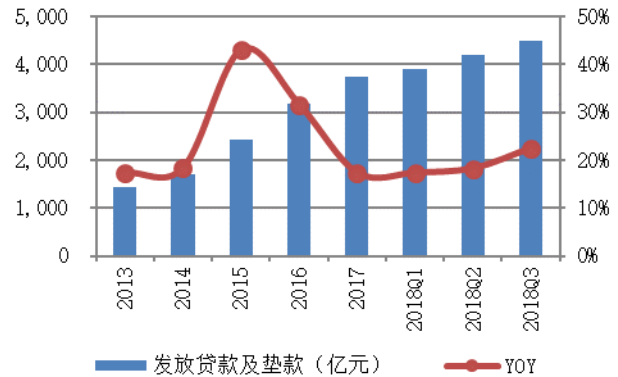
贷款增速持续上升，资产结构调整优化。2018 年末，南京银行总资产规模为 1.24 万亿元，同比+8.3%（2018Q3：6.3%；2017：7.3%），较三季度末上升 2.0 个百分点，较 2017 年上升 1.0 个百分点。从资产结构看，2018 年三季度末发放贷款 4486 亿元，同比+22.5%（2018Q1：17.3%；2018H：18.2%），贷款增速连续三个季度提升，占总资产的比重上升至 36.9%（2018H：35.1%）；债券投资占总资产的比重最高，但逐渐下降（2018H：40.9%；2018Q3：40.5%）。资产结构调整有利率改善息差，提升银行盈利能力。

图表 8：总资产及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

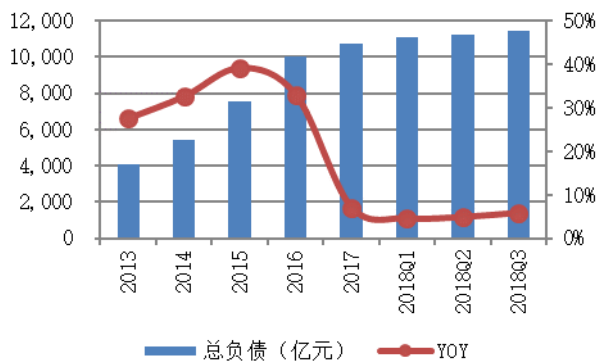
图表 9：贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

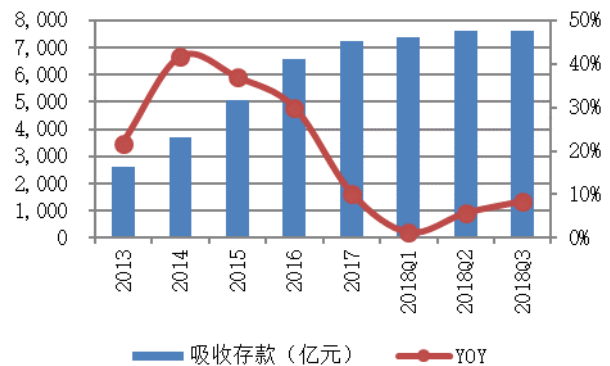
总负债增速平稳回升，存款增速上升。2018 年三季度末，公司总负债 1.14 万亿元，同比+5.9%（2018H：4.9%；2017：7.1%），增速较上半年上升 1.0 个百分点。其中，三季度末存款余额为 7603 亿元，同比+8.4%（2018H：5.7%），占总负债的比重为 66.6%（2018H：67.9%；2017：67.3%）；应付债券规模 2040 亿元，同比-8.7%，占比 17.9%；同业负债规模 815 亿元，同比-21.0%，占总负债的 7.1%；向央行借款 604 亿元，同比+171.1%，占比上升至 5.3%。

图表 10：总负债及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

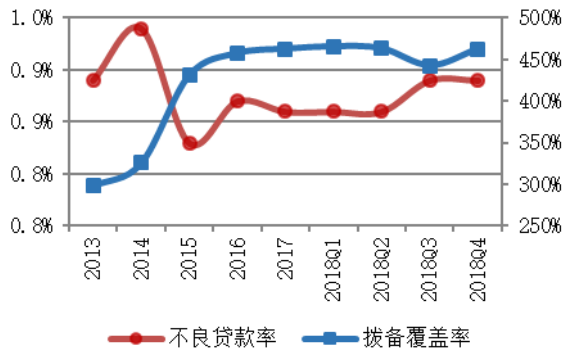
图表 11：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

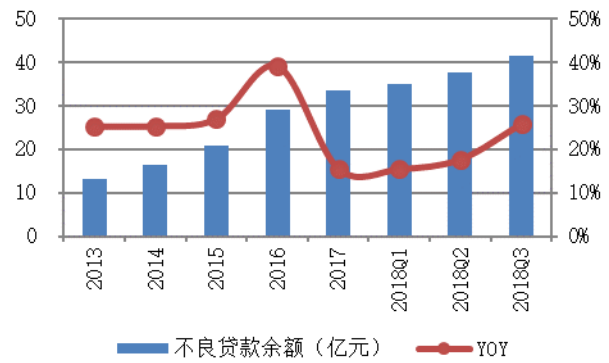
不良率环比持平，拨备覆盖率上升至 463%。2018 年末，南京银行不良率为 0.89%（2018Q3：0.89%；2017：0.86%），与三季度末持平，较 2017 年上升 3bps，在上市公司中仅高于宁波银行（0.78%）。2018 三季度末，不良贷款为 41.5 亿元，同比+25.8%（2018Q3：17.7%），增速较上半年上升 8.1 个百分点。拨备覆盖率 463%（2018Q3：443%；2017：463%），环比上升 20 个百分点，南京银行拨备覆盖率在上市公司中始终处于前列。

图表 12：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

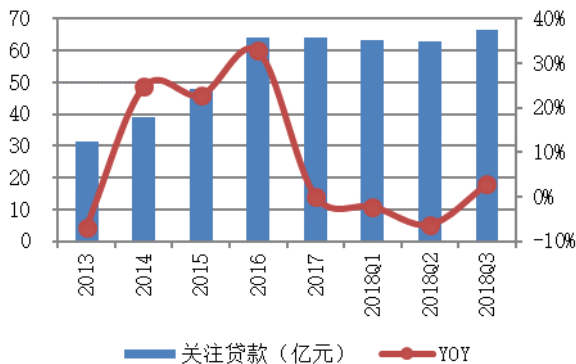
图表 13：不良贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

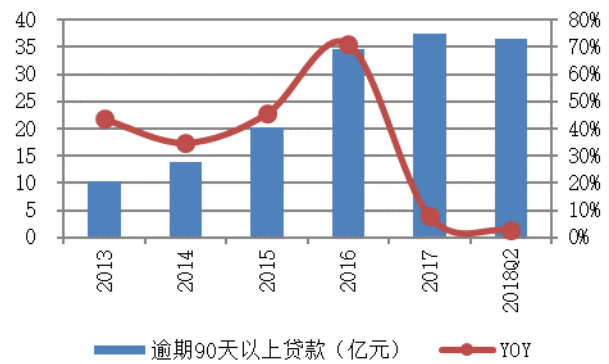
关注贷款率略有下降，逾期 90 天以上贷款增速下降。2018 年三季度末，南京银行关注类贷款余额为 66.6 亿元，同比+2.8%（2018H：-6.3%），占总贷款的比重为 1.43%（2018H：1.44%）。2017 年至 2018 年上半年末，关注贷款增速逐渐下降，三季度末增速有所提升。上半年末，逾期贷款 56.3 亿元，同比+13.2%（2017：-10.0%），占贷款总额的比重维持在 1.3%。其中，逾期 90 天以上贷款 36.5 亿元，同比+2.8%（2017：+7.9%），增速较 2017 年下降 5.2 个百分点，占贷款总额的比重降至 0.8%（2017：1.0%）。且逾期 90 天以上贷款/不良贷款降至 97.3%，较 2017 年末下降 14.8 个百分点。

图表 14：关注贷款及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

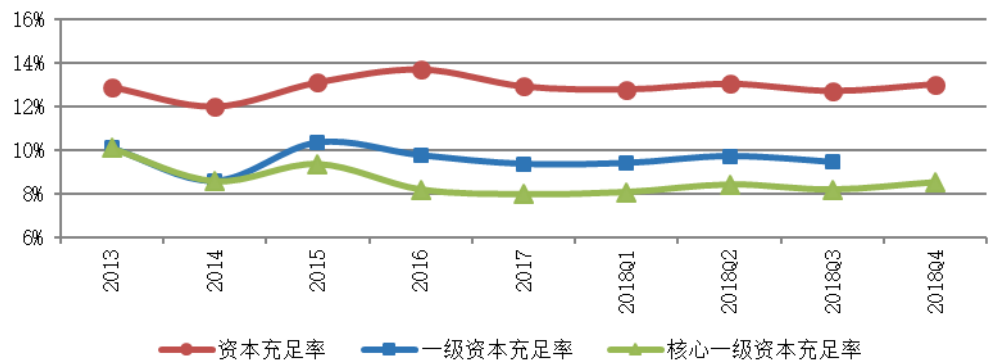
图表 15：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资本充足率、核心一级资本充足率环比同比均上升。2018年末，南京银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为 13.04%、8.55%（2018Q3：12.72%、8.21%；2017：12.93%、7.99%），较三季度末分别上升 0.32 个、0.34 个百分点。三季度末，银行加权风险资本净额为 7899 亿元，同比+11.0%（2018H：10.9%）。尽管 18 年南京银行定向增发方案搁浅，但其资本充足率仍然环比同比均上升，通过其内生性资本及加权风险资产结构调整，其资本足以支持银行生息资产规模扩张。

图表 16：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：南京银行营业收入增速连续四个季度上升，贷款规模持续快速扩张；不良率维持低位，拨备覆盖率显著提升，风险抵御能力强。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 14.75%/13.30%，对应 BVPS10.15/11.26 元，现价 0.76/0.69 倍 PB。2019 年目标价 10.2 元，对应 1 倍 PB，现价空间 31%，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
发放贷款	318,543	373,480	448,176	528,848	613,463
投资	105,342	72,913	54,614	43,939	37,535
存放同业	94,380	84,573	98,406	61,473	43,204
拆出资金	8,655	4,767	3,337	2,503	2,002
买入返售款项	2,190	11,916	11,916	11,916	11,916
现金或存放央行	93,065	106,226	116,848	128,533	143,161
其他资产	50,518	95,459	64,402	35,422	10,571
资产合计	1,063,900	1,141,163	1,236,296	1,333,179	1,430,987
吸收存款	655,203	722,623	783,360	841,368	895,258
已发行债券	170,165	198,480	238,176	276,284	309,438
同业存放	61,473	43,204	34,564	31,107	32,663
拆入资金	2,877	14,257	18,713	19,839	21,003
卖出回购金融资产款	55,702	44,858	35,886	30,503	27,453
向央行借款	31,120	17,760	12,432	9,946	8,951
应交税费	2,172	1,939	2,100	2,265	2,431
其他负债	22,810	29,831	32,318	34,850	37,407
负债合计	1,001,522	1,072,952	1,157,548	1,246,162	1,334,604
股本	6,059	8,482	8,482	8,482	8,482
盈余公积	3,273	4,082	4,959	5,909	6,938
一般风险准备	11,881	11,989	12,108	12,248	12,411
未分配利润	15,699	22,456	28,655	35,821	43,983
归属母公司股东权益合计	61,960	69,640	77,866	86,123	95,478
少数股东权益	456	870	882	893	905
股东权益合计	62,378	68,211	78,748	87,016	96,383

利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利息净收入	21,230	20,091	21,293	23,774	26,184
利息收入	42,883	47,122	51,780	56,899	62,524
利息支出	21,653	27,031	30,487	33,125	36,340
手续费净收入	3,823	3,489	4,101	4,812	5,537
其他非息收入	1,568	1,259	2,008	1,908	1,855
营业收入	26,621	24,839	27,402	30,494	33,576
税金及附加	994	314	347	386	425
业务及管理费	6,602	7,253	7,947	8,538	9,066
资产减值损失	8,456	5,305	5,754	6,404	7,051
营业支出	16,109	12,941	14,695	15,975	17,189
营业利润	10,512	11,898	12,707	14,519	16,388
利润总额	10,513	11,884	12,671	14,483	16,352
所得税	2,167	2,124	1,589	1,769	1,947
净利润	8,346	9,761	11,082	12,714	14,404
少数股东损益	85	93	12	12	12
归母净利润	8,262	9,668	11,070	12,703	14,393

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
贷款增长率	31.51%	17.25%	20.00%	18.00%	16.00%
存款增长率	29.95%	10.29%	8.41%	7.41%	6.41%
利息净收入增速	12.75%	-5.37%	5.98%	11.65%	10.14%
营收增速	16.60%	-6.69%	10.32%	11.28%	10.11%
净利润增长率	18.01%	17.02%	14.50%	14.75%	13.30%
ROE	16.25%	16.94%	17.00%	15.51%	15.86%
ROA	0.89%	0.89%	0.93%	0.99%	1.04%
BPS (元)	8.59	6.78	9.18	10.15	11.26
EPS (元)	1.33	1.09	1.26	1.50	1.70
PE (X)	5.81	7.09	6.13	5.16	4.56
PB (X)	0.90	1.14	0.84	0.76	0.69
PPOP (元)	3.13	2.03	2.17	2.46	2.76
P/PPOP (X)	2.47	3.81	3.56	3.14	2.80

盈利能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	4.37%	4.34%	4.67%	4.61%	4.60%
付息负债成本率	2.36%	2.59%	2.82%	2.84%	2.90%
净息差	2.16%	1.85%	1.87%	1.88%	1.89%
成本收入比	24.80%	29.20%	29.00%	28.00%	27.00%

资料来源: WIND, 太平洋证券

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。