

# 规模增长消耗资本-三季度报点评

## 增持维持

目标价格：10.71元

### 投资要点：

- 📖 规模增长较快消耗了资本
- 📖 净息差乏力，手续费环比微升
- 📖 暂维持评级

**事件：**公司发布三季度报，前三季度实现归属于母公司股东的净利润23.42亿元，同比增长28.78%，每股收益0.79元；三季度实现净利润7.59亿元。环比下降6.19%。前三季度加权平均净资产收益率11.87%。核心资本充足率10.89%，比年初下降2.86个百分点。

### 点评：

- **规模增长推动业绩增长 38.21 个百分点。**截止9月底生息资产规模2569亿元，比年初增长18.41%，贷款979亿元，比年初增长16.75%，三季度新增贷款约40.35亿元，环比略下降。
- **净息差同比提高，环比下降。**前三季度年化NIM2.64%，同比提高2个BP。三季度NIM年化2.52%，环比下降12个BP。城商行净息差反弹乏力。
- **活期存款占比下降至40%。**三季度存款净减少55亿元，定期存款占比59.85%，比中报提高20.11个百分点。
- **三季度手续费环比增长1.3%，货币市场收益下降。**
- **拨贷比进一步提升至2.45%，未来压力不大。**不良“双降”，关注类贷款也没有上升，拨贷比达到2.45%。
- **投资建议。**我们在9月4日的中报专题中已经将南京银行的评级调为**增持**，推荐以来表现良好。我们维持盈利2011-2012年净利润增速分别为28.1%和24.2%，达到29.70亿和36.9亿元，每股收益为1和1.24元，维持增持评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3627	5305	7048	8793	10787
净利润	1545	2318	2970	3689	4495
摊薄 EPS	0.84	0.78	1.00	1.24	1.51
BVPS	6.55	6.34	7.15	8.09	9.22
PE(X)	10.61	11.46	8.95	7.20	5.91
PB(X)	1.36	1.41	1.25	1.10	0.97

### 银行行业研究组

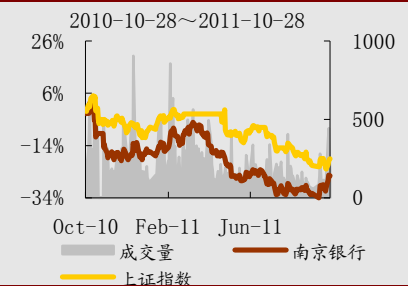
#### 分析师：

**张继袖 (S1180511010006)**

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

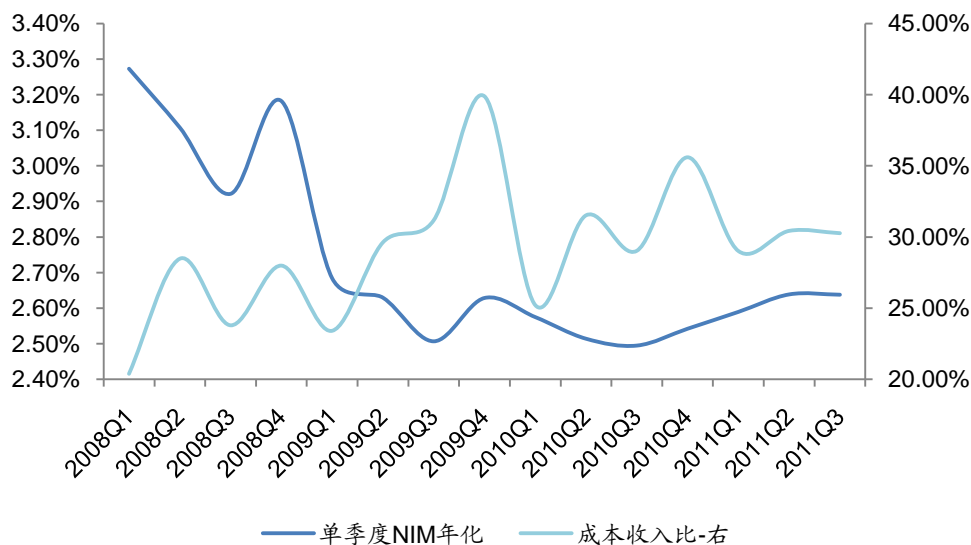
股本(亿股)	29.69
市值(亿元)	264.8
大股东	南京紫金投资
持股比例	13.42%

数据来源：wind

### 相关研究

- 1 《宏源证券\*公司银行\*南京银行：规模增长推动业绩——中报点评\*601009\*银行\*张继袖》，2011.8
- 2 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：净息差弹性不足\*601009\*银行\*张继袖》，2011.5
- 3 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：行业“紧日子”中彰显优势\*银行\*601009\*张继袖》，2011.2
- 4 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：规模因素主导利润增长，NIM 反弹乏力\*601009\*银行\*张继袖》，2010.8

图 1: NIM 和成本收入比走势图



资料来源: 宏源证券

表 1: 净利润同比增长归因分析

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010H	2010	2011Q1	2011Q2	2011H	2011Q1-3	2011Q3
生息资产规模	56.84	59.41	47.70	47.42	58.51	56.08	41.98	35.27	39.22	38.21	40.95
NIM	-6.09	-7.17	-0.72	-5.13	-6.92	-8.27	0.78	6.46	3.01	1.14	0.15
手续费净收入	4.40	5.75	6.08	3.17	5.09	4.81	6.97	3.11	4.92	4.62	3.31
其他收支	-8.81	11.98	15.01	-7.87	1.72	2.49	-5.12	-4.97	-5.04	-5.47	-8.02
费用收入比	-4.42	-5.63	5.97	13.71	-5.63	2.60	-8.85	2.71	-2.90	-3.64	0.60
营业税率	0.05	2.43	-0.70	5.21	1.10	1.95	-0.95	-3.47	-2.22	-2.76	-4.63
拨备支出	3.17	-6.38	-14.47	-17.90	-1.42	-8.62	-1.55	-4.19	-2.89	-5.25	-9.43
营业外收支	0.13	0.57	-0.36	2.69	0.34	0.69	0.05	0.01	0.03	1.13	2.72
所得税率	-2.85	-3.35	-9.44	10.89	-3.02	-1.64	0.88	-2.54	-0.86	0.80	-1.45
净利润增长率	42.42	57.62	49.08	52.20	49.78	50.09	34.18	32.39	33.27	28.78	24.19

资料来源: 宏源证券

表 2: 净利润环比增长归因分析

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3
生息资产规模	15.93	16.44	15.13	8.79	11.12	14.07	6.43	6.32	12.25	9.09	4.39
NIM	-25.19	-2.23	-5.58	5.44	-2.45	-2.61	-0.78	1.97	2.45	2.03	-4.86
手续费净收入	-1.84	5.13	-2.48	-0.20	1.67	4.45	-0.92	-1.86	5.55	0.69	0.15
其他收支	-2.56	-23.94	-7.12	8.43	10.54	-1.89	-1.54	-9.78	9.63	-1.68	-2.25
费用收入比	12.95	-10.75	-2.90	-18.03	42.00	-11.90	4.72	-11.22	18.44	-2.69	-1.52
营业税率	2.20	-1.59	1.55	-9.80	13.88	-0.23	-0.46	-4.88	7.86	-2.11	-0.92
拨备支出	57.25	9.10	10.85	-9.67	-7.23	0.02	0.88	-6.54	5.69	-2.04	-3.88
营业外收支	-1.21	0.20	-0.13	-0.27	0.38	0.41	-0.68	1.49	-1.58	0.28	2.01
所得税率	12.27	1.64	-0.13	-9.10	13.70	1.69	-4.38	1.67	1.58	-0.95	0.69
净利润增长率	69.81	-6.00	9.18	-24.42	83.60	4.02	3.28	-22.83	61.87	2.62	-6.19

资料来源: 宏源证券

**表 3: 盈利预测 (百万元)**

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	23958	30961	37246	44465	净利息收入	4622	6163	7705	9530
存放同业和其它	4157	5160	6208	7411	手续费及佣金净收入	475	695	915	1102
拆出资金	2198	4300	5173	6176	其他净收入	208	190	172	155
证券投资	65317	79160	97733	119349	营业收入合计	5305	7048	8793	10787
买入返售金融资产	39376	45582	54835	65462	营业税金及附加	342	493	616	755
衍生金融资产	0	0	0	0	业务及管理费	1616	2147	2679	3286
发放贷款及垫款	81989	97401	113751	131773	资产减值损失	518	739	882	1046
固定资产	1747	914	996	1079	营业支出合计	2476	3379	4177	5087
递延所得税资产	324	392	470	559	营业利润	2829	3669	4617	5700
无形资产	59	25	25	25	营业外收支净额	11	10	9	8
其他资产合计	2368	4111	5036	6101	拨备前利润	3347	4407	5499	6745
资产合计	221493	268006	321473	382400	利润总额	2839	3678	4625	5707
同业和其它金融机构存放	32448	37041	59661	65646	减: 所得税	521	709	936	1212
拆入资金	6318	7213	4972	5470	净利润	2318	2970	3689	4495
卖出回购金融资产款	17949	20603	17315	19132	归属于母公司的净利润	2311	2960	3677	4480
吸收存款	139724	169066	201020	237113	少数股东损益	7	10	12	15
应付债券	800	800	800	800	基本每股收益	0.78	1.00	1.24	1.51
其他负债合计	5282	11904	13539	26678	稀释每股收益	0.78	1.00	1.24	1.51
负债合计	202522	246627	297306	354839	<b>财务指标</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	2969	2969	2969	2969	<b>成长性</b>				
资本公积金	10295	10327	10371	10422	营收增长率	46.2%	32.9%	24.8%	22.7%
盈余公积金	861	1157	1525	1973	EBIT 增长率	50.8%	29.2%	25.5%	23.2%
未分配利润	3199	5269	7634	10515	净利润增长率	49.7%	28.1%	24.2%	21.8%
一般风险准备	1510	1510	1510	1510	<b>盈利性</b>				
少数股东权益	137	146	158	173	ROA	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%
股东权益合计	18834	21232	24009	27388	ROE	12.2%	13.8%	15.2%	16.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT 率	54.1%	52.7%	53.0%	53.2%
净利润	2311	2960	3677	4480	净息差	2.63%	2.66%	2.77%	2.87%
EBIT	2872	3711	4658	5740	成本收入比	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
NOPLAT	2345	2996	3716	4521	<b>估值倍数</b>				
资产准备	518	739	882	1046	PE	11.46	8.95	7.20	5.91
折旧与摊销	65	56	57	55	P/S	4.99	3.76	3.01	2.46
来源	65125	44105	50679	57533	P/B	1.41	1.25	1.10	0.97
运用	71927	46513	53467	60927	股息收益率	0.69%	2.24%	3.57%	4.35%
自由现金流	-4392	644	984	1181	EV/EBITDA	9.03	6.99	5.54	4.47

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**张继袖:** 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学博士后, 8年资本市场研究经验, 今日投资2009年度综合金融类最佳分析师。

**主要研究覆盖公司:** 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。