

银行

署名人: 张镭

S0960209060260

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

linfan@cjis.cn

0755-82026821

6-12个月目标价: 11.52元

当前股价: 8.95元

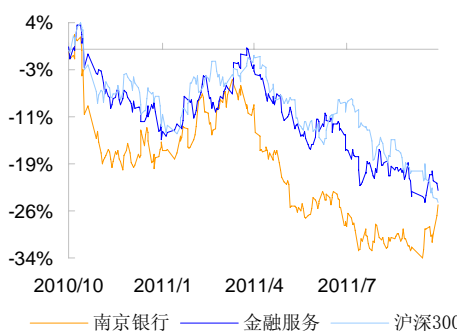
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本(百万)	2969
流通股本(百万)	2969
流通市值(亿)	266
EPS	0.78
每股净资产(元)	6.34
资产负债率	91.44%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南京银行	7.83	0.45	-16.59
金融服务	1.81	-6.95	-16.90
沪深300指数	-3.48	-16.01	-21.92



相关报告

南京银行-贷款结构继续优化, 中间业务占比提高 2011-08-25

南京银行-息差收入快速增长, 拨备计提相对充足 2011-04-29

南京银行

601009

推荐

净利息收入较快增长, 资本充足率超预期下滑

2011年前3季度, 南京银行实现净利润23.58亿, 较上年同期增长28.8%, 年化平均总资产回报率为1.15%, 年化加权平均净资产收益率为15.0%。前3季度基本每股收益为0.77元。

投资要点:

- **息差收入上升速度快于行业平均。**前3季度南京银行实现利息净收入46.73亿, 同比增长40.4%; 第3季度实现利息净收入16.07亿, 同比增长34.7%。随着央行加息动作结束及银行揽存难度加大, 进入3季度后银行业息差收入增速普遍放缓, 南京银行利息收入能在此背景下延续较高增速, 在成本方面得益于江苏省内众多政府背景企业的存款支持, 在收益方面则得益于占比较高的中小企业贷款贡献了较高的利率。
- **存、贷款增长较为均衡。**3季度末贷款余额955.9亿, 较年初增长16.6%; 存款余额1596.64亿, 较年初增长14.3%; 贷存比为59.9%, 仅比年初略增1.2%, 受全社会存款紧张的负面影响较低, 再次证明了南京银行在3家A股上市城商行中首屈一指的揽存能力。存款内部结构方面, 对公定期存款较年初增长28%, 而对公活期存款较年初下降5.9%, 显示企业经营活跃程度有较明显下降。
- **资本充足率快速下降可能源于资本监管新规的负面影响。**3季度末南京银行核心资本充足率为10.9%, 较年初的13.8%降低2.9个百分点。推测这一超预期的下降幅度与银监会资本监管新规有较大关系。一方面, 在连续3个季度利润快速增长的背景下, 公司核心资本不仅没能内生增长, 反而减少3.6亿, 降幅2%, 应当是由于在更加严格的新标准下不合格的资本被剔除核心资本所致。另一方面, 前3季度公司加权风险资产增幅23.7%, 明显快于贷款16%的增幅, 应当是由于南京银行占比较高的债券资产中有部分券种风险权重被提高所致。鉴于核心资本充足率的一次性快速下降, 南京银行未来遇到资本瓶颈的时点将快于预期。
- **不良贷款率继续下降。**3季度末不良贷款率0.82%, 较年初下降0.15%, 不良贷款金额8.01亿, 较年初下降0.09亿。拨备率从年初的2.27%上升至2.39%, 进一步接近2.5%的监管目标。
- **投资建议:** 随着息差上升故事的逐渐淡化, 银行股投资主题将转为地方政府融资平台债务风险的化解, 南京银行平台贷款占比相对较高, 在相关利好事件或政策发生时股价的向上的弹性也将更大。预计公司2011年、2012年EPS分别为1.07元、1.31元, 对应PE分别为8.4x、6.8x, 给予“推荐”评级, 目标价11.52元。

风险提示:

- 经济下滑速度超预期带来资产质量下降。

附表:

表 1 南京银行主要经营指标

	2010Q3	2011Q3	2010Q1-Q3	2011Q1-Q3
EPS	0.27	0.25	0.77	0.79
ROAA	0.32%	0.29%	1.05%	0.97%
ROAE	4.7%	3.8%	14.1%	11.9%
成本收入比	34.9%	38.8%	34.4%	37.1%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2 利润增速明细

	2010Q3	2011Q3	YoY%	2010Q1-Q3	2011Q1-Q3	YoY%
利息净收入	1193	1607	34.7%	3328	4673	40.4%
手续费及佣金净收入	130	180	37.9%	367	525	43.0%
营业收入	1391	1779	27.9%	3955	5270	33.3%
营业税费	485	690	42.2%	1359	1955	43.8%
资产减值损失	113	189	66.9%	353	471	33.3%
税前利润	791	923	16.7%	2243	2870	28.0%
所得税	159	163	2.6%	412	512	24.4%
净利润	632	759	20.2%	1831	2358	28.8%
归母公司股东净利润	630	752	19.4%	1827	2342	28.2%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 3 净息差保持增长趋势

	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
净息差 (NIM)	2.52%	2.61%	2.54%	2.56%	2.58%	2.63%
净利差 (NIS)	2.40%	2.48%	2.38%	2.36%	2.38%	2.40%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 4 资产负债结构变动明细

	2010Q3	2010A	2011Q3	YoY%	今年以来增幅
贷款	77,978	81,989	95,598	22.6%	16.6%
债券投资	56,667	65,317	73,532	29.8%	12.6%
同业资产	39,107	45,731	58,490	49.6%	27.9%
现金及存放央行	20,188	23,958	29,316	45.2%	22.4%
生息资产	193,939	216,995	256,937	32.5%	18.4%
吸收存款	136,155	139,724	159,664	17.3%	14.3%
同业负债	45,062	56,796	78,148	73.4%	37.6%
应付债券	800	800	800	0.0%	0.0%
计息负债	181,217	196,520	238,612	31.7%	21.4%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 贷款增速明细情况

	2009A	2010A	2011Q3	较年初增长
对公贷款	57,069	70,219	79,527	13.3%
对私贷款	8,035	12,478	16,322	30.8%
贴现	1,924	1,195	2,093	75.2%
贷款总额	67,028	83,892	97,942	16.7%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 存款增速明细情况

	2009A	2010A	2011Q3	较年初增长
对公活期	46,622	59,359	55,878	-5.9%
对公定期	41,919	61,716	79,416	28.7%
对私活期	4,078	6,190	7,990	29.1%
对私定期	9,480	12,359	16,145	30.6%
其他存款	29	99	236	137.5%
存款总额	102	139,724	159,664	14.3%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 贷款五级分类及不良贷款拨备水平

	2010A		2011Q3	
	贷款金额	占比 (%)	贷款金额	占比 (%)
贷款总额	83,892	100.0%	97,942	100.0%
正常类	80,630	96.1%	94,428	96.4%
关注类	2,451	2.9%	2,713	2.8%
次级类	330	0.4%	329	0.3%
可疑类	381	0.5%	406	0.4%
损失类	99	0.1%	66	0.1%
不良贷款	810	1.0%	801	0.8%
拨备覆盖率		234.7%		292.8%
拨备率		2.3%		2.4%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 8 资本充足率超预期下降

	2010A	2011Q3	增幅
资本净额	19,074	18,808	-1.4%
其中：核心资本净额	17,923	17,563	-2.0%
附属资本净额	1,606	1,774	10.5%
加权风险资产及市场风险资本调整	130,389	161,234	23.7%
核心资本充足率 (%)	13.8%	10.9%	-2.9%
资本充足率 (%)	14.6%	11.7%	-3.0%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

**附：财务预测表**

(单位: 百万元)

利润表	2010	2011E	2012E	2013E	盈利驱动因素	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5306	7017	8548	10218	贷款增长率	25.0%	21.1%	20.0%	19.1%
净利息收入	4622	6073	7382	8793	贷款平均收益率	6.5%	6.3%	6.1%	5.8%
手续费净收入	475	639	861	1120	存款增长率	36.8%	23.6%	21.7%	17.1%
其他营业收入	-2	25	25	25	存款平均收益率	1.4%	1.8%	1.7%	1.6%
营业税金及附加	342	386	470	562	贷存比	60.0%	58.8%	58.0%	59.1%
业务及管理费	1617	2105	2564	3065	生息资产增长率	48.2%	25.6%	20.7%	19.1%
拨备前利润	3347	4526	5513	6591	生息资产平均收益率	4.2%	4.4%	4.1%	4.0%
资产减值损失	518	591	673	774	计息负债增长率	46.7%	24.9%	22.2%	17.9%
税前利润	2839	3971	4883	5868	计息负债平均收益率	1.8%	2.1%	1.9%	1.7%
净利润	2318	3177	3906	4694	净息差 (NIM)	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
归母公司净利润	2311	3169	3899	4687	净利差 (NIS)	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
<b>资产负债表</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	成本收入比	30.5%	30.0%	30.0%	30.0%
资产	221493	278073	335809	400262	减值损失/生息资产	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
贷款及垫款	81989	99312	119212	142025	<b>增长率</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
债券投资	65317	84298	105746	128909	净利息收入	32.1%	31.4%	21.6%	19.1%
存放中央银行	23958	35398	42042	49224	手续费净收入	44.6%	34.7%	34.7%	30.0%
同业资产	6355	8261	9913	11896	拨备前利润	30.6%	35.2%	21.8%	19.5%
负债	202522	256515	310999	371561	EPS	-23.8%	37.1%	23.0%	20.2%
吸收存款	139724	172672	210209	246119	<b>资产质量</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
同业负债	38767	50397	62996	75595	不良贷款率	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
应付债券	800	840	882	926	拨备率	2.3%	2.2%	2.3%	2.4%
所有者权益	18970	21558	24810	28701	拨备覆盖率	234.7	207.4%	217.9	216.2%
母公司所有者权益	18834	21418	24659	28539	<b>资本管理</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
<b>利润结构</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	资本充足率	15.0%	15.5%	14.8%	14.4%
净利息收入/营业收入	87%	87%	86%	86%	核心资本充足率	14.0%	14.6%	13.9%	13.6%
非利息收入/营业收入	13%	13%	14%	14%	RWA/生息资产	58.9%	55.9%	55.7%	55.6%
贷款利息收入占比	64%	54%	55%	54%	<b>盈利与估值</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
债券利息收入占比	20%	28%	30%	31%	RORWA	1.8%	2.1%	2.1%	2.2%
同业利息收入占比	3%	4%	4%	4%	PPOP ROAA	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
<b>资产负债结构</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	ROAA	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
生息资产比例	98.0%	98.0%	98.0%	97.9%	PPOP ROAE	21.5%	22.3%	23.8%	24.6%
贷款/生息资产	37.8%	36.4%	36.2%	36.2%	ROAE	14.9%	15.7%	16.8%	17.5%
债券/生息资产	30.1%	30.9%	32.1%	32.9%	EPS(basic)	0.78	1.07	1.31	1.58
同业资产/生息资产	21.1%	19.6%	18.8%	18.3%	BVPS	6.34	7.21	8.31	9.61
计息负债比例	97.4%	96.0%	96.8%	95.5%	PE(目标价)	12.7	9.2	7.5	6.2
存款/计息负债	70.8%	70.1%	69.8%	69.3%	PE(现价)	11.5	8.4	6.8	5.7
同业负债/计息负债	28.8%	29.6%	29.9%	30.4%	PB(目标价)	1.55	1.37	1.19	1.03
发行债券/计息负债	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	PB(现价)	1.41	1.24	1.07	0.93

资料来源: 中投证券研究所, 公司报表

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆, 中投证券研究所银行业分析师, 2010 年加入中投证券。

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434