

陈曦

执业证书编号: S0730511080002

021-50588666-8110

chenxi@ccnew.com

城商行中首选品种

—南京银行(601009)11年3季报点评

研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2011年10月31日

报告关键要素:

公司净利润前三季度同比增长29%，第3季度环比下降6.2%。3季度贷款增长较快，存款则较季度初减少，受货币市场利率波动以及存款减少影响，息差环比下降较多。公司是我们城商行板块中的首选品种，成长性较北京银行更优，而目前的经营环境又好于宁波银行。预计公司2011年、2012年EPS分别为1.02元、1.10元，对应PE8.75倍、8.13倍，维持“增持”评级

事件:

- 公司发布2011年3季报。

点评:

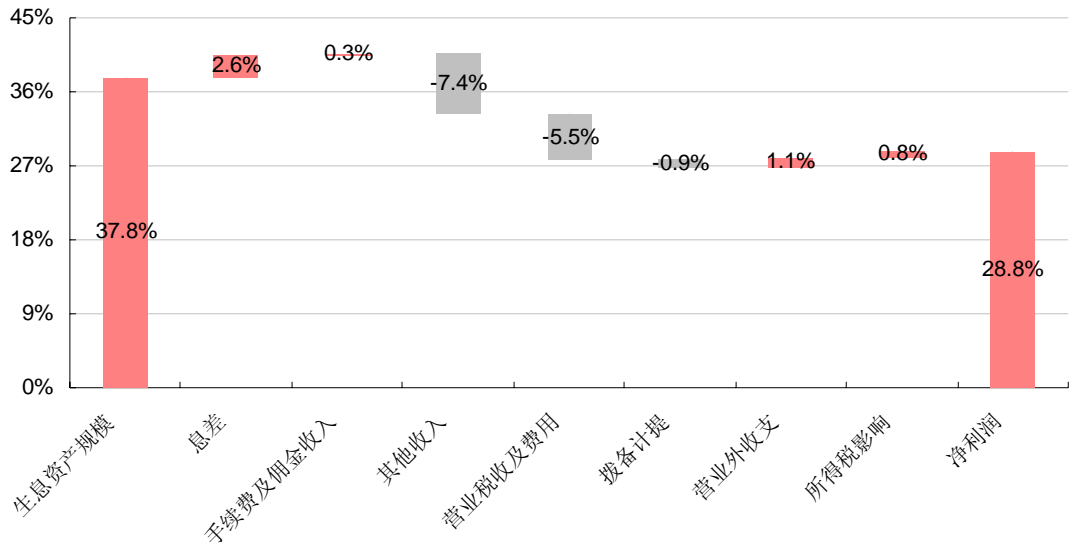
- **前三季度净利润23亿，同比增长29%**。基本每股收益0.79元。ROAA(年化)1.30%，较去年同期下降0.11个百分点，主要是由于资产负债结构的变化引起。生息资产规模增长的大幅增长是净利润增长最主要的驱动因素，而生息资产的高扩张主要又是由同业资产的增长带动。前三季度净息差2.54%，同比提升5BP，也小幅贡献了利润增长。利润增长的主要拖累因素一是债券市场下跌而导致的投资净收益的减少以及交易性金融资产的浮亏，二是费用的快速增长。

表1: 利润表各项目同比及环比增速

	累计同比				单季环比			
	2010	1Q11	1H11	1-3Q11	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
营业收入	46.3%	38.2%	36.2%	33.3%	-2.9%	23.7%	8.9%	-2.2%
利息净收入	45.9%	43.9%	43.6%	40.4%	8.4%	12.2%	11.3%	-0.5%
手续费及佣金净收入	44.6%	75.9%	45.9%	43.0%	-17.3%	55.1%	6.1%	1.4%
营业支出	41.2%	45.4%	38.8%	41.6%	27.6%	-6.4%	16.4%	5.7%
管理费用	42.0%	59.1%	42.0%	40.5%	19.0%	0.8%	14.2%	0.5%
资产减值损失	45.2%	9.3%	17.5%	33.3%	45.7%	-20.6%	14.9%	25.6%
拨备前营业利润	50.1%	29.8%	31.8%	27.7%	-17.0%	44.6%	4.7%	-4.4%
营业利润	51.0%	33.3%	34.2%	26.9%	-25.9%	62.9%	3.3%	-8.9%
利润总额	51.7%	33.3%	34.1%	28.0%	-24.5%	60.3%	3.6%	-6.9%
净利润	50.1%	34.2%	33.3%	28.8%	-22.8%	61.9%	2.6%	-6.2%

资料来源: 公司公告、中原证券

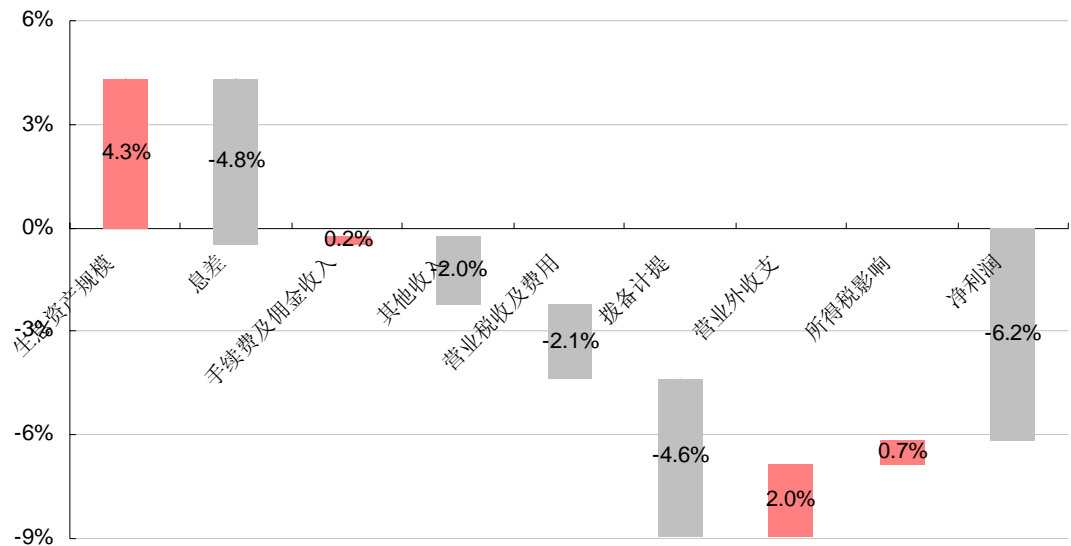
图1: 2011年前三季度净利润变动影响因素分解 (同比)



资料来源: 公司公告、中原证券

- **3季度营收、利润环比下滑。**第3季度公司营业收入环比下降2.2%，交易性金融资产浮亏的影响最大，此外由于息差环比下降较快，利息净收入也有小幅减少。3季度费用支出微幅增长，但由于营业收入下滑，成本收入比继续上升，加上3季度拨备计提力度较大，综合下来，公司3季度净利润环比下降6.2%。

图2: 2011年第3季度净利润变动影响因素分解 (环比)



资料来源: 公司公告、中原证券

- **存款负增长，但不致于限制贷款投放。**3季度公司贷款增长较快，环比增速达4.3%，高于行业水平，存款则出现负增长，环比减少3.4%。贷存比由季初的57%上升至61%，升幅较为明显，但仍明显低于行业平均水平，且较75%的监管线仍有很大差距，存款的负增长不会对贷款规模的增长构成限制。
- **净息差环比下降较多。**3季度公司净息差2.45%，环比下降15BP，降幅较为明显。息差下降我们推断主要有两点原因：一、同业资产与同业负债利率风险的错配，从中报披露数据看，公司同业资产

平均期限大于同业负债，而今年货币市场利率波动剧烈，同业负债到期替换新同业负债时如市场利率较高，就会导致息差的收窄。二、结构性因素，公司三季度由于存款负增长，其在付息负债中的占比下降，而成本较高的同业负债的占比则上升，由此导致付息负债成本率上升迅速，拖累了息差。

- **资产质量稳定，资本充足率持续下降。**3季度末不良贷款8亿，环比基本持平，不良贷款率0.82%，环比下降0.03个百分点。拨备覆盖率上升至293%，拨贷比上升至2.39%。3季度信贷成本0.2%（未年化），环比上升0.04个百分点。3季度末公司资本充足率11.67%，核心资本充足率10.89%，环比分别下降0.76个百分点以及0.74个百分点。
- **维持对公司的“增持”评级。**公司是我们城商行板块中的首选品种，成长性较北京银行更优，而目前的经营环境又好于宁波银行。预计公司2011年、2012年EPS分别为1.02元、1.10元，对应PE8.75倍、8.13倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1、经济增长超预期回落；2、房地产价格大幅下挫。

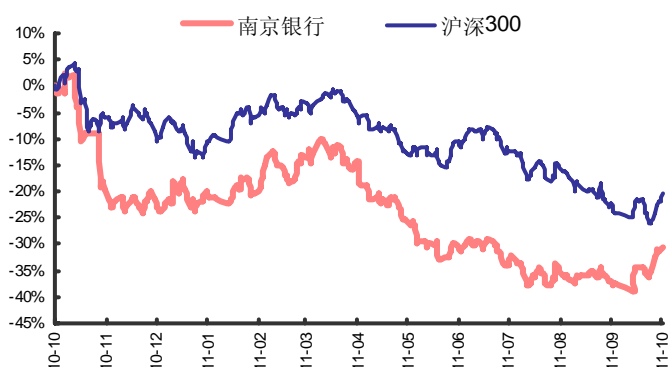
市场数据（2011年10月28日）

收盘价（元）	8.98
一年内最高（元）	13.52
一年内最低（元）	7.78
市净率（倍）	1.36
总市值（亿元）	266.61
A股流通市值（亿元）	266.61

基础数据（2011年9月30日）

每股净资产（元）	6.88
总资产（亿元）	2,632.14
所有者权益（亿元）	204.16
净资产收益率（%）	11.87
总股本（亿股）	29.69
H股股本（亿股）	0.00

个股相对沪深300指数走势



相关研究

财务预测

每股指标与估值	2009	2010	2011E	2012E
EPS (摊薄)	0.84	0.78	1.02	1.10
BVPS	6.55	6.34	7.06	7.93
P/E	10.61	11.46	8.75	8.13
P/B	1.36	1.41	1.26	1.12

盈利能力	2009	2010	2011E	2012E
ROAA	1.27%	1.25%	1.24%	1.09%
ROAE	13.23%	14.97%	15.20%	14.60%
净利差 (SPREAD)	2.43%	2.36%	2.26%	2.13%
净息差 (NIM)	2.58%	2.49%	2.49%	2.35%
信贷成本	0.63%	0.69%	0.63%	0.51%
成本收入比	31.38%	30.46%	32.27%	37.07%
所得税有效税率	17.46%	18.35%	17.81%	17.68%

利润表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E
利息净收入	3,167	4,622	6,222	6,997
手续费净收入	328	475	683	996
其他非息收入	132	208	123	266
营业收入	3,628	5,306	7,028	8,260
营业费用与税金	1,397	1,958	2,761	3,684
资产减值损失	357	518	588	587
营业利润	1,874	2,829	3,679	3,989
营业外收支净额	-2	11	26	0
利润总额	1,871	2,839	3,706	3,989
所得税	327	521	660	705
少数股东利润	1	7	21	26
母公司所有者利润	1,544	2,311	3,025	3,258

资产负债表 (百万)	2009	2010	2011E	2012E
现金及存放央行	15,190	23,958	33,713	41,763
同业资产	23,947	45,731	60,245	74,630
证券投资	41,714	65,317	70,968	80,711
贷款总额	67,028	83,892	100,880	129,774
贷款损失准备	1,420	1,902	2,462	3,049
贷款净额	65,608	81,989	98,419	126,725
生息资产总额	147,880	218,898	265,807	326,877
总资产	149,566	221,493	269,738	332,054
同业负债	31,563	56,716	77,126	96,320
存款	102,127	139,724	164,454	203,721
应付债券	800	800	800	800
付息负债	134,490	197,240	242,380	300,841
总负债	137,398	202,522	248,622	308,332
少数股东权益	129	137	156	177
母公司所有者权益	12,039	18,834	20,960	23,545

资产质量	2009	2010	2011E	2012E
不良贷款率	1.22%	0.97%	0.81%	0.76%
不良贷款净生成率	0.28%	-0.01%	0.01%	0.14%
拨备覆盖率	173.91%	234.71%	300.00%	310.00%
拨备/贷款总额	2.12%	2.27%	2.44%	2.35%

资本	2009	2010	2011E	2012E
资本充足率	14.07%	14.63%	11.73%	10.95%
核心资本充足率	12.89%	13.75%	10.96%	10.18%
杠杆倍数	12.29	11.68	12.75	13.97

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。