

补充资本助力规模扩张，重启股权融资或在后年

2011年11月14日

• 公司研究 • 银行业 • 公告点评 • 南京银行（601009）

事件：

南京银行近日发布公告，公司在拟发行总额不超过本行核心资本的30%的次级债券的议案已经获得证监会和央行的核准，将在银行间市场发行不超过人民币45亿的次级债已补充附属资本。

点评：

- 规模快速扩张对资本补充存在内生性的需求。**自2007年以来，南京银行一直保持着规模快速扩张的发展模式，信贷和生息资产规模增长的年复合增速都是上市银行中最快的（见表1和表2）。而仅仅通过每年的利润积累对资本的补充仅为10-15%，因此，仅仅通过内生性的资本补充是远远满足不了公司快速的规模扩张的需求的。公司2010年年初通过的《三年资本规划》中提出的2010-2012年资本管理目标为核心资本充足率和资本充足率不低于9%和12%。2010年三季度末公司的核心和资本充足率下降到9.51%和10.48%，公司于2010年四季度通过配股进行资本补充，2010年底公司核心资本充足率和资本充足率上升至13.75%和14.63%。2011年以来，在货币政策从紧下，虽然公司信贷增速较往年略有放缓，但是总生息资产规模仍保持较快的增速，资本充足率在三季度末已经下降到了11.67%。根据我们的测算，若公司仍保持25%左右的规模扩张速度，2011年底核心资本充足率和资本充足率将下降至10.61%和11.33%；2012年底公司的核心资本充足率和资本充足率将下降至9.26%和9.81%（见表3），资本充足率将显著低于《三年资本规划》中提出的不低于12%的要求，进一步补充资本是公司规模快速扩张的内生性需求。

表 1：2007 年以来，南京银行信贷规模保持快速扩张（单位：百万元，%）

	贷款规模					贷款同比增速				近4年年复合增速
	2007A	2008A	2009A	2010A	3Q2011	2008A	2009A	2010A	3Q2011	
工商银行	4,073,229	4,571,994	5,728,626	6,790,506	7,599,040	12.24%	25.30%	18.54%	15.64%	16.87%
建设银行	3,272,157	3,793,943	4,819,773	5,669,128	6,341,637	15.95%	27.04%	17.62%	15.27%	17.99%
农业银行	3,474,174	3,100,159	4,138,187	4,956,741	5,487,462	-10.77%	33.48%	19.78%	14.84%	12.11%
中国银行	2,850,561	3,296,146	4,910,358	5,660,621	6,248,328	15.63%	48.97%	15.28%	12.48%	21.68%
交通银行	1,104,460	1,328,590	1,839,314	2,236,927	2,507,583	20.29%	38.44%	21.62%	15.30%	22.75%
招商银行	673,167	874,362	1,185,822	1,431,451	1,598,087	29.89%	35.62%	20.71%	15.64%	24.13%
中信银行	575,208	664,924	1,065,649	1,264,245	1,384,243	15.60%	60.27%	18.64%	15.31%	24.55%
浦发银行	550,988	697,565	928,855	1,146,489	1,281,274	26.60%	33.16%	23.43%	18.71%	23.49%
光大银行	412,284	464,574	647,916	778,828	865,293	12.68%	39.46%	20.21%	17.62%	20.36%
兴业银行	400,143	499,386	701,597	854,339	958,349	24.80%	40.49%	21.77%	16.08%	24.40%
民生银行	554,959	658,360	882,979	1,057,571	1,159,751	18.63%	34.12%	19.77%	16.86%	20.23%
深发展	221,036	283,741	359,517	407,391	459,673	28.37%	26.71%	13.32%	15.39%	20.09%
华夏银行	306,078	355,478	430,226	527,937	576,804	16.14%	21.03%	22.71%	13.00%	17.17%
北京银行	157,208	193,074	273,481	334,732	390,814	22.81%	41.65%	22.40%	20.93%	25.57%
宁波银行	36,502	49,156	81,864	101,574	117,009	34.66%	66.54%	24.08%	20.67%	33.81%
南京银行	30,629	40,180	67,028	83,892	97,942	31.18%	66.82%	25.16%	22.87%	33.72%

数据来源：公司公告 制表：恒泰证券研发中心

表 2：2007 年以来，南京银行生息资产规模保持快速扩张（单位：百万元，%）

	生息资产规模					生息资产同比增速				近4年年复合增速
	2007A	2008A	2009A	2010A	3Q2011	2008A	2009A	2010A	3Q2011	
工商银行	8,559,504	9,605,179	11,626,132	13,267,936	14,897,318	12.22%	21.04%	14.12%	12.82%	14.86%
建设银行	6,511,329	7,460,308	9,529,810	10,697,308	11,630,679	14.57%	27.74%	12.25%	10.97%	15.61%
农业银行	5,890,434	6,864,277	8,755,788	10,203,450	11,441,376	16.53%	27.56%	16.53%	14.56%	18.05%
中国银行	5,564,471	6,675,476	8,456,588	10,090,487	11,146,254	19.97%	26.68%	19.32%	14.39%	18.97%
交通银行	1,999,004	2,633,420	3,260,419	3,882,343	4,277,579	31.74%	23.81%	19.07%	14.48%	20.95%
招商银行	1,303,074	1,543,033	2,039,887	2,370,182	2,597,636	18.41%	32.20%	16.19%	11.45%	18.82%
中信银行	998,671	1,174,420	1,758,883	2,063,626	2,252,739	17.60%	49.77%	17.33%	16.67%	22.55%
浦发银行	906,669	1,297,541	1,610,501	2,178,945	2,497,103	43.11%	24.12%	35.30%	27.40%	28.82%
光大银行	733,077	822,558	1,151,642	1,395,162	1,570,935	12.21%	40.01%	21.15%	11.68%	20.99%
兴业银行	842,714	1,010,123	1,320,182	1,822,763	2,048,475	19.87%	30.70%	38.07%	14.26%	24.86%
民生银行	907,436	1,041,053	1,395,798	1,775,474	2,048,094	14.72%	34.08%	27.20%	19.47%	22.57%
深发展	349,815	466,174	578,002	709,821	789,241	33.26%	23.99%	22.81%	19.46%	22.56%
华夏银行	590,233	730,430	844,704	951,043	1,078,485	23.75%	15.64%	12.59%	6.87%	16.26%
北京银行	348,046	414,481	530,856	729,783	857,779	19.09%	28.08%	37.47%	25.12%	25.30%
宁波银行	72,474	95,897	159,900	257,705	226,845	32.32%	66.74%	61.17%	-1.05%	33.01%
南京银行	74,080	90,582	147,593	218,558	258,921	22.28%	62.94%	48.08%	32.54%	36.73%

数据来源：公司公告 制表：恒泰证券研发中心

表 3：若公司继续保持 25%左右的规模增速，补充资本是内生性需求（单位：百万元，%）

	2007A	2008A	2009A	2010A	3Q2011	2011E	2012E
信贷	30,629	40,180	67,028	83,892	97,942	102,156	122,303
YoY		31.18%	66.82%	25.16%	22.9%	21.8%	19.72%
生息资产	74,080	90,582	147,593	218,558	258,921	276,098	339,731
YoY		22.28%	62.94%	48.08%	32.5%	26.3%	23.05%
总资产	76,064	93,706	149,566	221,493	263,214	278,241	344,971
YoY		23.19%	59.61%	48.09%	32.6%	25.6%	23.98%
加权风险资产	34,620	49,406	90,262	130,389	161,234	171,461	226,329
YoY		42.71%	82.69%	44.46%	33.4%	31.5%	32.00%
核心资本净额	9,296	10,219	11,528	17,923	17,563	18,189	20,961
YoY		9.93%	12.80%	55.47%	33.4%	1.5%	15.24%
资本净额	10,435	11,916	12,546	19,074	18,808	19,435	22,206
YoY		14.19%	5.29%	52.03%	33.4%	1.9%	14.26%
核心资本充足率	26.85%	20.68%	12.89%	13.75%	10.89%	10.61%	9.26%
资本充足率	30.14%	24.12%	14.07%	14.63%	11.67%	11.33%	9.81%
资本消耗(YoY)							
核心资本充足率		-6.17%	-7.79%	0.86%	-2.86%	-3.14%	-1.35%
资本充足率		-6.02%	-10.05%	0.56%	-2.96%	-3.30%	-1.52%

数据来源：公司公告 制表：恒泰证券研发中心

- 45亿次级债的发行将提高资本充足率约2.63个百分点至13.96%，保障规模持续快速扩张。** 根据我们的测算，通过发行45亿次级债补充附属资本，公司2011和2012年的资本充足率将有望提高2.63和2.20个百分点至13.96%和12.01%，继续保证公司实现规模快速扩张的需要。
- 2013年或再次重启股权融资计划。** 若公司继续保持25%以上的规模扩张速度，2012年底的资本充足率将下降至9.4%和12.01%，基本上能实现《三年资本规划》的管理目标，但对于2013年的规模快速扩张将形成抑制，公司或在2013年再次重启股权融资计划。
- 城商行中首选品种。** 暂不考虑发行次级债的资金运用，我们预计公司2011/2012年EPS分别为1.00和1.28元，对动态P/B分别为1.27X和1.12X，P/E分别为9.05X和7.10X。考虑到公司补充资本后在2012年仍有快速扩张的能力，目前的估值水平具有一定的吸引力。同时，公司三季度末拨备率已达2.39%，未来达标压力较小，因而对盈利增长的约束较小，相比北京和宁波银行具有一定的优势，为我们在城商行中的首选品种。

附表：财务预测及估值摘要

业绩及估值水平	2009	2010	2011E	2012E	利润表摘要(百万元)	2009	2010	2011E	2012E
EPS(最新股本)	0.52	0.78	1.00	1.28	利息净收入	3,167	4,622	6,357	7,976
BVPS	4.05	6.34	7.14	8.10	利息收入	4,948	7,623	12,064	15,841
PE	17.42	11.64	9.05	7.10	利息支出	1,781	3,001	5,707	7,866
PB	2.23	1.43	1.27	1.12	手续费净收入	328	475	688	860
					其他经营净收益	133	209	71	89
盈利驱动因素	2009	2010	2011E	2012E	营业净收入	3,628	5,306	7,116	8,925
贷款增速	66.82%	25.16%	21.77%	19.72%	管理费用	1,138	1,616	2,313	2,856
存款增速	62.80%	36.81%	21.22%	18.83%	营业税金及附加	259	342	498	625
贷存比	65.63%	60.04%	60.32%	60.77%	资产减值损失	357	518	651	786
总生息资产增速	62.94%	48.08%	26.33%	23.05%	营业支出	1,754	2,477	3,462	4,266
总计息负债增速	72.56%	46.66%	29.13%	23.96%	拨备前利润	2,230	3,347	4,305	5,444
贷存利差	4.63%	4.25%	4.53%	4.61%	营业利润	1,874	2,829	3,654	4,659
净利差(NIS)	2.48%	2.42%	2.33%	2.34%	营业外净收入	-2	11	18	23
净息差(NIM)	2.64%	2.55%	2.59%	2.60%	税前利润	1,871	2,839	3,672	4,682
中间业务收入占比	9.05%	8.95%	9.67%	9.64%	所得税	327	521	679	866
成本收入比	31.38%	30.46%	32.50%	32.00%	净利润	1,545	2,318	2,993	3,816
信用成本	0.67%	0.69%	0.70%	0.70%	少数股东利润	1	7	22	29
有效所得税率	17.46%	18.35%	18.50%	18.50%	归属母公司股东净利润	1,544	2,311	2,971	3,787
年增长率	2009	2010	2011E	2012E	资产负债表摘要(百万元)	2009	2010	2011E	2012E
利息净收入	51.72%	39.59%	35.76%	18.18%	贷款	67,028	83,892	102,418	125,644
手续费净收入	96.21%	75.63%	80.00%	50.00%	证券投资	60,578	104,693	127,929	161,067
营业净收入	22.77%	48.95%	45.31%	24.33%	存放央行款项	14,903	23,619	29,000	28,300
管理费用	37.42%	31.24%	30.65%	22.58%	同业拆放	5,084	6,355	21,250	29,219
拨备前利润	12.20%	63.57%	57.34%	25.73%	总生息资产	147,593	218,558	280,598	344,231
归属母公司股东的净利润	20.23%	56.98%	53.24%	28.40%	总资产	149,566	221,493	284,689	349,575
盈利能力	2009	2010	2011E	2012E	存款	102,127	139,724	169,367	201,264
ROAE	13.13%	14.84%	14.73%	16.61%	债券负债	18,699	18,749	45,239	67,675
ROAA	1.27%	1.25%	1.18%	1.21%	同业拆借	13,663	38,767	44,582	51,269
资产质量	2009	2010	2011E	2012E	总计息负债	134,490	197,240	259,188	320,209
不良贷款率	1.22%	0.97%			总负债	137,398	202,522	263,329	325,342
次级类占比	0.67%	0.39%			股本	1,837	2,969	2,969	2,969
可疑类占比	0.51%	0.45%			归属母公司股东权益	12,039	18,834	21,201	24,052
损失类占比	0.04%	0.12%			股东权益合计	12,168	18,970	21,360	24,233
不良贷款生成					负债和股东权益	149,566	221,493	284,689	349,575
关注类占比	2.58%	2.92%			贷款结构(%)	2009	2010	2011E	2012E
拨备覆盖率	173.91%	234.71%			公司贷款	85.1%	83.7%	78.0%	75.5%
拨备率	2.12%	2.27%			票据贴现	2.9%	1.4%	2.1%	1.5%
					个人贷款	12.0%	14.9%	19.9%	23.0%
资本管理	2009	2010	2011E	2012E	存款结构(%)	2009	2010	2011E	2012E
核心资本充足率	12.89%	13.75%	10.61%	9.44%	公司活期存款	45.7%	42.5%	33.5%	34.3%
资本充足率	14.07%	14.63%	13.96%	12.01%	公司定期存款	41.0%	44.2%	51.3%	50.7%
财务杠杆系数	11.29	10.68	12.33	13.43	个人活期存款	4.0%	4.4%	4.9%	5.2%
风险加权资产系数	60.35%	58.87%	60.23%	63.76%	个人定期存款	9.3%	8.8%	10.2%	9.7%

数据来源：公司公告 制表：恒泰证券研发中心

重要声明

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券研发中心力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

联系方式

恒泰证券研发中心

地址：上海市浦东新区松林路 357 号通茂大酒店 26 楼

邮编：200122

联系电话：021-68405209

电子邮件：huanglu@cnht.com.cn