

## 南京银行 (601009)

### 业绩下行风险有限、关注未来净息差趋势

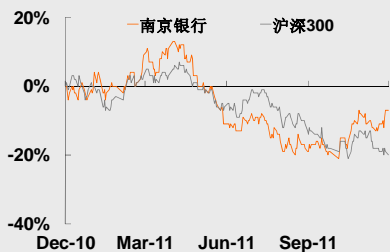
#### 推荐 (首次)

现价: 9.50 元

#### 主要数据

行业	银行
公司网址	www.njcb.com.cn
大股东/持股	南京紫金投资控股有 限公司/13.42%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	2,969
流通 A 股(百万股)	2,969
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	274.03
流通 A 股市值(亿元)	274.03
每股净资产(元)	6.65
资产负债率(%)	92.5

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

窦泽云 S1060210090001  
22625902  
douzeyun001@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 投资要点

##### ■ 存贷款策略限制净息差扩张、资产质量风险可控

我们认为，南京银行对协议存款等批发性资金来源的依赖和保守的贷款定价策略将限制其净息差的进一步扩张，但以债券业务为代表的金融市场业务以及国际结算业务将在中间业务收入方面对营业收入形成一定支撑。同时，提前防控的风险管理机制及其专注于本地的经营策略将确保其资产质量风险可控。此外，我们预计该行将主要采用江苏省内异地支行的模式进行网点扩张，今明两年维持年均 10 家左右的开设速度。2011-13 年归属股东净利润预期分别同比增长 21.4%、17.5%、16.6%至 28.1 亿元、33.0 亿元、38.5 亿元。

##### ■ 与众不同的存贷款策略

与当前大部分银行激烈的存款竞争不同，南京银行把对业务人员的激励重点放在贷款方面，通过协议存款等批发性来源弥补吸收存款能力的不足，并依靠贷款的综合收益（包含利息收入和中间业务收入）弥补较高的资金成本。同时，南京银行较为看重与客户长期关系的维护，在今年各银行普遍上浮各类贷款利率的情况下，该行贷款的整体利率上浮力度小于同业。我们认为，较高的存款成本和保守的贷款定价策略将对净息差的持续扩张形成压力，2011-13 年净息差预测为 2.64%、2.61%、2.60%。

##### ■ 提前防控和地方背景是资产质量的重要保证

今年以来，南京银行通过提前逐笔检查并退出部分存在风险隐患的项目，成功避免了多笔金额较大贷款的资产质量风险，我们相信，该行开始较早的贷款质量排查和防控是其较为稳健资产质量的重要保证之一。此外，南京银行当前和未来较长时间内的重点业务地区仍将是南京市和江苏省，该行对这一区域的经济状况和客户情况有深入的了解，同时其较为保守的经营策略也意味着业务主要围绕专注于当地的企业、当地政府以及与当地政府有密切关系的企业和项目展开。因此，我们认为南京银行在今年内仍能实现不良贷款和不良率的“双降”，未来资产质量风险可控，同时将保持较大的拨备计提力度。

##### ■ 首次覆盖给予“推荐”评级

预计南京银行 2011-13 年的 EPS 分别为 0.95、1.11、1.29 元，BVPS 分别为 7.00、7.79、8.71 元，对应 12 月 8 日收盘价 9.50 元动态 P/E 分别为 10.1、8.6、7.3 倍，动态 P/B 分别为 1.4、1.2、1.1 倍，我们认为，南京银行特色鲜明的中间业务模式和审慎的业务发展战略能有效防范业绩下行的风险，在当前政策微调的背景下，我们将对其净息差潜在的超预期表现保持关注，首次覆盖给予“推荐”评级。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,628	5,306	7,150	8,550	10,038
YoY(%)	12.5	46.3	34.8	19.6	17.4
净利润(百万元)	1,544	2,311	2,806	3,298	3,845
YoY(%)	6.0	49.7	21.4	17.5	16.6
ROE(%)	12.8	12.3	14.2	15.0	15.7
EPS(摊薄/元)	0.52	0.78	0.95	1.11	1.29
P/E(倍)	18.3	12.2	10.1	8.6	7.3
P/B(倍)	1.4	1.5	1.4	1.2	1.1

## 正文目录

一、	关注净息差趋势、中间业务快速发展 .....	4
1.1.	存贷款策略限制净息差进一步扩大、关注潜在超预期表现.....	4
1.2.	中间业务快速发展、金融市场业务综合贡献提升 .....	5
二、	2011-13 年贷款和存款增速保持平稳.....	5
三、	资产质量稳健、风险暴露时间晚于同业 .....	7
四、	2011-13 年资本压力较小 .....	7
五、	主要依靠江苏省内异地支行扩张网络 .....	8
六、	投资建议及盈利预测 .....	8
七、	风险提示.....	9

## 图表目录

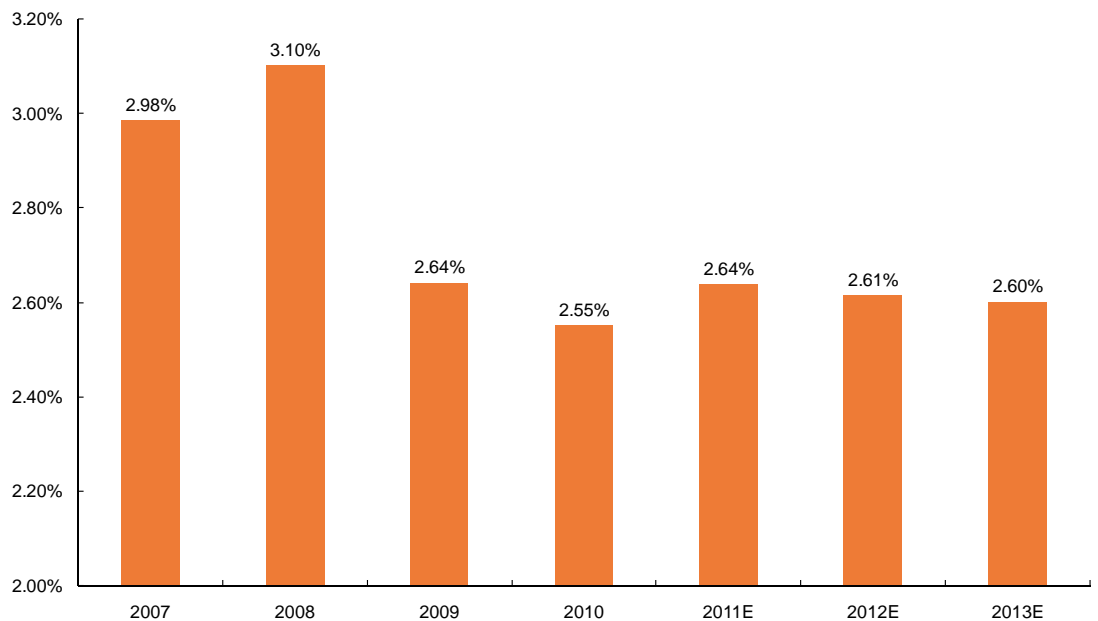
图表 1	2012-13 年净息差环比略降.....	4
图表 2	城商行存款利率对比 .....	5
图表 3	城商行贷款利率对比 .....	5
图表 4	净手续费收入占比持续提升 .....	5
图表 5	非利息收入稳步增长 .....	5
图表 6	季度贷款余额和增速 .....	错误! 未定义书签。6
图表 7	季度存款余额和增速 .....	错误! 未定义书签。6
图表 8	2011-13 年贷款增速保持稳定 .....	6
图表 9	2011-13 年存款增速保持稳定 .....	6
图表 10	季度不良率 .....	错误! 未定义书签。7
图表 11	不良贷款余额变动 .....	7
图表 12	2012-13 不良余额上升、不良率下降 .....	7
图表 13	拨备覆盖率持续提高.....	7
图表 14	资本充足率 .....	8
图表 15	核心资本充足率.....	8
图表 16	南京银行 - P/E band.....	8
图表 17	南京银行 - P/B band.....	8

## 一、 关注净息差趋势、中间业务快速发展

### 1.1. 存贷款策略限制净息差进一步扩大、关注潜在超预期表现

南京银行的存贷款策略在存款端较为依赖协议存款等批发性存款来源，在贷款端的利率上浮较为保守，我们预计这将对其在 2012-13 年净息差形成一定的下行压力，2011-13 年净息差预测分别为 2.64%、2.61%、2.60%。同时，我们将对当前政策微调背景下净息差潜在的超预期表现保持关注。

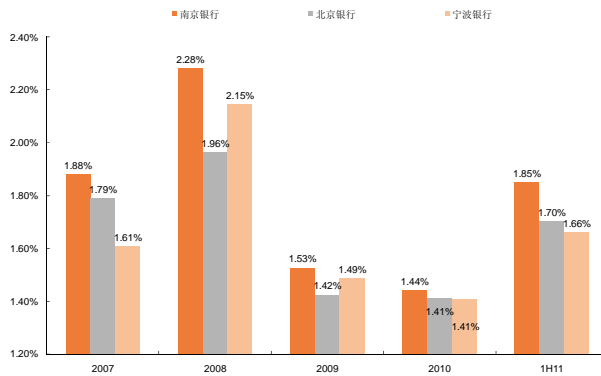
图表1 2012-13年净息差环比略降



资料来源：公司公告、平安证券研究所

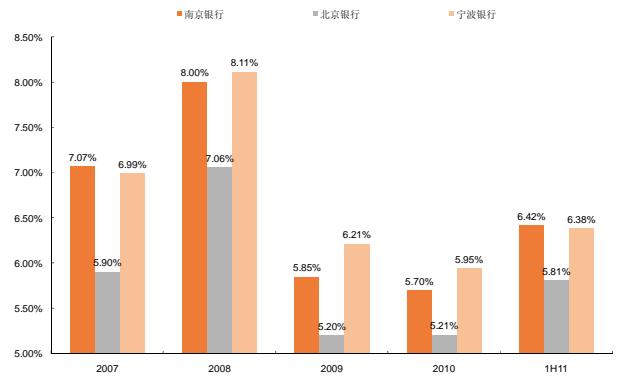
由图表 2 和 3 的上市城商行对比可以看出，南京银行存款利率从 2007 年开始就一直高于北京银行和宁波银行，我们认为这与其较为依赖协议存款的资金获取策略有直接联系；同时我们可以看到，尽管南京银行为维护长期客户关系对贷款利率上浮十分审慎，但该行的贷款利率与其它两家城商行相比却并无劣势，因此，我们相信，南京银行未来净息差趋势将主要由其对存款成本的控制程度决定，在当前调控方向出现一定转变的背景下，我们认为明年该行在存款端存在一定超预期表现的可能性。

图表2 城商行存款利率对比



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 城商行贷款利率对比

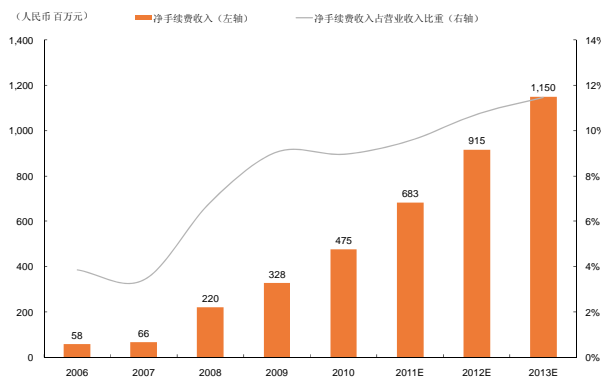


资料来源：公司公告、平安证券研究所

## 1.2. 中间业务快速发展、金融市场业务综合贡献度提升

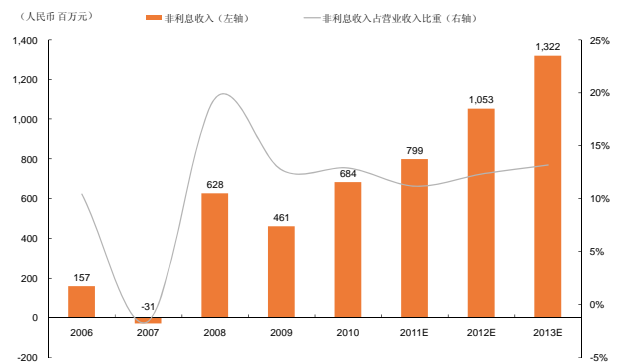
作为一家将债券业务作为特色的银行，南京银行对未来债券业务的发展做出了新的规划。该行已经从今年开始进行债券资产结构调整，采取“重配置轻交易”的策略，压缩短期品种，增配长期品种。未来，该行将更加重视债券业务在金融市场业务和投行业务之间的联动效应对全行利润的综合贡献。此外，随着南京银行金融市场业务平台的建设完成和投入使用，以及债券组合逐步由今年前三季度的浮亏实现浮盈，我们相信该行的手续费收入和非利息收入将继续快速增长，并对未来两年中营业收入的增长形成一定支撑。我们预计，2011-13年，净手续费收入在营业收入中的占比将分别提升至9.5%、10.7%、11.5%，2006-13年复合增长率53.2%；非利息收入在营业收入中的占比将分别提升至11.2%、12.3%、13.2%，2006-13年复合增长率35.6%。

图表4 净手续费收入占比持续提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表5 非利息收入稳步增长



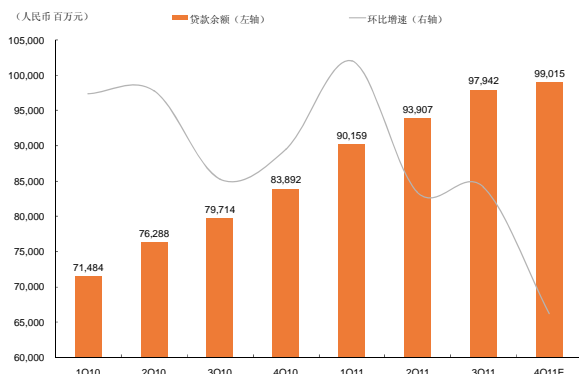
资料来源：公司公告、平安证券研究所

## 二、 2011-13 年贷款和存款增速保持平稳

南京银行今年前三季度贷款余额较年初增长16.7%，存款余额较年初增长14.3%，在上市银行中属于较快水平，三季度末直接计算贷存比为61.3%，仍有充足空间，但是第三季度存款余额单季环比减少3.3%，在上市银行中存款下降较快。我们判断，基于其自身存贷款增长策略，南京银行将从今

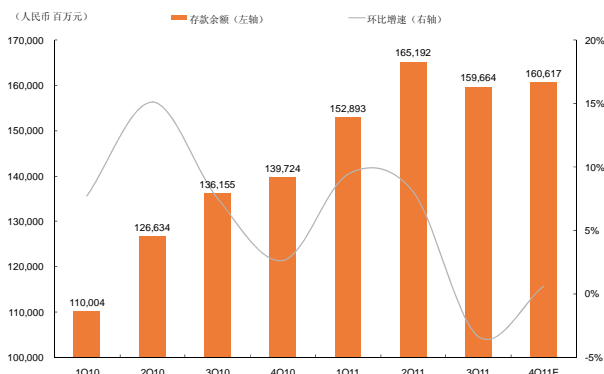
年四季度开始控制贷款增速、加大吸收存款力度，从而出现今年第四季度单季环比贷款增速下滑，存款增速回升的趋势，今年全年贷款余额同比增长 18.0%，存款余额同比增长 15.0%。

图表6 今年四季度贷款余额环比增速下降



资料来源：公司公告、平安证券研究所

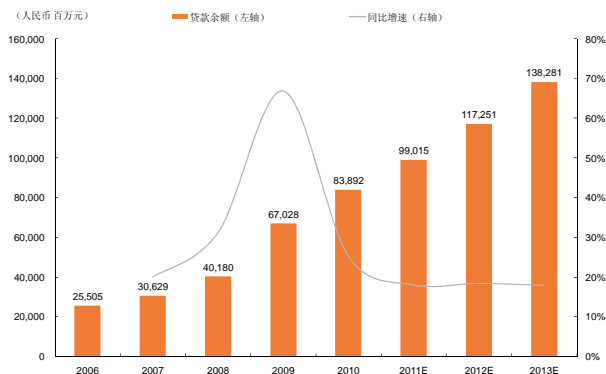
图表7 今年四季度存款余额环比增速回升



资料来源：公司公告、平安证券研究所

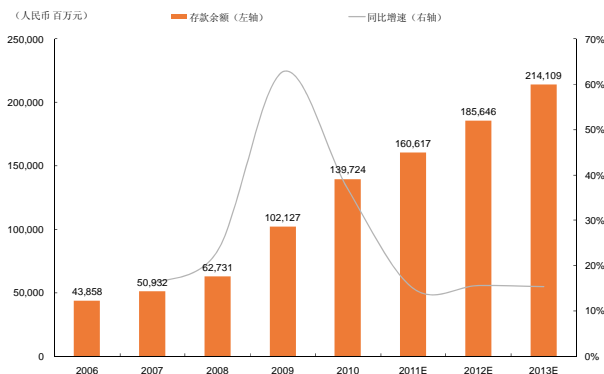
由于南京银行今年的存贷款增速与同业相比已经处于较高水平，向前看，我们预期该行会保持贷款和存款增速的相对稳定，2011-13 年的贷款同比增速预测为 18.0%、18.4%、17.9%，存款同比增速预测为 15.0%、15.6%、15.3%。

图表8 2011-13年贷款增速保持稳定



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表9 2011-13年存款增速保持稳定



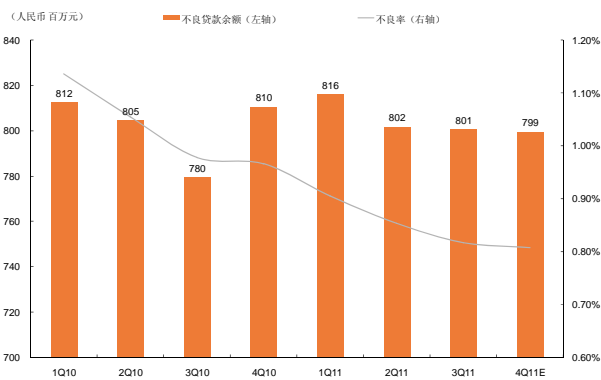
资料来源：公司公告、平安证券研究所

南京银行将贷款金额 3000 万元以下的企业定义为小企业，比同业普遍采用的小企业认定范围大，同时，由于受到业务员队伍规模的限制，该行更加重视贷款金额在 500-3000 万元范围内的企业，而不会将主要精力放在当前政策支持的重点——单笔贷款 500 万元以下的小微企业上。此外，该行目前虽然在申请小微企业金融债，但募集的资金将主要用于投放 500-3000 万元的客户，因此我们预计该行通过此项金融债在贷存比上的受惠空间将较小。

### 三、 资产质量稳健、风险暴露时间晚于同业

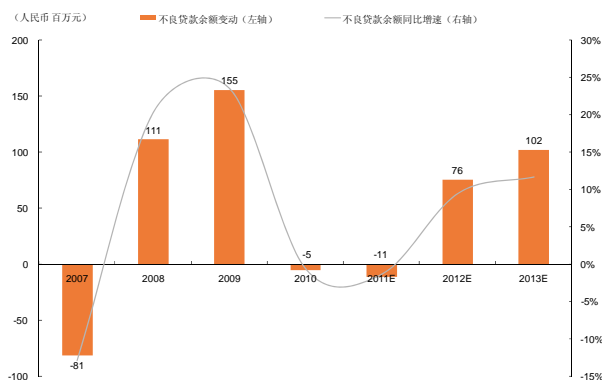
我们认为，南京银行在今年的资产质量排查和防控启动较早且成效明显，专注于总部所在地的业务模式能保证对项目判断的准确性，因此，我们预期该行资产质量风险的暴露时间将晚于同业，今年四季度仍能实现不良贷款和不良率的环比“双降”，不良贷款余额净增加可能到明年下半年才会发生。

图表10 今年保持季度不良“双降”



资料来源：公司公告、平安证券研究所

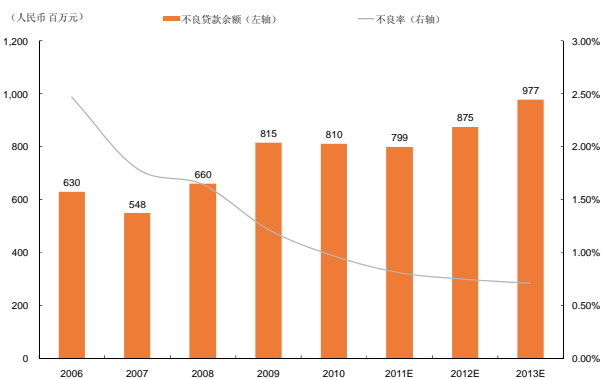
图表11 不良贷款余额变动



资料来源：公司公告、平安证券研究所

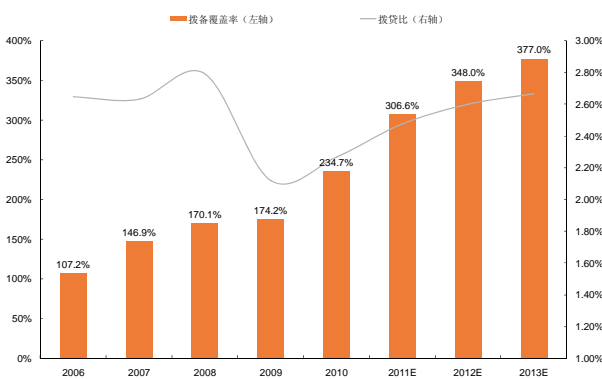
我们预计，尽管资产质量较为稳健，但南京银行在未来两年中仍会保持较大的拨备计提力度，以保证利润增长的质量。2011-13 年不良贷款余额预期同比增长 -1.35%、9.47%、11.68%，不良率 0.81%、0.75%、0.71%，拨备覆盖率 306.6%、348.0%、377.0%，拨贷比 2.48%、2.60%、2.66%。

图表12 2012-13年不良贷款余额上升、不良率下降



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表13 拨备覆盖率持续提高

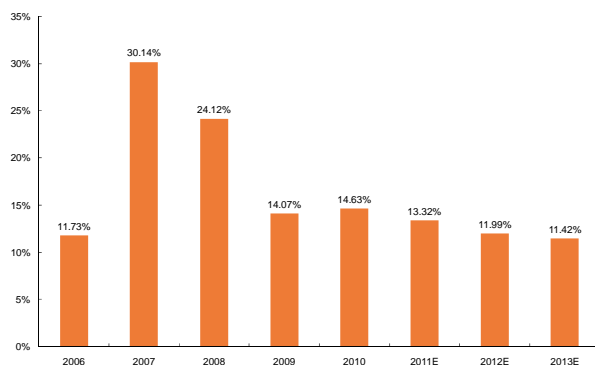


资料来源：公司公告、平安证券研究所

### 四、 2011-13 年资本压力较小

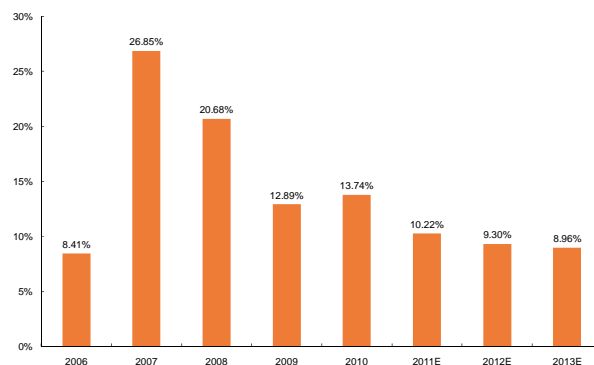
去年 11 月完成配股后，南京银行资本充足率重回高位，我们预计在未来两年内该行资本压力较小，可以加速推进重点发展的金融市场业务，2011-13 年资本充足率预测分别为 13.32%、11.99%、11.42%，核心资本充足率预测分别为 10.22%、9.30%、8.96%。

图表14 资本充足率



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表15 核心资本充足率



资料来源：公司公告、平安证券研究所

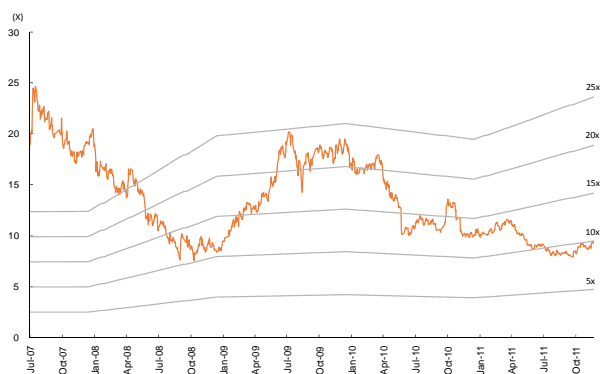
## 五、 主要依靠江苏省内异地支行扩张网络

今年 11 月国务院副总理王岐山对城商行异地扩张提出风险警示后，城商行开设异地分行的审批再次冻结，但是，在江苏省内城商行仍可开设异地支行，虽然与分行在贷款审批权限和业务范围上存在一定差距，但异地支行一方面对资本金的要求较低、另一方面对于银行扩展覆盖城市范围具有重要战略意义，因此我们预计南京银行在异地分行申请解禁之前仍将把江苏省内异地支行作为重要的网络拓展手段，今明两年维持年均 10 家左右的异地支行开设速度。

## 六、 投资建议及盈利预测

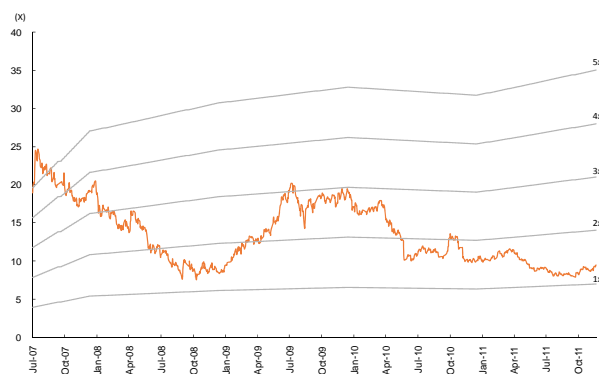
我们预测，预计南京银行 2011-13 年的 EPS 分别为 0.95、1.11、1.29 元，BVPS 分别为 7.00、7.79、8.71 元，对应 12 月 8 日收盘价 9.50 元动态 P/E 分别为 10.1、8.6、7.3 倍，动态 P/B 分别为 1.4、1.2、1.1 倍，我们认为，南京银行特色鲜明的中间业务模式和审慎的业务发展战略能有效防范业绩下行的风险，在当前政策微调的背景下，我们将对其净息差潜在的超预期表现保持关注，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表16 南京银行 - P/E band



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表17 南京银行 - P/B band



资料来源：Wind、平安证券研究所



## 七、 风险提示

资产质量恶化超预期，存款成本上升超预期。

利润表					同比增长率				
单位: 百万元					单位: %				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
利息净收入	4,622	6,352	7,497	8,716	利息净收入	45.9	37.4	18.0	16.3
非利息收入	684	799	1,053	1,322	非利息收入	48.4	16.8	31.8	25.6
净手续费收入	475	683	915	1,150	净手续费收入	44.6	43.9	34.0	25.6
营业收入	5,306	7,150	8,550	10,038	营业收入	46.3	34.8	19.6	17.4
营业支出	-1,959	-2,826	-3,508	-4,209	营业支出	40.2	44.3	24.1	20.0
拨备前营业利润	3,347	4,325	5,042	5,829	拨备前营业利润	50.1	29.2	16.6	15.6
资产减值损失	-518	-565	-613	-659	资产减值损失	45.2	9.1	8.4	7.5
营业利润	2,829	3,759	4,429	5,170	营业利润	51.0	32.9	17.8	16.7
营业外收支净额	11	12	13	14	利润总额	51.7	32.8	17.8	16.7
利润总额	2,839	3,771	4,442	5,184	归属股东净利润	49.7	21.4	17.5	16.6
所得税费用	-521	-943	-1,110	-1,296	贷款总额	25.2	18.0	18.4	17.9
净利润	2,318	2,828	3,331	3,888	存款总额	36.8	15.0	15.6	15.3
少数股东权益	-7	-22	-33	-43	资产合计	48.1	23.2	16.8	15.7
归属股东净利润	2,311	2,806	3,298	3,845	负债合计	47.4	24.4	17.2	16.0
资产负债表					主要财务指标				
单位: 百万元					单位: %				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
存放央行款项	23,619	30,065	35,694	40,783	盈利能力				
同业资产	45,731	59,423	72,076	84,072	净资产收益率 ( ROE )	14.97	14.16	15.02	15.70
贷款和垫款总额	83,892	99,015	117,251	138,281	总资产收益率 ( ROA )	1.25	1.14	1.13	1.13
不良贷款余额	810	799	875	977	净息差 ( NIM )	2.55	2.64	2.61	2.60
证券投资	65,317	74,750	85,427	96,931	非利息收入/营业收入	12.89	11.17	12.31	13.17
资产合计	221,493	272,977	318,747	368,754	净手续费收入/营业收入	8.95	9.55	10.70	11.45
同业负债	56,716	83,980	101,863	119,988	成本收入比	30.48	32.11	32.97	33.70
吸收存款	139,724	160,617	185,646	214,109	资产质量				
应付债券	800	5,300	5,300	5,300	不良贷款同比增长率	-0.60	-1.35	9.47	11.68
负债合计	202,522	252,026	295,436	342,663	不良贷款率	0.97	0.81	0.75	0.71
所有者权益	18,970	20,951	23,311	26,092	拨备覆盖率	234.71	306.57	348.01	376.98
每股指标	单位: 元				拨备率	2.27	2.48	2.60	2.66
EPS	0.78	0.95	1.11	1.29	信用成本	0.67	0.60	0.55	0.50
BVPS	6.34	7.00	7.79	8.71	资产负债结构				
DPS	0.06	0.24	0.28	0.32	核心资本充足率	13.74	10.22	9.30	8.96
PPOP/sh	1.13	1.46	1.70	1.96	资本充足率	14.63	13.32	11.99	11.42
					贷存比	60.04	61.65	63.16	64.58

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 2257