

南京银行 (601009.SH)

债券配置调整效果在四季度显现

——2011 年业绩快报简评

 评级: **增持** 前次: **增持**

 目标价 (元): **12.01-12.87**

分析师

分析师

程矫翼

谢刚

S0740510120019

S0740510120005

021-20315179

金融小组

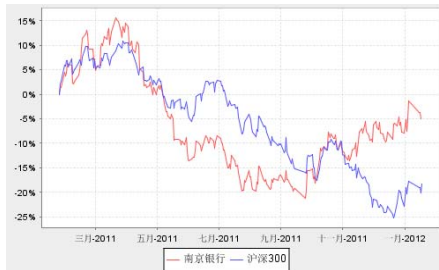
chengjy@r.qlzq.com.cn

2012 年 2 月 2 日

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 2968.93 |
| 流通股本(百万股) | 2968.93 |
| 市价(元) | 9.55 |
| 市值(百万元) | 28353.31 |
| 流通市值(百万元) | 28353.31 |

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

| 指标 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 3,628 | 5,306 | 7,302 | 9,057 | 11,171 |
| 营业收入增速 | 12.53% | 46.25% | 37.62% | 24.04% | 23.35% |
| 净利润增长率 | 6.02% | 49.70% | 38.53% | 26.03% | 22.01% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.84 | 0.78 | 1.08 | 1.36 | 1.66 |
| 前次预测每股收益 (元) | 0.84 | 0.78 | 1.02 | 1.26 | 1.58 |
| 市场预测每股收益 (元) | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| 偏差率 (本次-市场/市场) | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| 市盈率 (倍) | 11.81 | 12.76 | 9.21 | 7.31 | 5.99 |
| PEG | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| 每股净资产 (元) | 6.55 | 6.34 | 7.22 | 8.58 | 10.24 |
| 每股现金流量 | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| 净资产收益率 | 13.23% | 14.97% | 15.90% | 17.20% | 17.62% |
| 市净率 | 1.51 | 1.57 | 1.37 | 1.16 | 0.97 |
| 总股本 (百万股) | 1,837 | 2,969 | 2,969 | 2,969 | 2,969 |

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件:** 南京银行今日发布 2011 年度业绩快报, 2011 年全年实现营业净收入约 74 亿 (同比增长约 40%); 归属母公司股东净利润约 32 亿 (同比增长约 39%), 全面摊薄 EPS 为 1.09 元, BVPS 为 7.29 元。
- **业绩明显超过市场普遍预期, 业绩超预期的原因主要是四季度经营状况明显好于三季度。** 2011Q4 单季实现营业净收入约 21 亿元, 环比实现近 20% 的增长。我们预计环比实现良好增长的原因可能为: (1) 得益于贷款重定价继续及主动的结构调整, Q4 该行的存贷利差继续扩大; (2) **2011Q3 南京银行主动的债券配置调整 (增加可供出售金融资产占比, 将存量交易性债券置换为新品种; 拉长持有到期及可供出售类的久期, 缩短交易性债券的久期) 在四季度效果显现。** 受益于债券收益率曲线四季度以来的变化, 我们预计南京银行四季度的可供出售资产的浮亏及公允价值变动的损失已经较三季度有大幅减少 (甚至盈利)。
- 根据业绩快报相关数据, 我们推断该行四季度的费用支出和拨备支出均基本符合我们预期 (预计成本收入比和信贷成本分别为 31% 和 0.65% 左右), 即业绩超预期主要来自于收入端的改善。
- 我们初步估计 **2012Q1 南京银行的净利润同比增速预计在 30% 以上, 并上调 2012-2013 年盈利预测:** 预计南京银行 2012-2013 年净利润分别为 40.3/49.2 亿, 分别增长 26%/22%, 2012-2013 年 EPS 分别为 1.36/1.66 元, BVPS 分别为 8.6/10.2 元。当前南京银行股价交易于 2012 年 1.2XPB 及 7.3XPE, 我们给予 2012 年 1.40-1.50XPB 作为合理估值区间, 对应的目标价 12.01-12.87 元, 维持“增持”评级不变。
- **我们对城商行积极的态度不变:** 首先, 从资本充足率和贷存比所决定的贷款规模增长潜力来看, **2012 年城商行的贷款增速预计都将在 20% 以上, 其中南京银行有望达到 22%, 相比中型股份制银行, 其规模扩**

张优势将更加明显，全年业绩增长的确定性更高；其次，支持小微企业的部分金融政策，如降低小微贷款的风险权重及放宽机构准入条件等对上市城商行均有积极影响；第三，从当前的政策趋势上，我们判断支持优质城商行继续跨区域扩张是大方向，若后续有城商行开立异地分行获批或城商行上市启动等积极信号，将带动城商行二级市场估值水平的提升。

- **风险提示：**（1）城商行异地扩张的政策迟迟不出台导致的资本市场估值难以提升的风险。（2）国内外经济形势出现波动，房地产价格若出现较大幅度的下跌，将会对银行资产质量产生较大的负面影响，进而导致估值下行风险加大。

图表 1：南京银行盈利预测简表

| 每股盈利及估值 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 盈利驱动因素 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 每股收益 (EPS) | 0.78 | 1.08 | 1.36 | 1.66 | 生息资产规模增长 | 48.16% | 20.98% | 15.79% | 17.58% |
| 每股拨备前收益 | 1.13 | 1.53 | 1.88 | 2.30 | 生息资产平均收益率 | 4.16% | 4.61% | 4.77% | 4.92% |
| 每股净资产 (BVPS) | 6.34 | 7.22 | 8.58 | 10.24 | 计息负债平均付息率 | 1.81% | 2.20% | 2.30% | 2.40% |
| P/E | 12.76 | 9.21 | 7.31 | 5.99 | 净利差 (SPREAD) | 2.35% | 2.41% | 2.47% | 2.52% |
| P/POP | 8.78 | 6.48 | 5.27 | 4.32 | 净息差 (NIM) | 2.54% | 2.69% | 2.78% | 2.88% |
| P/B | 1.57 | 1.37 | 1.16 | 0.97 | 业务支出/营业净收入 | 30.48% | 30.84% | 31.00% | 31.34% |
| ROAE | 14.97% | 15.90% | 17.20% | 17.62% | 有效税率 | 18.35% | 18.50% | 18.50% | 18.50% |
| ROAA | 1.25% | 1.31% | 1.40% | 1.46% | 权益倍数 (AE) | 11.76 | 12.47 | 12.15 | 11.96 |
| 资产负债表摘要 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 规模增长 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 总资产 | 221,492,603 | 267,471,908 | 309,419,947 | 363,416,992 | 总资产 | 48.09% | 20.76% | 15.68% | 17.45% |
| 贷款总额 | 83,891,660 | 103,186,742 | 125,887,825 | 154,842,025 | 贷款净额 | 24.97% | 22.79% | 21.92% | 22.96% |
| 证券投资 | 65,316,587 | 75,114,075 | 90,136,890 | 108,164,268 | 证券投资 | 56.58% | 15.00% | 20.00% | 20.00% |
| 央行及同业资产 | 69,689,311 | 86,734,328 | 91,093,727 | 98,337,036 | 央行及同业资产 | 78.06% | 24.46% | 5.03% | 7.95% |
| 总负债 | 202,522,205 | 246,030,710 | 283,944,082 | 333,018,432 | 总负债 | 47.40% | 21.48% | 15.41% | 17.28% |
| 存款总额 | 139,724,328 | 167,669,194 | 201,203,032 | 241,443,639 | 存款总额 | 36.81% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 其它计息负债 | 57,515,826 | 63,187,409 | 70,806,779 | 64,256,101 | 其它计息负债 | 77.72% | 9.86% | 12.06% | -9.25% |
| 股东权益 | 18,833,742 | 21,441,198 | 25,475,864 | 30,398,560 | 股东权益 | 56.44% | 13.84% | 18.82% | 19.32% |
| 损益表摘要 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 收入增长 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 净利息收入 | 4,621,844 | 6,445,753 | 7,870,322 | 9,516,918 | 净利息收入 | 45.94% | 39.46% | 22.10% | 20.92% |
| 非利息收入 | 683,682 | 855,905 | 1,186,474 | 1,654,348 | 非利息收入 | 48.38% | 25.19% | 38.62% | 39.43% |
| 营业净收入 | 5,305,526 | 7,301,658 | 9,056,796 | 11,171,266 | 营业净收入 | 46.25% | 37.62% | 24.04% | 23.35% |
| 营业支出 | -1,958,833 | -2,750,748 | -3,461,330 | -4,344,142 | 营业支出 | 40.18% | 40.43% | 25.83% | 25.50% |
| 营业利润 | 3,346,693 | 4,550,910 | 5,595,466 | 6,827,124 | 营业利润 | 50.06% | 35.98% | 22.95% | 22.01% |
| 计提准备金前利润 | 3,357,224 | 4,550,910 | 5,595,466 | 6,827,124 | 计提准备金前利润 | 50.69% | 35.56% | 22.95% | 22.01% |
| 当期计提准备金 | -517,881 | -623,005 | -644,955 | -787,007 | 当期计提准备金 | 45.20% | 20.30% | 3.52% | 22.03% |
| 税前利润 | 2,839,343 | 3,927,905 | 4,950,511 | 6,040,117 | 税前利润 | 51.73% | 38.34% | 26.03% | 22.01% |
| 净利润 | 2,310,912 | 3,201,243 | 4,034,666 | 4,922,696 | 净利润 | 49.70% | 38.53% | 26.03% | 22.01% |
| 资产负债结构 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 资产质量指标 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 央行及同业/总资产 | 31.46% | 32.43% | 29.44% | 27.06% | 不良贷款率 | 0.97% | 1.20% | 1.20% | 1.20% |
| 证券投资/总资产 | 29.49% | 28.08% | 29.13% | 29.76% | 信贷成本 | 0.67% | 0.65% | 0.55% | 0.55% |
| 贷款净额/总资产 | 37.02% | 37.64% | 39.67% | 41.53% | 拨备覆盖率 | 234.71% | 202.72% | 207.87% | 210.55% |
| 存款/总负债 | 68.99% | 68.15% | 70.86% | 72.50% | 拨备/贷款余额 | 2.27% | 2.43% | 2.49% | 2.53% |
| 贷款结构 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 其它数据 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 企业贷款 | 83.70% | | | | 分支机构数量 | | 80 | | |
| 票据贴现 | 1.42% | | | | 员工数量 | | 2,926 | | |
| 个人贷款 | 14.87% | | | | 总股本数量 (百万股) | 2,968,933 | 2,968,933 | 2,968,933 | 2,968,933 |

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308