



买入

19% ↑

目标价格: 人民币 11.86

原评级: 持有

原目标价格: 人民币 11.32

601009.SS

价格: 人民币 9.93

目标价格基础: 市净率估值

板块评级: 中立

南京银行

城商行中的最佳选择

南京银行发布业绩快报, 2011年实现归属于上市公司股东净利润32亿元, 同比增长39%, 超过我们和市场的预期。展望未来, 在许多中小银行受制于贷存比限制信贷增长乏力的情况下, 南京银行未来的信贷增速仍有望保持较高水平。同时, 受益于四季度以来债券市场的回暖, 其投资收益也有望有良好表现。如果监管部门对城商行跨区扩张的政策能够明确, 将为股价表现提供催化剂。我们将南京银行评级由持有上调至买入, 将目标价格由11.32元上调至11.86元。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	7	7	7	(3)
相对新华富时A50指数	(1)	(1)	11	9

发行股数(百万)	2,968
流通股(%)	73.9
流通股市值(人民币 百万)	21,779
3个月日均交易额(人民币 百万)	153
净负债比率(%) (2011E)	
主要股东(%)	
南京紫金投资	13

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2012年2月2日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行

尹劲桦

(8621) 2032 8590

jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120024

支撑评级的要点

- 存款基础较好, 2011年三季度末贷存比仍仅为61%, 在许多中小银行受制于贷存比限制信贷增长乏力的情况下, 南京银行未来的信贷增速仍有望保持较高水平。
- 债券投资占比较高, 直接受益于四季度以来债券市场的回暖。
- 如果监管部门对城商行跨区扩张的政策能够明确, 将为股价表现提供催化剂。

评级面临的主要风险

- 宏观经济下滑程度超过预期, 银行业的资产质量迅速恶化。

估值

- 目前南京银行估值相当于1.23倍2012年市净率, 或7.84倍2012年市盈率。2011年城商行的股价表现不尽如人意, 估值也已经回落至较低水平。我们预计南京银行2012年仍能保持较高的资产和利润增速, 而如果跨区扩张政策明确, 对城商行将有良好刺激。我们将南京银行评级由持有上调至**买入**, 将目标价格由11.32元上调至11.86元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2009	2010	2011 E	2012 E	2013 E
营业收入(人民币 百万)	3,628	5,306	7,271	8,868	10,196
变动(%)	12.6	46.3	37.0	22.0	15.0
净利润(人民币 百万)	1,544	2,311	3,210	3,760	4,064
变动(%)	6.0	49.7	38.9	17.1	8.1
完全摊薄每股收益(人民币)	0.84	0.85	1.08	1.27	1.37
变动(%)	6.0	1.3	27.0	17.1	8.1
全面摊薄市盈率(倍)	11.81	11.67	9.18	7.84	7.25
每股净资产值(人民币)	5.04	6.34	7.15	8.10	9.13
市净率(倍)	1.97	1.57	1.39	1.23	1.09
净资产收益率(%)	13.23	14.97	16.02	16.60	15.88
每股股息(人民币)	0.08	0.20	0.27	0.32	0.34
股息收益率(%)	0.8	2.0	2.7	3.2	3.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

南京银行发布业绩快报，2011 年实现归属于上市公司股东净利润 32 亿元，同比增长 39%。此业绩超过我们和市场的预期，估计主要是由于四季度较高的资产增速、债券市场回暖带来较高的投资收入、以及低于预期的拨备费用。

展望未来，我们认为南京银行有望取得城商行中最佳的表现，原因包括：

- 1) 三季度末存贷比仅为 61%，在许多中小银行受制于贷存比导致信贷增长乏力的情况下，南京银行的信贷增长仍有较大空间；
- 2) 债券市场回暖有望提升投资收益；
- 3) 如果 2012 年监管部门明确城商行跨区扩张政策，将为城商行表现提供催化剂。

目前南京银行估值相当于 1.23 倍 2012 年市净率，或 7.84 倍 2012 年市盈率。2011 年城商行的股价表现不尽如人意，估值也已经回落至较低水平。我们预计南京银行 2012 年仍能保持较高的资产和利润增速，而如果跨区扩张政策明确，对城商行将有良好刺激。我们将南京银行评级由持有上调至**买入**，将目标价格由 11.32 元上调至 11.86 元。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利息收入	3,167	4,622	6,405	7,862	9,047
净手续费及佣金收入	328	475	685	822	970
其他非息收入	133	209	181	183	179
营业收入	3,628	5,306	7,271	8,868	10,196
营业费用	(1,138)	(1,617)	(2,178)	(2,696)	(3,183)
拨备前经营利润	2,490	3,689	5,092	6,171	7,013
贷款损失准备	(357)	(518)	(727)	(1,024)	(1,439)
营业利润	2,133	3,171	4,366	5,147	5,574
其他业务收入	(2)	10	1	1	1
营业税	(259)	(342)	(452)	(581)	(672)
税前利润	1,872	2,839	3,915	4,567	4,903
所得税	(327)	(521)	(703)	(806)	(837)
税后利润	1,545	2,318	3,211	3,761	4,066
少数股东损益	(1)	(7)	(1)	(1)	(1)
净利润	1,544	2,311	3,210	3,760	4,064
+/-%	6.0	49.7	38.9	17.1	8.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	1,872	2,318	3,915	4,567	4,903
非现金项目	438	305	841	1,156	1,592
其他变动	(127)	61	(77)	304	325
经营活动产生现金流	2,184	2,684	4,679	6,027	6,819
经营性资产的增减	9,526	20,222	16,518	28,094	24,839
营业活动产生现金流	11,710	22,906	21,196	34,121	31,659
投资及融资回报	145	35	(119)	(205)	(226)
其他项目	(327)	0	(633)	(725)	(753)
投资活动产生现金流	11,528	22,941	20,444	33,191	30,680
投资	(9,759)	(22,877)	(10,749)	(8,653)	(9,633)
自由现金流	1,769	64	9,695	24,537	21,047
收购活动	0	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	1,769	64	9,690	24,532	21,042
融资活动产生的净现金	(512)	4,598	3,397	(940)	(16)
汇兑损益	2	(31)	(34)	(38)	(41)
现金增/(减)	1,259	4,631	13,053	23,555	20,984

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
资产					
现金及等价物	287	339	349	360	370
存放央行	14,903	23,619	31,039	34,551	37,058
存放同业	23,947	45,731	63,261	86,972	108,177
短期投资	0	0	0	0	0
总客户贷款	67,028	83,891	104,092	126,093	148,330
减: 拨备	(1,420)	(1,901)	(2,628)	(3,652)	(5,091)
证券投资	41,714	65,316	75,113	82,625	90,887
对联营企业投资	801	908	913	918	923
净固定资产	703	1,747	2,606	3,639	4,878
其他资产	1,603	1,843	2,037	1,927	1,808
总资产	149,566	221,493	276,784	333,433	387,341
负债及权益					
客户存款	102,127	139,724	167,781	203,243	239,086
同业存放	31,562	56,796	76,955	94,594	107,823
其他借款	800	800	5,000	5,000	6,000
总借款	134,489	197,320	249,736	302,837	352,909
其他负债	2,909	5,202	5,669	6,397	7,184
总负债	137,398	202,522	255,405	309,234	360,093
普通股股本(面值)	1,837	2,969	2,969	2,969	2,969
准备金	7,916	12,666	13,308	14,061	14,874
其他权益	2,286	3,199	4,964	7,031	9,266
总股东权益	12,039	18,834	21,241	24,061	27,109
少数股东权益	129	137	138	138	139
已运用资本	12,168	18,971	21,379	24,199	27,248
总负债及权益	149,566	221,493	276,784	333,433	387,341

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力					
生息资产收益率	4.15	4.16	4.61	4.57	4.42
资金成本	1.68	1.81	2.21	2.15	2.06
利差	2.48	2.36	2.40	2.42	2.36
净息差	2.66	2.52	2.60	2.60	2.53
其他收入总收入	12.71	12.89	11.91	11.34	11.27
成本收入比	31.37	30.47	29.96	30.41	31.21
有效税率	27.50	27.13	26.46	26.94	27.07
增长					
贷款增长率	66.82	25.16	24.08	21.14	17.64
存款增长率	62.80	36.81	20.08	21.14	17.64
资产增长率	59.61	48.09	24.96	20.47	16.17
流动性					
贷存比	65.63	60.04	62.04	62.04	62.04
贷款/付息资金	65.12	59.70	60.25	60.55	60.52
贷款/总资产	44.81	37.88	37.61	37.82	38.29
核心负债/总负债	57.68	54.59	51.96	51.56	52.04
资产质量					
不良贷款率	1.22	0.97	0.83	1.14	1.94
一般拨备覆盖率	110.31	179.22	239.32	185.05	115.29
专项准备覆盖率	63.93	55.49	65.29	67.97	61.33
总拨备覆盖率	174.23	234.71	304.61	253.02	176.62
信用风险成本	0.67	0.69	0.77	0.89	1.05
关注类贷款比例	2.60	2.92	4.06	4.74	4.94
拨备贷款比	2.13	2.27	2.52	2.90	3.43
资本充足率					
权益资产比率	8.14	8.57	7.72	7.26	7.03
盈余资本	6.07	6.63	6.72	5.45	4.23
一级资本充足率	12.89	13.75	10.74	9.87	8.73
总资本充足率	14.07	14.63	14.72	13.45	12.23
回报率					
资产收益率	1.27	1.25	1.29	1.23	1.13
净资产收益率	13.23	14.97	16.02	16.60	15.88
已运用资本收益率	13.13	14.84	15.91	16.50	15.80
结构性已运用资本收益率	27.53	26.12	26.62	24.86	21.77

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371