

2012年02月13日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元)

15.00

南京银行(601009.SH)

Buy 买入 (维持)

快报点评: 业绩表现超预期, 信用成本下降或是主要原因

结论与建议:

南京银行 2011 年实现净利润 32 亿元, YoY 增长 39%, 其中, 第四季度实现净利润 9 亿元, YoY 增长 80%左右; EPS 为 1.09 元, 超出我们预期 4%; 主要原因可能是第四季度拨备计提减少所致。此外, 受益于债市回暖, 四季度投资收益的增加也会拉动业绩的提升。展望未来, 我们认为, 公司贷款规模增长保持平稳, 但息差提升放缓将拉低业绩增速; 受益于分支机构扩张加快, 南京银行业绩增长有望取得好于同业; 公司资本充足率处于同业较高水准, 短期内没有融资缺口。

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价 (12/02/13)	9.61
上证综合指数 (12/02/13)	2351.86
股价 12 个月高/低	11.37/7.92
总发行股数 (百万)	2968.93
A 股数 (百万)	2968.93
A 市值 (亿元)	285.31
主要股东	南京紫金投资控股 有限责任公司 (13.42%)
每股净值 (元)	6.88
股价/帐面净值	1.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.67 6.07 -6.43

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-01-22	12.97	买入

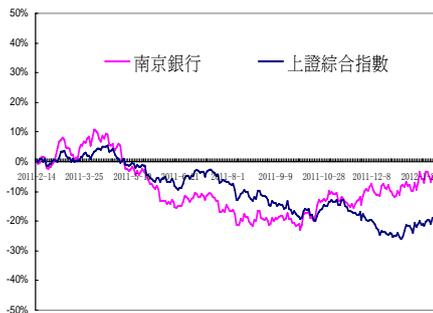
产品组合

净利息收入	84.52%
手续费净收入	8.74%
其他净收入	6.75%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.71%
----	-------

股价相对大盘走势



■ **第四季度净利润大幅增长。**南京银行 2011 年第四季度实现营收 21 亿元, 同比增长 55%; 实现净利润 9 亿元, 同比大幅增长 80%左右; EPS 为 0.3 元, 创年内单季最高值, 超出我们的预期 15%。我们认为, 公司第四季度拨备计提金额的减少是导致业绩超预期的主要原因。根据我们的预测, 公司第四季度息差和信贷规模均有所提升, 带动营收和净利润同步增长; 同时, 备计提低于预期, 与去年同期相比信用成本降低, 导致净利润同比增幅较大。此外, 由于公司在债券投资方面具有传统优势, 四季度债市的回暖有助于提升投资收益。

■ **息差波动小于同业, 贷款稳定增长可期。**南京银行同业资产规模占比较高, 在过去一年内息差提升幅度小于行业平均, 但仍录得与行业相当的净利润增速。我们认为, 这主要得益于公司较好的管理水平和内控能力; 公司较低的贷存比使得信贷投放受限较小, 生息资产保持 20%左右的较高增速。我们认为, 随着息差水平不断提升, 未来息差进一步扩大的概率越来越小, 使得银行业绩增速放缓; 在此情况下, 南京银行较高的同业占比反而有助于公司获得好于行业的业绩表现。

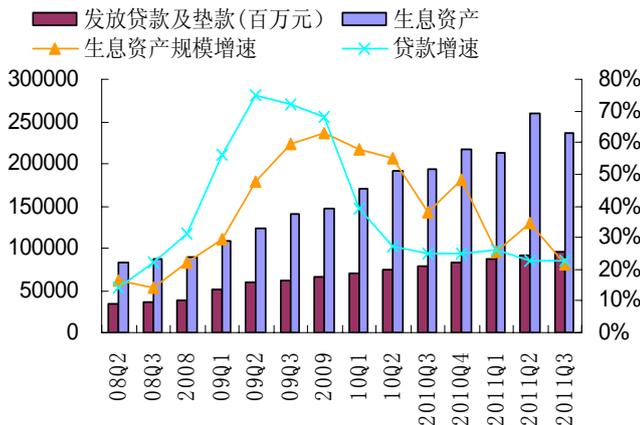
■ **分支机构扩张带动中间业务提升。**作为城市商业银行, 南京银行分支机构设立的限制有望打开, 省外分行网点的设立将有助于中间业务收入的增长。预计未来中间业务收入占比将继续提高。

■ **盈利预测与投资建议。**展望未来, 我们认为, 公司信贷成本有望保持平稳; 2011 年负债久期配置拉长有助于提高长期投资收益率; 考虑到息差表现和中间业务增长的乐观前景, 公司业绩增速将好于行业均值。预计 2012 年可实现净利润 38.1 亿元, YoY 增长 22%, EPS 为 1.28 元, 目前股价对应 2012 年动态 PE 为 7.8 倍, PB 为 1.2 倍; 公司同业和债券业务优势突出, 在城商行中有一定估值优势, 给予“买入”的投资建议。

..... 接续下页

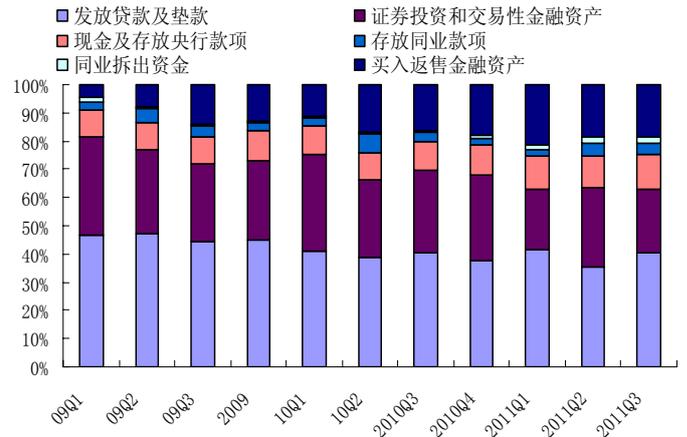
年度截止 12 月 31 日	2008	2009	2010	2011F	2012F
纯利 (Net profit)	1,456	1,545	2,318	3,224	3,810
同比增减	60.10%	6.08%	50.09%	39.51%	18.17%
每股盈余 (EPS)	0.79	0.84	0.78	1.09	1.28
同比增减	38.24%	6.02%	-7.42%	39.51%	18.17%
市盈率(P/E)	12.53	11.81	12.76	9.15	7.74
股利 (DPS)	0.27	0.06	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	2.72%	0.60%	2.01%	2.01%	2.01%

图1 南京银行生息资产、贷款的规模和增速



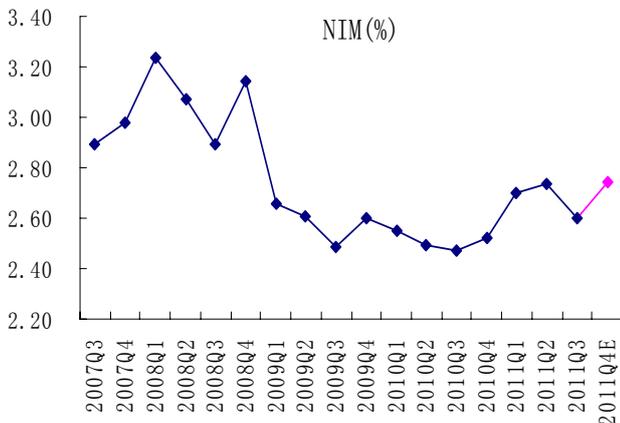
资料来源：公司财报，群益证券

图2 南京银行生息资产结构



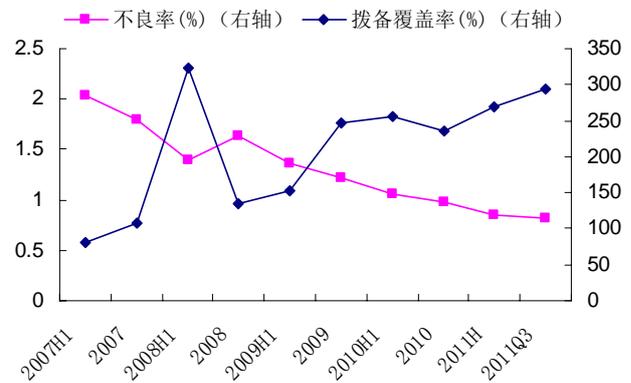
资料来源：公司财报，群益证券

图2 南京银行各季度净息差走势



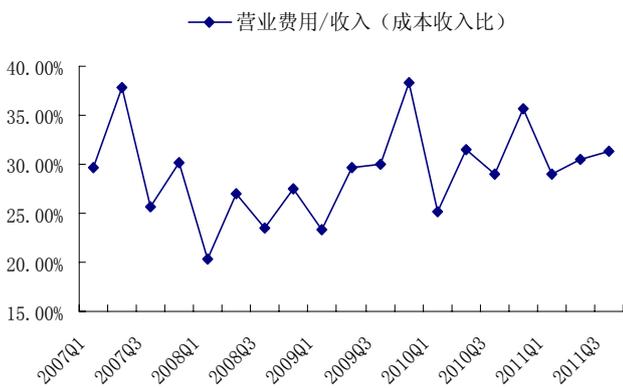
资料来源：公司财报，群益证券

图3 南京资产品质和拨备覆盖率



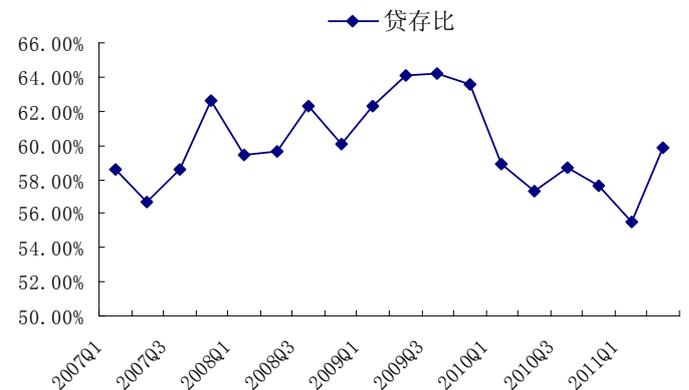
资料来源：公司财报，群益证券

图2 南京银行各季度成本收入比



资料来源：公司财报，群益证券

图3 南京银行贷存比结构



资料来源：公司财报，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2008	2009	2010F	2011F	2012F
营业收入净额	3,293	3,699	5,305	7,407	8,616
净利息收入	2,596	3,167	4,622	6,466	7,532
手续费及佣金净收入	220	328	475	705	882
营业支出	1,488	1,754	2,477	3,490	4,013
营业利润	1,735	1,874	2,829	3,917	4,603
拨备前利润总额	2,223	2,230	3,347	4,560	5,217
资产损失准备	488	357	518	643	614
利润总额	1,741	1,871	2,839	3,953	4,646
所得税	285	327	521	712	836
净利润	1,456	1,545	2,318	3,240	3,810

附二：合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
现金及存放央行款项	8,834	15,190	23,958	34,740	39,603
存放同业款项	1,780	4,484	4,157	6,027	6,871
交易性金融资产	7,816	7,986	9,520	7,616	8,682
持有到期投资	12,343	14,156	19,496	28,269	32,227
可供出售金融资产	10,455	11,669	15,337	22,239	25,353
客户贷款	39,057	65,608	81,989	100,847	114,966
固定资产	913	1,112	1,747	2,008	2,290
其他资产	1,891	132	210	253	288
资产总计	93,706	149,566	221,493	287,940	328,252
同业存放款项	8,469	10,645	32,448	34,557	39,396
客户存款	62,731	102,127	139,724	167,647	191,118
负债合计	82,360	137,398	202,522	266,276	303,555
股本(百万股)	1,837	1,837	2,969	2,970	2,970
股东权益总额	11,346	12,168	18,834	21,664	24,769
负债和所有者权益总计	93,706	149,566	221,493	287,940	328,252

附三：合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	6189.1	11383.3	22,906	17,145	20,026
投资活动产生的现金流量净额	-4756.03	-9613.94	-22,842	-16,228	-19,535
筹资活动产生的现金流量净额	-527.65	-511.63	4,597	2,530	1,522
现金及现金等价物净增加额	833.89	1259.31	4,631	1,957	2,170

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。