

日期: 2012年2月17日

行业: 银行业



刘洋

021-53519888-1976

✉ lenonyu@hotmail.com

执业证书编号: S0870511100002

增长潜力与业绩弹性兼备的“债券银行”

■ 主要观点:

公司营业网点大部分都分布在经济发达的东南沿海省份, 民间经济发展较快, 可支撑公司规模扩张; 公司债券资产占比高, 形成业绩弹性。

- 1、**吸收存款增速在上市银行中排名连续3年名列前茅:** 南京银行吸收存款增速在上市银行中09、10年连续2年排名第1位、11年前3季度排名第4位, 超出上市银行及全行业平均水平, 公司作为城商行, 存款规模快速扩张特征明显。
- 2、**贷款增速在上市银行中排名数一数二:** 09、10年, 南京银行贷款余额增速在上市银行中排名第1位, 11年前3季度贷款余额增速排名第2位, 这与公司的存款增速较为匹配, 由于存款业务快速发展是银行资产整体规模扩张的重要基础, 南京银行的存款高速增长带来了贷款规模同样快速的的增长。
- 3、**净息差在上市城商行中居中间位置:** 11年3季度南京银行NIM略低于上市银行平均水平; 在3家上市的城商行中, 南京银行的NIM、NIS低于宁波银行, 高于北京银行。
- 4、**“债券银行”特征明显, 带来业绩弹性:** 公司在11年4季度对归入交易性金融资产的债券开始换仓操作, 年底浮亏部分已经全部补回, 4季度业绩增速较3季度上升的主要原因来自债券市场的上涨, 交易性金融资产已经成为公司业绩弹性的关键因素之一。

当前股价较绝对评估价值具备一定安全边际

采用三阶段DDM绝对估值方法, 在一定假设条件下, 我们评估公司合理价值为12.28元, 2月16日股价为9.58元, 存在溢价空间。

■ 投资建议:

公司作为地处经济发达省份的城商行, 营业网点主要覆盖东南沿海地区, 具备良好的成长性, 资产规模增速快于大型银行, 而且资产结构在上市银行中“债券银行”特色显著, 我们维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

南京银行 2011-2012 年业绩预测与估值简表

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,224	3,628	5,306	7,428	9,146
年增长率 (%)		12.53%	46.25%	40.01%	23.12%
归属于母公司的净利润	1,457	1,544	2,312	3,246	3,998
年增长率 (%)		5.98%	49.73%	40.40%	23.16%
每股收益 (元)	0.49	0.52	0.78	1.09	1.35
PER (X)	19.52	18.42	12.30	8.76	7.11

注: 有关指标按最新总股本 2969 百万股计算; PER 按 2 月 16 日收盘价 9.58 元计算。

基本数据 (2012年2月16日)

2月16日股价 (元)	9.58
12mth A 股价格区间 (元)	7.78/11.75
总股本 (百万股)	2969
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	28443
每股净资产 (元)	7.29
PBR (X)	1.31
DPS (10, 元)	0.20 (含税)

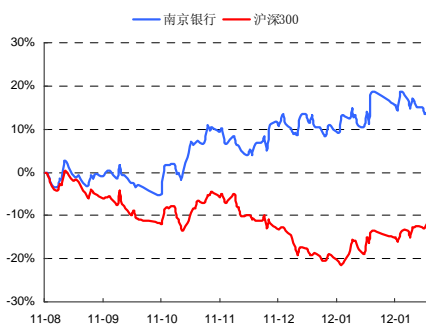
主要股东 (11Q3)

南京紫金投资控股有限责任公司	13.42%
BNP PARIBAS	12.68%
南京新港高科技股份有限公司	11.23%

收入结构 (11Q3)

利息净收入 (百万元)	4673
手续费净收入 (百万元)	525
投资净收益 (百万元)	95
公允价值变动 (百万元)	-41

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LY12-CT02

相关报告:

首次报告时间: 2012年2月16日

目 录

一、公司存贷款规模高速扩张，优于大中型银行.....	4
二、“债券银行”特征明显，带来业绩弹性.....	7
三、净息差在上市城商行中居中间位置.....	9
四、中间业务收入维持与营业收入相匹配的增速.....	9
五、利润增速分解.....	10
六、资本规划：2年内不存在融资需求.....	11
七、公司业绩预测.....	12
1、假设条件.....	12
2、2011-2012年损益表、资产负债表预测.....	12
八、估值分析.....	13
1、DDM估值.....	13
2、相对估值.....	14
(1) 公司股价表现强于行业指数及大盘指数，估值安全	14
(2) A股上市银行与国际同业估值水平保持一致.....	15
九、公司评级：“跑赢大市”.....	16
1、评级理由.....	16
2、风险提示.....	16
3、数据预测与估值.....	16

图

图 1 人民币存款余额同比增速 (%).....	4
图 2 上市银行吸收存款余额同比增速情况 (%).....	4
图 3 人民币贷款余额同比增速 (%).....	5
图 4 上市银行发放贷款余额同比增速情况 (%).....	5
图 5 公司的贷款行业分布情况 (%).....	6
图 6 上市银行不良贷款率情况 (%).....	6
图 7 公司的房地产相关贷款占比 (%).....	6
图 8 公司的债券类资产占比 (%).....	7
图 9 上市银行的债券类资产占比情况 (%).....	7
图 10 中债总全价指数走势.....	8
图 11 公司的债券类资产结构占比 (%).....	8
图 12 公司的交易性金融资产占比 (%).....	8
图 13 公司的债券投资净收益率 (%).....	8
图 14 上市银行单季度 NIM 对比 (年化测算值).....	9
图 15 3家上市城商行的 NIS 对比 (%).....	9
图 16 公司的手续费及佣金净收入占比情况 (%).....	10
图 17 公司的手续费及佣金净收入 YOY (%).....	10
图 18 上市银行总体的 11Q3 利润增速分解 (%).....	10
图 19 公司的 11Q3 利润增速分解 (%).....	10
图 20 公司资本的内源、外源融资占比 (%).....	11

图 21 公司的核心、附属资本占比 (%)	11
图 22 公司的资本结构占比 (%)	11
图 23 公司的资本充足率情况 (%)	11
图 24 南京银行与行业、沪深 300 指数的走势对比	15
图 25 银行业 PE(TTM)的长期走势 (X)	15

表

表 1 债券涨跌幅对公司净利润影响情景测算	9
表 2 南京银行 2011-2012 年利润表预测	12
表 3 南京银行 2011-2012 年资产负债表预测	13
表 4 DDM 估值关键假设	14
表 5 DDM 每股折现价值	14
表 6 国际同类公司估值情况	15
表 7 南京银行 2011-2012 年业绩预测与估值简表	16
表 8 银行业重点关注股票 EPS 预测和 P/E	17

一、公司存贷款规模高速扩张，优于大中型银行

南京银行作为总部位于南京的城市商业银行，已在泰州、上海、无锡、北京、南通、杭州、扬州、苏州设立了8家异地分行，营业网点大部分都分布在经济发达的东南沿海省份，民间经济发展较快，可支撑公司存贷款业务快速增长。

1、吸收存款增速在上市银行中排名连续3年名列前茅

09-11Q3，南京银行吸收存款余额同比增长63%、37%、17%，上市银行平均增速分别为26%、17%、10%，全行业人民币存款余额同比增速分别为28%、20%、14%；过去3年，吸收存款占总负债比例维持在70%左右，但呈现下降趋势，同业存款和卖出回购占比逐年上升。

南京银行吸收存款增速在上市银行中09、10年连续2年排名第1位、11年前3季度排名第4位，超出上市银行及全行业平均水平，公司作为城商行，存款规模快速扩张特征明显。

图 1 人民币存款余额同比增速 (%)

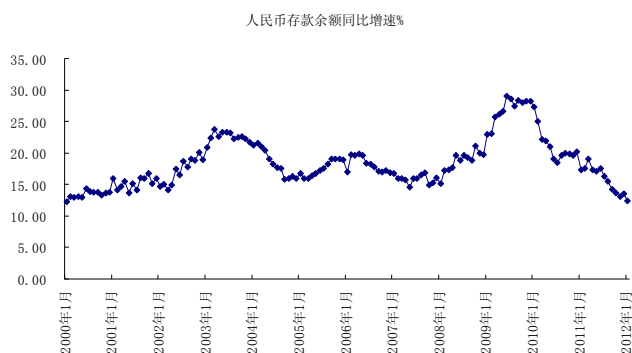
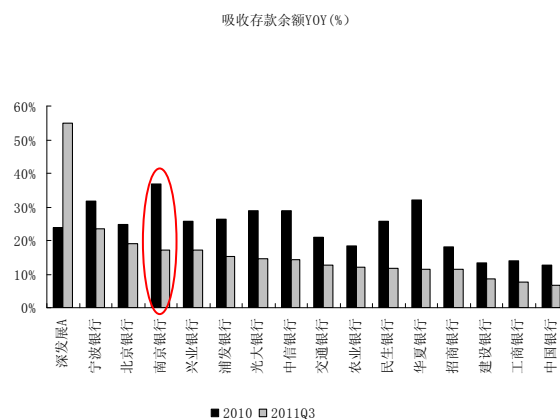


图 2 上市银行吸收存款余额同比增速情况 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

由重大项目投资为主的大型银行贷款，通过带动上下游产业发展的方式，形成银行体系信贷的整体循环，企业获得项目相关收入，进而促进中小银行的存款增加，这也是中小银行存款增速好于大型银行的原因之一。

2、贷款增速在上市银行中排名数一数二

09-11Q3，南京银行发放贷款余额同比增长68%、25%、23%，上市银行平均增速为35%、19%、15%，全行业人民币贷款余额同比增速为32%、20%、16%。

09、10年，南京银行贷款余额增速在上市银行中排名第1位，11

年前3季度贷款余额增速排名第2位，这与公司的存款增速较为匹配，由于存款业务快速发展是银行资产整体规模扩张的重要基础，南京银行的存款高速增长带来了贷款规模同样快速的增长。

图 3 人民币贷款余额同比增速 (%)

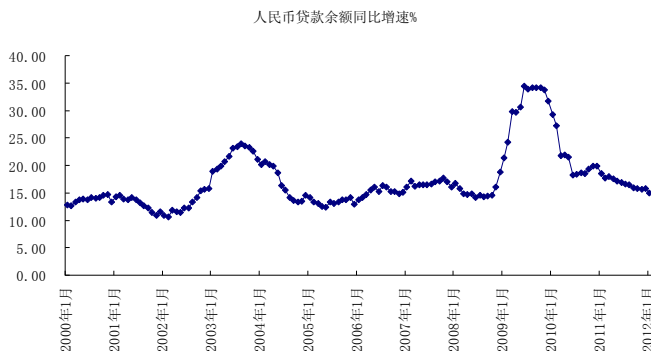
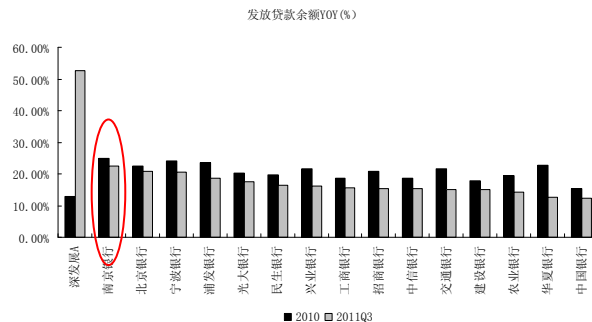


图 4 上市银行发放贷款余额同比增速情况 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

虽然银行贷款在预算下实行严格监管，但在资金流动过程中，可能发生分流，在银行贷款量上没有减少，但企业存在将资金投放到实体经济以外领域的现象；在此背景下，10年融资规模总量管理由银监会转为央行，公司一般是考虑过去年份的增速后确定相应的贷款增速，预计南京银行有望维持20%的贷款年增速，但会考虑到监管部门的动态调整政策情况。过去3年，公司贷款在总资产中占比40%左右，存贷比维持在60%左右，在上市银行中较低，预计未来继续保持这一比例的可能性较大。

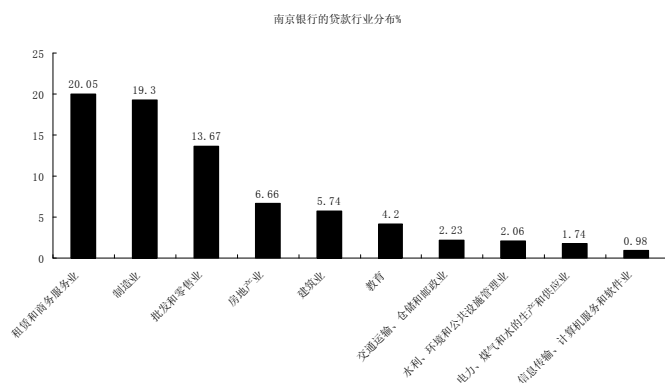
关于城商行异地开设分支机构的监管政策仍在制定中，申请暂时搁置，公司待相关政策出台后将积极应对异地开立分支机构；目前南京银行的异地分行对公司贡献占半壁江山，存款占比50%，贷款占比60%，利润占比50%，且存大于贷。目前，公司拥有85个营业网点，争取12年达到100个营业网点，我们认为未来异地分支机构和营业网点的扩张将成为公司存贷业务规模增长的重要引擎，值得关注。

3、不良贷款率持续下降，目前处于相对较低位置

11年前3季度，南京银行的贷款集中分布在租赁和商务服务、制造业、批发零售业，合计金额占比53%，10年全行业上述三类贷款的不良贷款率分别为0.73%、1.87%、1.56%，呈现连续下降趋势。

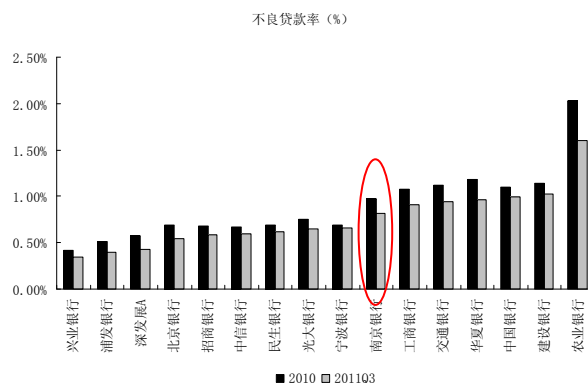
10-11Q3，公司不良贷款率分别为0.97%、0.82%，呈下降趋势，预计11年4季度不良贷款率继续下降，但可能未来进一步下降的空间不大；目前公司的不良贷款率在上市银行中略高于平均水平，10-11Q3上市银行不良贷款率平均为0.89%、0.75%。

图 5 公司的贷款行业分布情况 (%)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

图 6 上市银行不良贷款率情况 (%)



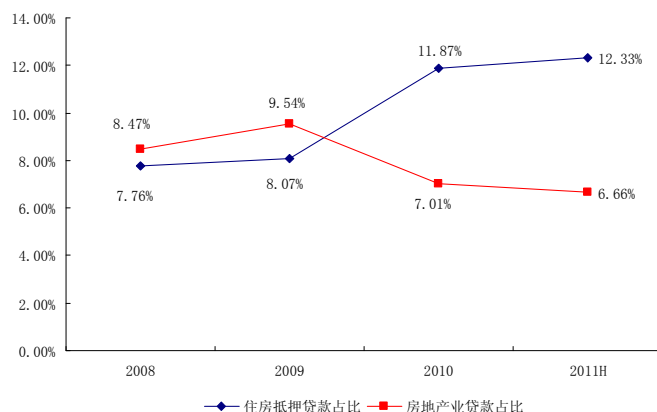
数据来源: Wind, 上海证券研究所

4、谨慎对待房地产业务，支持保障房建设

银行的资金投放存在一个存量规模的问题，比如以往存在的固定资产、房地产、铁路项目投资仍会继续，因此会形成一个存量的信贷规模；公司采用资产负债平衡管理，对不同贷款投向安排实行的是比例管理，09 年由于整体信贷投放量上升，房地产业贷款规模出现了超增量的投放，占比上升到 9.54%，但 10 年又回归常态 7.01%，11 年上半年是 6.66%。

公司对待房地产业务较为谨慎，4 季度以来房地产开发贷款占比继续下降，使得房地产相关贷款总体占比较前 3 季度进一步缩小，目前南京银行的房地产贷款占比约 7%，按揭贷款占比约 8%，合计 15% 左右。公司按照信贷监管政策要求，谨慎对待房地产相关贷款业务，未来会支持保障房建设资金需要，在政策引导下公司对房地产业的贷款占比可能出现变化。

图 7 公司的房地产相关贷款占比 (%)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所

南京银行按揭贷款执行的利率标准是：首套按基准利率；二套按基准利率的1.1倍。房地产开发贷款利率根据市场情况变动，约为基准利率上浮20%。

二、“债券银行”特征明显，带来业绩弹性

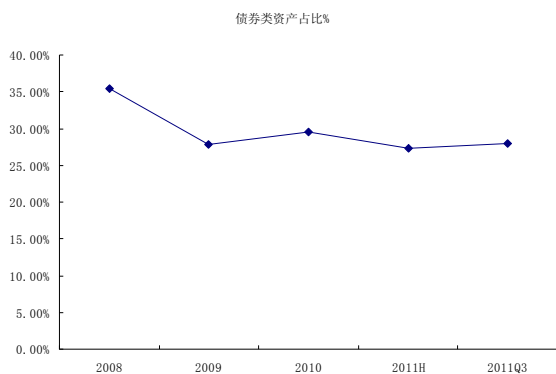
南京银行成立初期规模较小，完全按传统银行利差收入模式为主，很难盈利，因此将证券业务规范管理转为金融市场部，公司从事债券投资业务的历史较长，人员队伍齐全，目前达到100人以上规模；公司代理债券业务较多，债券业务资格比较全，客户中较多为法人机构，涉及多个板块，通过代理业务增加客户资源，日常为相关法人机构提供债券投资资讯，除了公司资金参与债券交易外，代理客户资金参与债券交易。

上述历史业务经营状况形成了南京银行作为“债券银行”的资产结构特征，以及债券业务收入占比较高的经营特色。历史上，南京银行的债券资产占比、收入占比均达到40%左右。

1、债券资产占比在上市银行中排名第1位

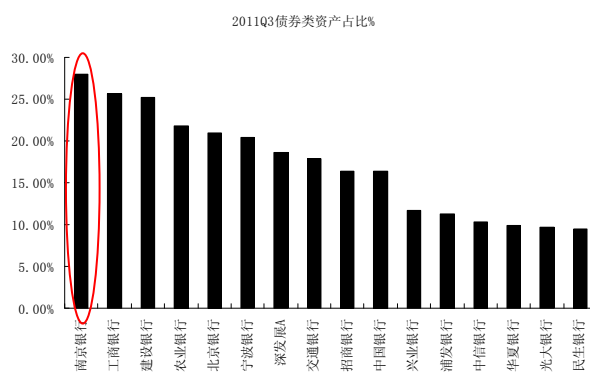
10-11Q3，公司的债券类资产（考虑应收款项）占比分别为29%、28%，该项比例在上市银行中排名第1位。

图 8 公司的债券类资产占比 (%)



数据来源：Wind, 上海证券研究所

图 9 上市银行的债券类资产占比情况 (%)



数据来源：Wind, 上海证券研究所

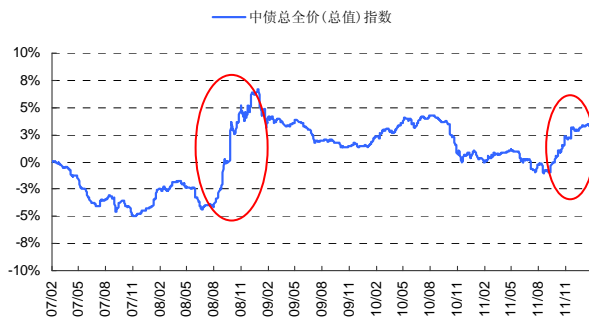
2、交易性金融资产是影响公司当期业绩的关键因素之一

交易性金融资产的损益计入当期利润，因此对公司业绩弹性的影响主要来自交易性金融资产的变动，单以交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资三项资产结构来看，公司在08年债券牛市期间，交易性金融资产比例为25.53%，11年上半年则将交易性金融资产比例降低至11.62%，避开了3季度的下跌。

根据调研了解情况，公司在11年4季度对归入交易性金融资产的债

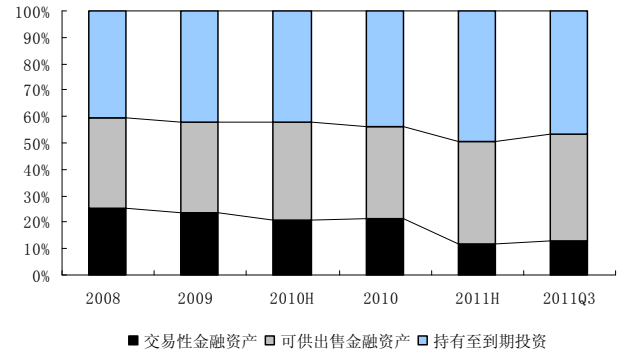
券开始换仓操作, 10月份之后交易性金融资产占比已经回到20%左右, 到11年底浮亏部分已经全部补回, 公司4季度业绩增速较3季度上升的主要原因来自债券市场的上涨, 交易性金融资产已经成为公司业绩弹性的关键因素之一。

图 10 中债总全价指数走势



数据来源: Wind, 上海证券研究所

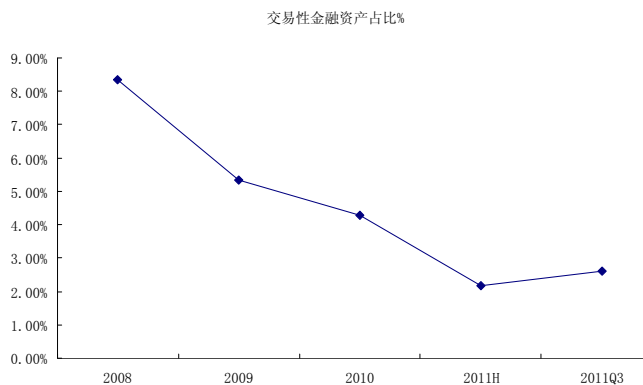
图 11 公司的债券类资产结构占比 (%)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所整理

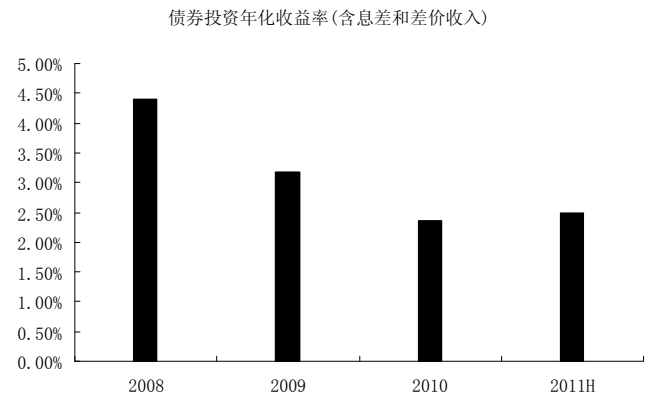
08-11Q3, 公司交易性金融资产占比分别为 8.34%、5.34%、4.30%、2.61%, 与债券市场指数走势相关性较高, 公司主动配置能力较强。

图 12 公司的交易性金融资产占比 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 13 公司的债券投资收益率 (%)



数据来源: 公司财报, 上海证券研究所整理

关于交易性金融资产价格波动对业绩的弹性, 进行情景测试:

假设:

- (1) 交易性金融资产占总资产比例 2.5%;
- (2) 债券市场上涨 5%;
- (3) 所得税率 20%;
- (4) ROA 为 1.25%。

结果: 影响净利润 8%。

表 1 债券涨跌幅对公司净利润影响情景测算

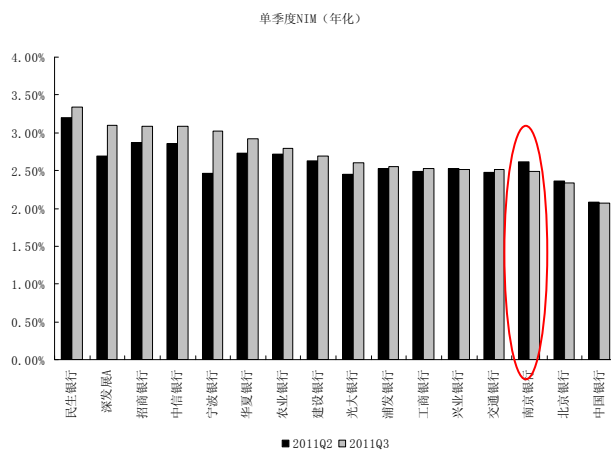
债券涨跌幅对		债券市场涨跌幅									
公司净利润影响%		-10%	-8%	-5%	-2%	-1%	1%	2%	5%	8%	10%
交易性金融资产占比	1.00%	-6.40%	-5.12%	-3.20%	-1.28%	-0.64%	0.64%	1.28%	3.20%	5.12%	6.40%
	1.50%	-9.60%	-7.68%	-4.80%	-1.92%	-0.96%	0.96%	1.92%	4.80%	7.68%	9.60%
	2.00%	-12.80%	-10.24%	-6.40%	-2.56%	-1.28%	1.28%	2.56%	6.40%	10.24%	12.80%
	2.50%	-16.00%	-12.80%	-8.00%	-3.20%	-1.60%	1.60%	3.20%	8.00%	12.80%	16.00%
	3.00%	-19.20%	-15.36%	-9.60%	-3.84%	-1.92%	1.92%	3.84%	9.60%	15.36%	19.20%
	3.50%	-22.40%	-17.92%	-11.20%	-4.48%	-2.24%	2.24%	4.48%	11.20%	17.92%	22.40%
	4.00%	-25.60%	-20.48%	-12.80%	-5.12%	-2.56%	2.56%	5.12%	12.80%	20.48%	25.60%
	4.50%	-28.80%	-23.04%	-14.40%	-5.76%	-2.88%	2.88%	5.76%	14.40%	23.04%	28.80%
	5.00%	-32.00%	-25.60%	-16.00%	-6.40%	-3.20%	3.20%	6.40%	16.00%	25.60%	32.00%
	5.50%	-35.20%	-28.16%	-17.60%	-7.04%	-3.52%	3.52%	7.04%	17.60%	28.16%	35.20%

数据来源：上海证券研究所测算

三、净息差在上市城商行中居中间位置

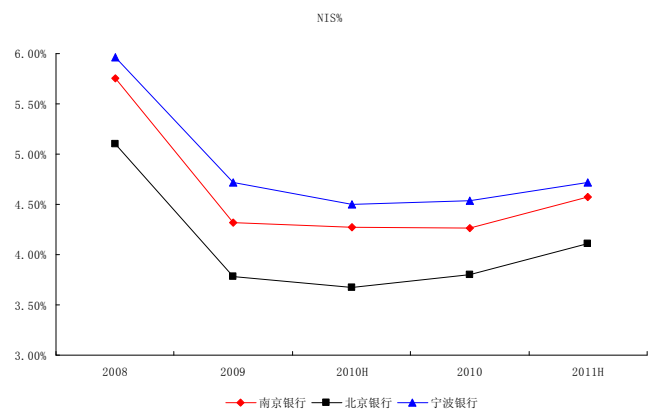
根据测算的 NIM 情况，南京银行在上市银行中并无优势，11 年 3 季度 NIM 略低于上市银行平均水平；在 3 家上市的城商行中，南京银行的 NIM、NIS 低于宁波银行，高于北京银行。（上述均为测算值，部分银行未公布利差相关指标数据。）

图 14 上市银行单季度 NIM 对比（年化测算值）



数据来源：上海证券研究所测算

图 15 3 家上市城商行的 NIS 对比（%）



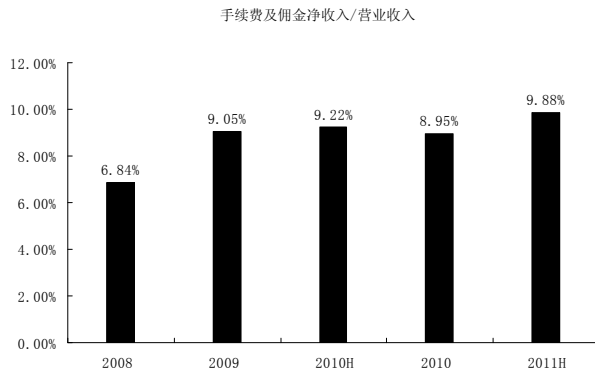
数据来源：上海证券研究所测算

四、中间业务收入维持与营业收入相匹配的增速

公司的手续费及佣金净收入持续同比高增长，近 3 年的手续费及佣金净收入占营业收入比例维持在 10% 以下；公司对中间业务采取比例管理，我们预计公司的中间业务收入维持与营业收入相匹配的增

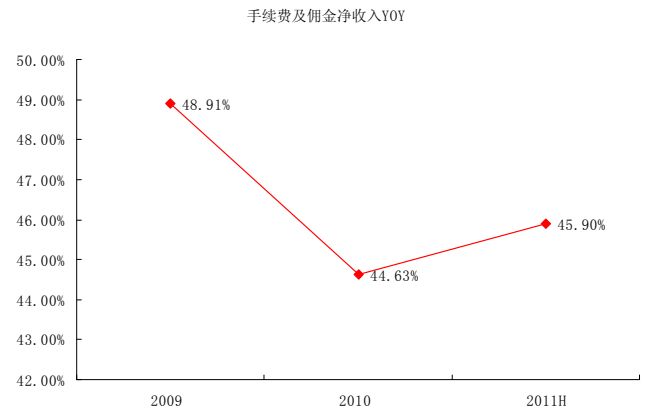
速，对营业收入贡献可维持在 10% 左右。

图 16 公司的手续费及佣金净收入占比情况 (%)



数据来源：上海证券研究所测算

图 17 公司的手续费及佣金净收入 YOY (%)



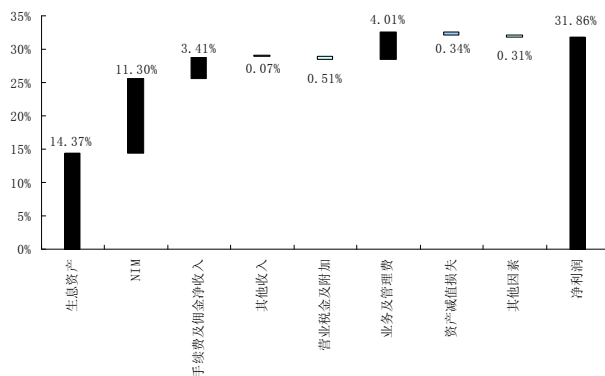
数据来源：上海证券研究所测算

五、利润增速分解

11 年前 3 季度，对比上市银行总体和南京银行的利润增速分解，南京银行生息资产规模贡献为 32.48%，高于上市银行平均水平 14.37%；NIM 贡献为 7.91%，低于行业的 11.30%；包含投资收益的其他收入贡献为-7.4%，低于行业的-0.07%；业务及管理费贡献为-3.88%，低于行业的 4.01%。

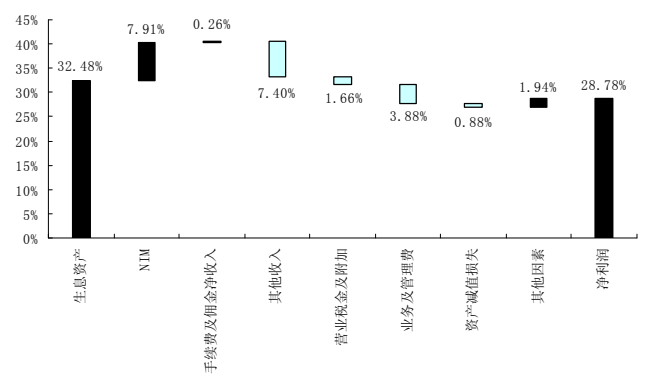
南京银行的利润增长主要来自于规模扩张，由于 11 年 3 季度债券市场下跌，投资收益未形成正面贡献；4 季度债券市场反弹，我们判断 11 年全年公司包含投资收益的其他收入贡献较 3 季度上升。

图 18 上市银行总体的 11Q3 利润增速分解 (%)



数据来源：上海证券研究所测算

图 19 公司的 11Q3 利润增速分解 (%)



数据来源：上海证券研究所测算

六、资本规划：2年内不存在融资需求

公司历来重视内源融资，09-11年中期，内源融资占比均为80%左右，外源融资占比仅2成；而内源融资主要来自储备增长，11年中期储备在资本中占比76%，这也直接导致公司的核心资本在资本中占比高达90%左右。

图 20 公司资本的内源、外源融资占比 (%)

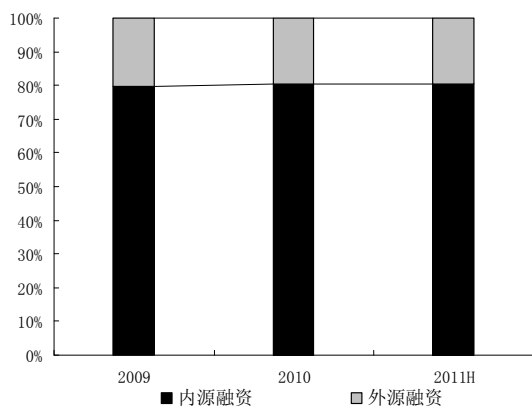
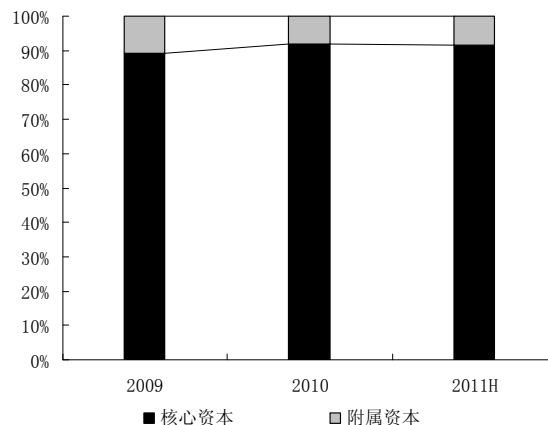


图 21 公司的核心、附属资本占比 (%)



数据来源：公司财报，上海证券研究所

数据来源：公司财报，上海证券研究所

截至11年中期，公司已发行次级债余额为8亿元，此后11年11月18日又发行次级债45亿元，按照公司此前批准发行次级债为核心资本30%的上限，此次发行后次级债达到核心资本的28.94%，仍有2亿元左右的次级债发行空间。

图 22 公司的资本结构占比 (%)

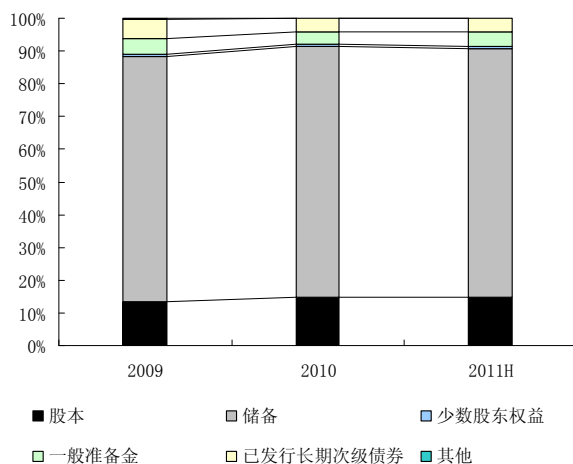
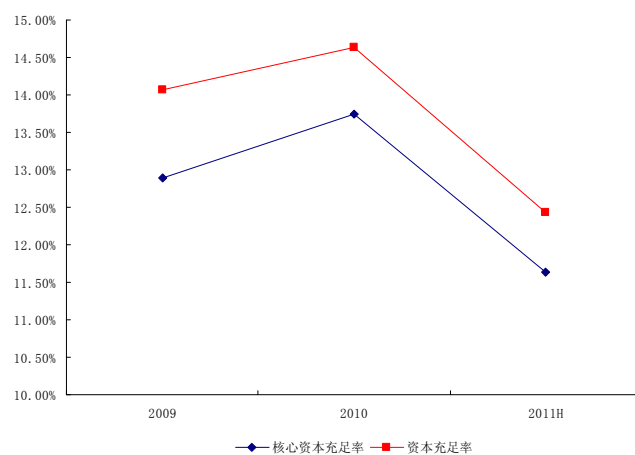


图 23 公司的资本充足率情况 (%)



数据来源：公司财报，上海证券研究所

数据来源：公司财报，上海证券研究所

我们测算发行次级债 45 亿元可提升资本充足率 2.61 个百分点，达到 15%，我们判断公司在 2 年内不存在融资需求；公司在计算资本充足率时已考虑资本监管新规，拨备计提较高，拨贷比达到 2.4%。

七、公司业绩预测

1、假设条件

- (1) 12 年负债余额增速：22%；
- (2) 12 年资产余额增速：21%；
- (3) 12 年 NIM：2.67%；
- (4) 不良贷款率未发生大幅攀升。

2、2011-2012 年损益表、资产负债表预测

2011-2012 年，预计公司分别实现营业收入为 74 亿元、91 亿元，归属于公司股东净利润分别为 32 亿元、40 亿元，实现每股收益 1.09 元、1.35 元，对应 2 月 16 日股价 9.58 元/股，动态市盈率分别为 8.76 倍、7.11 倍。

表 2 南京银行 2011-2012 年利润表预测

指标 (单位: 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,224	3,628	5,306	7,428	9,146
净利息收入	2,596	3,167	4,622	6,500	8,003
净非利息收入	628	461	684	929	1,143
手续费及佣金净收入	220	328	475	724	903
其他非利息收益	407	133	209	204	240
营业支出	1,488	1,754	2,476	3,454	4,253
营业税金及附加	182	259	342	483	594
业务及管理费	818	1,138	1,616	2,228	2,744
资产减值损失	488	357	518	743	915
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业利润	1,736	1,874	2,830	3,974	4,893
营业外收支	5	(2)	11	3	5
利润总额	1,742	1,872	2,840	3,977	4,898
所得税费	285	327	521	713	878
净利润	1,457	1,545	2,319	3,265	4,021
少数股东损益	0	1	7	19	23

归属于母公司所有者的净利润	1,457	1,544	2,312	3,246	3,998
摊薄每股收益 (元)	0.49	0.52	0.78	1.09	1.35

数据来源: Wind, 摊薄每股收益按最新股本 2969 百万股计算, 上海证券研究所。

表 3 南京银行 2011-2012 年资产负债表预测

指标 (单位: 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
资产合计	93,706	149,566	221,493	276,972	336,082
现金及存放央行款项	8,834	15,190	23,958	31,852	38,313
存放同业款项	1,780	4,484	4,157	12,464	14,115
拆出资金	610	600	2,198	4,986	5,713
贷款及垫款	39,057	65,608	81,989	96,940	120,990
债券投资	30,614	33,811	44,353	52,625	65,536
买入返售	6,277	18,863	39,376	49,855	57,134
应收款项	2,547	7,903	20,963	22,158	21,845
其他资产	3,986	3,107	4,497	6,093	12,435
负债合计	82,360	137,398	202,522	255,178	311,317
同业和其它金融机构存放款项	8,469	10,645	32,448	33,173	37,358
拆入资金	3,056	3,018	6,318	6,379	7,472
吸收存款	62,731	102,127	139,724	176,073	217,922
卖出回购金融资产款	2,882	17,899	17,949	35,725	43,584
应付债券	800	800	800	837	1,021
其他负债	4,422	2,908	5,282	2,990	3,960
所有者权益	11,346	12,168	18,970	21,794	24,765
少数股东权益	50	129	137	160	181
归属于母公司所有者权益	11,296	12,039	18,834	21,635	24,584
摊薄每股净资产 (元)	3.80	4.05	6.34	7.29	8.28

数据来源: Wind, 摊薄每股收益按最新股本 2969 百万股计算, 上海证券研究所。

八、估值分析

1、DDM 估值

采用三阶段DDM绝对估值方法, 在下述假设条件下, 我们评估公司合理价值为12.28元, 2月16日股价为9.58元, 存在溢价空间。

表 4 DDM 估值关键假设

无风险利率 (%)	5.00		
beta	1.136		
风险溢价 (%)	5.50		
股权成本 (%)	11.25		
	阶段一	阶段二	阶段三
	(2013-2020 年)	(2021-2030 年)	(2031 年以后)
股利假设			
EPS 增速 (%)	18	10	3
股利分配比例 (%)	20	25	30

数据来源：上海证券研究所测算

表 5 DDM 每股折现价值

分阶段	每股股利折现值 (元)	构成占比
2011-2012 阶段 PV	0.46	3.71%
第一阶段 PV	2.30	18.70%
第二阶段 PV	4.11	33.47%
永续阶段 PV	5.41	44.12%
每股折现价值 (元)	12.28	

数据来源：上海证券研究所测算

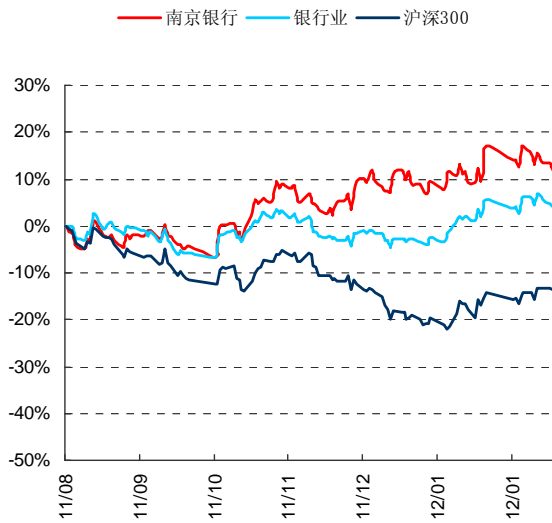
2、相对估值

(1) 公司股价表现强于行业指数及大盘指数，估值安全

从过去 6 个月的市场表现来看 (截至 2 月 15 日)，沪深 300 指数累计下跌 11.33%，银行业指数累计上涨 7.42%，银行业跑赢大盘；南京银行累计上涨 15.53%，强于行业指数及大盘指数。

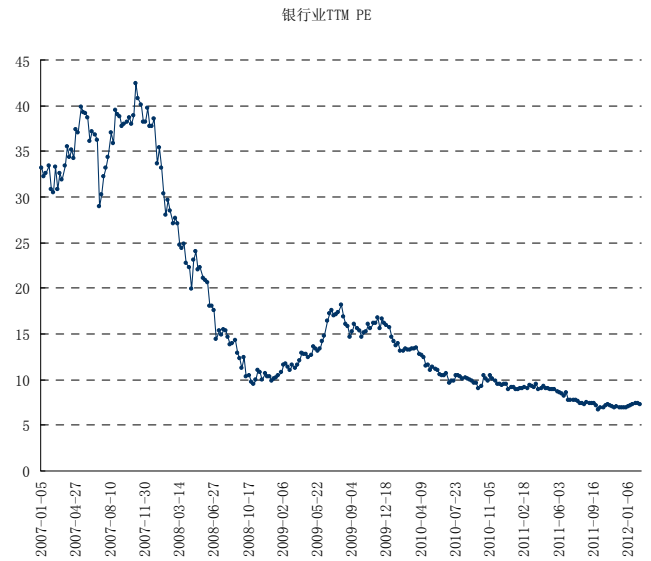
从银行业 TTM 市盈率长期趋势来看，回溯 12 个月的 PE 为 7.27 倍，低于 07 至今的平均线 (17.31 倍)，处于偏低位置，目前银行业估值水平较为安全。

图 24 南京银行与行业、沪深 300 指数的走势对比



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 25 银行业 PE(TTM)的长期走势 (X)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

(2) A 股上市银行与国际同业估值水平保持一致

国际银行 2011 年平均动态市盈率为 8.68 倍, 国内上市银行相对估值与之基本保持一致, 其中, 美资银行中富国银行 11 年市盈率较高为 10.79, 欧洲银行中 UBS 市盈率较高为 12.56; 目前中国银行体系的资产质量整体优于欧美同业, 估值具备安全边际。

表 6 国际同类公司估值情况

公司简称	交易所代码	货币	股价	每股收益(货币单位/股)			市盈率(倍)		
				2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
HSBC HOLDINGS PLC	HSBA LN Equity	British Pound	5.74	0.77	0.88	0.95	7.45	6.52	6.05
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	DBK GR Equity	Euro (DEM)	33.46	3.10	5.36	4.93	10.80	6.24	6.79
UBS AG-REG	UBSN VX Equity	Swiss Franc	13.10	1.99	1.04	1.34	6.58	12.60	9.81
CITIGROUP INC	C US Equity	US Dollar	32.71	3.50	3.97	4.00	9.35	8.24	8.18
BANK OF AMERICA CORP	BAC US Equity	US Dollar	8.09	1.24	1.01	0.74	6.52	8.01	10.92
JPMORGAN CHASE & CO	JPM US Equity	US Dollar	38.00	5.00	5.08	4.70	7.60	7.48	8.09
WELLS FARGO & CO	WFC US Equity	US Dollar	30.37	2.46	2.82	3.19	12.35	10.77	9.53
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	BK US Equity	US Dollar	21.98	2.31	2.12	2.25	9.52	10.37	9.76
平均值							8.77	8.78	8.64

数据来源: BLOOMBERG, 上海证券研究所, 股价取 2 月 17 日即时价

九、公司评级：“跑赢大市”

1、评级理由

公司作为一家上市的城商行，地处经济发达的江苏省，营业网点主要覆盖东南沿海地区，具备良好的成长性，资产规模增速快于大型银行，而且资产结构在上市银行中“债券银行”特色显著，我们维持公司“跑赢大市”评级。

2、风险提示

如果宏观调控导致房地产及相关行业出现较大比例坏账，增加银行资产减值规模，将会对当期利润产生显著负面影响，导致股价下跌。

3、数据预测与估值

表 7 南京银行 2011-2012 年业绩预测与估值简表

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,224	3,628	5,306	7,428	9,146
年增长率 (%)		12.53%	46.25%	40.01%	23.12%
归属于母公司的净利润	1,457	1,544	2,312	3,246	3,998
年增长率 (%)		5.98%	49.73%	40.40%	23.16%
每股收益 (元)	0.49	0.52	0.78	1.09	1.35
每股净资产 (元)	3.80	4.05	6.34	7.29	8.28
P/E (X)	19.52	18.42	12.30	8.76	7.11
P/B (X)	2.52	2.36	1.51	1.31	1.16

注：有关指标按最新总股本 2969 百万股计算；PER 按 2 月 16 日收盘价 9.58 元计算。

表 8 银行业重点关注股票 EPS 预测和 P/E

公司名称	股票代码	股价	EPS			P/E			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
民生银行	600016.SH	6.40	0.66	1.01	1.18	9.72	6.34	5.42	跑赢大市
南京银行	601009.SH	9.58	0.78	1.09	1.35	12.30	8.76	7.11	跑赢大市
北京银行	601169.SH	10.15	1.09	1.37	1.69	9.29	7.41	6.00	跑赢大市
浦发银行	600000.SH	9.19	1.03	1.46	1.60	8.94	6.29	5.76	跑赢大市
华夏银行	600015.SH	11.41	0.87	1.31	1.58	13.05	8.71	7.22	跑赢大市
招商银行	600036.SH	12.64	1.19	1.60	1.90	10.58	7.91	6.65	跑赢大市
深发展 A	000001.SZ	16.45	1.23	1.95	2.46	13.41	8.44	6.69	大市同步
兴业银行	601166.SH	14.07	1.72	2.37	2.75	8.19	5.95	5.12	大市同步
农业银行	601288.SH	2.69	0.29	0.39	0.46	9.21	6.88	5.82	大市同步
交通银行	601328.SH	4.87	0.63	0.76	0.92	7.72	6.39	5.28	大市同步
工商银行	601398.SH	4.39	0.47	0.58	0.69	9.28	7.53	6.35	大市同步
中国银行	601988.SH	3.01	0.37	0.46	0.54	8.05	6.50	5.56	大市同步

数据来源: Wind, 上海证券研究所, 股价数据为 2012 年 2 月 16 日收盘价。

分析师承诺

分析师 刘洋

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。