

# 规模增长推动业绩

## 中性维持

目标价格：9.2元

### 投资要点：

- 📖 规模增长是净利润增长的主要驱动因素
- 📖 二季度 NIM 小幅温和反弹，重定价要到三季度
- 📖 信贷资产占比偏低，未尽享溢价盛宴

**事件：**报告期内，公司利润总额 19.47 亿元，同比上升 34.13%；归属于公司股东的净利润总额 15.89 亿元，同比增长 32.77%，每股收益 0.54 元，二季度实现净利润 8.10 亿元，环比增长 2.62%，实现归属于母公司股东的净利润 7.23 亿元，环比下降 7.9%。归属于公司股东的加权平均净资产收益率为 8.11%。

### 报告摘要：

- **净利润增长的驱动因素分解。**半年报看，净利润增长的主因推动因素是生息资产规模扩张、手续费净收入增长、NIM 提高。公允价值变动损益和投资收益减少使其他收益影响净利润增长-5.04 个百分点。半年度净息差年化为 2.59%，同比提高 6 个 BP。手续费净收入增长 45.9%至 3.45 亿元。二季度看，净利润增长的主要驱动因素是规模扩张和净息差反弹。
- **资产负债稳定增长。**资产结构上看，贷款占比比一季度末下降 1.8 个百分点，债券占比比一季度末下降接近 1 个百分点，同业占比 36%，比一季度末提高 3 个百分点，在信贷资源紧张的背景下，贷款占比不高也是净息差弹性较弱的主因。个人贷款增长 21.7%，占比提高 1.3 个百分点。存款方面，活期存款下降 3.56 个百分点，保证金存款增长 55%，占比提高 4.5 个百分点。逾期贷款增长 1.71%，属于正常。
- **投资建议。**我们预计南京银行 2011-2012 年净利润增速分别为 28.1% 和 24.2%，达到 29.70 亿和 36.9 亿元，每股收益为 1 和 1.24 元，目前股价对应 2011 年 PE 为 8.24X 和 1.15X，维持中性评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3627	5305	7048	8793	10787
净利润	1545	2318	2970	3689	4495
摊薄 EPS	0.84	0.78	1.00	1.24	1.51
BVPS	6.55	6.34	7.15	8.09	9.22
PE(X)	9.78	10.56	8.24	6.64	5.45
PB(X)	1.25	1.30	1.15	1.02	0.89

### 银行行业研究组

#### 分析师：

**张继袖 (S1180511010006)**

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

股本(亿股)	29.69
市值(亿元)	244
大股东	南京紫金投资
持股比例	13.42%

数据来源：wind

### 相关研究

- 1 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：净息差弹性不足\*601009\*银行\*张继袖》，2011.5
- 2 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：行业“紧日子”中彰显优势\*银行\*601009\*张继袖》，2011.2
- 3 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：规模因素主导利润增长，NIM 反弹乏力\*601009\*银行\*张继袖》，2010.8

## 点评

### 第一，净利润增长的驱动因素分解

- ▶ 半年报看，净利润增长的主因推动因素是生息资产规模扩张、手续费净收入增长、NIM提高，三者合计贡献47.15个百分点。公允价值变动损益和投资收益减少使其他收益影响净利润增长-5.04个百分点。半年度净息差年化率为2.59%，同比提高6个BP。手续费净收入增长45.9%至3.45亿元，银行卡收入增幅超过200%。
- ▶ 二季度看，净利润增长的主要驱动因素是规模扩张和净息差反弹，合计贡献11.1个百分点，单季度年化NIM为2.64%，环比提高5个BP。成本收入比提高1.41%和拨备支出增长15%影响了净利润增长。

**表 1: 净利润同比增长驱动因素分解**

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010H	2010	2011Q1	2011Q2	2011H
生息资产规模	56.84	59.41	47.70	47.42	58.51	56.08	41.98	35.27	39.22
NIM	-6.09	-7.17	-0.72	-5.13	-6.92	-8.27	0.78	6.46	3.01
手续费净收入	4.40	5.75	6.08	3.17	5.09	4.81	6.97	3.11	4.92
其他收支	-8.81	11.98	15.01	-7.87	1.72	2.49	-5.12	-4.97	-5.04
费用收入比	-4.42	-5.63	5.97	13.71	-5.63	2.60	-8.85	2.71	-2.90
营业税率	0.05	2.43	-0.70	5.21	1.10	1.95	-0.95	-3.47	-2.22
拨备支出	3.17	-6.38	-14.47	-17.90	-1.42	-8.62	-1.55	-4.19	-2.89
营业外收支	0.13	0.57	-0.36	2.69	0.34	0.69	0.05	0.01	0.03
所得税率	-2.85	-3.35	-9.44	10.89	-3.02	-1.64	0.88	-2.54	-0.86
净利润增长率	42.42	57.62	49.08	52.20	49.78	50.09	34.18	32.39	33.27

资料来源：公司数据，宏源证券

**表 2: 净利润环比增长驱动因素分解**

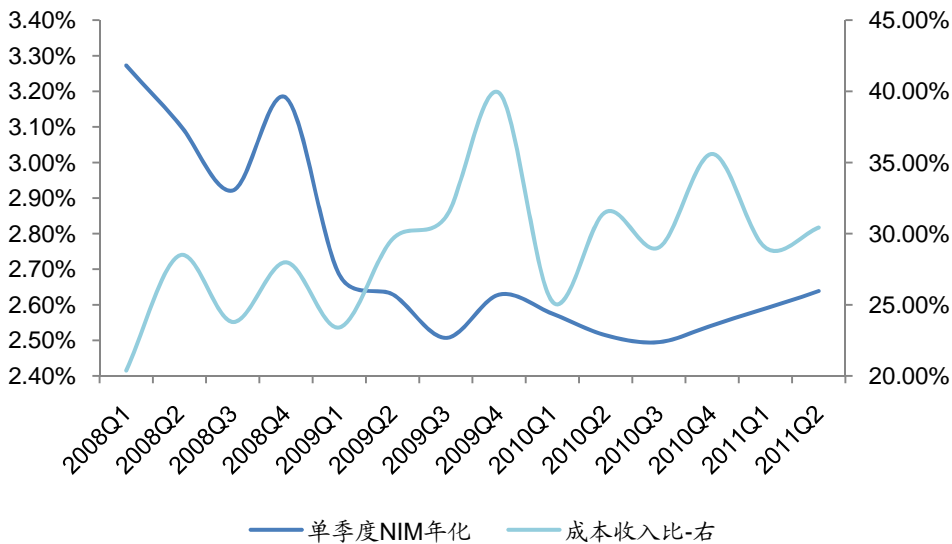
	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2
生息资产规模	15.93	16.44	15.13	8.79	11.12	14.07	6.43	6.32	12.25	9.09
NIM	-25.19	-2.23	-5.58	5.44	-2.45	-2.61	-0.78	1.97	2.45	2.03
手续费净收入	-1.84	5.13	-2.48	-0.20	1.67	4.45	-0.92	-1.86	5.55	0.69
其他收支	-2.56	-23.94	-7.12	8.43	10.54	-1.89	-1.54	-9.78	9.63	-1.68
费用收入比	12.95	-10.75	-2.90	-18.03	42.00	-11.90	4.72	-11.22	18.44	-2.69
营业税率	2.20	-1.59	1.55	-9.80	13.88	-0.23	-0.46	-4.88	7.86	-2.11
拨备支出	57.25	9.10	10.85	-9.67	-7.23	0.02	0.88	-6.54	5.69	-2.04
营业外收支	-1.21	0.20	-0.13	-0.27	0.38	0.41	-0.68	1.49	-1.58	0.28
所得税率	12.27	1.64	-0.13	-9.10	13.70	1.69	-4.38	1.67	1.58	-0.95
净利润增长率	69.81	-6.00	9.18	-24.42	83.60	4.02	3.28	-22.83	61.87	2.62

资料来源：公司数据，宏源证券

**表 3: 手续费收入增长情况**

单位: 千元	2010	2009	2011H	2010H	YOY
<b>手续费及佣金收入</b>					
代理业务	194,941	130,574	117,627	87,473	34.47%
顾问及咨询费	150,078	131,191	110,223	95,434	15.50%
结算业务	119,523	51,173	55,918	43,185	29.48%
银行卡	6,011	6,193	7,690	2,525	204.55%
托管及受托业务	6,609	504	4,335	2,316	87.18%
保函及承诺			36,317	13,750	164.12%
债券主承销			21,810	0	
其他	31,586	35,362	10,382	7,287	42.47%
小计	508,748	354,997	364,302	251,970	44.58%
手续费及佣金支出	-34,117	-26,839	-19,530	-15,657	24.74%
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>474,631</b>	<b>328,158</b>	<b>344,772</b>	<b>236,313</b>	<b>45.90%</b>

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**图 1: 单季度 NIM 年化和成本收入比**


资料来源: 公司数据, 宏源证券

## 第二, 资产负债稳步增长

- 截至报告期末, 公司资产总额 2637.39 亿, 较年初增长 422.47 亿, 增幅 19.08%; 存款余额 1651.92 亿, 较年初增长 254.67 亿, 增幅 18.22%; 贷款余额 939.07 亿, 较年初增长 100.15 亿, 增幅 11.93%。
- 资产结构上看, 贷款占比 34.8%, 比一季度末下降 1.8 个百分点, 债券占比 27.3%, 比一季度末下降接近 1 个百分点, 同业占比 36%, 比一季度末提高 3 个百分点, 在信贷资源紧张背景下, 贷款占比不高也是净息差弹性较弱的主因。个人贷款增长 21.7%, 占比提高 1.3 个百分点, 主要是按揭贷款增长。
- 存款方面, 活期存款下降 3.56 个百分点, 保证金存款增长 55%, 占比提高 4.5 个百分点。

**表 4: 贷款结构**

	2006	2007	2008	2009H	2009	2010H	2010	2011H
贷款总额	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其中: 公司贷款 (不包括贴现)	77.90	77.53	78.55	80.15	85.14	83.14	82.48	80.62
贴现	10.34	5.76	9.88	10.79	2.87	1.36	1.42	1.81
个人贷款	11.75	16.71	11.57	9.06	11.99	15.50	14.87	16.17
住房按揭	9.78	11.37	7.76	6.46	5.91	8.95	11.87	12.33
贷款损失准备	2.65	2.63	2.79	2.25	2.12	2.15	2.27	2.31
单项拨备	31.86	35.58	36.40	39.68	36.70	33.69	23.72	22.47
组合拨备	68.14	64.42	63.60	60.32	63.30	66.31	76.28	77.53
拨贷比	2.72	2.70	2.87	2.30	2.16	2.20	2.32	2.36

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**表 5: 存款结构**

	2006	2007	2008	2009H	2009	2010H	2010	2011H
活期存款	54.82	58.07	45.76	45.22	48.46	48.35	44.69	41.14
· 企业客户	49.25	53.51	41.16	41.18	44.47	43.76	40.26	35.97
· 零售客户	5.57	4.55	4.59	4.04	3.99	4.59	4.43	5.17
定期存款	34.02	32.12	41.25	36.50	41.35	37.22	40.62	39.74
· 企业客户	23.81	22.88	29.05	26.80	32.07	27.88	31.77	29.60
· 零售客户	10.20	9.25	12.20	9.69	9.28	9.34	8.85	10.14
保证金存款	0.00	0.00	0.00	0.00	10.16	0.00	14.62	19.12
其他存款	11.16	9.81	12.99	18.29	0.03	14.43	0.07	0.01
企业存款	73.07	76.39	70.21	67.98	76.54	71.64	72.04	65.57
零售存款	15.77	13.80	16.80	13.73	13.28	13.93	13.28	15.31
吸收存款	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司数据, 宏源证券

### 第三, 不良双降, 拨备覆盖率提高

- 报告期末, 公司不良贷款余额 8.02 亿元, 比年初下降 0.09 亿元, 不良贷款率 0.85%, 比年初下降 0.12 个百分点, 实现“双降”。拨备覆盖率 270.03%, 比年初提高 35.32 个百分点。逾期贷款增长 1.71%, 属于正常。

**表 6: 五级分类**

	2006	2007	1H2008	2008	2009H	2009	2010H	2010	2011H
正常	0.00%	91.54%	91.89%	90.72%	94.43%	96.18%	96.16%	96.11%	96.28%
关注	0.00%	6.67%	6.72%	7.63%	4.21%	2.60%	2.79%	2.92%	2.87%
次级	0.00%	0.75%	0.58%	0.85%	0.74%	0.68%	0.62%	0.39%	0.35%
可疑	0.00%	0.69%	0.49%	0.75%	0.56%	0.51%	0.38%	0.45%	0.44%
损失	0.00%	0.35%	0.32%	0.04%	0.07%	0.04%	0.05%	0.12%	0.07%
不良贷款合计	1.83%	1.79%	1.39%	1.64%	1.37%	1.22%	1.05%	0.97%	0.85%
贷款合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**表 7: 不良生成率低**

	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010H	2010	2011H
不良余额变化	81	-69.983	111.413	158.481	155.453	-10.82	-4.908	-8.633
核销	66	0	99	0	55.736	0	7.479	0
新增不良(除核销)/贷款平均余额	0.29%	-0.22%	0.31%	0.32%	0.29%	-0.02%	-0.01%	-0.01%
新增不良(含核销)/贷款平均余额	0.52%	-0.22%	0.60%	0.32%	0.40%	-0.02%	0.00%	-0.01%
新增不良(除核销)/上年新增贷款	1.58%	-1.83%	1.17%	0.80%	0.59%	-0.11%	-0.03%	-0.09%
新增不良(含核销)/上年新增贷款	2.86%	-1.83%	2.21%	0.80%	0.80%	-0.11%	0.01%	-0.09%
拨备覆盖率%	146.88	191.86	170.05	164.68	173.74	203.69	234.71	270.03

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**表 8: 逾期贷款增长 1.71%**

百万元	2011H					YOY
	逾期 1 至 90 天 (含)	逾期 91 至 360 天 (含)	逾期 361 天至 3 年 (含)	逾期 3 年以 上	合计	
信用贷款	13.16	2.66	4.59	7.08	27.49	38.91%
保证贷款	57.16	2.59	27.22	14.10	101.07	109.34%
附担保物贷款						
—抵押贷款	7.39	21.69	174.53	88.89	292.50	-15.44%
合计	77.72	26.93	206.33	110.07	421.05	1.71%

资料来源: 公司数据, 宏源证券

#### 第四, 投资建议

- 我们预计南京银行 2011-2012 年净利润增速分别为 28.1% 和 24.2%, 达到 29.70 亿和 36.9 亿元, 每股收益为 1 和 1.24 元, 目前股价对应 2011 年 PE 为 8.24X 和 1.15X, 维持中性评级。

**表 9: 盈利预测表 (百万元)**

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	23958	30961	37246	44465	净利息收入	4622	6163	7705	9530
存放同业和其它	4157	5160	6208	7411	手续费及佣金净收入	475	695	915	1102
拆出资金	2198	4300	5173	6176	其他净收入	208	190	172	155
证券投资	65317	79160	97733	119349	营业收入合计	5305	7048	8793	10787
买入返售金融资产	39376	45582	54835	65462	营业税金及附加	342	493	616	755
衍生金融资产	0	0	0	0	业务及管理费	1616	2147	2679	3286
发放贷款及垫款	81989	97401	113751	131773	资产减值损失	518	739	882	1046
固定资产	1747	914	996	1079	营业支出合计	2476	3379	4177	5087
递延所得税资产	324	392	470	559	营业利润	2829	3669	4617	5700
无形资产	59	25	25	25	营业外收支净额	11	10	9	8
其他资产合计	2368	4111	5036	6101	拨备前利润	3347	4407	5499	6745
资产合计	221493	268006	321473	382400	利润总额	2839	3678	4625	5707
同业和其它金融机构存放	32448	37041	59661	65646	减: 所得税	521	709	936	1212
拆入资金	6318	7213	4972	5470	净利润	2318	2970	3689	4495
卖出回购金融资产款	17949	20603	17315	19132	归属于母公司的净利润	2311	2960	3677	4480
吸收存款	139724	169066	201020	237113	少数股东损益	7	10	12	15
应付债券	800	800	800	800	基本每股收益	0.78	1.00	1.24	1.51
其他负债合计	5282	11904	13539	26678	稀释每股收益	0.78	1.00	1.24	1.51
负债合计	202522	246627	297306	354839	<b>财务指标</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	2969	2969	2969	2969	<b>成长性</b>				
资本公积金	10295	10327	10371	10422	营收增长率	46.2%	32.9%	24.8%	22.7%
盈余公积金	861	1157	1525	1973	EBIT 增长率	50.8%	29.2%	25.5%	23.2%
未分配利润	3199	5269	7634	10515	净利润增长率	49.7%	28.1%	24.2%	21.8%
一般风险准备	1510	1510	1510	1510	<b>盈利性</b>				
少数股东权益	137	146	158	173	ROA	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%
股东权益合计	18834	21232	24009	27388	ROE	12.2%	13.8%	15.2%	16.3%
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT 率	54.1%	52.7%	53.0%	53.2%
净利润	2311	2960	3677	4480	净息差	2.63%	2.66%	2.77%	2.87%
EBIT	2872	3711	4658	5740	成本收入比	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
NOPLAT	2345	2996	3716	4521	<b>估值倍数</b>				
资产准备	518	739	882	1046	PE	10.56	8.24	6.64	5.45
折旧与摊销	65	56	57	55	P/S	4.60	3.46	2.78	2.26
来源	65125	44105	50679	57533	P/B	1.30	1.15	1.02	0.89
运用	71927	46513	53467	60927	股息收益率	0.75%	2.43%	3.87%	4.72%
自由现金流	-4392	644	984	1181	EV/EBITDA	8.32	6.44	5.10	4.11

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**分析师简介:**

**张继袖:** 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学博士后, 8年资本市场研究经验, 今日投资2009年度综合金融类最佳分析师。

**主要研究覆盖公司:** 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。