

日期: 2011年8月26日

行业: 银行业



郭敏, CFA

021-53519888-1920

guomin@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120028

基本数据 (2011H)

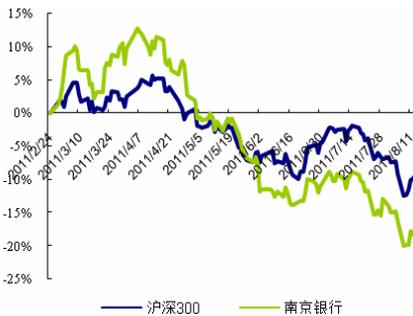
报告日股价 (元)	8.42
12mth A 股价格区间 (元)	7.98/11.75
总股本 (百万股)	2968.93
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	24,998
每股净资产 (元)	6.65
PBR (X)	1.27
DPS (Y10, 元)	0.2

主要股东 (2011H)

南京紫金控股有限责任公司	13.42%
BNP PARIS	12.68%
南京新港高科技有限公司	11.23%

收入结构 (2011H)

利息净收入	87.82%
手续费净收入	9.88%
投资收益	1.81%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较**相关报告:**

规模驱动成长, 不良贷款略有反弹	11.4.29
高速增长有望持续, 特色业务精益求精	11.1.17
区域内支行建设加快, 个人业务加速发展	10.8.11
规模持续快速增长	09.10.30
大浪淘沙始见金	08.9.18

首次报告日期: 2007年7月9日

债市低迷拖累业绩, 吸存能力优异**■ 报告背景:**

南京银行公布半年报: 公司 2011 中期年实现营业收入 34.90 亿元, 同比增长 36.19%, 实现归属于母公司的净利润 15.98 亿元, 同比增长 32.76%, 摊薄每股收益 0.54 元。

主要观点:**规模增长是业绩的主要驱动因素, 非息收入是主要负面影响因素**

公司业绩符合预期, 规模增长是业绩的主要贡献因素。业绩的正面驱动因素包括规模 (41.3%)、拨备 (2.36%)、息差 (2.33%), 主要负面因素为包括其他非息收入 (-7.6%)、成本收入比 (-3.1%)。

公司吸收存款能力较强

二季度单季新增贷款 37 亿, 环比一季度下降 25 亿。公司在二季度新增贷款明显下降的情况下, 存款增速仍达 18.23%。公司二季度新增存款 133 亿, 较一季度环比仅下降 9 亿, 显示出公司较强的吸存能力。

息差环比小幅上升

公司的息差环比略有上升。公司上半年存贷利差为 4.57%, 较年初提升了 31BP。同业资金规模增长较快致息差走平。我们预计下半年息差将保持基本稳定。

债市低迷致非息业务收入大幅下降。

债券市场低迷致投资收益大降。公司交易类金融资产和可供出售类金融资产分别实现投资收益-4.29 亿和-0.37 亿。下半年随着 CPI 回落, 债券市场仍有转机机会。

关注类贷款增加明显, 未来不良贷款有反弹压力

公司关注类贷款出现了 4 亿元的环比增长, 未来不良贷款仍有反弹压力。截至上半年末, 公司拨贷比为 2.31%, 未来拨备压力较小。

投资建议

目前股价对应 11 年、12 年市净率 1.20 倍、1.04 倍, 估值水平偏低, 未来城商行跨区域经营政策明确之后, 将成为向上的催化剂因素, 我们维持“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,628	5,306	6,858	8,716
年增长率 (%)	12.53	46.25	29.26	27.10
归属于母公司的净利润	1,544	2,311	3,056	3,892
年增长率 (%)	6.02	49.70	32.23	27.38
每股收益 (元)	0.520	0.778	1.029	1.311
PBR (X)	2.12	1.35	1.20	1.04

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 8 月 25 日收盘价

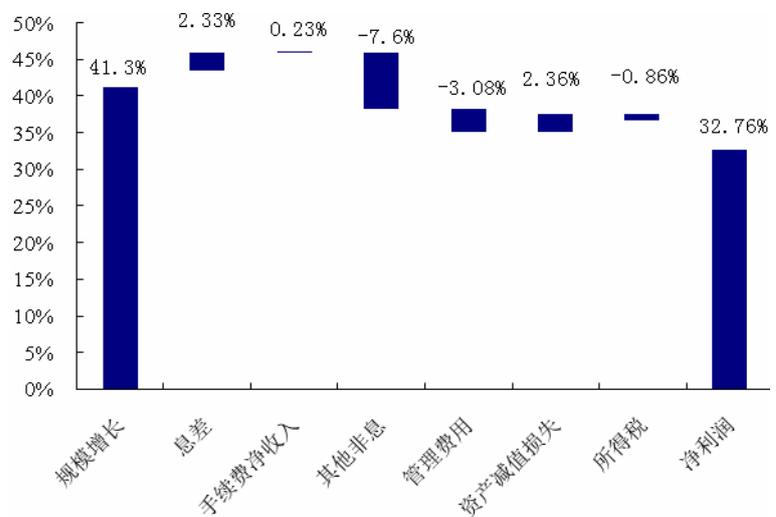
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

■ 主要观点:

规模增长是主要的驱动因素，债市低迷拖累非息业务收入

公司业绩基本符合预期。进一步分解公司的盈利增长后，规模增长是业绩增长的主要贡献因素。业绩的正面驱动因素包括规模增长、拨备以及息差，分别贡献 41.3%、2.36%和 2.33%的增长。由于上半年债券市场疲弱，公司的投资收益以及公允价值变动收益出现明显的下滑，使除手续费业务收入外的非息业务收入同比出现大幅下滑，是业绩的主要负面影响因素。业绩的负面驱动因素包括其他非息(-7.6%)、管理费用(-3.08%)。

图 1 10 年业绩驱动因素分解



数据来源：公司报告，上海证券研究所

资产规模高速增长，吸存能力较强

公司 2010 年末总资产达到 2637 亿，同比增长 34.45%，总负债 2025 亿，同比增长 47.4%。贷款总额 838.92 亿，同比增长 25.16%，存款总额 2438 亿，同比增长 33.29%，增势良好。

公司二季度贷款同比增长 11.94%，存款增长 18.23%，保持快速增长态势。二季度单季新增贷款 37 亿，环比一季度大幅下降 25 亿，值得注意的是，在二季度新增贷款明显下滑的情况下，公司存款增速仍保持快速增长。公司二季度新增存款 133 亿，较一季度仅环比下降 9 亿，显示出公司较强的吸存能力。

二季度息差环比略有上升

公司息差环比略有上升。公司上半年存贷利差为 4.57%，较年初提升了 31BP，其中贷款收益率提升了 72BP，存款利率提升 41BP。息差略平稳增长的原因预计是同业资金增长较快的因素所致。我们预计下半年公司息差将基本保持稳定。

债券市场低迷影响公司非息收入

公司上半年实现投资收益 6.3 亿元，比去年同期下降 62.3%，其中，交易类金融资产和可供出售类金融资产分别实现收益-4.29 亿和-0.37 亿。公允价值变动收益 0.06 亿元，同比下降 95.12%。公司认为主要原因是上半年进行资产配置的调整，减少交易类金融资产配置所致。上半年由于较高的 CPI、偏紧的货币政策使得债券市场表现较差，下半年随着 CPI 回落，债券市场仍有转机机会。

不良贷款实现双降，关注类贷款略有增长

公司上半年不良贷款持续双降，不良贷款余额 8.01 亿，较一季度末下降 1.4 亿。公司逾期贷款基本保持稳定，但公司关注类贷款出现了 4 亿元的增长，未来仍有不良贷款反弹的压力。上半年末，公司的拨贷比为 2.31%，较年初提升了 0.04 个百分点。未来拨备压力较小，拨贷比将有望在 2012 年底前达标。

成本收入比环比增长 0.75 个百分点

公司二季度成本收入比 29.76%，环比一季度增加 0.75 个百分点，较去年同期增长 1.22 个百分点。受制于新设分支网点等因素，公司全年的成本收入将保持 30% 左右。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”

预计公司 11 年、12 年全面摊薄的每股收益为 1.03 元和 1.31 元，每股净资产为 7.17 元和 8.22 元，目前股价对应 11 年、12 年市盈率和市净率分别为 8.34 倍、6.54 倍和 1.20 倍、1.04 倍。公司目前估值水平较低，未来城商行跨区域经营政策明确之后，将将成为向上的催化剂因素，我们维持其“跑赢大市”评级。

附表 1：南京银行损益简表及预测（单位：百万元人民币）

项 目	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3,628	5,306	6,858	8,716
利息净收入	3,167	4,622	5,956	7,525
利息收入	4,948	7,623	9,823	12,410
减：利息支出	1,781	3,001	3,867	4,885
手续费及佣金净收入	328	475	641	865
手续费及佣金收入	355	509	687	927
减：手续费及佣金支出	27	34	46	62
投资净收益	242	211	263	329
公允价值变动净收益	-132	-27	-33	-39
汇兑净收益	14	19	23	28
其他业务净收益	8	6	7	9
营业支出	1,754	2,477	3,109	3,941
营业税金及附加	259	342	442	561
管理费用	1,138	1,616	2,057	2,615
资产减值损失	357	518	609	764
营业利润	1,874	2,829	3,749	4,776

加：营业外收入	10	24	0	0
减：营业外支出	12	13	0	0
利润总额	1,871	2,839	3,749	4,776
减：所得税	327	521	694	884
净利润	1,544	2,311	3,056	3,892
总股本(百万股)	2,969	2,969	2,969	2,970
EPS(元)	0.520	0.778	1.029	1.311
BVPS(元)	4.055	6.344	7.167	8.215

资料来源：公司报告，上海证券研究所 总股本经定向增发后摊薄

附表2 南京银行主要指标假设

主要经营指标	2008	2009	2010	11H	主要假设	2009A	2010A	2011E	2012E
核心资本充足率	20.68%	12.77%	13.75%	11.63%	生息资产	139,336	197,282	244,630	303,341
资本充足率	24.12%	13.90%	14.63%	12.43%	平均生息资产	58.63%	41.59%	24.00%	24.00%
不良贷款率	1.64%	1.22%	0.97%	85.00%	增长率(%)	135,650	199,113	246,900	306,156
存贷比	61.60%	63.44%	60.04%	56.18%	生息负债	58.63%	46.78%	24.00%	24.00%
拨备覆盖率	170.05%	173.74%	234.71%	270.03%	平均生息负债	102,127	139,724	172,560	213,111
成本收入比	25.39%	31.29%	30.46%	29.76%	增长率(%)	62.80%	36.81%	23.50%	23.50%
杠杆比例	7.99	10.43	12.02	12.57	贷款余额	64,287	83,892	103,606	127,954
收入结构	2008	2009	2010	11H	平均贷款余额	52,233	75,460	93,749	115,780
利息净收入	80.53%	87.30%	87.11%	87.82%	增长率(%)	60.00%	25.16%	23.50%	23.50%
手续费净收入	6.84%	9.05%	8.95%	9.88%	贷款拨备总额	1,420	1,902	2,518	3,286
投资净收益	4.47%	6.68%	3.97%	1.81%	贷款净额	62,867	81,989	101,088	124,668
公允价值变动	6.62%	-3.64%	-0.52%	0.02%	净息差(NIM)	2.45%	2.37%	2.46%	2.51%
汇兑损失	1.40%	0.40%	0.37%	0.37%	手续费净增速	48.90%	44.64%	35.00%	35.00%
其他	0.13%	0.22%	0.12%	0.10%	成本收入比	31.38%	30.46%	30.00%	30.00%
总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	不良贷款率	1.22%	0.97%	0.95%	0.95%
					不良贷款余额	815	810	984	1,216
平均资产指标	2008	2009	2010	11H	信贷成本	0.64%	0.63%	0.65%	0.66%
净利息收入/平均资产	3.06%	2.60%	2.49%	1.26%	当期拨备	345	474	609	764
利息收入/平均资产	5.35%	4.07%	4.11%	2.35%	有效税率	17.46%	18.35%	18.50%	18.50%
利息费用/平均资产	2.29%	1.46%	1.62%	1.09%	拨备覆盖率	173.74%	234.71%	255.85%	270.29%
净手续费收入/平均资产	0.26%	0.27%	0.26%	0.14%	其他	2008	2009	2010	11H
手续费收入/平均资产	0.28%	0.29%	0.27%	0.15%	个人贷款	4,648	8,035	12,478	15,189
手续费支出/平均资产	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	增长率	-9.19%	47.64%	55.31%	21.72%
投资净收益/平均资产	0.17%	0.20%	0.11%	0.03%	个贷占比	11.57%	11.99%	14.87%	16.17%
公允价值变动/平均资产	0.25%	-0.11%	-0.01%	0.00%	活期存款	28,703	49,494	62,448	71,623
汇兑收益/平均资产	0.05%	0.01%	0.01%	0.01%	活期存款占比	45.76%	48.46%	44.69%	43.36%
管理费用/平均资产	0.96%	0.94%	0.87%	0.43%	个人存款	10,536	13,558	18,549	25,284
拨备前利润/平均资产	2.63%	1.83%	1.81%	0.92%	增长率	49.93%	4.82%	36.81%	36.31%
税前利润/平均资产	2.05%	1.54%	1.53%	0.80%	零售存款占比	16.80%	13.28%	13.28%	15.31%
ROAA	1.72%	1.27%	1.25%	0.66%	员工人数	2,100	2,521	2,926	3,186
ROAE	13.71%	13.24%	15.02%	8.28%	营业网点	63	69	80	85

资料来源：公司报告，上海证券研究所

附表 3 银行股相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	8/22 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
深发展 A	000001	RMB	17.34	1.23	1.88	2.63	14.14	9.21	6.59	6.54	14.10	16.47	2.65	1.23	1.05
浦发银行	600000	RMB	9.48	1.03	1.32	1.60	9.22	7.16	5.94	6.59	7.78	9.22	1.44	1.22	1.03
华夏银行	600015	RMB	11.32	0.87	1.10	1.34	12.95	10.29	8.46	5.18	8.77	9.84	2.18	1.29	1.15
民生银行	600016	RMB	6.09	0.66	0.92	1.10	9.25	6.62	5.54	3.90	4.63	5.51	1.56	1.31	1.10
招商银行	600036	RMB	12.17	1.19	1.60	1.90	10.19	7.62	6.40	6.21	6.76	8.28	1.96	1.80	1.47
兴业银行	601166	RMB	13.77	1.72	2.06	2.41	8.02	6.68	5.71	8.53	10.18	12.11	1.61	1.35	1.14
农业银行	601288	RMB	2.64	0.29	0.39	0.46	9.04	6.76	5.71	1.67	1.90	2.18	1.58	1.39	1.21
交通银行	601328	RMB	4.84	0.63	0.76	0.92	7.67	6.35	5.25	3.60	3.36	4.00	1.34	1.44	1.21
工商银行	601398	RMB	4.18	0.47	0.58	0.69	8.83	7.17	6.05	2.35	2.79	3.31	1.78	1.50	1.26
光大银行	601818	RMB	3.18	0.32	0.44	0.54	10.05	7.26	5.89	2.01	2.32	2.70	1.58	1.37	1.18
建设银行	601939	RMB	4.61	0.54	0.70	0.80	8.55	6.57	5.73	2.79	3.28	3.84	1.65	1.41	1.20
中国银行	601988	RMB	3.02	0.37	0.46	0.54	8.07	6.52	5.58	2.31	2.65	3.06	1.31	1.14	0.99
中信银行	601998	RMB	4.63	0.46	0.57	0.69	10.07	8.10	6.72	2.57	3.68	4.23	1.80	1.26	1.09
宁波银行	002142	RMB	10.62	0.81	1.05	1.27	13.19	10.13	8.34	5.51	6.38	7.40	1.93	1.67	1.44
南京银行	601009	RMB	8.58	0.78	1.03	1.31	11.02	8.34	6.54	6.34	7.17	8.22	1.35	1.20	1.04
北京银行	601169	RMB	9.81	1.09	1.17	1.44	8.98	8.41	6.81	6.83	8.37	9.52	1.44	1.17	1.03
大银行平均							8.43	6.67	5.66				1.53	1.37	1.17
中型银行平均							10.49	7.87	6.41				1.85	1.35	1.15
城商行平均							11.06	8.96	7.23				1.57	1.34	1.17
平均							9.95	7.70	6.33				1.70	1.36	1.16

资料来源：公司报告，上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H 股等影响

分析师承诺

分析师 郭敏

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。