

# 规模增长仍有潜力

## 增持维持

目标价格：10.5 元

### 投资要点:

- 📖 生息资产增长 27%
- 📖 12Q1 净息差环比下降
- 📖 逾期贷款比中报时增长 19.3%

**事件:** 公司发布 2011 年年报, 实现归属于母公司股东的净利润 32.12 亿元, 同比增长 38.97%, 每股收益 1.08 元。四季度实现净利润 8.77 亿元, 环比增长 15.54%。2012 年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 10.33 亿元, 同比增长 31.71%, EPS0.35 元, BVPS7.63 元。

### 点评:

- **年报业绩增长驱动因子分析:** 生息资产增长 27% 推动业绩增长 36.52 个百分点, 手续费增长 53.9% 推动业绩增长 5.68 个百分点。拨备支出增加 42.9% 导致业绩下降 7.82 个百分点。
- **净息差下降。** 期初期末数据计算的 NIM 为 2.64%, 提高 10 个 BP, 推动业绩增长 5.48 个百分点。四季度 NIM 年化为 2.79%, 环比提高 27 个 BP, 推动业绩增长 11.87 个百分点。12 年一季度 NIM 年化为 2.55%, 环比下降 25 个 BP, 同比下降 4 个 BP。
- **12Q1 不良余额上升。** 2011 年末, 不良贷款余额为 8.03 亿元, 较年初下降 0.08 亿元, 不良贷款率为 0.78%, 降低 0.19 个百分点, 实现“双降”, 拨备覆盖率为 323.98%, 同比提高 89.27 个百分点。12 年 Q1 不良贷款余额为 8.04 亿元, 不良贷款率为 0.73%, 拨备覆盖率为 342.84%。**逾期贷款比中报增长 19.3%。期限上看, 1-90 天逾期增长 96%, 361 天至 3 年的贷款下降 15.1%; 信用贷款逾期增长 215%。**
- **投资建议:** 我们预计南京银行 2012 年业绩增长 14.5%, 达到 37 亿元, 每股收益 1.24 元, BVPS8.24 元, 目前股价对应的 PE 和 PB 分别为 7.53X 和 1.13X, 维持增持评级。

### 银行业研究组

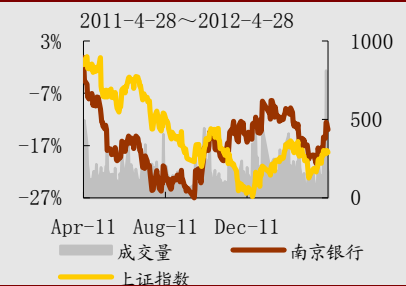
#### 分析师:

**张继袖**

电话: 010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

股本 (亿股)	29.69
市值 (亿元)	277
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: 优势不减, 降息和降准的受益者——深度报告\*601009\*银行\*张继袖》, 2012.3
- 2 《宏源证券\*公司研究\*南京银行: 债券投资保持高收益——调研纪要\*601009\*银行\*张继袖》, 2012.2
- 3 《宏源证券\*公司研究\*南京银行: 规模增长消耗资本——季报点评\*601009\*银行\*张继袖》, 2011.10
- 4 《宏源证券\*公司研究\*南京银行: 规模增长推动业绩——中报点评\*601009\*银行\*张继袖》, 2011.8

(百万元, 元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	3627	5305	7462	8623	9788
净利润	1545	2318	3235	3706	4127
摊薄 EPS	0.84	0.78	1.08	1.24	1.38
BVPS	6.55	6.34	7.29	8.24	9.26
PE(X)	11.10	11.99	8.63	7.53	6.76
PB(X)	1.42	1.47	1.28	1.13	1.01

**表 1: 净利润同比增长驱动因素分解**

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2011	2012Q1
生息资产规模	56.84	59.41	47.70	47.42	56.08	41.98	35.27	40.95	35.74	36.52	27.08
NIM	-6.09	-7.17	-0.72	-5.13	-8.27	0.78	6.46	0.15	15.15	5.48	-2.11
手续费净收入	4.40	5.75	6.08	3.17	4.81	6.97	3.11	3.31	9.14	5.68	4.47
其他收支	-8.81	11.98	15.01	-7.87	2.49	-5.12	-4.97	-8.02	18.49	0.25	9.54
费用收入比	-4.42	-5.63	5.97	13.71	2.60	-8.85	2.71	0.60	10.77	-1.32	1.43
营业税率	0.05	2.43	-0.70	5.21	1.95	-0.95	-3.47	-4.63	8.45	-0.72	-2.51
拨备支出	3.17	-6.38	-14.47	-17.90	-8.62	-1.55	-4.19	-9.43	-17.48	-7.82	-4.33
营业外收支	0.13	0.57	-0.36	2.69	0.69	0.05	0.01	2.72	0.56	1.01	-0.15
所得税率	-2.85	-3.35	-9.44	10.89	-1.64	0.88	-2.54	-1.45	-0.78	0.47	-1.36
净利润增长率	42.42	57.62	49.08	52.20	50.09	34.18	32.39	24.19	80.05	39.56	32.05

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	2011Q3	2011Q4	2012Q1
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	4.39	3.52	8.61
NIM	-25.19	-2.23	-5.58	5.44	-2.45	-2.61	-0.78	1.97	2.45	2.03	-4.86	11.87	-9.79
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	0.15	1.71	1.54
其他收支	-2.56	-23.94	-7.12	8.43	10.54	-1.89	-1.54	-9.78	9.63	-1.68	-2.25	10.30	2.55
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	-1.52	-3.31	8.86
营业税率	2.20	-1.59	1.55	-9.80	13.88	-0.23	-0.46	-4.88	7.86	-2.11	-0.92	2.65	-1.17
拨备支出	57.25	9.10	10.85	-9.67	-7.23	0.02	0.88	-6.54	5.69	-2.04	-3.88	-8.70	8.97
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	2.01	-1.06	-1.32
所得税率	12.27	1.64	-0.13	-9.10	13.70	1.69	-4.38	1.67	1.58	-0.95	0.69	-1.44	0.46
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	-6.19	15.54	18.71

资料来源: 公司数据, 宏源证券

**表 3: 盈利预测 (百万元)**

资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	利润表	2010	2011	2012E	2013E
现金及存放央行	23958	32841	39096	46545	净利息收入	4622	6512	7454	8405
存放同业和其它	4157	20862	24836	29567	手续费及佣金净收入	475	730	961	1155
拆出资金	2198	8683	10337	12306	其他净收入	208	219	209	228
证券投资	65317	72263	86367	105023	营业收入合计	5305	7462	8623	9788
买入返售金融资产	39376	40836	48615	57877	营业税金及附加	342	501	579	657
衍生金融资产	0	71	86	102	业务及管理费	1616	2311	2670	3031
发放贷款及垫款	81989	100204	121575	142364	资产减值损失	518	740	779	912
固定资产	1747	1902	996	1079	营业支出合计	2476	3552	4029	4601
递延所得税资产	324	362	435	517	营业利润	2829	3910	4594	5187
无形资产	59	80	25	25	营业外收支净额	11	39	38	37
其他资产合计	2368	3688	5783	6993	拨备前利润	3347	4650	5373	6099
资产合计	221493	281792	338150	402399	利润总额	2839	3949	4633	5224
同业和其它金融机构存放	32448	43555	52266	58709	减: 所得税	521	714	927	1097
拆入资金	6318	9478	11373	12775	净利润	2318	3235	3706	4127
卖出回购金融资产款	17949	31015	38256	43625	归属于母公司的净利润	2311	3212	3678	4096
吸收存款	139724	166424	199709	237654	少数股东损益	7	24	28	32
应付债券	800	5281	5300	5300	基本每股收益	0.78	1.08	1.24	1.38
其他负债合计	5282	4234	6579	16614	稀释每股收益	0.78	1.08	1.24	1.38
负债合计	202522	259987	313483	374678	<b>财务指标</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	2969	2969	2969	2969	<b>成长性</b>				
资本公积金	10295	10487	10534	10597	营收增长率	46.2%	40.7%	15.6%	13.5%
盈余公积金	861	1180	1548	1957	EBIT 增长率	50.8%	38.6%	23.9%	12.0%
未分配利润	3199	5014	7433	9983	净利润增长率	49.7%	39.0%	14.5%	11.4%
一般风险准备	1510	1994	1994	1994	<b>盈利性</b>				
少数股东权益	137	161	188	220	ROA	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%
股东权益合计	18834	21644	24478	27500	ROE	12.2%	14.7%	14.9%	14.8%
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT 率	54.1%	53.4%	57.2%	56.5%
净利润	2311	3212	3678	4096	净息差	2.63%	2.74%	2.55%	2.41%
EBIT	2872	3982	4935	5527	成本收入比	30.5%	31.0%	31.0%	31.0%
NOPLAT	2345	3262	3948	4366	<b>估值倍数</b>				
资产准备	518	740	779	912	PE	11.99	8.63	7.53	6.76
折旧与摊销	65	56	57	55	P/S	5.22	3.71	3.21	2.83
来源	65125	57465	53496	61195	P/B	1.47	1.28	1.13	1.01
运用	71927	60299	56358	64249	股息收益率	0.66%	2.14%	3.22%	4.10%
自由现金流	-4392	484	1143	1368	EV/EBITDA	9.44	7.84	6.29	5.57

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, 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**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。