

# 债券优势依旧

## 增持维持

目标价格：9元

### 投资要点：

- 📖 债券优势保证投资收益和公允价值大幅增长
- 📖 不良增长 9.89%，关注增长 11.56%，不逊色于同业
- 📖 降息周期中的可选品种，维持增持评级

**事件：**公司发布 2012 年中报，上半年实现归属于母公司股东的净利润 21.84 亿元，同比增长 37.42%，每股收益 0.74 元，ROE9.57%，上升 1.46 个百分点，每股净资产 7.79 元。二季度实现净利润 11.60 亿元，环比增长 11.34%，同比增长 43.26%。

### 点评：

- **规模、其他收益增长和费用比下降是业绩增长主要驱动因素。**半年报看，分别贡献 26.92、11.72 和 6.45 个百分点的业绩增长。半年报年化 NIM 为 2.57%，同比下降 3 个 BP。二季度 NIM 年化 2.60%，环比提高 6 个 BP。由于债券差价收入和交易性债券市值增加，投资收益同比增长 354%，公允价值变动损益增长 22887%。
- **不良额增长 9.89%，逾期贷款增长 50.8%。**6 月底不良率为 0.75%，比年初下降 3 个 BP，比一季度提高 2 个 BP，不良额为 8.82 亿元，比年初增长 9.89%（增加 7942 亿元）。关注类贷款 35.88 亿元，增长 11.56%，逾期贷款增长 50.8% 至 7.57 亿元。
- **债券投资利息收入增长 47.9%，保持强势。**公司上半年债券投资利息收入 13.92 亿元，增长 47.9%。债券投资增长 15.89%，占资产比例为 25.05%，维持年初水平。半年度债券投资利息收益率 1.79%，同比提高 28 个 BP。
- **投资建议。**我们预计南京银行 2012 年净利润增长 24.2%，达到 40.2 亿元，EPS 为 1.34 元，每股净资产为 8.35 元。公司债券优势依旧，存款增长完成全年目标，资产质量不逊色于同业，维持增持评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	3627	5305	7462	9294	13107
净利润	1545	2318	3235	4019	5684
摊薄 EPS	0.84	0.78	1.08	1.34	1.90
BVPS	6.55	6.34	7.29	8.35	9.74
PE(X)	9.26	10.00	7.19	5.79	4.09
PB(X)	1.19	1.23	1.07	0.93	0.80

### 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)	231
大股东	南京紫金投资
持股比例	13.42%

### 相关研究

- 1 《宏源证券\*公司报告\*南京银行：新设异地分行有望破冰\*601009\*银行\*张继袖》，2012.7
- 2 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：等待信贷放开——调研报告\*601009\*银行\*张继袖》，2012.6
- 3 《宏源证券\*公司研究\*南京银行：规模增长仍有潜力——年报及一季报点评\*601009\*银行\*张继袖》，2012.4
- 4 《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

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

	2010H	2010	2011Q1	2011Q2	2011H	2011Q1-3	2011Q3	2011Q4	2011	2012Q1	2012Q2	2012H
生息资产规模	58.51	56.08	41.98	35.27	39.22	38.21	40.95	35.74	36.52	27.08	27.70	26.92
NIM	-6.92	-8.27	0.78	6.46	3.01	1.14	0.15	15.15	5.48	-2.11	-1.70	-1.42
手续费净收入	5.09	4.81	6.97	3.11	4.92	4.62	3.31	9.14	5.68	4.47	4.96	4.73
其他收支	1.72	2.49	-5.12	-4.97	-5.04	-5.47	-8.02	18.49	0.25	9.54	13.74	11.72
费用收入比	-5.63	2.60	-8.85	2.71	-2.90	-3.64	0.60	10.77	-1.32	1.43	11.35	6.45
营业税率	1.10	1.95	-0.95	-3.47	-2.22	-2.76	-4.63	8.45	-0.72	-2.51	2.45	-0.01
拨备支出	-1.42	-8.62	-1.55	-4.19	-2.89	-5.25	-9.43	-17.48	-7.82	-4.33	-14.66	-9.58
营业外收支	0.34	0.69	0.05	0.01	0.03	1.13	2.72	0.56	1.01	-0.15	-0.62	-0.39
所得税率	-3.02	-1.64	0.88	-2.54	-0.86	0.80	-1.45	-0.78	0.47	-1.36	0.03	-0.68
净利润增长率	49.78	50.09	34.18	32.39	33.27	28.78	24.19	80.05	39.56	32.05	43.26	37.73

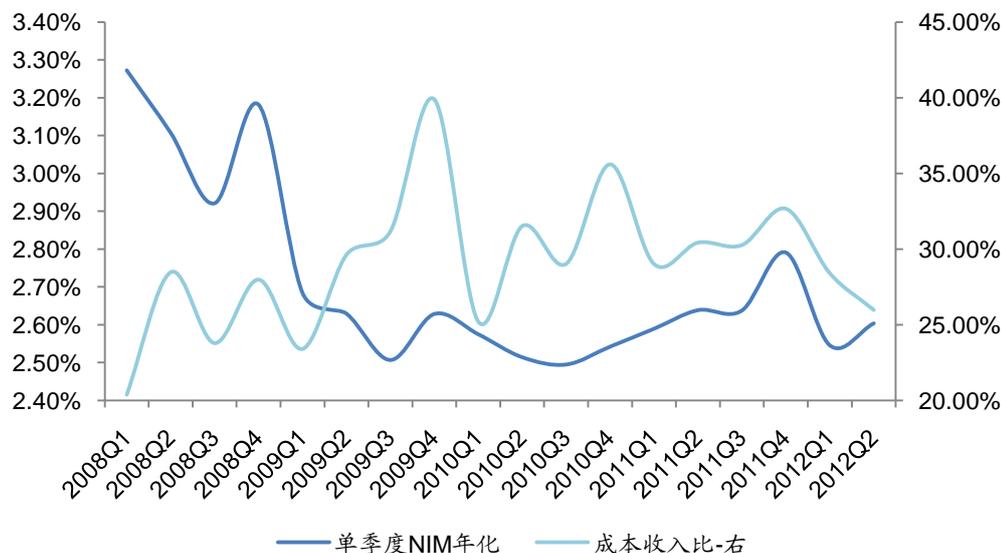
资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 2: 净利润环比增长驱动因素分解

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
生息资产规模	11.12	14.07	6.43	6.32	12.25	9.09	4.39	3.52	8.61	8.28
NIM	-2.45	-2.61	-0.78	1.97	2.45	2.03	-4.86	11.87	-9.79	2.27
手续费净收入	1.67	4.45	-0.92	-1.86	5.55	0.69	0.15	1.71	1.54	1.17
其他收支	10.54	-1.89	-1.54	-9.78	9.63	-1.68	-2.25	10.30	2.55	2.68
费用收入比	42.00	-11.90	4.72	-11.22	18.44	-2.69	-1.52	-3.31	8.86	4.80
营业税率	13.88	-0.23	-0.46	-4.88	7.86	-2.11	-0.92	2.65	-1.17	1.82
拨备支出	-7.23	0.02	0.88	-6.54	5.69	-2.04	-3.88	-8.70	8.97	-9.66
营业外收支	0.38	0.41	-0.68	1.49	-1.58	0.28	2.01	-1.06	-1.32	-0.16
所得税率	13.70	1.69	-4.38	1.67	1.58	-0.95	0.69	-1.44	0.46	0.14
净利润增长率	83.60	4.02	3.28	-22.83	61.87	2.62	-6.19	15.54	18.71	11.34

资料来源: 公司数据, 宏源证券

图 1: 成本收入比和净息差变化



资料来源: 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, CPA。

**主要研究覆盖公司:** 全覆盖

**机构销售团队**

华北 区域	<b>牟晓凤</b>	<b>李倩</b>	<b>王燕妮</b>	<b>张瑶</b>	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	<b>张璐</b>	<b>赵佳</b>	<b>奚曦</b>	<b>孙利群</b>	<b>李岚</b>
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	<b>夏苏云</b>	<b>贾浩森</b>	<b>罗云</b>	<b>赵越</b>	<b>孙婉莹</b>
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	<b>覃汉</b>	<b>胡玉峰</b>			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	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。