

净息差低位，ROE 下降

中性 首次评级

目标价格：8.10 元

事件：公司发布 2012 年三季报，前三季度公司实现归属于母公司股东的净利润 29.65 亿元，同比增长 26.63%，每股收益 1 元，ROE13.01%，下降 0.42 个百分点，每股净资产 7.97 元。三季度实现净利润 7.91 亿元，环比下降 31.81%，同比增长 4.13%。

报告摘要：

- **规模、其他收支和手续费净收入增长是业绩增长主要驱动因素。**看前三季度数据，规模、其他净收入和手续费净收入增长贡献度净利润增长为 27.43、6.81 和 3.94 个百分点。前三季度其他净收益为 3.83 亿元，其中投资收益贡献了 3.8 个亿；手续费净收入增长 34.25%。三季度净利润环比下降是由于成本收入比上升、其他净收益减少以及净息差下滑（公允价值变动浮亏 1.53 亿元导致其他净收益为-0.55 亿元）。
- **前三季度年化净息差同比下降 9 个 BP 至 2.55%。**三季度 NIM 年化 2.32%，环比下降 29 个 BP，同比下降 20 个 BP。资本充足率为 13.34%，核心资本充足率为 10.45%，比上年末分别下降 1.62%和 1.31%。
- **不良额比 6 月底增长 8.28%。**9 月末，公司不良贷款总额 9.55 亿元，比上年末增加 1.53 亿元；不良贷款率为 0.78%，和上年末持平；拨备覆盖率 341.28%，比上年末提高 17.3 个百分点。前三季度拨备支出 6.72 亿元，同比增长 42.73%。三季度拨备 2.03 亿元，环比下降 31.2%。
- **三季度末生息资产比二季度末增长-0.72%，贷款比 6 月底增长，同业和债券下降；存款比年初增长 31.13%。**
- **投资建议。**我们预计南京银行 2012 年归属于母公司股东的净利润增长 10.8%，达到 35.58 亿元，EPS 为 1.20 元，每股净资产为 8.20 元。公司存款显著增厚，在贷款管制影响下，存款成本刚性导致了净息差降幅较大，同时债券市场高位震荡，公司整体情况并乐观，中性评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	3627	5305	7462	8706	9565
净利润	1545	2318	3235	3585	3818
摊薄 EPS	0.84	0.78	1.08	1.20	1.28
BVPS	6.55	6.34	7.29	8.20	9.15
PE(X)	9.04	9.76	7.03	6.34	5.96
PB(X)	1.16	1.20	1.04	0.93	0.83

银行研究组

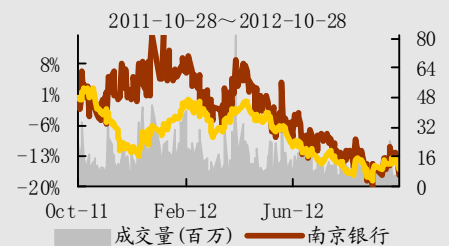
分析师：

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)	226
大股东	南京紫金投资
持股比例	13.42%

数据来源：wind

相关研究

 南京银行：债券优势依旧——中报点评
 2012-8-25

 南京银行：新设异地分行有望破冰
 2012-7-2

 南京银行：等待信贷放开——调研报告
 2012-6-7

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

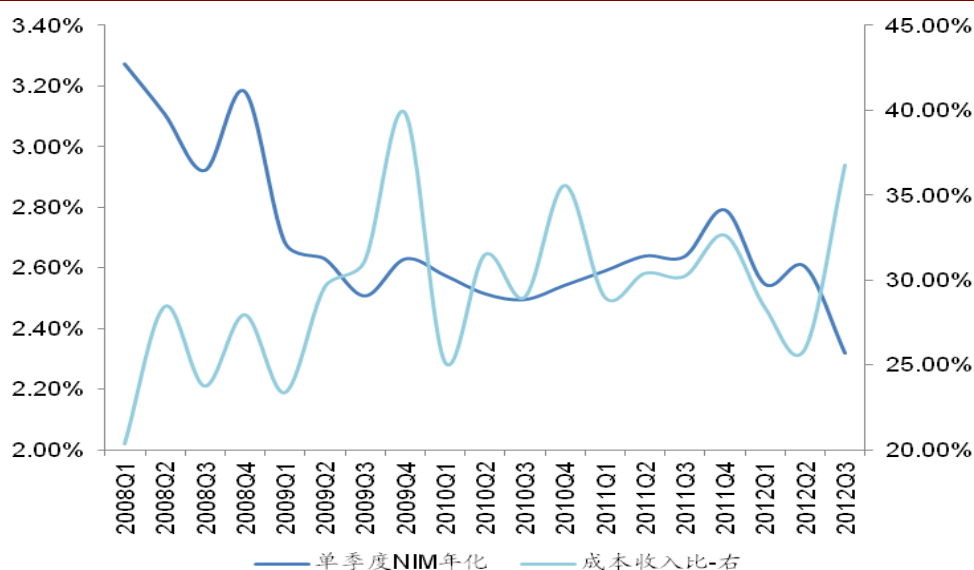
	2010	2011H	2011Q1-3	2011Q3	2011Q4	2011	2012Q1	2012Q2	2012H	2012Q1-3	2012Q3
生息资产规模	56.08	39.22	38.21	40.95	35.74	36.52	27.08	27.70	26.92	27.43	28.36
NIM	-8.27	3.01	1.14	0.15	15.15	5.48	-2.11	-1.70	-1.42	-4.49	-10.59
手续费净收入	4.81	4.92	4.62	3.31	9.14	5.68	4.47	4.96	4.73	3.94	2.35
其他收支	2.49	-5.04	-5.47	-8.02	18.49	0.25	9.54	13.74	11.72	6.81	-3.12
费用收入比	2.60	-2.90	-3.64	0.60	10.77	-1.32	1.43	11.35	6.45	0.60	-12.18
营业税率	1.95	-2.22	-2.76	-4.63	8.45	-0.72	-2.51	2.45	-0.01	0.26	0.54
拨备支出	-8.62	-2.89	-5.25	-9.43	-17.48	-7.82	-4.33	-14.66	-9.58	-7.01	-1.57
营业外收支	0.69	0.03	1.13	2.72	0.56	1.01	-0.15	-0.62	-0.39	-0.44	-0.55
所得税率	-1.64	-0.86	0.80	-1.45	-0.78	0.47	-1.36	0.03	-0.68	-0.19	0.91
净利润增长率	50.09	33.27	28.78	24.19	80.05	39.56	32.05	43.26	37.73	26.91	4.13

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

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
生息资产规模	12.25	9.09	4.39	3.52	8.61	8.28	3.72
NIM	2.45	2.03	-4.86	11.87	-9.79	2.27	-10.98
手续费净收入	5.55	0.69	0.15	1.71	1.54	1.17	-1.95
其他收支	9.63	-1.68	-2.25	10.30	2.55	2.68	-14.38
费用收入比	18.44	-2.69	-1.52	-3.31	8.86	4.80	-15.51
营业税率	7.86	-2.11	-0.92	2.65	-1.17	1.82	-1.76
拨备支出	5.69	-2.04	-3.88	-8.70	8.97	-9.66	6.51
营业外收支	-1.58	0.28	2.01	-1.06	-1.32	-0.16	1.48
所得税率	1.58	-0.95	0.69	-1.44	0.46	0.14	1.07
净利润增长率	61.87	2.62	-6.19	15.54	18.71	11.34	-31.81

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

表 2: 盈利预测 (百万元)

资产负债表	2011	2012E	2013E	利润表	2011	2012E	2013E
现金及存放央行	32841	39395	47376	净利息收入	6512	7023	8080
存放同业和其它	20862	25025	30095	手续费及佣金净收入	730	949	1096
拆出资金	8683	10415	12526	其他净收入	219	734	389
证券投资	72263	84064	103322	营业收入合计	7462	8706	9565
买入返售金融资产	40836	48987	58911	营业税金及附加	501	585	642
衍生金融资产	71	86	104	业务及管理费	2311	2873	3156
发放贷款及垫款	100204	125696	148070	资产减值损失	740	806	971
固定资产	1902	996	1079	营业支出合计	3552	4263	4770
递延所得税资产	362	438	526	营业利润	3910	4443	4795
无形资产	80	25	25	营业外收支净额	39	38	37
其他资产合计	3688	5840	7129	拨备前利润	4650	5248	5766
资产合计	281792	340968	409162	利润总额	3949	4481	4832
同业和其它金融机构存放	43555	45118	54142	减: 所得税	714	896	1015
拆入资金	9478	9818	11781	净利润	3235	3585	3818
卖出回购金融资产款	31015	32299	39819	归属于母公司的净利润	3212	3558	3788
吸收存款	166424	216352	259622	少数股东损益	24	27	29
应付债券	5281	5300	5300	基本每股收益	1.08	1.20	1.28
其他负债合计	4234	7543	11128	稀释每股收益	1.08	1.20	1.28
负债合计	259987	316430	381792	财务指标	2011	2012E	2013E
股本	2969	2969	2969	成长性			
资本公积金	10487	10527	10591	营收增长率	40.7%	16.7%	9.9%
盈余公积金	1180	1536	1915	EBIT 增长率	38.6%	20.1%	7.3%
未分配利润	5014	7325	9684	净利润增长率	39.0%	10.8%	6.5%
一般风险准备	1994	1994	1994	盈利性			
少数股东权益	161	188	217	ROA	1.1%	1.0%	0.9%
股东权益合计	21644	24350	27153	ROE	14.7%	14.5%	13.8%
现金流量表	2011	2012E	2013E	EBIT 率	53.4%	54.9%	53.7%
净利润	3212	3558	3788	净息差	2.74%	2.39%	2.28%
EBIT	3982	4784	5135	成本收入比	31.0%	33.0%	33.0%
NOPLAT	3262	3827	4057	估值倍数			
资产准备	740	806	971	PE	7.03	6.34	5.96
折旧与摊销	56	57	55	P/S	3.02	2.59	2.36
来源	57465	56443	65362	P/B	1.04	0.93	0.83
运用	60299	59176	68194	股息收益率	2.63%	3.95%	4.66%
自由现金流	484	1150	1281	EV/EBITDA	6.57	5.42	4.99

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, CPA。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。