



持有

3% ↑

目标价格: 人民币 7.79

原评级: 买入 原目标价格: 人民币 9.03

601009.CH

价格: 人民币 7.60

目标价格基础: 0.95 倍 12 年市净率

板块评级: 中立

南京银行

净息差下滑, 债券公允价值承受压力

南京银行前三季度净利润同比增长 26.6%, 低于我们的预期。3 季度净息差环比明显下滑, 债券市场的调整也使得其债券投资出现损失。南京银行 3 季度业绩不及预期, 且城商行跨区扩张政策迟迟未能明确, 我们将南京银行评级由买入下调至持有, 将目标价由 9.03 元下调至 7.79 元。

支撑评级的要点

- **三季报业绩低于预期。**南京银行前三季度实现净利润 29.65 亿元, 同比增长 26.6%, 低于我们预期。3 季度单季净利润 7.81 亿元, 同比增长 3.8%, 环比 2 季度则下降 32.1%。南京银行 3 季度资产规模扩张基本停滞, 净息差、手续费和债券交易收入均不尽如人意。
- **净息差环比下滑约 28 个基点。**根据期初期末余额简单平均测算, 南京银行 3 季度净息差环比 2 季度大幅下滑 28 个基点。我们注意到, 南京银行活期存款占比由年中的 39.3% 进一步下滑至 9 月末的 35.7%, 估计这对其存款成本有较大影响。
- **手续费收入增速有所放缓。**前三季度手续费净收入同比增长 34.4%, 其中 3 季度单季手续费收入同比增长 19.7%, 环比 2 季度则下降 15.9%。
- **债券公允价值承受压力。**由于 3 季度债券市场的调整, 南京银行交易类债券的公允价值承受了较大压力, 导致 3 季度单季交易收入出现了 5,400 万的损失。
- **资产质量压力显现, 但仍在可控范围。**9 月末不良余额由年中的 8.82 亿元上升至 9.55 亿元, 不良率由 0.75% 上升至 0.78%。关注类贷款余额由 35.88 亿元上升至 36.53 亿元, 关注贷款率由 3.06% 下降至 3.00%。3 季度拨备计提保持正常水平, 年化信用风险成本约 0.65%, 拨备覆盖率由年中的 346.8% 下降至 341.3%, 拨贷比则由 2.61% 上升至 2.67%。

评级面临的主要风险

- 4 季度净息差快速下滑; 资产质量迅速恶化。

估值

- 目前南京银行估值相当于 0.93 倍 2012 年市净率, 或 6.00 倍 2012 年市盈率。南京银行 3 季度业绩不及预期, 且城商行跨区扩张政策迟迟未能明确, 我们将南京银行评级由买入下调至持有, 将目标价由 9.03 元下调至 7.79 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2010	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
营业收入(人民币 百万)	5,306	7,463	9,001	10,241	11,374
变动 (%)	46.3	40.6	20.6	13.8	11.1
净利润(人民币 百万)	2,311	3,212	3,760	3,957	4,222
变动 (%)	49.7	39.0	17.1	5.2	6.7
完全摊薄每股收益(人民币)	0.85	1.08	1.27	1.33	1.42
变动 (%)	1.3	27.1	17.1	5.2	6.7
全面摊薄市盈率(倍)	8.93	7.03	6.00	5.70	5.34
每股净资产值(人民币)	6.34	7.29	8.20	9.17	10.20
市净率(倍)	1.20	1.04	0.93	0.83	0.75
净资产收益率 (%)	14.97	15.87	16.35	15.34	14.69
每股股息(人民币)	0.20	0.30	0.35	0.37	0.39
股息收益率 (%)	2.6	3.9	4.6	4.9	5.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(17)	4	(5)	(14)
相对新华富时 A50 指数	(14)	1	(1)	(2)

发行股数(百万)	2,968
流通股(%)	73.9
流通股市值(人民币 百万)	17,064
3 个月日均交易额(人民币 百万)	139
主要股东(%)	
南京紫金投资	13

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 10 月 26 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行

尹劲桦

(8621) 2032 8590

jinhua.yin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120024

袁琳, CFA*

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120005

图表 1. 2012 年三季报业绩摘要

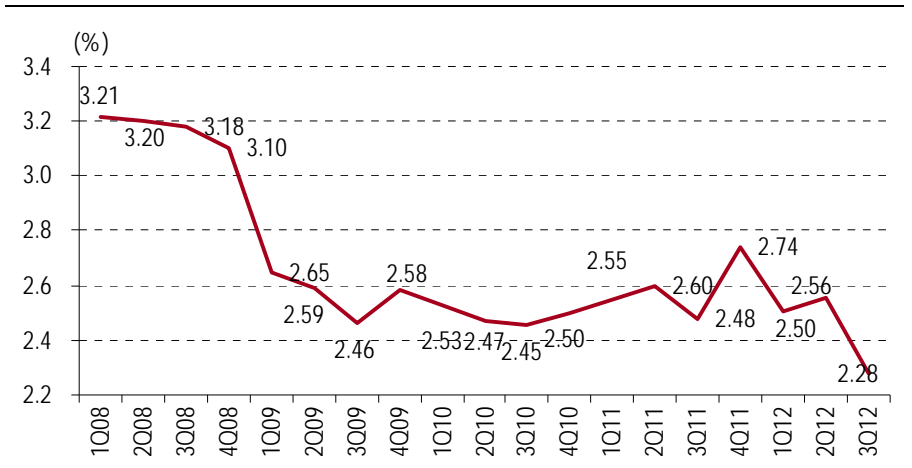
(人民币, 百万)	12 年 1-3 季度	11 年 1-3 季度	同比变动(%)	3 季度环比 2 季度 (%)
净利息收入	5,719	4,673	22.4	(7.4)
手续费收入	704	524	34.4	(15.9)
其他非息收入	384	74	421.1	(122.1)
营业收入	6,807	5,271	29.2	(19.4)
营业费用	(2,043)	(1,595)	28.1	14.1
拨备前营业利润	4,764	3,676	29.6	(31.2)
拨备费用	(672)	(471)	42.6	(31.1)
营业利润	4,092	3,205	27.7	(31.2)
营业税	(458)	(360)	27.2	(3.5)
非经常项目损益	13	26	(48.3)	(745.9)
税前利润	3,648	2,871	27.1	(32.9)
所得税	(655)	(512)	28.0	(37.8)
净利润	2,992	2,359	26.9	(31.8)
少数股东权益	(27)	(16)	69.3	12.1
归属于母公司的净利润	2,965	2,343	26.6	(32.1)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 2012 年三季报实际业绩与预测对比

(人民币, 百万)	12 年 3 季报实际	12 年 3 季报预测	差异(%)
净利息收入	5,719	5,918	(3.4)
手续费收入	704	732	(3.8)
其他非息收入	384	458	(16.2)
营业收入	6,807	7,108	(4.2)
营业费用	(2,043)	(1,990)	2.7
拨备前营业利润	4,764	5,118	(6.9)
拨备费用	(672)	(803)	(16.4)
营业利润	4,092	4,315	(5.2)
营业税	(458)	(485)	(5.5)
非经常项目损益	13	(4)	(436.0)
税前利润	3,648	3,826	(4.7)
所得税	(655)	(694)	(5.5)
净利润	2,992	3,132	(4.5)
少数股东权益	(27)	(17)	59.3
归属于母公司的净利润	2,965	3,115	(4.8)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 3. 净息差环比提升


资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 4. 资产质量压力显现，但总体仍然可控

(人民币, 百万)	2011 年末	12 年 3 月末	12 年 6 月末	12 年 9 月末
不良贷款余额	803	804	882	995
不良贷款率(%)	0.78	0.73	0.75	0.78
关注贷款余额	3,217	3,289	3,588	3,653
关注贷款率(%)	3.13	3.00	3.06	3.00
拨备覆盖率(%)	324.0	342.8	346.8	341.3
拨贷比(%)	2.53	2.52	2.61	2.67

资料来源：公司数据，中银国际研究

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
净利息收入	4,622	6,512	7,672	8,681	9,584
净手续费及佣金收入	475	730	913	1,095	1,271
其他非息收入	209	220	417	465	519
营业收入	5,306	7,463	9,001	10,241	11,374
营业费用	(1,617)	(2,312)	(2,813)	(3,267)	(3,656)
拨备前经营利润	3,689	5,151	6,188	6,974	7,718
贷款损失准备	(518)	(740)	(996)	(1,468)	(1,799)
营业利润	3,171	4,411	5,192	5,506	5,919
其他业务收入	10	39	1	1	1
营业税	(342)	(501)	(607)	(697)	(789)
税前利润	2,839	3,949	4,585	4,810	5,131
所得税	(521)	(714)	(824)	(851)	(907)
税后利润	2,318	3,235	3,761	3,958	4,224
少数股东损益	(7)	(24)	(1)	(1)	(2)
净利润	2,311	3,212	3,760	3,957	4,222
+/-%	49.7	39.0	17.1	5.2	6.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
税前利润	2,318	3,235	4,585	4,810	5,131
非现金项目	305	683	1,128	1,621	1,978
其他变动	61	42	942	325	345
经营活动产生现金流	2,684	3,960	6,655	6,755	7,454
经营性资产的增减	20,222	8,574	30,332	28,141	25,008
营业活动产生现金流	22,906	12,534	36,987	34,897	32,461
投资及融资回报	35	26	(211)	(226)	(246)
其他项目	0	0	(742)	(766)	(817)
投资活动产生现金流	22,941	12,560	36,035	33,905	31,399
投资	(22,877)	(9,190)	(13,676)	(11,343)	(12,838)
自由现金流	64	3,370	22,359	22,562	18,561
收购活动	0	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	64	3,370	22,354	22,557	18,556
融资活动产生的净现金	4,598	3,855	(1,325)	(98)	(1,172)
汇兑损益	(31)	(52)	(57)	(62)	(69)
现金增/(减)	4,631	7,174	20,972	22,396	17,315

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
资产					
现金及等价物	339	408	421	433	446
存放央行	23,619	32,432	36,159	39,069	40,875
存放同业	45,731	70,381	95,563	120,607	140,885
短期投资	0	71	79	86	95
总客户贷款	83,891	102,805	125,009	148,645	175,099
减: 拨备	(1,901)	(2,601)	(3,597)	(5,066)	(6,865)
证券投资	65,316	72,263	84,797	94,770	105,964
对联营企业投资	908	1,487	1,492	1,497	1,502
净固定资产	1,747	1,902	2,934	4,173	5,660
其他资产	1,843	2,644	1,976	1,858	1,730
总资产	221,493	281,792	344,831	406,071	465,391
负债及权益					
客户存款	139,724	166,424	212,698	252,056	291,964
同业存放	56,796	84,227	95,413	112,564	128,000
其他借款	800	5,281	5,000	6,000	6,000
总借款	197,320	255,933	313,111	370,620	425,964
其他负债	5,202	4,054	7,199	8,071	8,996
总负债	202,522	259,987	320,310	378,691	434,959
普通股股本(面值)	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969
准备金	12,666	13,661	14,414	15,205	16,050
其他权益	3,199	5,014	6,978	9,045	11,250
总股东权益	18,834	21,644	24,360	27,219	30,269
少数股东权益	137	161	161	162	163
已运用资本	18,971	21,804	24,521	27,381	30,432
总负债及权益	221,493	281,792	344,832	406,072	465,391

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2010	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E
盈利能力					
生息资产收益率	4.16	5.24	5.15	4.96	4.80
资金成本	1.81	2.86	2.91	2.87	2.81
利差	2.36	2.37	2.24	2.10	1.99
净息差	2.52	2.62	2.48	2.33	2.21
其他收入总收入	12.89	12.74	14.77	15.23	15.74
成本收入比	30.47	30.98	31.25	31.90	32.14
有效税率	27.13	27.30	27.56	28.12	28.65
增长					
贷款增长率	25.16	22.55	21.60	18.91	17.80
存款增长率	36.81	19.11	27.80	18.50	15.83
资产增长率	48.09	27.22	22.37	17.76	14.61
流动性					
贷存比	60.04	61.77	58.77	58.97	59.97
贷款/付息资金	59.70	59.87	57.42	57.60	58.77
贷款/总资产	37.88	36.48	36.25	36.61	37.62
核心负债/总负债	54.59	53.36	52.46	52.49	52.62
资产质量					
不良贷款率	0.97	0.78	1.10	1.88	2.59
一般拨备覆盖率	179.22	262.88	192.82	119.05	94.86
专项准备覆盖率	55.49	61.10	69.02	61.94	56.64
总拨备覆盖率	234.71	323.98	261.84	180.98	151.50
信用风险成本	0.69	0.79	0.87	1.07	1.11
关注类贷款比例	2.92	3.13	4.79	5.01	5.30
拨备贷款比	2.27	2.53	2.88	3.41	3.92
资本充足率					
权益资产比率	8.57	7.74	7.11	6.74	6.54
盈余资本	6.63	6.96	4.53	3.95	3.38
一级资本充足率	13.75	11.76	9.65	8.90	8.44
总资本充足率	14.63	14.96	12.53	11.95	11.38
回报率					
资产收益率	1.25	1.28	1.20	1.05	0.97
净资产收益率	14.97	15.87	16.35	15.34	14.69
已运用资本收益率	14.84	15.75	16.23	15.25	14.61
结构性已运用资本收益率	26.12	26.69	24.16	20.66	18.82

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371