

日期: 2012年11月21日  
行业: 银行业



刘洋  
021-53519888-1976  
lenonyu@hotmail.com  
执业证书编号: S0870511100002

## 依托金融市场业务引擎带动各项业务综合发展

——南京银行调研报告

### 基本数据 (2012年11月19日)

11月19日股价 (元)	7.61
12mth A 股价格区间 (元)	7.29/10.02
总股本 (百万股)	2969
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	22600
每股净资产 (元)	7.97
PBR (X)	0.95
DPS (11, 元)	0.30 (含税)

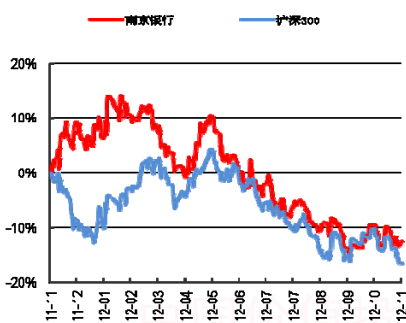
### 主要股东 (12Q3)

南京紫金投资控股有限责任公司	13.76%
BNP PARIBAS	12.68%
南京新港高科技股份有限公司	11.23%

### 收入结构 (12Q3)

利息净收入 (百万元)	5719
手续费净收入 (百万元)	704
投资净收益 (百万元)	380
公允价值变动 (百万元)	-16

### 最近 12 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LY12-CI17

相关报告:

首次报告时间: 2012年2月13日

### ■ 报告目的:

11月16日,到南京银行总部调研,与公司行长、副行长、董秘、债券业务负责人就公司经营策略及债券业务发展情况进行交流,现就调研相关情况汇总如下:

### ■ 主要观点:

#### 一、公司近期经营情况简介

12年前3季度,公司的存款规模已完成全年目标,9月末存款规模达到2094亿元,比年初增加400多亿元,其中,个人存款增长显著,储蓄存款增长47%,高于对公存款增速25个百分点。

公司的贷款业务平稳发展,结构优化,9月末贷款规模较上年末增长19%,其中,小企业贷款增长20%,占比提高到28.05%(不含票据)。

9月末,南京银行的同业资产总额851亿元,持有各类债券资产829亿元,分别比年初增加147亿元、106亿元。

目前,公司的各项监管指标良好,9月末核心资本充足率为10.45%,拨贷比为2.67%,高于银监会的监管标准。

前3季度实现净利润同比增长26%,得益于1-9月份贷款收益率提高0.58个百分点;公司实现债券综合收益提高,虽然公允价值下降导致3季度利润增速减速,但利息收入、价差收入较去年同期增加,前3季度债券资产实现收入23亿元,同比增加8.8亿元,高于其他类资产收入的增长;9月末,联营企业收益2.1亿元,同比增加3900万元;中间业务收入增长较快,一方面按照监管部门要求,让利于小企业、储户,另一方面大力发展投行业务,前3季度实现中间业务收入7.34亿元,同比增加1.8亿元,增长33%。

公司采取差异化的存贷款利率,为未来的资产规模发展做准备,在存款定期化以及息差收窄的趋势下,积极地调整资产结构,发展债券特色业务,实现对小微企业业务的战略定位,实现集约化经营。

#### 二、债券业务历史及发展现状

南京银行开展金融市场业务,是在长期改革中形成的优势业务,目前在城商行中保持前沿地位;公司在历史上的转型中,更加重视金融市场、投行、同业业务的发展,03年金融市场部的交易量突破10

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

万亿元，当时各家银行仍以管理计划为主，南京银行就开始从管理体制转向市场化经营，经过 10 多年发展，又在 09 年提出金融市场、投行在转型发展中，加大对传统业务的支持和保障，对金融市场部考虑要从资产、债券收益率考核，转向融合票据创新、满足客户价值需要的转型。

在城商行中，公司的中间业务发展领先，占比 10%，同类城商行只有 3-5%，其他上市城商行占比 7-8% 左右，这得益于坚定的转型方向和信心；在监管部门“七不准”管制下，中间业务收入面临新挑战，通过贷款利息转费用的模式不可行；公司积极发展基金托管、海外业务等，通过金融产品提供服务带来中间业务增长；南京银行一直在探索，并争取更多的渠道和资质。

任何产品创新离不开金融市场，南京银行在城商行中保持最大的金融市场团队规模，总共 70-80 人，其中，衍生、黄金交易团队在上海，投行、金融市场部门合计共有 100 多人，人才队伍建设比较好。

南京银行的债券业务需要把握在利率波动、货币政策变动时的机遇，9 月末交易类证券占全部债券资产的 12%，额度波动很大；虽然公允价值变动-1.5 亿元，但衡量债券投资能力水平，还需要考虑投资收益和利息收入。

今年前 3 季度公司的债券投资收益率跑赢中债财富指数，3 季度综合收益环比增长 13%，单季收益率达到 0.5%，市场上达到 1% 的只有 15 家；9 月末交易类资产为 73.29 亿元，同比增长 6.64%。债券久期为 2.5 年。

### 三、投行业务

国内商业银行从 09 年开始做投资银行业务，涉及到理财、结构化融资和直接融资，南京银行做了很多探索，目前投行部共有 28 人在北京，在城商行中是规模最大的；南京银行开展投行业务，是为大客户、优质客户提供利率市场化后的选择。

11 年南京银行实现投行业务收入 7900 万元，12 年 1-9 月实现收入 1.2 亿元，在江苏省内投行业务排第六位，公司有信心明年进入前 5 位；南京银行要做好债券特色银行，做中小金融机构的银行，03 年开始设立资金联合投资项目，即为金融机构的私募基金，由杭州银行作为托管行，目前包括 50 家机构，金额达 70-80 亿元。

在利率市场化的过程中，不同银行均面临利差收窄和客户分流的问题；公司在其他业务上的战略考虑，是为了减少对 NIM 的依赖，要成为一个差异化、特色化的上市城商行。

#### 四、南京银行债券业务的优势如何保持长久？

公司债券业务追求的盈利模式是不受短期波动扰动，采取独立运转的模式，单独考核金融市场条线，在同业中不多见，公司在人、财、物方面进行支持；金融市场部下有 9 个团队，实现精细化分工，产品创新、销售、双边报价、衍生业务都有专门的团队和机制，公司在这方面有很大的先发优势和制度优势。

目前，行里面制定的新 3 年规划，将金融市场和投资银行作为主要业务加以保障，97 年成立时只有 5 个人，到现在 80 人左右；一些传统业务部门 10 多个人，到现在也就 20 多个人；公司重视创新业务对传统业务的驱动作用。

中小银行到南京银行交流债券业务经验，学习实施 1、2 年后，发现做不到南京银行的效果，之后就聚拢到资金联合平台上，实现互利共赢，这是南京银行的一个核心竞争力。

南京银行的债券业务竞争优势包括：（1）历史上最早介入，中小银行一家都没有，96 年人行改革的时候，南京银行成立之初就开始做；（2）长期培养、关心债券业务，形成一个群体，对市场有感觉，一定程度上能够影响市场的行情和走势；（3）市场和央行对南京银行的债券业务是认可的，尊重创造、价值、人才，其他行做这个业务都到南京银行来做，在南京银行形成联动效应。

3 季度债券业务在市场上做的不错，其他行持有量少，但亏的更多，公司债券业务跑赢指数的幅度，在市场上只有很少的银行能做到。

#### 五、南京银行的信贷业务策略

南京银行信贷业务发展的原则包括：（1）清晰定位，不为一时情况左右；（2）对风险、信贷变化大势的把握；（3）应对市场转型措施和目标。

今年年初以来，经济情况不太好，金融危机导致经济增速放缓，企业生存环境恶化，银行的经营是国民经济的反映，但会滞后，预计银行的经营将进入了一个新的薄利时代，央行下一步推进利率市场可能还会加快。

银行业的信贷可能进入了高风险时代，过去中国经济高速增长 20 年以来，积累了大量问题，在转型调整时会体现出来，比如浙江、温州地区老板跑路，江苏地区相对好一点，但也是存在的。

南京银行在城商行中是比较大的，但与全国性银行相比规模是小的，如何实现持续发展，各家银行各有各招，未来竞争中要看是否有效。

南京银行在同类银行中，贷款相对少，总规模差不多，存贷利差、息差比浙江要低，这几年依靠自身业务结构调整，发挥核心优势，赚

钱能力不亚于同行业公司。

公司计划打造扬长补短的品牌，除小企业业务外，积极开展科技金融业务，这块业务无锡、苏州做得好，现在南京银行采用的科技金融模式做的也很好，包括做文化金融等，最近还与国际金融公司合作做绿色环保金融，公司采用投连贷体制，科技型企业的成长是数倍的，借助政府专家制度来控制风险。

关于消费金融领域，整个中国市场上没有几家银行做得特别好，公司股东法巴银行探讨过消费银行模式，其为欧洲四大银行之一，消费金融是强项，但前几年做的不好；南京银行经过市场调研，重新开始做，推了两年不到，一年半做了 20 个亿，收益非常高，对所有分支机构和合作银行输出技术，技术后台在南京银行，消费金融业务是无担保无抵押的，但收益水平很高，而且与民生金融相关。

公司这两年在科技上加大投入，做电子银行业务，过去南京银行电子银行业务不行，未来不可能靠大规模的物理网点实现扩张，公司潜心做 2 年，打造智能银行（智慧决策），实现智能化操作。

在理财业务方面，南京银行是唯一一个没有出现因未实现收益，产生客户纠纷的银行，公司可以解决匹配问题；有好的客户才能赚钱，带来大量综合性业务，这些客户除了理财需求之外，也会产生其他需求；公司内部反对单一地卖产品，而是花了大量投入做科技，中小银行都在向南京银行学习，实现以客户为中心的运营模式。

长期以来，南京银行在市场竞争中，严格遵守监管要求，在同类城商行中监管评级最高，属地监管也肯定了南京银行进步快，南京银行属于同类中最高的。

南京银行的拨备覆盖率 341%，拨贷比 2.67%，公司利润增速下降的重要原因就是拨备计提充足。

## 六、息差问题

公司判断息差收窄是大趋势，不同银行存在早、迟的时间反映；前一阵海外调研了解情况，这是一个趋势，NIM 面对经济环境，社会责任和市场、企业金融脱媒要求，不可能存在很高的 NIM，关键是要有优质客户；现在公司对科技企业贷款基本都是基准，没有浮动，看好未来发展，积极去做。

南京银行是对今年的存款基准利率上浮反应最快的，相似的几家行都在跟进做。

南京银行的短项是个人存款占比不高，这是由于早期网点不多，导致个人存款占比一直不高，而个人存款始终是抗周期波动最强的，是银行发展需要的；公司的个人客户资金量不大，需要承担大量社会责任，VIP 客户不多，公司采取的利率差异政策，使得目前高端客户

增加中一半来自这次的政策调整。

存款利率上浮 10%、8%，对成本影响就是 1、2 个 BP，这种业务带来长远客户持续经营，公司会重点考虑。

公司强调资产负债匹配的问题，未来市场化，有成本高、低区别，带来的风险高低也是不同的，关键在于资产匹配问题；今年发了 50 亿元小企业金融债券，高成本的债券要有收益率去匹配，要全面综合看这个情况。

## 七、关于小企业业务发展

南京银行将小企业分为四类，采用专门技术应对，分类口径包括：（1）0-100 万元（2）100-500 万元（3）500-3000 万元（4）3000 万元以上不作为小企业对待。

小企业业务各家银行都在做，公司做了四分类，12 年下半年陆续上线系统，拥有内部一整套的信息交叉验证、反欺诈措施，小企业的现金流、银行账户往来是真实的，应收账款是真的，可以通过这些指标监控小企业的经营情况。

科技型中小企业的回报是大的，只要控制住风险，借助政府机制，进行筛选，公司目前专门有个支行专做全行的科技业务。

光伏企业都不是小企业，早期做的很好，后期被产业政策影响较大，而且国际环境发生逆转，欧美现在没有财政能力继续推了，所以出了问题，南京银行把光伏行业的贷款都清理掉了。

## 八、关于债券联合投资项目的情况

公司发起的债券联合投资项目，是面向银行债券市场、固定收益证券化的产品，不保底，公摊风险，会面临周期性波动，最低时收益率低于市场平均收益率水平，参与机构可以接受这个波动幅度；每一家行的上限为 2 亿元，下限为 3000 万元，公司成立了一个信息交流、创新、管理的平台，作为商业创新交流的重点。

自从 03 年成立资金联合投资项目以来，市场上没有复制成功的，公司主持每个季度召开一次经营会，作为投资的民间俱乐部，非常受参与机构的认可。

## 九、如何控制利率市场化条件下债券面临的压力？

债券资产在总资产中占比 19% 左右，由于利率市场化改革没有走完，目前的衍生业务、风险对冲流于形式，商业银行主要依靠久期和规模来控制总体风险；公司积极参与国债期货仿真试点，在人才方面更加贴近市场。

目前公司在规模上注重总量和期限的管理，在实现完全利率市场

化后，重视利率、外汇等衍生品种业务，公司已有规划。

#### 十、对债券市场未来趋势的判断？

目前，货币政策涉及到经济基本面、输入型通胀等，很多主流的债券投资者对债券市场不是太乐观，也不太悲观，现在经济有见底回升的趋势，但是否可持续仍要观察。

央行货币政策纠结的原因，是需要考虑经济回升和通胀两个问题，对于债券市场今年到明年的配置型需求是要安排的，但投资型需求可能比较困难。

公司将会更加关注同业、理财市场机会，利率市场化导致资产证券化、理财化趋势更加明显，南京银行对风险控制比较审慎，3季度已经对债券做了调整，同业资产没有增加；公司在债券、同业业务领域有优势，要做最好的中小债券、同业银行。

未来各家机构的判断，对于中短期的低久期品种配置为重点，根据明年经济政策是否有变化，再决定1季度的配置方案，目前总体是谨慎，但不悲观；公司目前考虑以同业为主，对债券较谨慎，看波动。

#### 十一、对债券品种配置的考虑

关于信用债存在的问题，近期赛维、新中基以及4月份的海龙，都已经兑付，对信心形成支撑；信用债的发行主体信用等级较高，国企多，按信用债的排序，单体违约风险在半年内较低，中小企业票据可能有隐含问题，但有硬性担保，投资者面临兑付风险较低。

11年流动性风险、信用风险叠加，出现较大问题；目前风险偏好问题仍在，但半年内出现大的问题可能性不大，融资平台总量有控制，平台职能在不断变化，过去基础建设较多，基础设施收益无法量化到平台公司上，现在平台转型开展高新技术业务也比较多。

目前公司债、企业债等债务性融资工具，余额达4万亿元，达到银行业资产规模的3%左右，这些企业质地还不错，预计信用债规模占到银行业资产20%以上会需要更加谨慎地对待。

### ■ 投资建议:

目前南京银行债券业务的竞争优势依然明显,公司未来将金融市场业务作为引擎带动其他各项业务综合发展,在利率市场化改革的过程中,有望走出一条差异化的中小型银行经营之路。

按照11月19日收盘价7.61元,预计对应12年、13年动态市盈率分别为5.85倍和5.27倍,相对估值较为便宜,如果银行业未出现行业整体的风险指标恶化趋势,公司的股息率较高具备投资价值。

另一方面,考虑到未来宏观经济增速放缓可能成为大概率事件,银行业的资产负债表扩张能力减弱,同时可能面临资产质量的压力,如果出现影响较大的区域或行业债务违约事件,可能对银行股的股价带来较大负面冲击;建议投资者密切关注不良贷款率等指标的变化趋势,兼顾投资收益与风险控制的平衡。

### ■ 风险提示:

(1) 宏观经济增速放缓导致不良贷款率上升,对银行净利润增速及资产负债表产生负面影响;

(2) 利率市场化改革削弱银行盈利能力,导致银行净利润增速放缓。

### ■ 数据预测与估值:

表 1: 南京银行 2012-2013 年业绩预测与估值简表

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	3,628	5,306	7,463	8,887	9,875
年增长率 (%)	12.53%	46.25%	40.66%	19.09%	11.12%
归属于母公司的净利润	1,544	2,311	3,212	3,861	4,289
年增长率 (%)	6.02%	49.70%	38.97%	20.23%	11.08%
每股收益 (元)	0.52	0.78	1.08	1.30	1.44
PER (X)	14.64	9.78	7.04	5.85	5.27

注: 有关指标按最新总股本 2969 百万股计算; PER 按 11 月 19 日收盘价 7.61 元计算。

## 分析师承诺

分析师 刘洋

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	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	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	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	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。