安信证券 ESSENCE SECURITIES

2013 年 05 月 01 日

南京银行（601009.SH）

公司快报

证券研究报告

城商行

业绩平淡，1 季度存款快速增长

■**业绩符合预期**：2012 年实现归属母公司股东净利润 40.13 亿元，同比增长 25%，1 季度实现归属于母公司净利润 11.9 亿元，同比比增长 15.3 %，去年业绩增长推动因素主要是规模和信用成本下降，1 季度息差环比略升、经营费用节约和信用成本减少推动业绩同比增长达到 15%以上。

■**息差环比略升，得益于存款高增长**：去年全年息差是下降 11bp 至 2.38%，但 1 季度略有上升，主要是负债成本环比去年 4 季度降低 33bp，存款较年初增长接近 14%贡献较大。从去年的存贷款结构来看，零售占比比 2011 年有所下降（降低 0.7 个百分点）、活期占比下降也比较明显（降低 3.4 个百分点）。在 1 季度这种状况好转，活期占比较年初提升 3.35 个百分点，零售贷款占比提高 0.3 个百分点。

■**中间业务平稳**：去年全年和几年 1 季度手续费净收入分别同比增长 26.7%和 16%，相比同业，这是比较缓慢的。1 季度末非息收入占比 13.6%，较去年同期下降超过 5 个百分点。

■**去年下半年逾期生成率上升**：去年 4 季度不良率环比 3 季度末上升 5bp，今年 1 季度则环比持平。去年末逾期率较中期提高 0.34 个百分点，逾期生成率比上半年上升。

■**投资建议**：南京银行 2012 年年报和 2013 年 1 季报业绩符合预期但较为平淡，资产质量受业务集中在江苏地区影响比较大。我们预计南京银行 2013 年净利润增速 13.7%，对应 2013 年 PE 和 PB 分别为 5.84 倍和 0.96 倍，估值较低，维持“增持－A”评级。

■**风险提示**：资产质量恶化超预期。

单位	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
财务报表预测和	1.09	1.36	1.54	1.75	2.06
PPOP	1.57	1.94	2.16	2.51	2.93
BVPS	7.34	8.36	9.37	10.52	11.89
DPS	0.30	0.46	0.52	0.59	0.70
PE	8.23	6.58	5.84	5.13	4.36
PPPOP	5.73	4.63	4.15	3.58	3.06
PB	1.22	1.07	0.96	0.85	0.75

盈利和估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股息收益率	3.34	5.13	5.83	6.63	7.80
ROE	14.84	16.30	16.40	16.60	17.30
ROA	1.15	1.18	1.17	1.13	1.17
RORWA	1.90	2.18	2.16	2.10	2.16

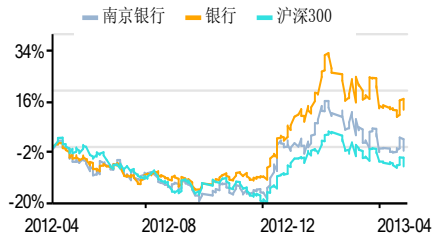
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	增持-A
	维持评级
6 个月目标价	10.76 元
股价（2013-04-25）	9.06 元

交易数据

总市值（百万元）	26,631.33
流通市值（百万元）	26,631.33
总股本（百万股）	2,968.93
流通股本（百万股）	2,968.93
12 个月价格区间	7.32/10.56 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.58	-5.90	0.84
绝对收益	-7.14	-9.94	-5.18

许敏敏 分析师

SAC 执业证书编号：S1450512080003

xumm@essence.com.cn

021-68765372

相关报告

南京银行:1 季度贴现增幅较大：2011 年年报和 2012 年 1 季报点评	2012-05-02
南京银行：息差稳步上升：2011 年中报点评	2011-08-28
南京银行：负债成本拖累息差：南京银行 2010 年 3 季报点评	2010-10-29

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表

（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
净利息收入	6,512	7,696	8,760	10,292	12,015
利息收入	13,002	16,741	18,123	20,846	24,093
利息支出	-6,491	-9,046	-9,364	-10,554	-12,078
净手续费及佣金收入	730	925	1,110	1,310	1,546
手续费及佣金收入	770	969	1,162	1,371	1,618
手续费及佣金支出	-39	-43	-52	-61	-72
其它净收入	219	492	320	386	452
营业总收入	7,462	9,113	10,190	11,988	14,013
营业税费	-501	-645	-713	-827	-967
经营费用	-2,311	-2,721	-3,057	-3,716	-4,344
拨备前利润	4,650	5,747	6,420	7,445	8,702
资产减值准备	-740	-789	-809	-1,060	-1,280
税前利润	3,949	4,980	5,626	6,405	7,447
所得税	-714	-936	-1,063	-1,217	-1,341
净利润	3,235	4,045	4,563	5,188	6,107
可供母公司分配净利润	3,212	4,013	4,562	5,188	6,107

资产负债表

（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
客户贷款	100,204	118,627	138,831	160,294	183,200
证券投资	72,263	91,309	115,367	130,525	141,326
其他生息资产	103,221	123,089	129,054	155,714	183,200
其他资产	6,104	7,433	7,821	11,450	15,703
资产总额	281,792	343,792	391,073	457,984	523,430
客户存款	166,424	213,656	253,152	296,025	341,967
应付债券	5,281	10,284	10,886	16,281	22,912
其他计息负债	84,227	90,029	75,946	71,046	61,554
其他负债	4,054	5,013	23,277	43,383	61,709
负债总额	259,987	318,981	363,260	426,736	488,141
股东权益	21,644	24,618	27,628	31,050	35,078
股本	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969
负债和权益合计	281,792	343,792	391,073	457,984	523,430

YOY

（%）	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
客户贷款	22.2	21.7	13.8	15.5	14.3
证券投资	10.6	26.4	26.3	13.1	8.3
生息资产	27.0	22.0	13.9	16.5	13.7
总资产	27.2	22.0	13.8	17.1	14.3
客户存款	19.1	28.4	18.5	16.9	15.5
计息负债	29.7	22.7	8.3	12.8	11.2
净利息收入	40.9	18.2	13.8	17.5	16.7
净手续费及佣金收入	53.9	26.7	20.0	18.0	18.0
营业收入增速	40.7	22.1	11.8	17.6	16.9
拨备前利润增速	38.9	23.6	11.7	16.0	16.9
税前利润增速	39.1	26.1	13.0	13.8	16.3
归属母公司利润增速	39.0	24.9	13.7	13.7	17.7

ROA Dupont

(% of AVG Assets)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
净利息收入	2.59	2.46	2.38	2.42	2.45
非利息收入	0.38	0.45	0.39	0.40	0.41
营业收入	2.97	2.91	2.77	2.82	2.86
营业税费	0.20	0.21	0.19	0.19	0.20
经营费用	0.92	0.87	0.83	0.88	0.89
计提准备金前的营业利润	1.86	1.84	1.75	1.76	1.78
准备金	0.29	0.25	0.22	0.25	0.26
税前利润	1.57	1.59	1.53	1.51	1.52
所得税	0.28	0.30	0.29	0.29	0.27
税后利润	1.29	1.29	1.24	1.22	1.24
ROAA	1.29	1.29	1.24	1.22	1.24
平均权益乘数	8.60	7.87	7.52	7.31	7.15
ROAE	15.87	17.35	17.34	17.57	18.36

流动性

（%）	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
贷款/资产总额—期末	35.6	35.5	35.5	35.0	35.0
贷款/资产总额—平均	36.2	35.5	35.5	35.2	35.0
贷款/存款—期末	60.2	57.1	54.8	54.1	53.6
贷款/存款—期初	58.7	60.2	57.1	54.8	54.1
贷存比（不含贴现）	59.4	55.4	54.8	54.3	53.9

资产质量

（%）	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
不良贷款率	0.78	0.86	0.97	1.06	1.15
拨备覆盖率	324.0	307.2	282.0	276.0	276.0
拨备/贷款	2.5	2.6	2.7	2.9	3.2

资本充足率

（%）	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
加权风险资产占比	60.49	53.84	54.00	54.00	54.00
核心资本充足率	11.76	14.98	15.41	14.41	13.90
资本充足率	14.96	12.13	12.19	11.79	11.74

经营效率

（%）	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
净利息收入/营业收入	87.27	84.45	85.96	85.85	85.74
手续费和佣金收入/营业	9.79	10.15	10.90	10.93	11.03
非利息收入/营业收入	12.73	15.55	14.04	14.15	14.26
经营费用/营业收入	0.31	0.30	0.30	0.31	0.31
经营费用/平均资产	0.92	0.87	0.83	0.88	0.89

盈利能力

（%）	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
生息率	5.28	5.47	5.04	5.02	5.05
付息率	2.86	3.17	2.86	2.92	2.98
利差	2.41	2.30	2.17	2.11	2.07
NIM	2.64	2.51	2.43	2.48	2.52
成本收入比	31.0	29.9	30.0	31.0	31.0
营业收入税率	6.7	7.1	7.0	6.9	6.9
信用成本	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
所得税率	18.1	18.8	18.9	19.0	18.0
股利分配率	27.7	34.0	34.0	34.0	34.0

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

中国价值投资网 www.jztzw.net 最多、最用心、最好的研究报告服务商

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

许敏敏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

中国价值投资网 www.jztzw.net

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

中国价值投资网 www.jztzw.net

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

中国价值投资网
www.jztzw.net

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮　编： 200123

北京市

地　址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮　编： 100034

中国价值投
www.jztzw.

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。