本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入：http://www.hibor.com.cn

持有 **5%** ⬆

目标价格: 人民币 8.50

原目标价格: 人民币 9.51

601009.CH

价格: 人民币 8.09

目标价格基础: 市净率

板块评级: 中立

南京银行

业绩低于预期，资产质量下滑

南京银行 2013 年上半年实现归属于母公司净利润 24 亿，同比增长 10.1%，低于我们预期。公司 2 季度息差下降较快，业务管理费也高于我们预测。同时公司的不良贷款上升较快，导致其拨备费用刚性上升。由于公司经营受到一定地域性限制，导致其在长三角地区的风险敞口较高，我们对其下半年的资产质量持谨慎态度。我们维持*持有*评级，下调目标价格至 8.50 元。

支持评级的要点

- 根据期初期末余额计算，南京银行 2 季度净息差为 2.26%，环比下降 12 个基点。我们估算公司上半年存贷利差为 4.26%，环比 12 年下半年有所回升，但是公司同业资产规模扩张较快，2 季度环比增加 15%，并且新增同业资产中接近 70%为同业存款，我们认为这对公司整体生息资产收益率产生了一定拖累。
- 南京银行 2 季度业务管理费同比增长 10%，高于营业收入 4%的增速，导致其成本收入比提升至 27.5%，高于去年同期 26%的水平。其中主要是业务费用增长较快，上半年同比增长了 25%，我们认为应该是公司重点开展小企业与零售业务，导致业务费用率上升所致。
- 南京银行 2 季度不良上升较快，不良贷款余额环比上升 1.5 亿至 12.5 亿，不良贷款率环比上升 9 个基点至 0.92%。公司上半年核销不良贷款 1.2 亿，核销力度高于去年全年。此外上半年末公司逾期贷款余额达到 16 亿元，较年初增加 33%，占比则提升 23 个基点至 1.21%。资产质量较 1 季度加速恶化，结合已公布中报的其他上市银行的情况，我们认为长三角地区贷款风险的持续上升是公司资产质量恶化的主要推手，而公司经营的地域性限制则导致其下半年的不良上升压力更大。
- 南京银行上半年现金分红后的期末核心资本充足率与总资本充足率分别为 10.73%与 13.66%，环比分别下降 29 个基点与 1 个基点。在上市银行中处于较高水平。

评级面临的主要风险

- 区域性风险敞口较大可能使其资产质量恶化速度加快。

估值

- 目前南京银行估值相当于 0.96 倍 2013 年市净率，或 5.93 倍 2013 年市盈率。公司在长三角地区的风险敞口较高，我们认为其下半年不良上升压力较大，因此我们维持*持有*评级，下调目标价格至 8.50 元。

股价表现

(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(12)	3	(16)	3
相对新华富时 A50 指数	2	(2)	(2)	2

发行股数 (百万)	2,969
流通股 (%)	100
流通股市值 (人民币 百万)	240,19
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	176
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 2013 年 8 月 29 日收市价为标准

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入 (人民币 百万)	7,463	9,115	9,865	10,867	12,409
净利润 (人民币 百万)	3,212	4,013	4,389	4,706	5,102
全面摊薄每股收益 (人民币)	1.08	1.35	1.48	1.58	1.72
变动 (%)	*27.1*	*25.0*	*9.4*	*7.2*	*8.4*
全面摊薄市盈率(倍)	7.48	5.99	5.47	5.10	4.71
每股账面价值(人民币)	7.29	8.29	9.33	10.43	11.64
价格/每股账面价值 (倍)	1.11	0.98	0.87	0.78	0.70
每股股息 (人民币)	0.30	0.41	0.44	0.48	0.52
股息率 (%)	3.71	5.02	5.49	5.88	6.38

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

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

袁琳, CFA*
(8610) 6622 9070
lin.yuan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120005

**唐伟城为本报告重大贡献者*

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图表 1. 2013 年上半年南京银行业绩摘要

(人民币，百万)	2012 年上半年	2013 年上半年	同比(%)	环比(%)
净利息收入	3,844	4,384	14.0	3.4
手续费收入	489	580	18.6	14.0
其他非息收入	438	158	(63.9)	29.0
总经营收入	4,771	5,122	7.4	5.3
费用	(1,294)	(1,366)	5.6	12.1
拨备前利润	3,477	3,756	8.0	2.9
拨备	(468)	(352)	(24.8)	16.0
拨备后利润	3,009	3,404	13.1	1.7
营业税	(310)	(396)	27.7	6.3
非经营收入	(4)	15	(475.0)	550.0
税前利润	2,695	3,023	12.2	1.8
企业所得税	(494)	(600)	21.5	2.0
净利润	2,201	2,423	10.1	1.7
少数股东权益	(17)	(19)	11.8	11.1
归属于股东利润	2,184	2,404	10.1	1.7

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 2. 2013 年上半年南京银行业绩预测值与实际值差异

(人民币，百万)	2013 年上半年实际值	2013 年上半年预测值	差异(%)
净利息收入	4,384	4,467	(1.9)
手续费收入	580	573	1.2
其他非息收入	158	138	14.5
总经营收入	5,122	5,178	(1.1)
费用	(1,366)	(1,334)	2.4
拨备前利润	3,756	3,845	(2.3)
拨备	(352)	(318)	10.8
拨备后利润	3,404	3,527	(3.5)
营业税	(396)	(398)	(0.6)
非经营收入	15	2	650.0
税前利润	3,023	3,131	(3.4)
企业所得税	(600)	(621)	(3.3)
净利润	2,423	2,510	(3.5)
少数股东权益	(19)	(9)	102.9
归属于股东利润	2,404	2,501	(3.9)

资料来源：公司数据，中银国际研究

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

损益表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利息收入	6,512	7,695	8,302	9,074	10,313
净手续费及佣金	730	926	1,036	1,191	1,429
其他非息收入	220	494	528	602	667
经营收入	7,463	9,115	9,865	10,867	12,409
经营费用	(2,312)	(2,723)	(3,022)	(3,501)	(4,107)
拨备前经营利润	5,151	6,392	6,844	7,365	8,302
贷款损失拨备	(740)	(789)	(731)	(769)	(1,079)
经营利润	4,411	5,603	6,112	6,596	7,223
非经常性项目	39	22	1	1	1
营业税	(501)	(645)	(704)	(753)	(873)
所得税	(714)	(935)	(1,019)	(1,137)	(1,247)
税后利润	3,235	4,045	4,391	4,707	5,104
少数股东权益	(24)	(32)	(1)	(2)	(2)
净利润	3,212	4,013	4,389	4,706	5,102
变动 (%)	39.0	25.0	9.4	7.2	8.4

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
资产					
现金及等价物	408	546	562	579	597
银行间贷款	102,813	122,543	148,497	171,637	201,475
衍生产品交易投资	71	50	55	61	67
总客户预付款	102,805	125,268	144,965	159,646	186,468
减：拨备	(2,601)	(3,306)	(4,037)	(4,807)	(5,886)
长期投资	72,263	91,309	101,808	113,561	126,726
联营公司权益	1,487	1,721	1,726	1,731	1,736
净固定资产	1,902	2,173	3,543	5,188	7,161
其他资产	2,644	3,488	3,402	3,308	3,203
总资产	281,792	343,792	400,521	450,904	521,546
负债及权益					
客户存款	166,424	213,656	251,542	279,440	323,556
银行存款及结余	84,227	90,029	105,435	123,922	146,106
其他借款	5,281	10,283	10,283	10,283	10,283
总借款	255,933	313,968	367,259	413,645	479,945
其他负债	4,054	5,013	5,379	6,084	6,855
总负债	259,987	318,981	372,639	419,729	486,800
普通股股本(面值)	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969
准备金(包括股本溢价)	13,661	15,517	16,395	17,337	18,357
留存收益	5,014	6,132	8,325	10,675	13,224
总股东权益	21,644	24,618	27,689	30,981	34,550
少数股东权益	161	193	194	195	195
已运用资本	21,804	24,811	27,883	31,175	34,746
总负债及权益	281,792	343,792	400,521	450,904	521,546

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	3,235	4,045	5,410	5,844	6,351
非现金项目	683	335	736	774	1,084
其他变动	42	356	521	521	521
交易活动产生的现金	3,960	4,736	6,667	7,139	7,956
运营资本变动	8,574	6,409	33,948	29,597	36,193
经营产生的现金流	12,534	11,145	40,614	36,737	44,149
投资及融资回报	26	39	0	0	0
总现金流	12,560	11,184	39,276	35,292	42,605
投资	(9,190)	(19,675)	(11,869)	(13,398)	(15,138)
自由现金流	3,370	(8,491)	27,407	21,894	27,467
融资活动产生的净现金	3,803	3,804	(1,322)	(1,417)	(1,537)
现金增/(减)	7,174	(4,687)	26,080	20,472	25,925

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					
生息资产收益率	5.24	5.43	4.86	4.68	4.67
资金成本	2.86	3.17	2.81	2.71	2.71
利差	2.37	2.25	2.06	1.97	1.96
净息差	2.62	2.49	2.26	2.16	2.15
其他收入总收入	12.74	15.58	15.85	16.50	16.89
成本收入比	30.98	29.88	30.63	32.22	33.10
有效税率	24.52	25.49	25.91	26.59	26.57
增长率					
贷款增长率	22.55	21.85	15.72	10.13	16.80
存款增长率	19.11	28.38	17.73	11.09	15.79
资产增长率	27.22	22.00	16.50	12.58	15.67
可持续增长率	39.69	34.97	29.92	27.47	27.71
流动性					
贷存比	61.77	58.63	57.63	57.13	57.63
贷款资金比	59.87	55.94	55.37	55.10	55.86
贷款资产比	36.48	36.44	36.19	35.41	35.75
资产质量					
不良贷款率	0.78	0.83	1.06	1.29	1.34
拨贷比	2.53	2.64	2.79	3.01	3.16
总拨备覆盖率	323.98	316.67	263.37	233.59	235.78
信用成本	0.79	0.69	0.54	0.51	0.62
需特别关注贷款比例	3.13	2.69	4.83	4.60	4.55
资本充足率					
权益资产比率	7.74	7.22	6.96	6.91	6.66
盈余资本	6.96	7.29	6.06	5.41	4.66
一级资本充足率	14.96	15.29	14.06	13.41	12.66
总资本充足率	11.76	9.97	9.32	9.02	8.54
回报率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产收益率	1.28	1.28	1.18	1.11	1.05
净资产收益率	15.87	17.35	16.78	16.04	15.57
已运用资本收益率	15.75	17.22	16.66	15.94	15.48
结构性已运用资本收益率	26.69	25.83	23.12	21.47	20.28

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

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。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

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，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