

2013年11月08日

南京银行 (601009.SH)

存款快速增长，4季度中收有望好转

■**债券业务表现不佳**：债券业务是传统特色，受债市疲弱影响，前三季度债券投资收益、公允价值变动损失合计同比下滑61.8%，债券特色的发挥仍需等待债券市场好转。

■**手续费收入增长偏慢，预计4季度有望好于预期**：前三季度手续费净收入同比增长16.2%，在其他中小银行普遍50%以上增幅背景下较显疲弱。上半年债券承销、银行卡业务收入分别同比增长228%、107%。结算业务手续费同比负增，预计可能和会计核算有关，4季度手续费收入可能会有明显增加。

■**中小企业贷款为主，微型企业贷款涉足不多**：贷款定价水平在上市银行中排前列，小企业贷款占比接近30%，目前贷款转型方面主打科技金融特色，推出“鑫动力”“鑫智力”小企业金融服务品牌，包含40多个产品，为企业提供个性化的金融服务方案。

■**分行开设一年两家**：异地分行仍受政策限制，江苏地区基本以一年两家的速度推进。常州分行去年10月底获准筹建，今年3月底开业；今年7月初盐城分行获准筹建，预计有望在11-12月开业。

■**近两年存款快速增长**：今年前三季度存款较年初增长21.7%，2011、2012年分别同比增长19.1%、28.4%，存款基础不断稳固，3季末贷存比只有54.6%。

■**拨备充足，资产质量稳定**：3季末不良率0.92%，环比2季末持平，拨备率2.61%，在同业中是比较高的，完全满足2.5%的拨贷比要求，拨备压力不大。

■**投资建议**：公司经营平稳，拨备充足，债券业务受市场影响表现不佳，手续费收入有望在4季度表现好于预期。我们预计2013年业绩同比增长17.6%，目前股价对应2013年PE和PB分别为5.24、0.89倍，估值较低，维持“增持-A”评级，6个月目标价10.6元。

■**风险提示**：利率市场化快速推进、经济增速大幅下滑。

单位	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EPS	1.09	1.36	1.59	1.67	1.85
PPOP	1.57	1.94	2.16	2.39	2.62
BVPS	7.34	8.36	9.40	10.51	11.74
DPS	0.30	0.46	0.54	0.57	0.63
PE	7.64	6.11	5.24	4.97	4.50
PPPOP	5.32	4.30	3.86	3.49	3.18
PB	1.13	1.00	0.89	0.79	0.71

盈利和估值	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股息收益率	3.60	5.52	6.50	6.84	7.56
ROE	14.84	16.30	16.91	15.93	15.76
ROA	1.15	1.18	1.17	1.05	1.02
RORWA	1.90	2.18	2.17	1.95	1.88

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

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。

公司快报

证券研究报告

城商行

投资评级

增持-A

维持评级

6个月目标价 **10.60元**
股价(2013-11-07) **8.33元**

交易数据

总市值(百万元)	24,731.21
流通市值(百万元)	24,731.21
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	7.40/10.56元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.69	1.76	5.16
绝对收益	0.85	4.39	7.48

许敏敏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450512080003

xumm@essence.com.cn

021-68765372

相关报告

债券业务拖累盈利增长	2013-08-30
业绩平淡，1季度存款快速增长	2013-05-01
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

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	8,933	9,547	10,204
利息收入	13,002	16,741	19,592	22,688	25,870
利息支出	-6,491	-9,046	-10,659	-13,141	-15,666
净手续费及佣金收入	730	925	1,203	1,492	1,865
手续费及佣金收入	770	969	1,259	1,561	1,952
手续费及佣金支出	-39	-43	-56	-70	-87
其它净收入	219	492	194	281	375
营业总收入	7,462	9,113	10,330	11,320	12,443
营业税费	-501	-645	-826	-838	-933
经营费用	-2,311	-2,721	-3,089	-3,396	-3,739
拨备前利润	4,650	5,747	6,415	7,086	7,771
资产减值准备	-740	-789	-659	-998	-1,016
税前利润	3,949	4,980	5,771	6,108	6,779
所得税	-714	-936	-1,050	-1,136	-1,288
净利润	3,235	4,045	4,721	4,972	5,491
可供母公司分配净利润	3,212	4,013	4,720	4,972	5,491

资产负债表

(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
客户贷款	100,204	122,062	143,035	165,166	188,994
证券投资	72,263	91,309	118,860	148,178	180,894
其他生息资产	103,221	123,089	132,962	146,290	156,595
其他资产	6,104	7,433	8,058	12,270	13,500
资产总额	281,792	343,792	402,916	471,904	539,981
客户存款	166,424	213,656	264,172	317,124	377,939
应付债券	5,281	10,284	11,359	17,442	25,322
其他计息负债	84,227	90,029	108,311	130,021	147,396
其他负债	4,054	5,013	-8,843	-23,893	-45,521
负债总额	259,987	318,981	374,999	440,694	505,136
股东权益	21,644	24,618	27,732	31,012	34,634
股本	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969
负债和权益合计	281,792	343,792	402,916	471,904	539,981

YOY

(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
客户贷款	22.2	21.7	17.3	15.5	14.4
证券投资	10.6	26.4	30.2	24.7	22.1
生息资产	27.0	22.0	17.4	16.4	14.5
总资产	27.2	22.0	17.2	17.1	14.4
客户存款	19.1	28.4	23.6	20.0	19.2
计息负债	29.7	22.7	22.3	21.0	18.5
净利息收入	40.9	18.2	16.1	6.9	6.9
净手续费及佣金收入	53.9	26.7	30.0	24.0	25.0
营业收入增速	40.7	22.1	13.4	9.6	9.9
拨备前利润增速	38.9	23.6	11.6	10.5	9.7
税前利润增速	39.1	26.1	15.9	5.8	11.0
归属母公司利润增速	39.0	24.9	17.6	5.3	10.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

ROA Dupont

(% of AVG Assets)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
净利息收入	2.59	2.46	2.39	2.18	2.02
非利息收入	0.38	0.45	0.37	0.41	0.44
营业收入	2.97	2.91	2.77	2.59	2.46
营业税费	0.20	0.21	0.22	0.19	0.18
经营费用	0.92	0.87	0.83	0.78	0.74
计提准备金前的营业利润	1.86	1.84	1.72	1.62	1.54
准备金	0.29	0.25	0.18	0.23	0.20
税前利润	1.57	1.59	1.55	1.40	1.34
所得税	0.28	0.30	0.28	0.26	0.25
税后利润	1.29	1.29	1.26	1.14	1.09
ROAA	1.29	1.29	1.26	1.14	1.09
平均权益乘数	8.60	7.87	7.43	7.09	6.85
ROAE	15.87	17.35	17.91	16.82	16.63

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	54.1	52.1	50.0
贷款/存款—期初	58.7	60.2	57.1	54.1	52.1
贷存比(不含贴现)	59.4	56.8	53.9	52.0	50.0

资产质量

(%)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
不良贷款率	0.78	0.83	0.90	0.98	1.06
拨备覆盖率	324.0	307.2	283.0	275.0	265.0
拨备/贷款	2.5	2.6	2.5	2.7	2.8

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	14.98	13.94	13.30
资本充足率	14.96	12.13	11.88	11.43	11.23

经营效率

(%)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
净利息收入/营业收入	87.27	84.45	86.48	84.34	82.00
手续费和佣金收入/营业	9.79	10.15	11.65	13.18	14.98
非利息收入/营业收入	12.73	15.55	13.52	15.66	18.00
经营费用/营业收入	0.31	0.30	0.30	0.30	0.30
经营费用/平均资产	0.92	0.87	0.83	0.78	0.74

盈利能力

(%)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
生息率	5.28	5.47	5.36	5.31	5.25
付息率	2.86	3.17	3.05	3.10	3.09
利差	2.41	2.30	2.30	2.21	2.16
NIM	2.64	2.51	2.44	2.23	2.07
成本收入比	31.0	29.9	29.9	30.0	30.1
营业收入税率	6.7	7.1	8.0	7.4	7.5
信用成本	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
所得税率	18.1	18.8	18.2	18.6	19.0
股利分配率	27.7	34.0	34.0	34.0	34.0

■ 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。

■ 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。

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
	侯海霞	021-68763563	houhx@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
北京联系人	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@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
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

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

