

证券研究报告

平安银行

推荐 (维持)

证券分析师

励雅敏

投资咨询资格编号 S1060513010002
电话 021-38635563
邮箱 LIYAMIN860@pingan.com.cn

王宇轩

投资咨询资格编号 S1060513020001
电话 021-38633846
邮箱 WANGYUXUAN535@pingan.com.cn

黄耀锋

投资咨询资格编号 S1060513070007
电话 021-38639002
邮箱 HUANGYAOFENG558@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

南京银行 (601009)

有效缓解资本压力 助力未来三年发展

事项：南京银行公布定向增发方案，拟向包括紫金投资、法巴银行和南京高科在内的不超过10名股东融资10亿股，融资规模不超过80亿元。

平安观点：

■ 方案巧妙，维持大股东地位，协调大小股东利益

南京银行定增方案较为合理，巧妙的协调了大小股东之间的利益，亦满足了南京银行补充资本的需求。特点包括：1) 大股东全力支持，未明显改变股东结构。根据方案，紫金投资、法巴银行和南京高科分别认购不超过15亿元、25亿元和15亿元，并签署了相应的认购协议。3家大股东不参与竞价，锁定期三年，锁定期长于其他参与定增的股东。本次定增前紫金投资、法巴银行和南京高科分别持有南京银行12.73%、12.68%和11.23%，紫金投资、南京国资和南京高科等一致行动人合计持有25.4%，法巴及其QFII合计持有16.18%。完成定增后紫金投资、南京国资以及南京高科等一致行动人合计持股比例上升至28%，法巴及其QFII账户持股比例上升至接近19.99%，满足监管部门对于外资机构持有境内银行股权的要求。2) 定价基准日设定有效保障大小股东的利益一致。南京银行的定价基准选择为发行期首日，不同于此前其他银行的方案公告日。这样的安排让参与定增的大股东与小股东一同承担方案公布日到发行期首日之间的股价波动，有助于引导投资者预期，避免股东之间利益不一致带来的股价剧烈波动。3) 增厚资本幅度明显，EPS摊薄25%。根据2014年1季度数据静态测算，80亿普通股补充后，南京银行的核心一级资本充足率将从2014年一季度末的9.03%提升2.5个百分点至11.6%。市场一致预期2014年南京银行归属于母公司净利润预计为54亿元，发行前普通股29.7亿股，预计每股盈利1.82元。静态测算若年内完成定增，10亿股融资后摊薄预期每股盈利至1.36元，摊薄幅度约为25%。

■ 定增缓解资本压力，助力打造综合金融服务商

截至2014年1季度末，南京银行核心一级资本充足率为9.03%，较2013年末10.1%下降接近1个百分点，我们认为主要是表内应收款项类投资等类贷款科目根据监管要求风险权重上提造成的。2014年1季度末，南京银行应收款项类投资规模达到1002亿元，较2013年末上升367亿元，上升幅度达到58%。由于信贷额度管控，南京银行通过其他会计科目进行类贷款的投放加快了资本的消耗，虽然获利较好，但也让南京银行的资本充足率水平降至监管线附近。本次定增完成后，南京银行核心一级资本充足率水平将得到较为充足的提高，有效保障未来2-3年左右风险资产的平稳增长，帮助南京银行逐渐打造成为一个有实力的综合金融服务商。在公布融资方案的同时，南京银行亦公布了未来3年股东回报方案，公司规划未来三年现金分红方式在当年度利润分配中的比例不低于40%【现金股利/(现金股利+股票股利)>40%】。我们预计南京银行2014年EPS和BVPS摊薄前分别为1.74元/10.07元，目前股价对应的PE/PB分别为4.5倍/0.8倍，维持对于南京银行的“推荐”评级。

■ 风险提示：资产质量恶化超预期。

图表1 盈利预测一览

	2011	2012	2013	2014E	2015E		2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	1.08	1.35	1.51	1.74	2.04	贷款增长率	22.5%	21.9%	17.3%	17.1%	17.1%
BVPS (摊薄/元)	7.29	8.29	8.96	10.07	11.36	生息资产增长率	27.1%	22.0%	26.1%	13.0%	18.0%
每股股利	0.30	0.41	0.46	0.53	0.62	总资产增长率	27.2%	22.0%	26.3%	12.8%	18.0%
分红率	27.7%	30.0%	30.4%	30.4%	30.4%	存款增长率	19.1%	28.4%	21.8%	17.0%	17.5%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	29.7%	22.7%	27.7%	12.7%	16.8%
贷款总额	102,805	125,269	146,962	172,026	201,364	净利息收入增长率	40.9%	18.2%	18.2%	15.7%	16.7%
证券投资	72,334	91,309	151,763	174,528	208,099	手续费及佣金净收入	53.9%	26.7%	27.5%	12.0%	12.0%
应收金融机构的款项	70,381	80,860	79,870	79,870	94,246	营业收入增长率	40.7%	22.1%	14.9%	14.6%	16.1%
生息资产总额	275,759	336,360	424,284	479,509	565,832	拨备前利润增长率	39.7%	23.0%	11.4%	17.4%	16.0%
资产合计	281,792	343,792	434,057	489,579	577,715	税前利润增长率	39.1%	26.1%	12.6%	13.5%	17.0%
客户存款	166,424	213,656	260,149	304,375	357,763	净利润增长率	39.0%	24.9%	12.1%	15.1%	17.0%
计息负债总额	255,933	313,969	400,939	451,690	527,573	非息收入占比	9.8%	10.2%	11.3%	11.0%	10.6%
负债合计	259,987	318,981	407,201	459,388	543,659	成本收入比	31.0%	29.9%	31.0%	29.5%	29.5%
股本	2,969	2,969	2,969	2,969	2,969	信贷成本	0.79%	0.69%	0.60%	0.74%	0.7%
股东权益合计	21,644	24,618	26,590	29,892	33,718	所得税率	18.1%	18.8%	19.2%	18.1%	18.1%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	6,512	7,696	9,096	10,526	12,283	NIM	2.66%	2.49%	2.30%	2.24%	2.26%
净手续费及佣金收入	730	925	1,180	1,322	1,481	拨备前 ROAA	1.86%	1.84%	1.65%	1.63%	1.64%
营业收入	7,462	9,113	10,475	12,007	13,942	拨备前 ROAE	23.2%	24.9%	25.1%	26.7%	27.5%
营业税金及附加	-501	-645	-840	-963	-1,119	ROAA	1.28%	1.28%	1.16%	1.12%	1.14%
拨备前利润	4,689	5,770	6,429	7,548	8,757	ROAE	15.9%	17.3%	17.6%	18.3%	19.0%
计提拨备	-740	-789	-821	-1,180	-1,307	流动性 (%)					
税前利润	3,949	4,980	5,609	6,368	7,450	分红率	27.7%	30.0%	30.4%	30.4%	30.35%
净利润	3,212	4,013	4,497	5,178	6,058	贷存比	61.8%	58.6%	56.5%	56.5%	56.28%
资产质量						贷款/总资产	36.5%	36.4%	33.9%	35.1%	34.86%
NPL ratio	0.78%	0.83%	0.89%	1.00%	1.05%	债券投资/总资产	25.7%	26.6%	35.0%	35.6%	36.02%
NPLs	803	1,044	1,308	1,720	2,114	银行同业/总资产	25.0%	23.5%	18.4%	16.3%	16.31%
拨备覆盖率	324%	317%	299%	287%	288%	资本状况					
拨贷比	2.53%	2.63%	2.66%	2.87%	3.02%	核心资本充足率	11.76%	12.13%	10.10%	10.15%	9.80%
一般准备/风险加权资产	1.55%	1.79%	1.48%	1.65%	1.73%	资本充足率	14.96%	14.98%	12.90%	12.63%	11.90%
不良贷款生成率	0.04%	0.28%	0.36%	0.35%	0.30%	加权风险资产	168,254	185,107	264,409	298,643	352,406
不良贷款核销率	-0.04%	-0.07%	-0.16%	-0.09%	-0.09%	% RWA/总资产	59.7%	53.8%	60.9%	61.0%	61.0%

资料来源：WIND、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	