

买入

区域内持续高速扩张

——南京银行（601009）调研报告——

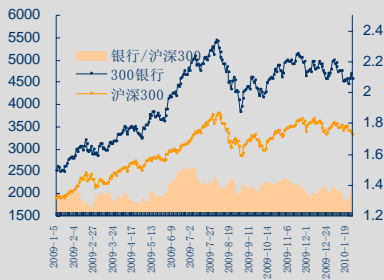
研究员

付立春 薛娇

电话：010-88092288-8539

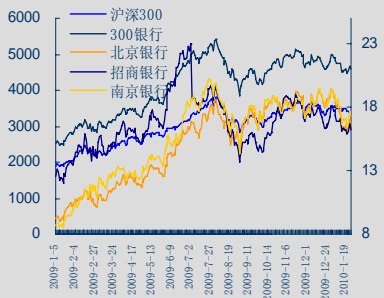
邮箱：flc@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现：2009-



资料来源：西南证券研发中心

推荐组合的市场表现：2009-



资料来源：西南证券研发中心

相关研究

《南京银行：立足江苏扩张，又两新行业》.....2009/12/17

《先城商后招商——2010年银行业投资策略报告》.....2009/11/16

《南京银行：成长性好于预期，上调至买入评级》.....2009/8/25

《南京银行：立足江苏扩张，三年将大变样》.....2009/7/28

内容摘要：

2010年伊始，我们对南京银行进行了调研。调研基本印证了我们对2009/2010年南京银行经营与业绩的判断，也更新了部分认识：

- 南京银行要求新设立分行当年实现盈利，这一激进的策略配合对存贷比的严格控制，不仅使得盈利能力在扩张的同时继续保持，而且控制住风险。目前，无锡、宜兴村镇银行等新设分行均在一年内实现了盈利。
- 目前，南京银行仍未有在全国铺开的打算，扩张仍是立足江苏，站稳长三角，充分发挥区域优势和区域经验，扩张的同时保持高盈利能力。
- 南京银行早在中小企业贷款上获得利润和经验，信贷程序审批的信息化程度高也为盈利创造了空间。
- 08年获全牌照，09年业务启动，中间业务在10年将有长足的发展，增速约在15%至20%之间。
- 南京银行09年的不良资产率上升是由于年初集中披露的结果，从每年5000-8000万的核销量看，今年的不良资产率可能会下降。
- 传统强项债券投资将在今后保持相对的稳定。
- 受到2009年高速的信贷扩张的影响，银行资本金的消耗速度很快，50亿配股计划为未来2-3年稳定快速发展铺垫基础。

重点公司盈利预测与估值

代码	名称	评级	EPS			PE			目标价格
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	
601169	北京银行	买入	0.96	1.21	1.45	18.11	14.61	15.5	22
601009	南京银行	买入	0.89	1.15	1.45	19.21	15.23	14.1	23
600036	招商银行	买入	0.68	1.19	1.41	24.9	14.2	12.0	25

目 录

1. 继续立足江苏 低调稳步扩张	1
1.1 分行当年盈利.....	1
1.2 立足江苏 站稳长三角 稳健省外扩张.....	1
2. 专注中小企业 中间业务加速	2
2.1 中小国有背景多.....	2
2.2 信贷审批系统化.....	3
2.3 中间业务牌照齐全 今年有望加速挺进.....	3
3. 信贷控制方向 债券投资稳定	3
3.1 做风险低的配套建设贷款.....	3
3.2 不良或降 核销很少.....	3
3.3 债券投资比例稳定.....	3
4. 资本消耗快 融资需求大	4
表 格 目 录	7

1. 继续立足江苏 低调稳步扩张

1.1 分行当年盈利

08年9月开业的无锡分行,在开业一年内已经实现盈利,截至09年年中,无锡地区营业净收入达1.37亿元,占总营业净收入的14.3%,仅次于南京地区的贡献度。其实,无锡分行开业三个月就新增贷款26个亿,超过了南京地区全年的新增量,新增量占全行当年新增量的28%,开业九个月已经实现盈利,当年估计有100亿贷款,80亿存款的贡献。同样,08年7月底正式运营的上海分行,09年中期,营业净收入为9700万。

不同于其他银行,南京银行对新设分行的要求很高,尤其是省内分行,多数要求当年盈利,并且存贷比须保持在65%以下。这样管理方式,用存贷比控制快速盈利可能带来的过度的风险,把总行风控的压力降至分行层面,从两头自然约束,使得各分行能够根据自己的状况,在风险和盈利之间取得平衡,比单纯的放松盈利要求稳健的管理模式有效得多。这一方式,已经在过去两年里得到印证,南京银行新设分行的增长是喜人的,预计未来二年内,这一模式还能发挥足够的动力。

1.2 立足江苏 站稳长三角 稳健省外扩张

不同于其他股份制银行,南京银行并不急于在全国铺开摊子,而是采取首先布局江苏,其次布局长三角,其间试探性稳步开立省外分行的策略。

今年5月,南京银行北京分行开业,12月底,昆山鹿城村镇银行和南通分行开业。目前,由于银监会对股份制银行评级二级以上的银行鼓励开立外地分行,南京银行作为自评级以来一直保持有二级的城商行,自然会利用政策之便扩张,扬州分行已于今年1月21日获批,苏州、深圳、宁波的分行业将在今年申请筹建。这种省内外同时进行,加强省内及长三角同城机构设置的方式,体现了南京银行清晰的发展思路,不求摊子大,但求盈利多。

南京银行选择开设分行的地点也有自己的特色,不但是以自己熟悉的长三角地区为主,而且以中小企业多、经济环境类似的发达城镇为先。例如,已经开设的两家村镇银行,宜兴阳美村镇银行和昆山鹿城村镇银行,都设立在全国百强县中,而且是百强中的前十位,这里的城镇化程度很高,因此南京银行的经验可以在这里应用,也减少了失败的可能性。目前,宜兴的村镇银行已经处于微盈状态,贡献存款1亿左右。

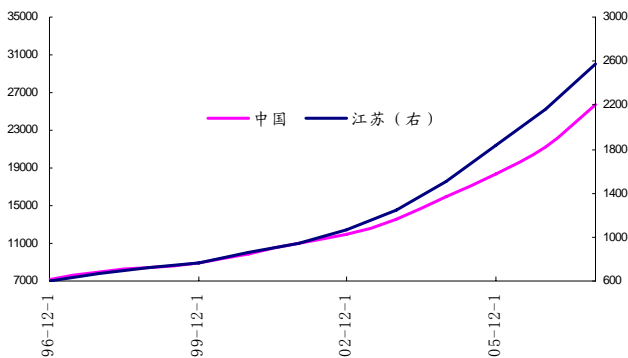
表1 南京银行的主要财务指标

	2009Q3	2009Q1	2008	2007	2006	2005
总资产增长	56.41	19.88	23.19	31.22	19.29	26.97
净资产增长	3.79	3.21	14.11	280.77	24.09	26.38
净利润增长	-0.28	0.7	60.1	52.95	61.95	68.42
每股净资产	3.73	6.35	6.15	5.41	2.16	1.74
每股收益	0.23	0.22	0.79	0.62	0.49	0.3
净资产收益率	3.61	3.54	12.89	9.15	22.77	17.45

资产负债比率	0.91	89.58	87.89	86.93	95.5	95.67
资产报酬率	1.03	0.37	1.55	1.2	1.03	0.76

来源: 公司财报 西南证券研发中心

图 1: 江苏经济实力强、增长迅速, 07 年 GDP 约占全国的十分之一



来源: CEIC 西南证券研发中心

图 2: 泰州经济规模相对较小

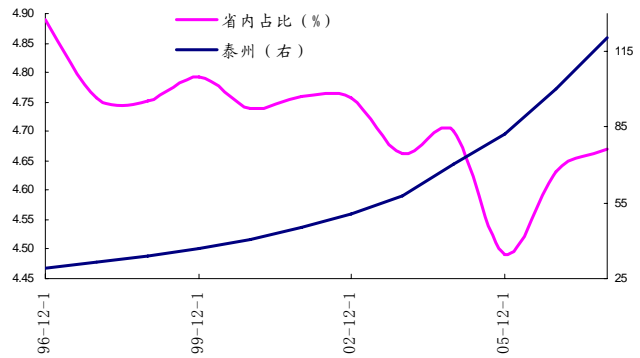
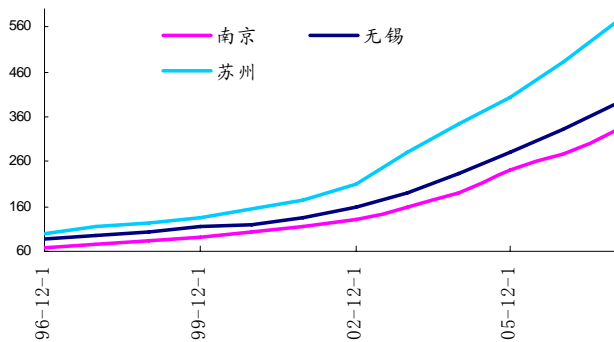
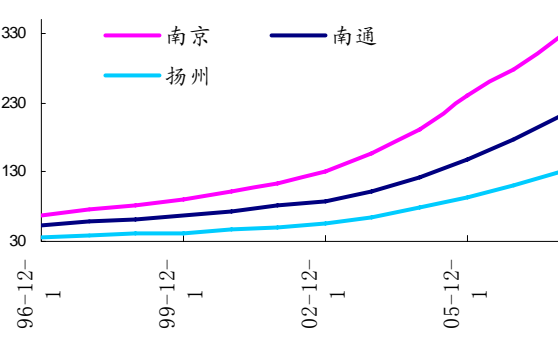


图 3: 苏州经济相对更发达, 无锡 GDP 略高于南京



来源: CEIC 西南证券研发中心

图 4: 南通经济约占南京的 2/3, 扬州占 4 成



2. 专注中小企业 中间业务加速

2.1 中小国有背景多

南京银行通过传统信贷业务实现的高盈利, 和江苏地区独特的中小企业模式是分不开的。和浙江不同, 江苏的大多数企业都直接、间接或曾经有国资背景, 企业文化和完全民营的公司有着显著的差别, 相对来说, 企业的规模也向中型靠近, 银行更容易和企业形成稳定长期的合作关系。

2.2 信贷审批系统化

得益于战投 BNP 的帮助,南京银行早已采取信贷评级系统化,其中包括所有的中小企业贷款。这使得南京银行的客户信息相对其他银行更加健全,在中小企业信贷规范化上走的较早,抢占了先机,有益于在国家鼓励中小企业贷款的背景下,多抢一分利。

2.3 中间业务牌照齐全 今年有望加速挺进

自 08 年起,南京银行就开始申请中间业务的各项牌照,目前,基本齐备。2008 年第三方存管业务取得重大突破,合作券商达 9 家;并成立投资银行部,利用自己在债券业务发面的优势有望在债券承销方面有所建树。2008 年南京银行手续费及佣金收入增速接近 200%,09 年一季度手续费及佣金收入增速也达 216%。长期而言,随着南京银行在基金代销业务、基金托管业务和理财产品方面的逐步突破和创新,公司的中间业务对利润的贡献度也将增加。依靠南京银行稳扎稳打的客户关系维护,中间业务的开展也得方便之门。我们预计,今年南京银行的中间业务将实现 15%-20%的增速。

3. 信贷控制方向 债券投资稳定

3.1 做风险低的配套建设贷款

在 09 年如火如荼的基础设施建设贷款中,南京银行自然不会缺席。但是,考虑到风险问题,南京银行将大多数信贷投放到基础设施的配套建设上,并且将贷款期尽量控制在 1 年之内,绝大多数贷款期限不超过三年。这样的信贷政策不仅有利于控制风险,也增加了资金的周转率。从议价能力来说,南京银行通常的小企业贷款上浮 10-15BP,因此他们的贷款收益贡献是很多的。

根据 09 年的信贷量预计,南京银行仅仅是完成项目的跟进贷款,增速就会超过 25%,甚至接近 30%,因此,我们对于今年南京银行的盈利能力依然保持乐观,预计 ROA 有可能由目前的 1.03%的高位继续提升,ROE 也会保持在 14%以上。

3.2 不良或降 核销很少

截至 09 年年中,南京银行的不良资产率仍然维持在行业中游。这是由于 08 年底至 09 年初,南京银行谨慎的暴露出很多不良贷款,但最终,有一部分不良贷款并未成为真正的不良资产,预计不良率在今年会有小幅下降。

从核销的角度来看,自上市以来,董事会尚未做出一笔核销,而每年符合税收政策的核销仅在 5000-8000 亿之间,由此可见,南京银行的风险控制是过关的。

3.3 债券投资比例稳定

债券投资一直是南京银行的强项,这得益于十年前混业经营时留下来的团队和经验。目前,在各项银行业务,尤其是中间业务的崛起状态下,债券投资的比例将维持目前比例,既不忽略了强项,

也不会占去银行本身业务的地盘。

4. 资本消耗快 融资需求大

虽然自 09 年初以来,南京银行的资本充足率和核心资本充足率在 14 家上市银行中就仅次于北京银行,保持在第一梯队中,但是,由于过快的贷款增速和盈利部门的集中,南京银行的资本消耗率是很快,仅仅上半年,资本充足率就下降了 8.92 个百分点,从 24.12% 下降到 15.2%,第三季度继续降至 13.21%。在这样的状况下,南京银行 09 年年底决定配股 50 亿支撑未来的快速扩张。从这个角度说,完善业务覆盖,让中间业务占据盈利的一片田地,也是迫在眉睫的。

表 2 09 年第三季度各行资本充足情况

		资本充足率	核心资本充足率
600000.SH	浦发银行	10.16	6.76
600015.SH	华夏银行		
600016.SH	民生银行		
600036.SH	招商银行	10.54	6.61
601009.SH	南京银行	13.21	11.63
601166.SH	兴业银行	10.63	7.5
601169.SH	北京银行		
601328.SH	交通银行	12.52	8.08
601398.SH	工商银行	12.6	9.86
601939.SH	建设银行	12.11	9.57
601988.SH	中国银行	11.63	9.37
601998.SH	中信银行	11.24	9.84
000001.SZ	深发展 A	8.6	5.2
002142.SZ	宁波银行	11.25	10.02

数据来源:公司财报 西南证券研发中心

表 3 南京银行近两年的业绩与专项指标

	2009Q3	2009H	2009Q1	2008A	2008Q3	2008 H	2008Q1
一、营业收入(亿元,下同)	26	17	9	32	23	15	7
利息净收入	22	14	7	26	19	13	6
手续费及佣金净收入	2	2	1	2	1	1	0
投资净收益	2	2	2	1	0	0	0
二、营业支出	11	8	4	15	8	6	2
营业税金及附加	2	1	0	2	1	1	0
管理费用	7	5	2	8	6	4	1
资产减值损失	3	2	1	5	2	1	0
三、营业利润	14	10	5	17	14	9	5
四、利润总额	14	10	5	17	14	9	5
所得税	2	1	1	3	2	1	1

五、净利润	12	8	4	15	12	8	4
归属于母公司所有者的净利润	12	8	4	15	12	8	4
六、银行专项指标							
贷款总额(千亿元)	1	1	0	0	0	0	0
存款总额(千亿元)	1	1	0	1	0	1	1
资本充足率(%，下同)	13	15		24		26	
核心资本充足率	12	13		21		23	
不良贷款比例	1	1		2		1	
存贷款比例				62			
短期资产流动性比例(人民币)	38	45		50		43	
短期资产流动性比例(外币)		68		206		240	
拆入资金比例	4	1		5		6	
拆出资金比例	1	1		1		2	
利息回收率	98	97		99		99	
单一最大客户贷款比例	9	9		3		3	
最大十家客户贷款比例	46	46		27		24	
备付金比例(人民币)							
备付金比例(外币)							

数据来源：公司财报

表 4 2009 年中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测

	2009 年增速	2010 年增速	2011 年增速
A 股银行	5.3	21.9	27.1
国有行(4)	8.5	18.9	24.0
股份制(7)	4.1	20.4	25.6
城商行(10)	10.0	27.4	32.4

数据来源：西南证券研发中心

表 5 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比

	工商	建设	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	华夏	深发展	北京	南京	宁波
资本充足率	12.1	12.0	11.5	12.6	10.6	12.0	8.5	8.1	9.2	10.4	8.6	16.1	15.2	12.8
核心资本充足率	10.0	9.3	9.4	8.8	6.5	10.5	5.9	4.7	7.4	6.8	5.1	13.5	13.3	11.6
权益/总资产	5.4	5.5	5.8	4.7	4.3	7.1	4.1	2.9	4.4	3.5	3.3	7.4	8.8	6.9
ROA	0.8	0.9		0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7
ROE	10.9	11.5		10.4	10.1	7.3	13.3	15.3	12.2	6.0	13.4	8.5	7.1	7.9
不良贷款率	1.8	1.7	1.8	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.6	0.7	1.1	1.4	0.9
拨备覆盖率	138.2	150.5	139.0	193.9	241.4	150.1	169.9	216.0	218.8	153.4	133.1	200.4	164.7	160.4
存贷款比率	57.6	59.5		66.4	74.8	85.7	82.7	76.3	71.3	71.2		62.2	62.2	66.3

数据来源：公司财报

表 6 银行相对估值与评级表

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
股价	(元)		5.18	5.92	4.13	8.53		17.22	6.46	21.99	37.8	7.88	11.11	23.73		18.00	14.09	17.86
每股收益 (EPS,元)	2008A		0.33	0.40	0.25	0.58		1.43	0.34	2.21	2.28	0.42	0.70	0.20		0.87	0.53	0.79
	2009E		0.37	0.45	0.30	0.60		0.95	0.36	1.54	2.43	0.52	0.69	1.48		0.96	0.57	0.89
	2010E		0.44	0.54	0.37	0.74		1.19	0.44	1.88	2.92	0.56	0.84	1.81		1.21	0.71	1.15
	2011E		0.52	0.64	0.45	0.90		1.42	0.52	2.29	3.54	0.68	1.03	2.24		1.45	0.95	1.45
市盈率 (PE,X)	2008A		16.05	15.23	16.76	15.43		13.06	19.03	10.67	17.82	19.36	16.94	128.79		21.13	26.53	22.82
	2009E		13.86	12.86	13.43	13.74		17.84	17.49	13.89	15.30	14.54	16.08	15.75		18.11	25.60	19.21
	2010E		11.96	11.03	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
	2011E		11.96	11.02	11.21	11.42		14.46	14.73	11.59	12.93	13.56	13.34	13.10		14.61	18.84	15.23
每股净资产 (BPS,元)	2008A		1.81	2.00	1.84	2.96		5.41	2.44	7.36	9.80	2.86	5.49	5.28		5.43	3.52	6.15
	2009E		2.04	2.30	2.07	3.44		5.36	2.72	7.70	11.99	3.34	6.02	7.94		6.20	6.02	6.73
	2010E		2.30	2.62	2.31	4.02		6.33	3.09	9.19	14.40	3.84	6.89	9.31		7.15	4.46	7.59
市净率 (PB,X)	2008A		2.94	3.02	2.28	3.02		3.45	2.65	3.20	4.14	2.84	2.16	4.83		3.38	3.99	2.93
	2009E		2.68	2.56	2.07	2.59		3.69	2.39	2.91	3.33	2.80	1.89	3.80		2.97	3.60	2.68
	2010E		2.50	2.33	1.94	2.15		2.49	2.22	2.77	3.02	2.30	1.84	3.32		2.75	3.26	2.47

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-12-30。

表 7 银行评级

		国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
投资策略	评级		增持	增持	中性	增持		买入	中性	增持	中性	增持	增持	增持		买入	增持	买入
	目标价		6	7	5	11		25	8	28	47	10	13	28		22	15	23

数据来源：西南证券研发中心。更新：2009-12-30

表格目录

表 1 南京银行的主要财务指标.....	1
表 2 09 年第三季度各行资本充足情况.....	4
表 3 南京银行近两年的业绩与专项指标.....	4
表 4 2009 年中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测.....	5
表 5 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比.....	5
表 6 银行相对估值与评级表.....	6
表 7 银行评级.....	6

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 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。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>