

评级：强烈推荐（维持）
金融/银行
公司研究报告

第一创业研究所

陈曦 S1080209110060

电话：0755-25832903

邮件：chenxi@fcsc.cn

南京银行（601009.SH）2010年1季报点评

——理财产品投资与同业存款激增的背后

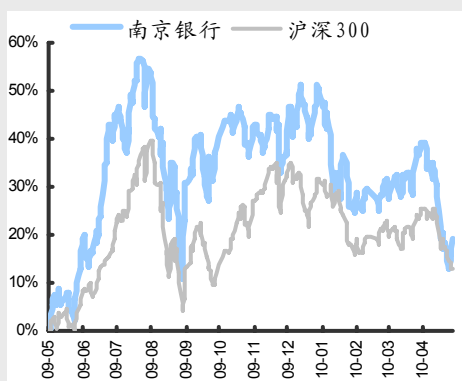
交易数据（10/4/30）

收盘价（元）	15.37
52周内股价区间（元）	12.85-20.59
总市值（百万元）	28231.00
流通股本（百万股）	1161.00
流通股比率（%）	63.00

资产负债表摘要(10/3/31)

资产总额（百万元）	173719.53
股东权益（百万元）	12829.82
每股净资产（元）	6.91
市净率	2.22

公司与沪深300指数比较



相关报告

报告要点：

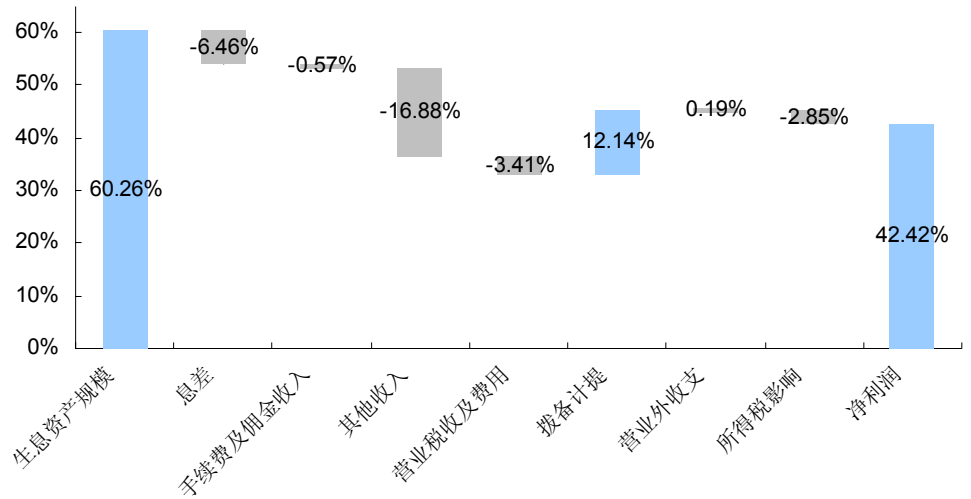
- 南京银行2010年1季度营业收入同比上升36.35%，营业利润同比上升45.08%，利润总额同比上升45.27%，净利润同比上升42.42%。ROAE为4.75%，每股收益0.32元。
- 南京银行2010年1季度净利润同比大幅增长，主要的正面影响因素是生息资产规模的增长以及拨备支出的减少；投资收益的减少以及息差的收窄则是主要的负面影响因素。
- 今年1季度南京银行净利润环比增长84%。利息净收入环比增长8%，主要是受生息资产规模增长的正面影响。受益于一季度银行间债券市场利率的下行，南京银行投资收益与公允价值变动损益环比均大幅增长。南京银行一季度营业收入环比增长17%。
- 1季度末南京银行贷款较上年末增长6.62%，存款较上年末增长7.71%，与行业水平基本相当。1季度南京银行证券投资（主要是金融机构理财产品）以及同业负债（主要是同业存放）同时出现激增，受此影响生息资产以及付息负债环比增速分别高达15.93%与17.96%。
- 南京银行2010年第1季度净利差与净利息收益率与09年第4季度的水平平均只相差1个BP，变化微小。但生息资产收益率及付息负债成本率均较09年第4季度有很大程度的上升，这两项的上升幅度都远高于上市银行的一般水平。结合南京银行存款结构变化、银行间市场利率走势等因素分析，我们判断南京银行在1季度增加理财产品投资的行为极有可能是配合发行银行在进行操作，即发行银行将资金以同业存款的形式存入南京银行，南京银行再利用该笔资金购买发行银行的理财产品。
- 1季度末，南京银行不良贷款余额8.12亿元，不良贷款率1.15%，均较09年末实现小幅“双降”。不良贷款拨备覆盖率187.77%，较09年末提高14个百分点。虽然不良贷款余额及比率均小幅双降，但1季度南京银行的关注类贷款增加了3.54亿元，后续的变化值得关注。
- 1季度末，南京银行资本充足率12.15%，核心资本充足率11.12%，较09年末小幅下降。50个亿的配股完成后，静态测算可提高南京银行资本充足率4.83个百分点，资本不会对扩张形成制约。
- 我们预计南京银行2010年EPS1.11元，对应当前股价的PE为13.85倍，持“强烈推荐”评级。



1. 1季度净利润同比大幅上升42%

南京银行2010年1季度实现净利润5.87亿元，较09年同期大幅增长42%。主要的正面影响因素是生息资产规模的增长以及拨备支出的减少；投资收益的减少以及息差的收窄则是主要的负面影响因素。

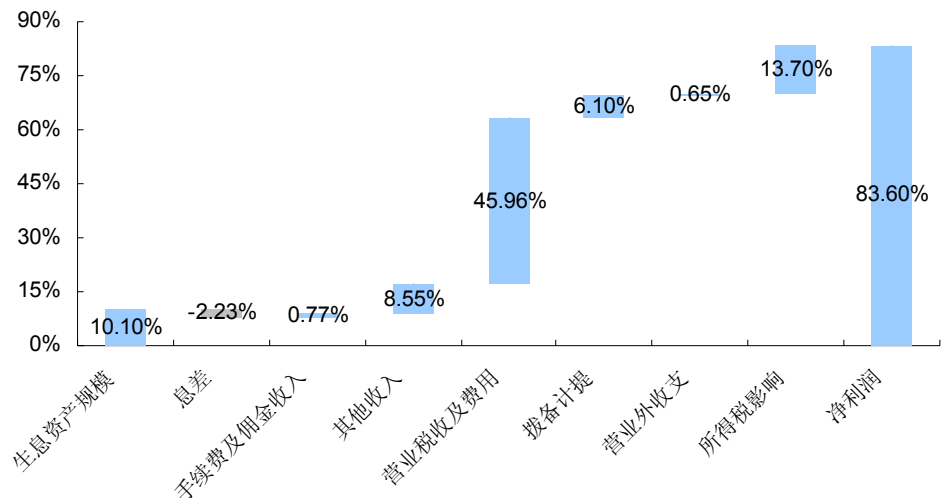
图 1 2010 年第 1 季度净利润变动影响因素分解（同比）



资料来源：公司公告，第一创业研究所

与去年4季度比较，今年1季度南京银行净利润大幅增长84%。其中一半以上的增长归因于管理费用的环比下降。观察历史数据可以发现南京银行的管理费用支出，通常第一季度是低点，二、四季度是高点。南京银行的利息净收入环比增长8%，主要是受生息资产规模增长的正面影响，而息差因素则对环比收入构成些微的负面影响。受益于一季度银行间债券市场利率的下行，南京银行投资收益与公允价值变动损益环比均大幅增长，贡献了营业收入及净利润约9个百分点的环比增速，南京银行一季度营业收入环比增长17%。

图 2 2010 年第 1 季度净利润变动影响因素分解（环比）



资料来源：公司公告，第一创业研究所



2. 同业资产与同业负债高增长

1季度末南京银行贷款余额较09年1季度末同比增长39%，生息资产同比增速大大超过贷款增速达到58%，主要是由于南京银行在09年2、3季度加大了对同业资产的配置，同业资产同比增速高达159%。此外由于今年1季度南京银行证券资产的激增，证券投资同比增速高达53%。付息负债方面，1季度末存款同比增长32%，而付息负债同比增长66%，之间的差异来源于同业负债的高增长。

图3 贷款、生息资产同比增速

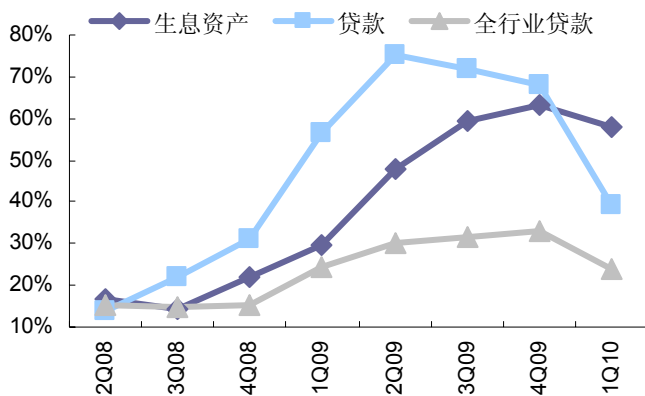
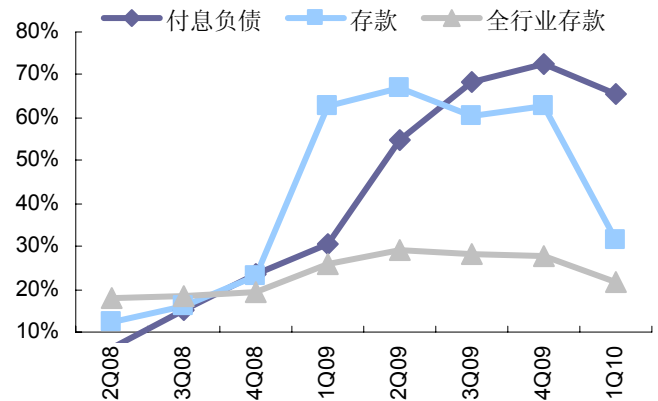


图4 存款、付息负债同比增速



资料来源：公司公告，第一创业研究所

1季度末南京银行贷款较上年末增长6.62%，存款较上年末增长7.71%，与6.59%（贷款）及6.65%（存款）的行业水平相差不大。1季度末生息资产环比增速15.93%，超过贷款较多主要是由于增加对金融机构理财产品的投资，该项环比增幅高达160%。1季度末付息负债环比增速17.96%，超过存款较多主要是由于同业负债中同业存放一项135%的高速增长。1季度，南京银行对金融机构理财产品的投资增加了约126亿，而同业存放增加了143亿，两项同时激增且金额相近，使人不由联想到南京银行是否是在配合理财产品发行银行对“银行不得购买自己发行的理财产品”的规定进行规避。

图5 贷款、生息资产季环比增速

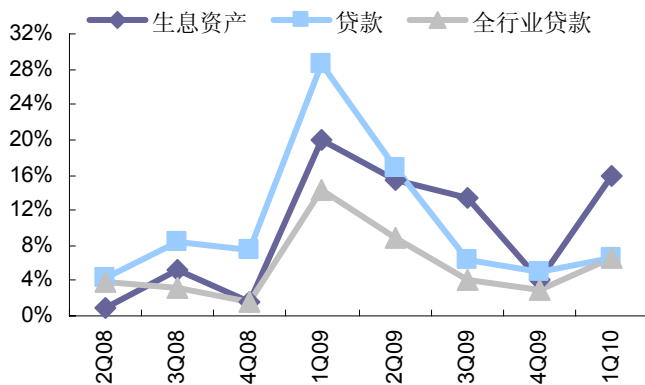
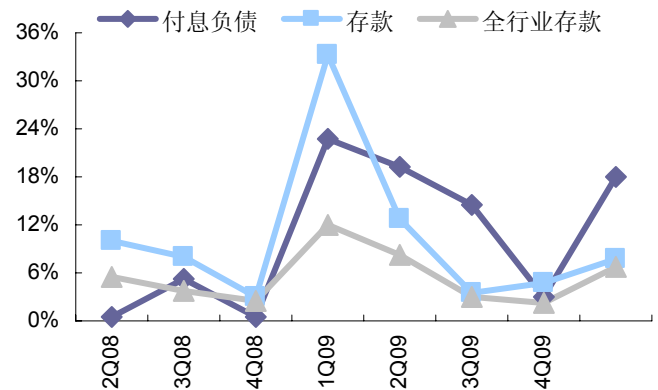


图6 存款、付息负债季环比增速

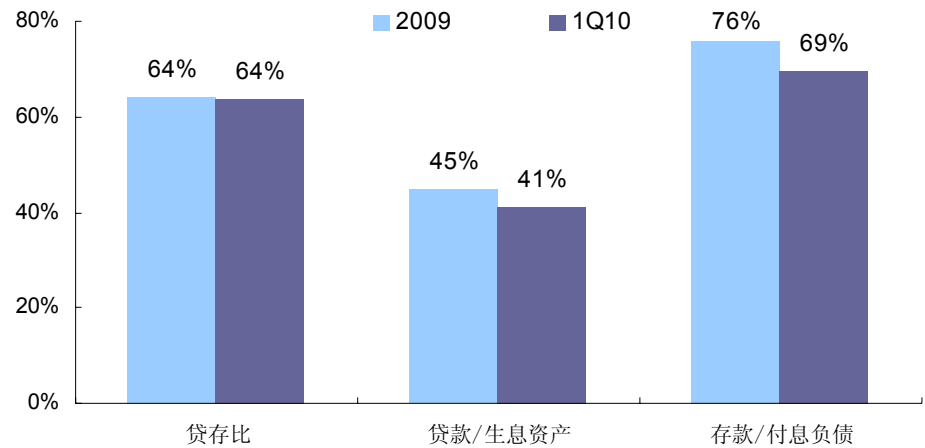


资料来源：公司公告，第一创业研究所



1季度南京银行加大了证券投资（主要是金融机构理财产品）在生息资产中的占比，同时加大了同业负债（主要是同业存放）在付息负债中的占比。受此影响，1季度末贷款占生息资产的比重以及存款占付息负债的比重均较09年末明显下降。存贷比指标则较09年末保持稳定，维持在64%的较低水平。

图7 资产负债结构性指标



资料来源：公司公告，第一创业研究所

1季度末，南京银行的贷款构成中，中长期贷款占比较09年末上长10个百分点至55%，相应地短期贷款占比下降10个百分点至41%，票据贴现占比由3%下降为2%，处于极低的水平。存款构成方面，1季度末南京银行长期存款占存款总额的比重较09年末有所下降，由35%下降至31%的水平。

图8 贷款构成

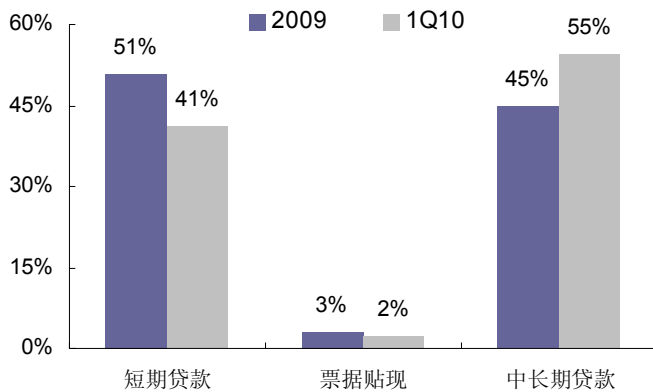
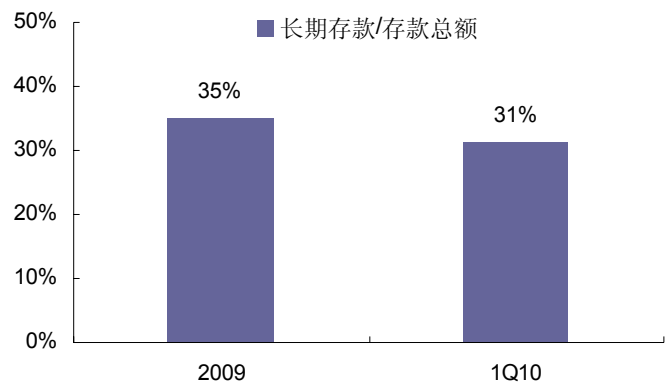


图9 存款构成



资料来源：公司公告，第一创业研究所



3. 息差与09年第4季度基本持平

南京银行2010年第1季度净利差与净利息收益率与09年第4季度的水平平均只相差1个BP，变化微小。但从表1中可以看到，1季度南京银行生息资产收益率及付息负债成本率均较09年第4季度有很大程度的上升，分别上升了39BP与41BP。这两项的上升幅度都远高于上市银行的一般水平。

由于南京银行存款中长期存款的比重1季末较09年末略有下降，存款成本率不可能有大幅上升，1季度银行间货币市场利率基本平稳，卖出回购金融资产与拆入资金成本率也不存在大幅上升的可能，因此可以推断南京银行1季度增加的同业存款的成本率较高。由于证券类金融机构存放在商业银行的同业存款绝大部分是活期，利率通常较低，故而南京银行1季度增加的较高利率的同业存款极有可能是银行类金融机构存放的定期存款。沿着类似的分析思路，南京银行1季度生息资产收益率的大幅抬升，应该主要是由于购买了高利率的信贷资产理财产品。两边联系起来考虑，南京银行在1季度增加理财产品投资的行为极有可能是配合发行银行在进行操作，即发行银行将资金以同业存款的形式存入南京银行，南京银行再利用该笔资金购买发行银行的理财产品。

表1 单季度息差（资产负债平均余额以期初期末平均数计算）

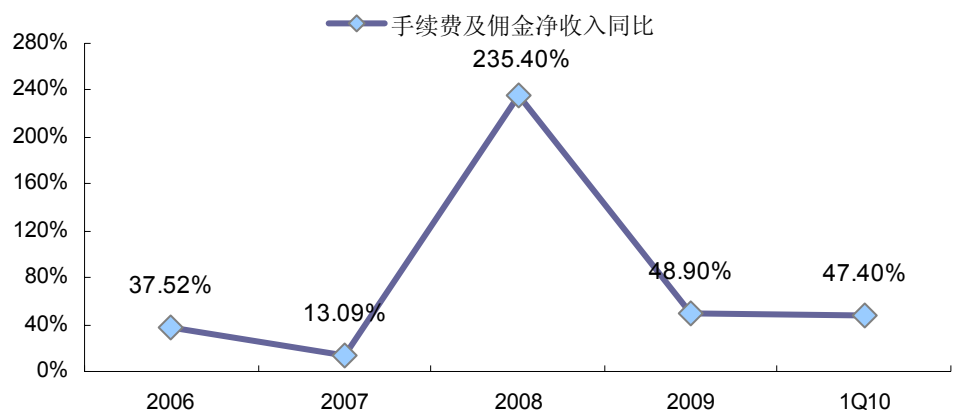
	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
生息资产收益率	5.45%	5.31%	5.44%	4.27%	4.14%	3.81%	3.97%	4.36%
付息负债成本率	2.69%	2.78%	2.65%	1.79%	1.69%	1.46%	1.51%	1.92%
净利差	2.76%	2.53%	2.78%	2.48%	2.45%	2.35%	2.46%	2.45%
净利息收益率	3.08%	2.87%	3.12%	2.69%	2.61%	2.46%	2.58%	2.59%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

4. 中间业务收入增长良好

南京银行1季度手续费及佣金收入同比增长47.40%，环比增长17.54%，均处于较高水平。

图8 手续费及佣金收入增长情况



资料来源：公司公告，第一创业研究所



5. 管理费用增长较快

南京银行1季度管理费用同比上升46.83%，增长较快。但考虑到南京银行在区域扩张中，先期投入不可避免地要增加，这个增速水平有一定合理性。

南京银行的成本收入比在上市银行中属于偏低水平，但09年以来的上升趋势也较为明显。1季度25.2%的低水平主要是由于季节性因素，之后几个季度预计成本收入比还将有明显的上升。

图9 成本收入比（单季度）

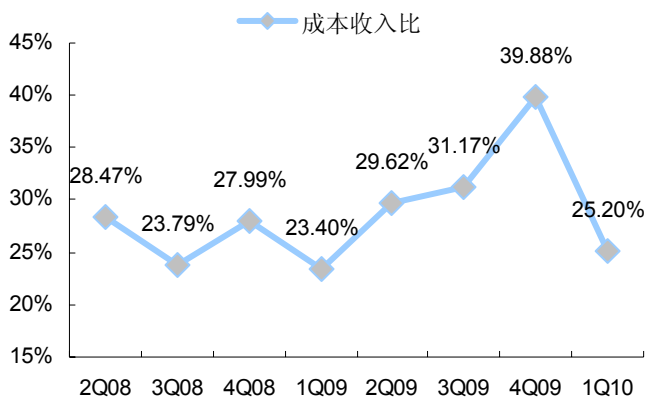
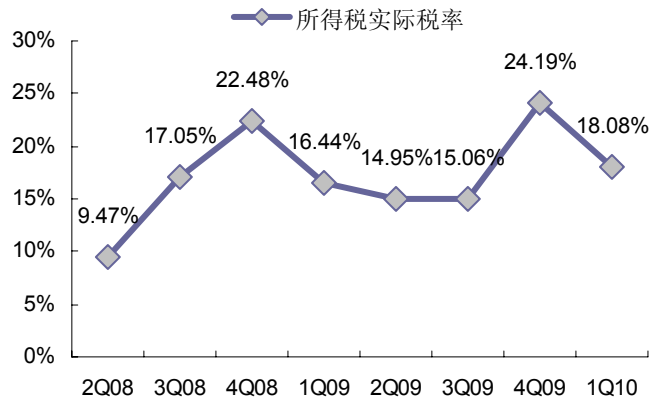


图10 所得税实际税率（单季度）



资料来源：公司公告，第一创业研究所

6. 不良贷款“双降”，关注类贷款增加

1季度末，南京银行不良贷款余额8.12亿元，较09年末小幅减少0.03亿元，不良贷款率1.15%，较09年末的1.22%下降0.07个百分点。不良贷款拨备覆盖率187.77%，较09年末提高14个百分点。

虽然不良贷款余额及比率均小幅双降，但1季度南京银行的关注类贷款增加了3.54亿元，后续的变化值得关注。

1季度末，南京银行资本充足率12.15%，核心资本充足率11.12%，均较09年末有1.7个百分点左右的下降。50个亿的配股完成后，静态测算可提高南京银行资本充足率4.83个百分点，资本不会对扩张形成制约。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120