

2010年5月17日

南京银行

青岛投资者交流会纪要

A
持有

601009.SS - 人民币 14.00
 目标价格: 人民币 15.52

袁琳, CFA*

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

南京银行表示,去年四季度大幅计提了一次性费用,从而减轻了今年成本压力。同时,独特的跨区扩张策略效果显著。南京银行较早预计到了地方融资平台风险,提早采取措施,解包还原工作将能提前2个月完成。维持**持有**评级不变。

支撑评级的要点

- 由于杠杆比率较低,净资产收益率的提升受到限制。资本利用效率较低,风险加权资产/总资产比率较高,投资资产占比较大。
- 扩张期间成本费用可能上升较快。
- 如果宏观经济疲软,资产质量可能恶化。

股价相对指数表现



资料来源:彭博及中银国际研究

评级面临的主要风险

- 通过跨区域扩张,尤其是在江苏省内的扩张,资产规模获得迅速增长。

估值

- 目前南京银行股价相当于约1.8倍2010年融资后市净率。维持对南京银行的**持有**评级和15.52元目标价格不变。

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(28)	(18)	(16)	1
相对新华富时A50指数(%)	(5)	(3)	(3)	2

资料来源:彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	1,837
流通股(%)	64
流通股市值(人民币 百万)	22,597
3个月日均交易额(人民币 百万)	221
主要股东(%)	
南京市国有资产管理控股(集团)有限责任公司	13

资料来源:公司数据,彭博及中银国际研究

*尹劲桦为本报告的重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

图表 1.投资摘要

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入(人民币百万)	2,596	3,167	4,455	5,525	6,695
净利润(人民币百万)	1,457	1,543	1,863	1,847	2,005
全面摊薄每股收益(人民币)	0.793	0.840	0.811	0.804	0.873
变动(%)	28.5	5.9	(3.5)	(0.8)	8.6
市盈率(倍)	17.7	16.7	17.3	17.4	16.0
每股账面价值(人民币)	6.1	6.6	7.8	8.3	8.7
价格/每股账面价值(倍)	2.3	2.1	1.8	1.7	1.6
净资产收益率(%)	13.7	13.2	12.4	10.0	10.3
每股股息(人民币)	0.300	0.300	0.389	0.386	0.419
股息率(%)	2.1	2.1	2.8	2.8	3.0

资料来源:公司数据及中银国际研究预测

财务数据

- 2009年4季度费用的大幅增长主要是提取了3个多亿的一次性费用，行长变动后希望能够把历史的一些成本清理的干净一些，因此是一个失真的数据；
- 净息差2010年1季度环比减少0.21个点，息差回升是低于预期的。这主要是由于同业资产占比上升，没有考虑到同业业务会这么活跃；
- 四月份存款增长非常快，打算在五月份集中房贷，以提升息差水平。预计上半年可以做到40%的同比增长；
- 未来债券资产占比控制在30%-35%，贷存比要控制在60%左右。

跨区扩张

- 异地分行的发展策略主要是采取了从其它银行吸取人才的策略，因此可以带来丰富的贷款和存款资源。南京银行高管薪酬不高，一线重要人才可以给予很高的薪酬，这可以留住人才。异地分行对存款贡献较大，165亿的新增存款中，120亿是来自异地；
- 其它城市商业银行跨区扩张的思路有一定问题，为了抢占市场，首先去了上海、南京等一线城市，竞争压力会比较大。南京银行采取了不同的思路，第一家分行在泰州，三个月设立，三个月盈利；第二家分行在无锡，半年盈利，第三家在上海，一年盈利。同时对异地分行有严格的考核，贷存比不能超过74%；
- 南京银行直到今年才决定设立深圳分行，是因为经过对深圳的考察后，发现去年在深圳的新设金融机构基本都处于亏损状态，这一是由于当地信用观念淡薄，二是很多企业注册地在深圳，但实体可能在北京上海，因此没有实际的现金流。该行之所以还是决定在深圳设立分行，主要是出于发展创新性金融产品的考虑。

中小企业贷款

- 中小企业贷款界定为贷款额 3,000 万以下，微小企业贷款为 300 万以下。目前中小企业贷款收益率一般不超过 15%；
- 异地分行开始都是大项目，现在已经逐渐培养出一些中小企业客户。异地分行占了新增中小企业贷款的 62%，但贷款利率出于营销考虑而相对较低，平均只上浮 5%。

地方融资平台

- 地方融资平台贷款主要是在分行地区，南京地区做的较少。对地方融资平台规定：市财政以下的不做；主办项目不做，只做辅助项目，例如火车站周围的辅助建设；
- 南京银行在去年 11 月就提前注意到了融资平台的风险，开始对打包贷款按照贷款通则进行分解，落实贷款对应的项目和抵押品。因为银监会提示风险之前就开始了这项工作，因此可以在 4 月份就基本完成了解包还原的工作，比其他银行要早两个月。采取动作越早，就越容易抢到高品质的抵押品来落实贷款；
- 银监会要求各银行对贷款进行五级分类，但各个银行在具体操作的时候并不相同。南京银行实际上进行十级分类，然后再归口到银监会的五级分类。由于已经采取了较为严格的贷款分类程序，因此即便未来银监会对贷款拨备提取采取更严格的手段，银行受的影响也不会太大。

债券投资

- 从贷款和债券的收益率比较来看，其实债券收益率不一定低于贷款。贷款的派生存款不一定能回到贷款银行，而债券其实也有一个派生过程，再加上灵活的操作，最后的综合收益率不一定低。现在债券的久期 3.34，目前判断加息可能性不大；
- 债券交易通过增加波段操作，加大交易量，可以弥补公允价值变动的损失；

房地产贷款

- 房产新政后，南京银行将所有新增对公房地产贷款收归总部，地方只能在原有基数上进行调拨；
- 对个人住房贷款还是采取了较为积极的态度，希望借此能拓展市场份额，在遵守国家规定的前提下保留一定的灵活性。对二套房认定还是按照贷款而不是住房，三套房基本暂停，但对异地购房的限制很难实际操作。

其它

- 南京银行也在积极开展投资，提高资金效率，现在是日照银行第一大股东，并且帮助日照银行设立了青岛分行。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	2,596	3,167	4,455	5,525	6,695
净手续费及佣金	220	328	420	504	605
其他非息收入	407	133	(160)	(187)	(167)
经营收入	3,223	3,628	4,714	5,842	7,133
经营费用	(818)	(1,138)	(1,502)	(1,851)	(2,260)
拨备前经营利润	2,405	2,490	3,213	3,990	4,873
贷款损失拨备	(488)	(357)	(736)	(1,464)	(2,071)
其他风险拨备	0	0	0	0	0
经营利润	1,917	2,133	2,477	2,526	2,802
非经常性项目	6	(2)	1	1	1
应占联营公司利润	0	0	10	10	10
税前利润	1,923	2,131	2,488	2,537	2,813
营业税	(182)	(259)	(279)	(363)	(440)
所得税	(285)	(327)	(347)	(327)	(368)
税后利润	1,456	1,545	1,862	1,847	2,005
少数股东权益	0	(1)	0	0	0
净利润	1,457	1,543	1,863	1,847	2,005
变动 (%)	60	6	21	(1)	9

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
资产					
现金及等价物	260	287	293	302	311
银行间贷款	17,241	38,850	48,217	59,110	72,535
衍生产品交易投资	0	0	0	0	0
总客户预付款	40,179	67,028	86,077	104,971	126,496
减: 拨备	(1,122)	(1,420)	(1,956)	(2,820)	(4,291)
长期投资	33,163	41,714	46,628	51,520	57,092
联营公司权益	259	801	811	821	831
净固定资产	570	703	824	931	1,023
其他资产	3,156	1,603	1,502	1,394	1,277
总资产	93,706	149,566	182,397	216,230	255,274
负债及权益					
客户存款	62,731	102,127	124,750	152,133	183,327
银行存款及结余	14,407	31,562	35,650	40,742	47,125
其他借款	800	800	800	800	800
总借款	77,938	134,489	161,200	193,674	231,253
其他负债	4,422	2,909	3,060	3,459	3,882
总负债	82,360	137,398	164,260	197,133	235,135
普通股股本(面值)	1,837	1,837	2,296	2,296	2,296
准备金(包括股本溢价)	7,289	7,916	12,829	13,199	13,600
留存收益	2,170	2,286	2,882	3,473	4,115
总股东权益	11,296	12,039	18,007	18,968	20,011
少数股东权益	50	129	129	129	129
已运用资本	11,346	12,168	18,136	19,097	20,140
总负债及权益	93,706	149,566	182,397	216,230	255,274

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
所得税前利润	1,741	1,872	2,210	2,174	2,373
非现金项目	383	180	654	997	1,618
其他变动	(213)	132	100	100	100
交易活动产生的现金	0	0	0	0	0
运营资本变动	4,563	9,526	4,896	10,223	12,233
经营产生的现金流	6,474	11,710	7,860	13,494	16,324
投资及融资回报	85	145	(28)	(28)	(28)
支付税金	(285)	(327)	(312)	(295)	(331)
总现金流	6,274	11,528	7,520	13,172	15,965
投资	(4,841)	(9,759)	(5,108)	(5,086)	(5,765)
自由现金流	1,433	1,769	2,412	8,085	10,200
收购	0	0	(5)	(5)	(5)
投资者可用现金	1,433	1,769	2,407	8,080	10,195
融资活动产生的净现金	(528)	(512)	4,106	(887)	(962)
现金增(减)	834	1,259	6,513	7,194	9,232

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力					
生息资产收益率	5.5	4.2	4.3	4.6	4.6
资金成本	2.8	1.7	1.8	2.0	1.9
利差	2.8	2.5	2.5	2.6	2.6
净息差	3.2	2.7	2.7	2.8	2.8
其他收入总收入	19.5	12.7	5.5	5.4	6.1
成本收入比	25.4	31.4	31.8	31.7	31.7
有效税率	24.3	27.5	25.2	27.2	28.7
增长率					
贷款增长率	31.2	66.8	28.4	22.0	20.5
存款增长率	23.2	62.8	22.2	22.0	20.5
资产增长率	23.2	59.6	22.0	18.5	18.1
可持续增长率	56.5	43.9	26.4	21.1	19.0
流动性					
贷存比	64.0	65.6	69.0	69.0	69.0
贷款资金比	51.6	49.8	53.4	54.2	54.7
贷款资产比	42.9	44.8	47.2	48.5	49.6
核心负债/总负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
超额准备金率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产质量					
不良贷款率	1.6	1.2	1.5	1.9	2.7
一般拨备比率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
特殊拨备覆盖率	61.8	63.9	65.6	74.0	76.4
总拨备覆盖率	170.0	174.2	153.3	143.4	123.8
信用成本	(1.21)	(0.53)	(0.85)	(1.39)	(1.64)
需特别关注贷款比例	7.63	2.60	10.00	10.00	10.00
资本充足率					
权益资产比率	12.1	8.0	9.9	8.8	7.8
盈余资本	15.7	6.7	9.0	6.8	4.9
总资本充足率	23.7	14.7	17.0	14.8	12.9
一级资本充足率	20.7	12.8	15.3	13.1	11.4
回报率					
资产收益率	1.7	1.3	1.1	0.9	0.9
净资产收益率	13.7	13.2	12.4	10.0	10.3
已运用资本收益率	13.7	13.1	12.3	9.9	10.2
结构性已运用资本收益率	43.4	27.6	23.0	18.7	16.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的1%的财务权益；(ii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iii)他们与有关上市法团之间在过去12个月内不存在投资银行业务关系。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：工商银行。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照2010年5月13日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 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) 2867 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) 2867 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 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 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