

# 规模因素主导利润增长, NIM 反弹乏力

## 增持首次评级

目标价格: 14.50 元

### 投资要点:

- 📖 规模拉动是利润增长主因
- 📖 资产质量良好, 不良双降
- 📖 维持增持评级和目标价

### 事件:

- 南京银行发布 2010 年中报, 上半年公司实现利润总额 14.52 亿元, 同比增长 52.81%, 归属于上市公司股东的净利润 11.97 亿元, 同比增长 49.53%, 基本每股收益 0.50 元, ROE9.46%, 同比上升 2.58 个百分点。二季度实现净利润 6.12 亿元, 环比增长 4.01%, 同比增长 57.6%。

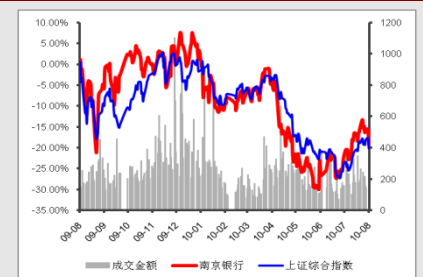
### 分析师

**张继袖**

电话: 010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	9859	
20100331	9305	
20091231	10401	

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

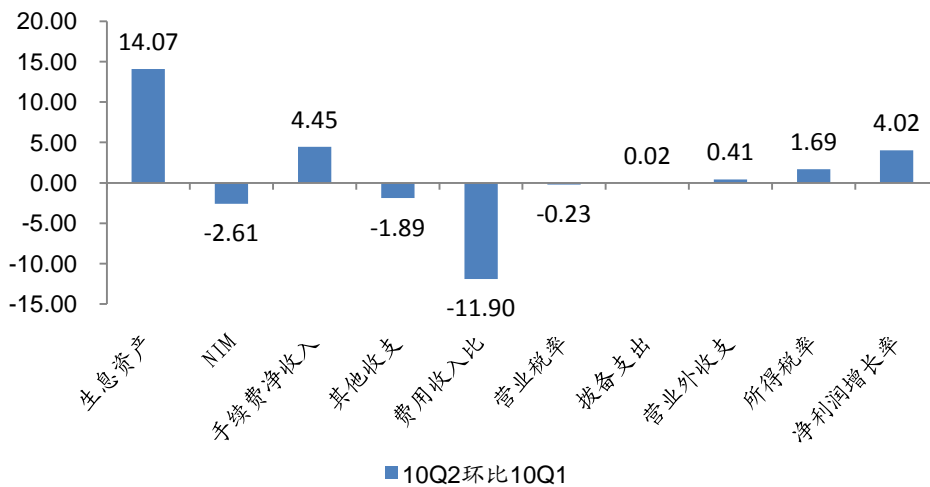
### 相关研究

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3224	3935	4617	5476	6615
净利润	1456	1742	1968	2545	2998
摊薄 EPS(元)	0.79	0.95	0.82	1.07	1.26
BVPS(元)	6.15	6.81	5.79	5.25	4.95
PE(X)	14.09	11.78	13.55	10.48	8.90
PB(X)	1.82	1.64	1.93	2.13	2.25
P/PPOP(X)	9.23	7.68	8.51	8.83	8.68
市值/总资产	21.89%	17.94%	19.29%	20.15%	21.11%

点评:

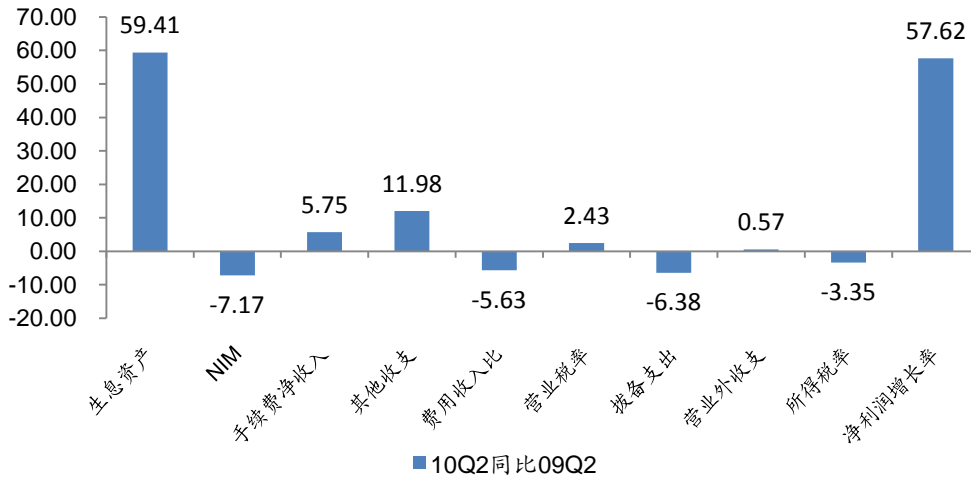
- 公司中报净利润同比增长 49.78%，主要驱动因素是生息资产规模比年初大幅增长 31.2%、比 09 年中期增长 54.83%，进而贡献 58.51 个百分点的净利润增长，也就是说其他因素合计是拖累净利润增速的。手续费净收入同比增长 43.5%也对净利润产生 5.09%的贡献度。净息差同比年化下降 2 个 BP，成为拖累净利润增速的主因。
- 二季度净利润环比增长 4.02%，同比增长 57.6%。分解二季度净利润增长的驱动因素，同比看，生息资产规模、手续费增长和公允价值变动损益是积极因素；环比看，生息资产规模和手续费增长是积极因素。净息差成为拖累业绩增长的主因。
- 存贷款稳定增长，资产质量良好，拨备充足。截至 6 月 30 日，公司贷款总额 762.88 亿元，比年初增长 13.81%，存款总额 1266.33 亿元，比年初增长 24%，其中活期储蓄存款增长 42.58%。公司上半年不良率 1.05%，比年初下降 17 个 BP，不良贷款 8.045 亿元，比年初减少 1216 万元，拨备覆盖率 203.69%，比年初提高 29.78 个百分点，资产质量良好。
- 资产冲规模迹象明显，同业业务活跃。6 月 30 日，公司存放同业比年初增长 192%，拆出资金比年初增长 195%，买入返售增长 68.9%，同业存放增长 115.6%，拆入资金增长 155.3%。而从我们估算的收益率数据看，同业业务中，存放同业收益率上升 12 个 BP，而同业存放成本率提高 55 个 BP，拆出资金收益率提高 10 个 BP，拆出资金成本率下降 13 个 BP，买入返售收益率提高 0.68%，卖出回购成本率提高 1.32%。整体上看，南京银行的同业成本率升幅更快，影响了净息差反弹，也说明了 2010 年的资金成本压力。
- 投资建议。我们维持 2010 年公司业绩预测，净利润增速 13%，净利润 19.68 亿元，EPS 0.82 元；2011 年净利润增速 29.3%，达到 25.45 亿元，EPS 为 1.07 元，对应 2010 年 13.55X/PE 和 1.93X/PB，维持增持评级。

图 1: 2010 年二季度净利润环比增长驱动因素分解



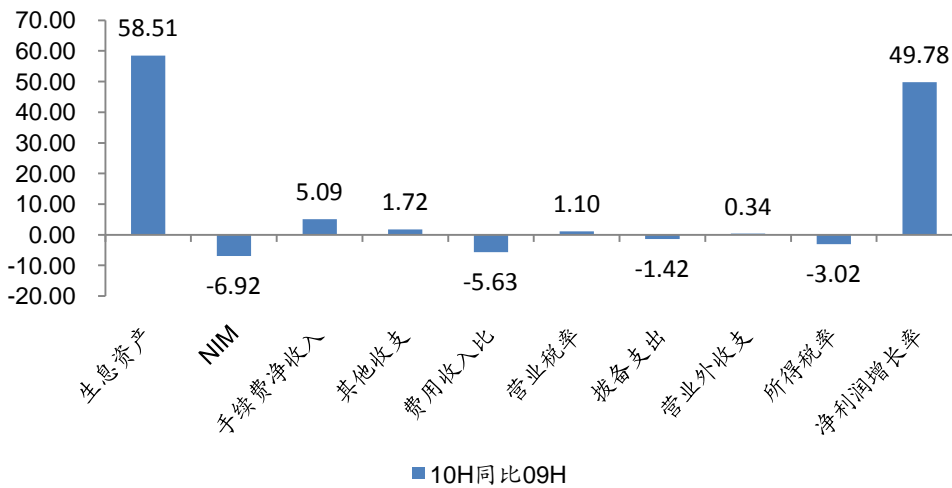
资料来源: 宏源证券

图 2: 2010 年二季度净利润同比增长驱动因素分解



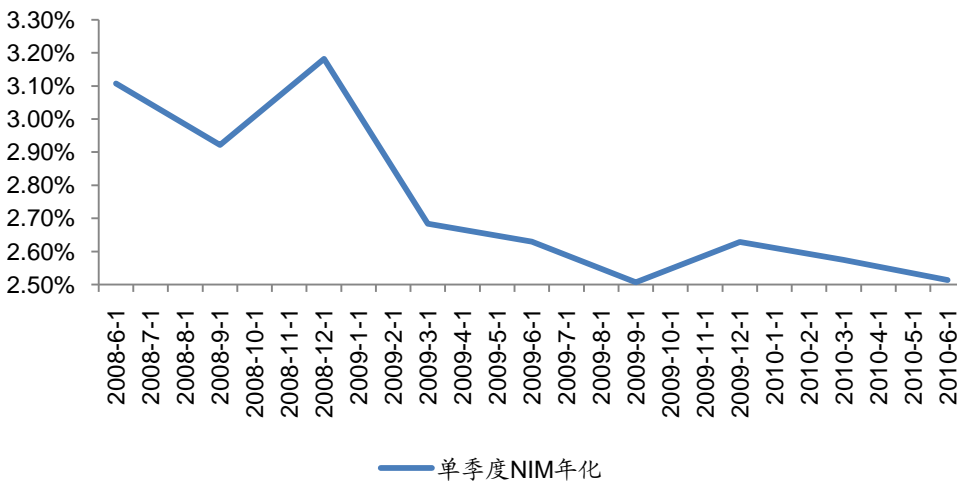
资料来源: 宏源证券

图 3: 2010 年中期净利润同比增长驱动因素分解



资料来源: 宏源证券

图 4: 单季度净息差年化走势



资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**张继袖:** 宏源证券研究所银行业高级研究员，南开大学会计学博士，北京交通大学金融安全方向博士后，5年行业研究经验。

主要研究覆盖公司：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

**机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zengljie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	<b>孙利群</b> 010-88085096 sunliqun@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。