

2010年8月13日

陈奇
C0050@capital.com.tw
目标价(元) 15.00

公司基本信息

产业别	银行
A 股价 (10/08/12)	11.02
上证综合指数 (10/08/12)	2575.47
股价 12 个月高/低	14.88/9.68
总发行股数 (百万)	2387.78
A 股数 (百万)	2387.78
A 市值 (亿元)	263.13
主要股东	南京紫金投资控股公司(13.35%)
每股净值 (元)	5.48
股价/账面净值	2.01
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	0.18 3.28 -18.01

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2010-01-22	12.97	买入

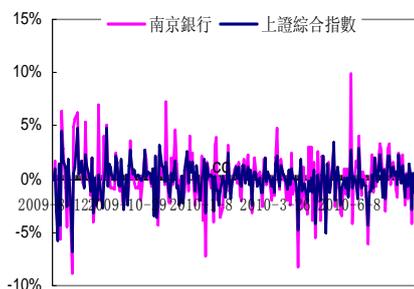
产品组合

净利息收入	84.52%
手续费净收入	8.74%
其它净收入	6.75%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.10%
一般法人	6.15%
财务公司	1.78%
保险	1.77%
社保	0.93%

股价相对大盘走势



南京银行(601009.SH)

Buy 买入 (维持)

中报点评: 盈利能力稳步提升, 外延扩张效果显著

结论与建议:

南京银行上半年实现净利润 11.99 亿元, 同比增长 49.8%, EPS 为 0.50 元, 略超市场预期, 同时也超出我们预期约 8%。主要原因是受益于吸收存款平均成本的下降和生息资产规模的增长, 公司上半年利息净收入同比增长了 5 成。公司资产质量表现良好, 不良继续双降, 拨备覆盖率提高到 203.7%。我们预计公司 2010、2011 年净利润分别为 23.62 和 29.27 亿元, EPS 分别为 0.99 和 1.23 元, 股价对应 2010 年动态 PE 为 11X、PB 为 1.95X; 鉴于未来其高成长性和低估值, 维持其买入评级。

- **盈利能力稳步提升。**南京银行上半年运营态势良好, 资产实现了较快的增长。上半年公司实现净利润 11.99 亿元, 同比增长 49.78%; 基本每股收益 0.50 元, 同比增长 47.1%。受益于生息资产规模的快速增长, 公司上半年实现利息净收入 21.35 亿元, 同比增长 51%。虽然下半年公司的贷款增速将会有所放缓, 但预计全年仍能实现 23% 的贷款增速。
- **净息差小幅下降。**公司 2 季度 NIM 为 2.49%, 较 1 季度的 2.55% 小幅下降了 6 个基点。主要是由于 2 季度公司调整了资产结构, 加大了存放同业和买入返售金融资产的占比, 同时减小了贷款的占比, 因此使得公司的净息差受到一定的拖累。同时公司 2 季度贷存比为 58.9%, 较 1 季度下降了 6 个百分点, 这也在一定程度上影响了净息差的水平。下半年随着公司逐步加大对中小企业的贷款投放比例, 公司资产结构将会得到进一步优化, 同时我们认为贷存比也不太可能继续下降, 因此预计下半年公司的净息差将会稳步上升至 2.6% 左右。
- **资产质量表现良好, 不良继续双降。**截止 6 月末, 公司不良贷款余额为 8.05 亿元, 较年初减少了 0.12 亿元, 不良贷款率为 1.05%, 较年初下降了 0.17 个百分点; 拨备覆盖率为 203.7%, 较年初提高了 29.8 个百分点。另外关注类贷款的占比为 2.79%, 较去年同期下降了 1.42 个百分点。公司的资产质量持续向好。
- **外延式扩张成果显著。**2009 年底以来, 公司已先后开设南通、苏州、扬州、杭州等分行, 近两年还将在宁波、深圳布点。随着物理网点的增加, 公司的手续费业务收入将获得持续的高增长; 同时使得公司吸收低成本存款的能力也大为增强。
- **资本金仍然比较充足。**截止 6 月末, 公司核心资本充足率为 10.53%, 较年初下降 2.3 个百分点, 但仍处于行业上游水平。公司计划进行配股融资 50 亿元, 若能在年内顺利完成, 可提高公司核心资本充足率 4 个百分点左右, 完全可以支撑未来 2 年的高速发展。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司 2010、2011 年净利润分别为 23.62 和 29.27 亿元, YOY 分别为 53% 和 24%, EPS 分别为 0.99 和 1.23 元, 股价对应 10 年 PE 和 PB 分别为 11X 和 1.95X, 鉴于未来其高成长性和低估值, 维持其买入评级。

接续下页.....

年度截止 12 月 31 日	2007	2008	2009	2010F	2011F
纯利 (Net profit)	910	1,456	1,545	2,362	2,927
同比增减	81.10%	60.10%	6.08%	52.89%	23.96%
每股盈余 (EPS)	0.50	0.79	0.84	0.99	1.23
同比增减	81.10%	38.24%	6.08%	17.61%	23.96%
市盈率 (P/E)	22.30	13.93	13.13	11.16	9.00
股利 (DPS)	0.27	0.27	0.06	0.30	0.30
股息率 (Yield)	2.45%	2.45%	0.54%	2.72%	2.72%

营运分析

■ 盈利能力提升，业绩增长受规模扩张驱动

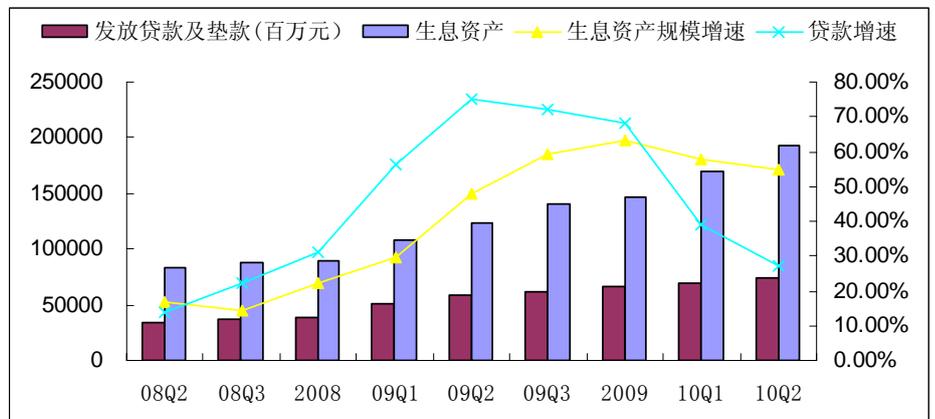
南京银行上半年运营态势良好。公司积极调整资产结构，资产规模保持了持续、稳定的增长。截至6月末，公司资产总额1962亿元，比年初增加466亿元，增长31.15%。其中吸收存款较年初增长了24%，贷款余额较年初增长了14%。

上半年公司实现净利润11.99亿元，同比增长49.78%；基本每股收益0.50元，同比增长47.1%。公司业绩增长的幅度略超市场预期，也超出我们的预期8%。主要原因是公司的生息资产规模扩张速度超出预期。截止6月末，公司生息资产规模为1922亿元，同比增长55%，较年初增长了31%；其中贷款余额为747亿元，同比增长27%，较年初增长了14%。受此驱动，公司上半年净利息收入为21.4亿元，同比增长了51%。

受益于公司活期存款占比的提高，公司上半年吸收存款的平均成本为1.38%，较2009年同期下降了0.28个百分点；同时利息收入稳步上升；在这两方面因素的影响下，公司上半年实现利息净收入21.35亿元，同比增长51%。

虽然受到宏观环境和信贷收缩的影响，下半年公司的贷款增速将会继续放缓，但考虑到公司的体量较小，并在异地快速开设分支机构，我们认为公司的贷款增速将会高于全行业的水平。预计公司全年仍能实现23%的贷款增速。

图1 南京银行生息资产、贷款的规模和增速



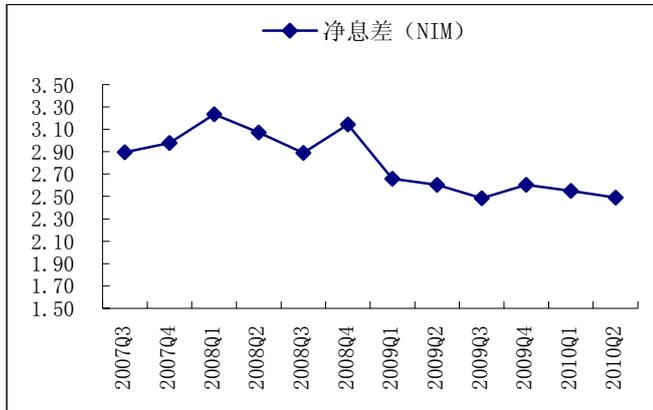
资料来源：公司公告，群益证券整理

■ 净息差2季度小幅收窄、下半年将稳步回升

公司2季度NIM为2.49%，较1季度的2.55%小幅下降了6个基点(图2)。主要原因是2季度公司调整了资产结构，加大了存放同业和买入返售金融资产的占比，同时减小了贷款的占比(图3)，因此使得公司的净息差受到一定程度的拖累。同时公司2季度贷存比为58.9%，较1季度下降了6个百分点，这也在一定程度上影响了净息差的水平。

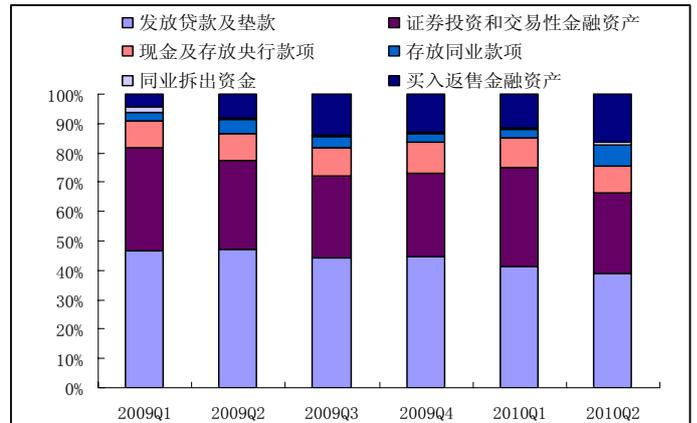
下半年随着公司逐步加大对中小企业的贷款投放比例，公司资产结构将会得到进一步优化；同时我们认为贷存比也不太可能继续下降，因此预计下半年公司的净息差将会稳步上升至2.6%左右。

图2 南京银行各季度NIM走势



资料来源: WIND, 群益证券

图3 南京银行生息资产结构



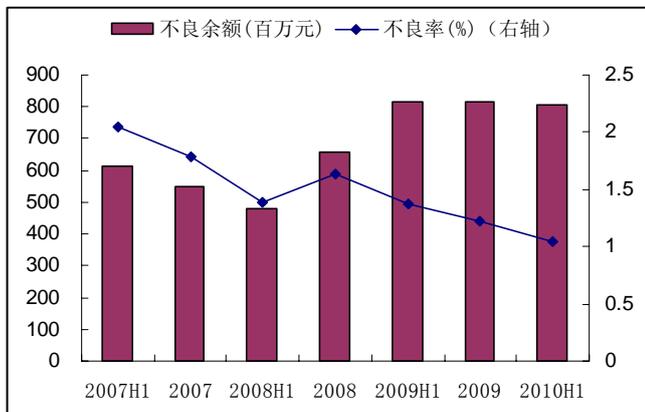
资料来源: WIND, 群益证券

■ 资产质量表现良好, 不良继续双降

公司的资产质量持续向好, 上半年公司继续实现了不良资产的双降。截止 6 月末, 公司不良贷款余额为 8.05 亿元, 较年初减少了 0.12 亿元, 不良贷款率为 1.05%, 较年初下降了 0.17 个百分点; 拨备覆盖率为 203.7%, 较年初提高了 29.8 个百分点(图 4)。另外关注类贷款的占比为 2.79%, 较去年同期下降了 1.42 个百分点。

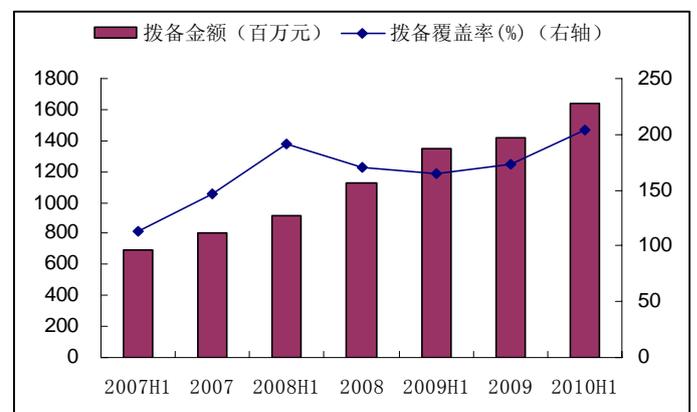
公司上半年拨备支出比较平稳。上半年计提了坏账准备金 2.4 亿元, 同比增长了 6.2%, 环比 09 年下半年增长了 85%。上半年的信贷成本为 0.68%, 未来仍有下降的空间。虽然南京银行贷款增速较高, 但投放都集中在经济发达地区, 我们认为信贷风险并未因此而提高。针对地方政府融资平台贷款, 南京银行没有一笔地市级平台以下的相关贷款, 且绝大多数贷款都是有充足现金流、抵押品完备的项目。截至目前公司的平台贷款尚未出现一笔不良。截至 2010 年 6 月末, 南京银行房地产开发贷款占比 9.7%, 与年初相比基本稳定; 个人住房按揭贷款增加较多, 占比由年初的 6.0% 提高至 9.0%, 但与同业相比, 比例并不算高。我们认为公司的资产质量总体上是好于市场预期的。同时我们认为下半年公司继续实现不良资产的双降的可能性也很高。

图4 南京银行不良贷款余额及比率变化



资料来源: WIND, 群益证券

图5 南京银行拨备余额及拨备覆盖率走势



资料来源: WIND, 群益证券

■ 外延式扩张成果显著

2009 年底以来，公司已先后开设南通、苏州、扬州、杭州等分行，近两年还将在宁波、深圳布点。公司上半年手续费净收入为 2.36 亿元，同比增长 43%；随着物理网点的增加，我们预计公司的手续费业务收入将获得持续的高增长；同时物理网点的增加使得公司吸收低成本存款的能力也大为增强，公司上半年吸收存款较年初增长了 24%，其中个人活期存款增长了 43%。公司的异地扩张使得公司能更好的发掘信贷的需求，从而精选放贷对象，提高公司的议价能力。

■ 资本金仍然比较充足

截止 6 月末，公司核心资本充足率为 10.53%，较年初下降 2.3 个百分点，但仍处于行业上游水平。公司计划进行配股融资 50 亿元，按照公司 6 月末加权风险资产净额 1094 亿元计算，配股融资完成可提高公司核心资本充足率 4 个百分点左右，完全可以支撑公司未来 2 年的高速发展。

盈利预测

我们预计公司 2010、2011 年净利润分别为 23.62 和 29.27 亿元，YOY 分别为 53%和 24%，EPS 分别为 0.99 和 1.23 元，股价对应 10 年 PE 和 PB 分别为 11 倍和 1.95 倍，鉴于未来其高成长性和低估值，维持其买入评级。

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%)；买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
营业收入净额	1,925	3,293	3,699	5,375	6,603
净利息收入	1,956	2,596	3,167	4,543	5,669
手续费及佣金净收入	66	220	328	470	591
营业支出	889	1,488	1,754	2,418	3,036
营业利润	1,037	1,735	1,874	2,958	3,567
拨备前利润总额	1,225	2,223	2,230	3,489	4,226
资产损失准备	188	488	357	531	659
利润总额	1,063	1,741	1,871	2,961	3,570
所得税	154	285	327	600	643
净利润	910	1,456	1,545	2,362	2,927

附二：合并资产负债表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
现金及存放央行款项	7,471	8,834	15,190	18,661	22,486
存放同业款项	1,692	1,780	4,484	5,029	5,813
交易性金融资产	6,741	7,816	7,986	9,823	11,837
持有到期投资	10,188	12,343	14,156	14,979	16,986
可供出售金融资产	8,533	10,455	11,669	13,477	16,240
客户贷款	29,824	39,057	65,608	79,097	92,369
固定资产	495	913	1,112	1,407	1,590
其它资产	1,245	1,891	132	342	413
资产总计	76,064	93,706	149,566	182,470	215,059
同业存放款项	3,524	8,469	10,645	11,838	12,607
客户存款	50,932	62,731	102,127	136,967	166,484
负债合计	66,121	82,360	137,398	168,754	199,879
股本(百万股)	1,837	1,837	1,837	2,388	2,388
股东权益总额	9,942	11,346	12,168	13,717	15,180
负债和所有者权益总计	76,064	93,706	149,566	182,470	215,059

附三：合并现金流量表

百万元	2007	2008	2009	2010F	2011F
经营活动产生的现金流量净额	773.06	6189.1	11383.3	9,498	10,684
投资活动产生的现金流量净额	-6193.46	-4756.03	-9613.94	-7,185	-8,399
筹资活动产生的现金流量净额	6560.08	-527.65	-511.63	7,761	3,320
现金及现金等价物净增加额	1103.15	833.89	1259.31	1,628	1,206

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。