

金融、保险业

南京银行 (601009)

推荐 (维持)

高成长可持续

近日，我们对南京银行进行了调研，就银行的经营情况和未来的发展与管理层进行了交流。平安观点如下：

联系人

解睿 S1060110070210
0755-22621631
XIERUI097@pingan.com.cn

研究员

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

- **监管升级的受益者。**以资本充足率、存贷比以及拨备/贷款比为核心的新一轮监管风暴给整个银行业的利润增长蒙上了一层阴影，然而，监管的升级对于某些质地良好的银行或许正是发展的机遇。我们认为，南京银行正是这种在新的监管框架下具有相对优势的银行：1、配股完成后，银行的资本充足率达到 14%左右的较高水平，资本充足。2、截止三季度末，银行的存贷比为 57%，存款非常充裕。3、根据测算，银行三季度末的拨贷比为 2.2%，仅仅低于 2.5%的要求 0.3 个百分点，需要补充计提拨备的压力不大。
- **业务特色明显。**目前的南京银行已经形成了自己鲜明的业务特色——“中小企业业务+同业+债券”：1、目前，公司的小企业贷款占比在 25%左右，预计未来小企业贷款仍将保持 40%左右的高增速，在总贷款中的占比将进一步提升。2、在过去的两年中，银行进行了非贷款类资产业务的结构调整，由一家单一的”债券银行“发展成了”债券+同业“均衡配置的银行，模式的转变有利于发挥债券和同业业务的协同优势，提高债券以及同业资产的综合收益率。
- **高增长可持续。**银行未来的高速增长有三大驱动因素：1、息差的改善。较高的活期存款占比以及小企业贷款比例的持续增加都将带来息差的提高。2、中间业务的发展。为了使收入更加多元化，银行近年来加大了对于中间业务的发展力度，中间业务对于利润的贡献将会逐年增加。3、异地扩张。速度方面，预计未来仍会保持每年三家左右的分行开设速度，区域选择方面，以长三角为主，兼顾经济比较发达的珠三角和环渤海地区。目前银行异地业务的占比已经接近一半，在所有城商行中是最高的，未来这一比例仍将继续提高。
- **维持推荐的评级。**我们预测，未来三年南京银行的净利润增速将显著高于同业平均水平，其 10、11、12 年的净利润增速将分别达到 45%、36%、27%，对应的 EPS 和 BPS 分别为 0.75、1.03、1.31 和 5.91、6.70、7.72 元，最新收盘价对应的 10 年 PE 和 PB 分别为 13.5 和 1.7 倍，维持推荐的评级。

相对估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	12.8	12.1	13.5	9.9	7.8	生息资产规模	89,720	146,459	199,642	250,380	314,016
P/B	1.6	1.5	1.7	1.5	1.3	贷款	39,057	65,608	82,666	104,159	131,240
P/PPoP	8.4	8.4	9.3	7.0	5.4	债券	33,161	41,714	56,314	70,393	87,991
市值/总资产	19.9%	12.5%	14.8%	11.9%	9.5%	同业	17,501	39,137	60,663	75,828	94,785
每股指标（元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	其他资产	3,986	3,107	4,223	4,346	4,481
EPS	0.79	0.84	0.75	1.03	1.31	资产总额	93,706	149,566	203,866	254,726	318,497
BVPS	6.18	6.62	5.91	6.70	7.72	存款	62,731	102,127	140,936	177,579	223,749
PPoPPS	1.21	1.21	1.10	1.46	1.87	其他负债	19,629	35,270	45,488	57,352	71,923
DPS	0.30	0.10	0.15	0.21	0.26	负债总额	82,360	137,398	186,424	234,931	295,672
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	股本	1,837	1,837	2,969	2,969	2,969
净利息收入	2,596	3,167	4,393	5,849	7,426	资本公积	6,458	6,209	9,890	9,890	9,890
手续费净收入	220	328	492	738	1,108	盈余公积	331	631	1,061	1,649	2,407
其他经营净收益	407	133	93	93	93	一般准备	500	1,076	1,203	1,503	1,879
营业收入	3,224	3,628	4,978	6,680	8,627	未分配利润	2,170	2,286	2,319	3,783	5,679
营业支出	1,000	1,397	1,727	2,351	3,080	其他	0	0	0	0	0
拨备前利润	2,229	2,228	3,253	4,331	5,549	少数股东权益	50	129	90	109	100
拨备	488	357	539	656	866	所有者权益	11,346	12,168	17,532	19,904	22,924
税前利润	1,741	1,871	2,714	3,675	4,683	资产盈利能力	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
所得税	285	327	474	625	796	RoAE	13.7%	13.1%	15.1%	16.3%	18.2%
净利润	1,456	1,545	2,240	3,050	3,887	RoAA	1.72%	1.27%	1.27%	1.33%	1.36%
净利润增长	60.1%	6.1%	45.0%	36.1%	27.4%	RoAA(拨备前)	2.63%	1.83%	1.84%	1.89%	1.94%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257