

日期: 2011年1月17日  
行业: 银行业



郭敏  
021-53519888-1920  
guomin@sigchina.com  
执业证书编号: S0870510120028

# 高速增长有望持续, 特色业务精益求精

## ■ 动态事项:

近期就关心的主要经营问题与公司高管做了交流。

## ■ 主要观点:

### 高资本充足率助推规模的持续高速增长

公司配股完成后, 2010 年末的核心资本充足率将达到 15%以上, 从而可以支撑公司未来 3 年总资产实现年均 30%左右的增速, 并维持一个较为合理的分红比例 (假设每年的分红比例为 30%)。

### 发达城市布点, 长三角精密布局

公司每年以新设 3 家异地分行来进行全国扩张。全国扩张以一线发达城市为主要目标, 在充分挖掘长三角地区潜力的基础上, 未来将逐渐延伸至环渤海和珠江三角洲地区。公司在江苏本地的分支机构较为集中, 包括泰州、无锡、南通、扬州、苏州。今年董事会已经批准将在宁波、深圳和常州新设分行。根据银监会的规定, 新开设的分行在 1 年之后成功验收后, 将允许开设分支机构, 并没有数量限制。预计公司仍能保持每年新设约 7 至 8 家支行。

### 负债业务稳定快速增长, 趋势仍可持续

在城商行中公司的负债业务具备一定优势。截至 2010 年三季度末, 公司存款较年初增长 33.3%, 明显快于贷款 19%的增速, 存款增速在上市银行中也是位居前列的。存款业务的快速发展为贷款的快速增长以及资产扩张打下了良好的基础。存款快速增长的主要原因是公司加大吸收存款的力度。同时, 新设的分支行也带来了较多的存款和客户资源。未来随着公司全国布点扩张持续, 公司认为存款的快速增长仍可持续。

### 地方融资平台贷款风险可控

按照银监会现金流分类来看, 地方融资平台贷款均为现金流完全覆盖和基本覆盖。目前, 地方融资平台贷款无不良。公司的地方融资平台贷款基本集中在 4 个地区, 江苏、浙江、北京和上海, 均为发达地区, 平台贷款的风险是可控的。

### 拨贷比已接近 2.5%, 新规若实行对公司影响较小

截至 2010 年三季度末, 公司的拨贷比为 2.19%, 预计 2010 年末公司的拨贷比可提升至 2.4%, 未来如银监会要求银行达到 2.5%的要求, 南京银行将可提前实现。

### 中小企业贷款需求旺盛, 虽存竞争但发展空间广阔

公司绝大多数贷款均为中小企业贷款 (小企业指授信额度在 3000 万以下的贷款), 中小企业贷款需求旺盛, 利率大多上浮。未来中小企业仍将是中国经济最活跃的企业, 因此虽存在一定竞争, 但由于总体

## 基本数据 (10Q3)

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元)         | 10.31      |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 9.68/13.97 |
| 总股本 (百万股)         | 2,969      |
| 无限售 A 股/总股本       | 2,969      |
| 流通市值 (百万元)        | 30,610     |
| 每股净资产 (元)         | 5.75       |
| PBR (X)           | 1.79       |
| DPS (Y09, 元)      | 0.06       |

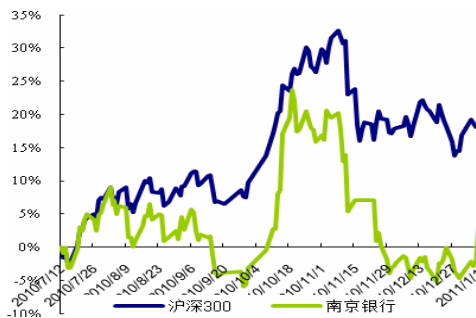
## 主要股东 (10Q3)

|              |        |
|--------------|--------|
| 南京紫金投资控股有限公司 | 13.42% |
| BNP          | 12.68% |
| 南京高科技股份有限公司  | 11.23% |

## 收入结构 (10Q3)

|        |        |
|--------|--------|
| 利息净收入  | 84.16% |
| 手续费净收入 | 9.27%  |
| 投资收益   | 5.92%  |

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



## 相关报告:

|                     |          |
|---------------------|----------|
| 区域内支行建设加快, 个人业务加速发展 | 10.8.11  |
| 规模持续快速增长            | 09.10.30 |
| 规模迅猛增长, 异地扩张进展良好    | 09.8.24  |
| 大浪淘沙始见金             | 08.9.18  |

首次报告日期: 2007 年 7 月 9 日

贷款仍“供”远小于“求”，发展空间仍较广阔。

### 金融市场业务将作为切入点，带动各项业务发展

公司已将债券部更名为金融市场部。未来南京银行仍将秉承债券银行特色，以债券业务为切入点，带动公司同业业务（如同业拆借、代理业务）以及传统业务（如贷款业务、中间业务）的发展，力求为中大型企业提供全方位的金融服务，如资金管理、财富管理和现金管理。

### ■ 投资建议：

#### 未来六个月内，维持“跑赢大市”

预计公司 2010 年、2011 年全面摊薄每股收益为 0.77 元和 0.98 元。目前股价分别对应 13.38 倍、10.52 倍市盈率和 1.62 倍、1.44 倍市净率估值水平。公司高增长仍将持续，良好的负债业务赋予其扩张基础，而债券特色将有助于拉动中间业务的增长。我们维持公司“跑赢大市”的投资评级。

### ■ 数据预测与估值：

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入                | 3,224 | 3,628 | 4,983 | 6,319 |
| 年增长率 (%)            | 67.48 | 12.53 | 37.36 | 26.82 |
| 归属于母公司的净利润          | 1,456 | 1,544 | 2,287 | 2,909 |
| 年增长率 (%)            | 60.10 | 6.02  | 48.14 | 27.19 |
| 每股收益 (元)            | 0.490 | 0.520 | 0.770 | 0.980 |
| PBR (X)             | 1.68  | 2.54  | 1.62  | 1.44  |

注：相关指标为最新股本 2,969 百万股摊薄后数据

**附表 1: 南京银行损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)**

| 项 目                  | 2008         | 2009         | 2010E        | 2011E        |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>          | <b>3,224</b> | <b>3,628</b> | <b>4,983</b> | <b>6,319</b> |
| 利息净收入                | 2,596        | 3,167        | 4,187        | 5,276        |
| 利息收入                 | 4,539        | 4,948        | 6,543        | 8,243        |
| 减: 利息支出              | 1,943        | 1,781        | 2,355        | 2,967        |
| 手续费及佣金净收入            | 220          | 328          | 492          | 665          |
| 手续费及佣金收入             | 234          | 355          | 532          | 719          |
| 减: 手续费及佣金支出          | 14           | 27           | 40           | 54           |
| 投资净收益                | 144          | 242          | 303          | 379          |
| 公允价值变动净收益            | 213          | -132         | -26          | -32          |
| 汇兑净收益                | 45           | 14           | 17           | 21           |
| 其他业务净收益              | 4            | 8            | 10           | 12           |
| <b>营业支出</b>          | <b>1,488</b> | <b>1,754</b> | <b>2,211</b> | <b>2,793</b> |
| 营业税金及附加              | 182          | 259          | 355          | 450          |
| 管理费用                 | 818          | 1,138        | 1,495        | 1,896        |
| 资产减值损失               | 488          | 357          | 361          | 447          |
| <b>营业利润</b>          | <b>1,735</b> | <b>1,874</b> | <b>2,772</b> | <b>3,526</b> |
| 加: 营业外收入             | 11           | 10           | 0            | 0            |
| 减: 营业外支出             | 6            | 12           | 0            | 0            |
| 利润总额                 | 1,741        | 1,871        | 2,772        | 3,526        |
| 减: 所得税               | 285          | 327          | 485          | 617          |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>1,456</b> | <b>1,544</b> | <b>2,287</b> | <b>2,909</b> |
| 总股本 (百万股)            | 2,969        | 2,969        | 2,969        | 2,969        |
| <b>EPS(元)</b>        | <b>0.490</b> | <b>0.520</b> | <b>0.770</b> | <b>0.980</b> |
| <b>BVPS(元)</b>       | <b>6.150</b> | <b>4.055</b> | <b>6.354</b> | <b>7.138</b> |

资料来源: 公司报告, 上海证券研究所

附表 2 南京银行主要指标假设

| 主要经营指标            | 2007         | 2008         | 2009         | 10Q3         | 主要假设          | 2007          | 2008          | 2009E         | 2010E         |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 核心资本充足率           | 26.85%       | 20.68%       | 12.77%       | 9.51%        | 生息资产          | 71,362        | 87,839        | 178,350       | 219,371       |
| 资本充足率             | 30.67%       | 24.12%       | 13.90%       | 10.48%       | 增长率(%)        | 28.70%        | 23.09%        | 28.00%        | 23.00%        |
| 不良贷款率             | 1.79%        | 1.64%        | 1.22%        | 0.98%        | 生息负债          | 63,803        | 78,993        | 173,632       | 213,568       |
| 存贷比               | 59.74%       | 61.60%       | 63.44%       | 57.86%       | 增长率(%)        | 28.70%        | 23.09%        | 28.00%        | 23.00%        |
| 拨备覆盖率             | 146.88%      | 170.05%      | 173.74%      | 222.71%      | 存款总额          | 50,932        | 62,731        | 129,702       | 160,181       |
| 成本收入比             | 30.25%       | 25.39%       | 31.29%       | 28.71%       | 增长率(%)        | 16.13%        | 23.17%        | 27.00%        | 23.50%        |
| 杠杆比例              | 10.68        | 7.99         | 10.43        | 13.52        | 贷款余额          | 30,629        | 40,180        | 80,038        | 98,846        |
| <b>收入结构</b>       | <b>2007</b>  | <b>2008</b>  | <b>2009</b>  | <b>10Q3</b>  | <b>平均贷款余额</b> | <b>28,067</b> | <b>35,404</b> | <b>72,162</b> | <b>89,442</b> |
| 利息净收入             | 101.59%      | 80.53%       | 87.30%       | 84.16%       | 增长率(%)        | 20.09%        | 31.18%        | 24.50%        | 23.50%        |
| 手续费净收入            | 3.41%        | 6.84%        | 9.05%        | 9.27%        | 贷款减值准备<br>总额  | 806           | 1,122         | 1,715         | 2,082         |
| 投资净收益             | 1.09%        | 4.47%        | 6.68%        | 5.92%        | 贷款净额          | 29,824        | 39,057        | 78,323        | 96,764        |
| 公允价值变动            | -6.31%       | 6.62%        | -3.64%       | 0.06%        | 净息差(NIM)      | 3.09%         | 3.26%         | 2.88%         | 2.95%         |
| 汇兑损失              | -0.02%       | 1.40%        | 0.40%        | 0.48%        | 手续费净增速        | 13.09%        | 235.40%       | 50.00%        | 35.00%        |
| 其他                | 0.23%        | 0.13%        | 0.22%        | 0.11%        | 成本收入比         | 30.25%        | 25.36%        | 30.00%        | 30.00%        |
| 总计                | 100.00%      | 100.00%      | 100.00%      | 100.00%      | 不良贷款率         | 1.79%         | 1.64%         | 1.00%         | 0.95%         |
|                   |              |              |              |              | 不良贷款余额        | 548           | 660           | 800           | 939           |
| <b>平均资产指标</b>     | <b>2007</b>  | <b>2008</b>  | <b>2009</b>  | <b>10Q3</b>  | <b>信贷成本</b>   | <b>0.67%</b>  | <b>1.13%</b>  | <b>0.50%</b>  | <b>0.50%</b>  |
| 净利息收入/平均资产        | 2.92%        | 3.06%        | 2.60%        | 1.91%        | 当期计提准备        | 188           | 400           | 361           | 447           |
| 利息收入/平均资产         | 5.08%        | 5.35%        | 4.07%        | 3.11%        | 有效税率          | 14.46%        | 16.35%        | 17.50%        | 17.50%        |
| 利息费用/平均资产         | 2.16%        | 2.29%        | 1.46%        | 1.20%        | 拨备覆盖率         | 146.88%       | 170.05%       | 214.26%       | 221.76%       |
| 净手续费收入/平均资产       | 0.10%        | 0.26%        | 0.27%        | 0.21%        | <b>其他</b>     | <b>2007</b>   | <b>2008</b>   | <b>2009</b>   | <b>10H</b>    |
| 手续费收入/平均资产        | 0.12%        | 0.28%        | 0.29%        | 0.22%        | <b>个人贷款</b>   | <b>5,118</b>  | <b>4,648</b>  | <b>8,035</b>  | <b>11,715</b> |
| 手续费支出/平均资产        | 0.02%        | 0.02%        | 0.02%        | 0.01%        | 增长率           | 70.75%        | -9.19%        | 72.88%        | 45.80%        |
| 投资净收益/平均资产        | 0.03%        | 0.17%        | 0.20%        | 0.13%        | 个贷占比          | 16.71%        | 11.57%        | 11.99%        | 15.36%        |
| 公允价值变动/平均资产       | -0.18%       | 0.25%        | -0.11%       | 0.00%        | 活期存款          | 29,574        | 28,703        | 49,494        | 61,227        |
| 汇兑收益/平均资产         | 0.00%        | 0.05%        | 0.01%        | 0.01%        | 活期存款占比        | 58.07%        | 45.76%        | 48.46%        | 48.35%        |
| 管理费用/平均资产         | 0.87%        | 0.96%        | 0.94%        | 0.65%        | 零售存款          | 7,027         | 10,536        | 13,558        | 17,640        |
| <b>拨备前利润/平均资产</b> | <b>1.87%</b> | <b>2.63%</b> | <b>1.83%</b> | <b>1.49%</b> | 增长率           | 1.61%         | 49.93%        | 28.69%        | 30.11%        |
| 税前利润/平均资产         | 1.59%        | 2.05%        | 1.54%        | 1.29%        | 零售存款占比        | 13.80%        | 16.80%        | 13.28%        | 13.93%        |
| ROAA              | 1.36%        | 1.72%        | 1.27%        | 1.05%        | 员工人数          | 1,629         | 2,100         | 2,521         | 2,733         |
| ROAE              | 14.49%       | 13.71%       | 13.24%       | 14.22%       | 营业网点          | 61            | 63            | 69            | 74            |

资料来源：公司报告，上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 |                     | 定义                |
|------|---------------------|-------------------|
| 超强大市 | <b>Superperform</b> | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | <b>Outperform</b>   | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | <b>In-Line</b>      | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | <b>Underperform</b> | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 |                   | 定义                     |
|------|-------------------|------------------------|
| 有吸引力 | <b>Attractive</b> | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性   | <b>Neutral</b>    | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎   | <b>Cautious</b>   | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。