

南京银行(601009)

规模扩张与非息收入快增推动净利润增长

✍ 伍永刚 王丽雯
☎ 021-38676525 021-38676047
✉ wuyg1@gtjas.com wangliwen@gtjas.com

本报告导读：南京银行 08 年年报和 09 年 1 季报点评。

投资要点：

- 09Q1 净利润增长 0.7%，基本符合预期。08 净利 14.56 亿元，同比增长 60%，EPS0.79 元，每股分红 0.3 元。09Q1 净利 4.13 亿元，EPS0.22 元。
- 08 年净利润增长的驱动因素是：（1）贷款余额同比快增 31%；（2）净息差（NIM）同比扩大 17bp，08Q4 的 NIM 环比扩大 25bp，主要受益于债券业务优势（降息周期之前即拉长了债券久期）；（3）非息业务发展向好，手续费和投资收益大幅增长；（4）费用收入比下降 4.9pc 至 25%；
- 对 08 年净利润有负面影响的因素包括：4 季度大幅计提资产减值损失，08 年信贷成本提高 46bp 至 1.13%；所得税率提高至 16.35%；
- 09Q1 在费用收入比同比提高 3.02 个百分点的情况下，拨备前利润同比仍增长 17.8%，但由于拨备大幅增加 265%，净利润仅增长 0.8%。业绩增长源自：（1）异地扩张和本地基建项目优势推动贷款同比增长 56%；（2）非息净收入增长 174.3%；（3）实际所得税率下降；
- 09Q1 净息差同比收窄 58bp，未来仍有下行空间，但压力相对不大；
- 08 年下半年资产质量出现下行，不良贷款余额增加、不良率上升 0.25pc 至 1.64%，但较 07 年末仍下降了 0.15 个百分点。不良贷款毛形成率为 1.26%；由于 4 季度加大了拨备计提力度，信贷成本较 07 年大幅增加 46bp 至 1.13%，拨备覆盖率降至 170%；为外币债券也已全额计提了减值准备。资产质量风险总体可控。
- 预计南京银行仍将面临净息差收窄、费用收入比上升的挑战。我们预测，南京银行 2009、2010 年分别实现净利润 15.85、18.89 亿元，同比分别增长 8.88%、19.15%；摊薄每股净收益分别为 0.86 元、1.03 元；每股净资产分别为 6.83 元、7.60 元。
- 按目前价格计算，南京银行 2009 年动态 PB、PE 分别为 1.89、14.99 倍；2010 年动态 PB、PE 分别为 1.70、12.58 倍。维持对其谨慎增持评级；1 年内目标价由 14.3 元提升至 16 元，该目标价对应的 2009 年 PB、PE 为 2.34 倍、18.54 倍，2010 年 PB、PE 为 2.11 倍、15.56 倍。

财务摘要（百万元）	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入	3,384	5,179	5,493	6,743	8,177
(+/-)%	38.89	53.04	6.05	22.77	21.25
拨备前利润	1,251	2,229	2,423	2,949	3,570
(+/-)%	42.70	78.14	8.69	21.74	21.03
净利润	909	1,456	1,585	1,889	2,255
(+/-)%	52.95	60.10	8.88	19.15	19.39
每股净收益（元）	0.50	0.79	0.86	1.03	1.23
每股净资产 BVPS（元）	5.41	6.15	6.83	7.60	8.51

利润率和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营利润率（%）	32.54	34.29	35.15	34.01	33.40
净资产收益率（%）	9.15	12.89	12.64	13.53	14.42
投入资本回报率（%）	8.77	12.28	12.10	13.00	13.90
EV/EBITDA	17.74	10.21	9.25	7.60	6.30
市盈率	26.13	16.32	14.99	12.58	10.54
市净率 PB	2.39	2.10	1.89	1.70	1.52
股息率（%）	2.32	2.32	2.52	3.01	3.59

评级：谨慎增持
上次评级：谨慎增持
目标价格：¥16.00
上次预测：¥14.30
当前价格：¥13.34
2009.05.04

交易数据

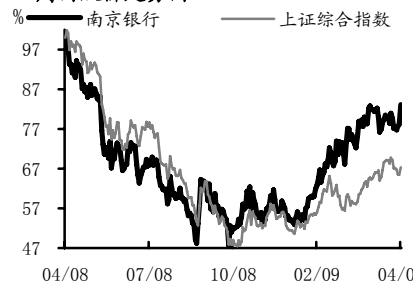
52 周内股价区间（元） 7.44 ~ 16.70
总市值（百万元） 24,502
总股本/流通 A 股（百万股）
流通 B 股/H 股
流通股比例 0.63
日均成交量（百万股） 16.7
日均成交值（百万元） 179.9

资产负债表摘要

贷款总额（百万元） 40,180
股东权益（百万元） 11,296
资产比（%） 62.30
资产扩张倍数 8.30

EPS(元)	2008A	2009E
Q1	0.223	0.225
Q2	0.206	0.211
Q3	0.231	0.216
Q4	0.132	0.211
全年	0.793	0.863

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2.1	32.5	-16.9
相对指数	0.3	9.9	16.3

相关报告

银行股：正增长可期，估值优势凸现
(09.04.19)

南京银行：不良贷款略有上升但风险可控
(08.11.16)

南京银行：超预期增长源自非息业务
(08.11.02)

模型更新时间: 2009.04.30

股票研究

金融服务业
金融服务业

南京银行(601009)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥16.00

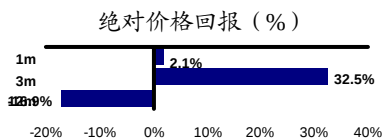
上次预测: ¥14.30

当前价格: ¥13.34

公司网址:
www.njcb.com.cn

公司简介

南京银行成立于1996年2月6日，注册资本 12.068 亿元人民币，是经监管机构批准设立的股份制商业银行，总部设在南京市。截至2008年末，共开设62家分支机构，1819名员工。



52 周价格范围 7.44~16.70
市值 (百万) 24,502

财务预测 (单位: 百万元)

利润表

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3,384	5,179	5,493	6,743	8,177	9,805
主营业务成本	(2,042)	(2,774)	(2,886)	(3,581)	(4,349)	(5,222)
营业费用	(582)	(818)	(877)	(1,063)	(1,287)	(1,541)
营业税金及附加	(118)	(182)	(190)	(220)	(267)	(320)
拨备前利润	1,251	2,229	2,423	2,949	3,570	4,274
资产准备支出	(188)	(488)	(527)	(691)	(874)	(1,073)
主营利润	1,089	1,746	1,901	2,265	2,704	3,211
营业外收支净额	26.2	5.4	5.8	7.1	8.6	10.3
税前利润	1,063	1,741	1,895	2,258	2,696	3,201
所得税	(154)	(285)	(310)	(369)	(441)	(523)
少数股东应享利润	0	0	0	0	0	0
净利润	909	1,456	1,585	1,889	2,255	2,678

资产负债表

现金及存拆放款项	15,624	17,501	22,724	27,948	33,807	40,561
贷款总额	30,629	40,180	51,832	64,789	78,395	94,074
贷款呆账准备	(806)	(1,122)	(1,421)	(1,806)	(2,288)	(2,871)
投资	28,047	33,161	41,768	49,417	58,627	69,305
固定资产	495	913	1,150	1,361	1,614	1,908
无形及其他资产	2,074	3,073	3,871	4,580	5,433	6,423
资产合计	76,064	93,706	119,924	146,288	175,590	209,401
同业存拆放款项	11,477	14,407	18,817	23,155	28,018	33,621
存款总额	50,932	62,731	81,932	100,821	121,994	146,393
市场融资	800	800	800	800	800	800
应付款项及其他负债	2,913	4,422	5,776	7,108	8,600	10,320
总负债	66,121	82,360	107,325	131,884	159,412	191,134
少数股东权益	0	50	56	446	540	648
股东权益	9,942	11,296	12,543	13,958	15,638	17,618

现金流量表

EBIT	1,101	1,776	1,931	2,293	2,731	3,236
NOPLAT	942	1,486	1,615	1,919	2,285	2,707
资产准备支出	188	488	527	691	874	1,073
折旧与摊销	51	64	112	142	168	199
来源	17,479	16,289	25,014	24,559	27,528	31,722
运用	-35,469	-52,221	-26,218	-26,364	-29,301	-33,811
现金分红	-551	-551	-600	-715	-853	-1,013
自由现金流	-23,711	-34,433	474	255	679	817
现金流净增加额	58	40	68	60	72	84

骆驼评级指标体系 (%)

资本充足性 C:

资本充足率	30.95	24.62	22.02	20.95	19.85	19.02
核心资本充足率	27.38	20.68	18.31	17.27	16.13	15.23
权益资产比	13.07	12.05	10.46	9.54	8.91	8.41
股利支付率	60.59	37.84	37.84	37.84	37.84	37.84

资产质量 A:

不良率	1.79	1.64	1.59	1.57	1.58	1.56
覆盖率 1 (拨备/不良)	146.88	170.05	171.99	177.10	185.09	195.77
贷款核销率	0.23	0.28	0.28	0.29	0.29	0.29
信贷成本	0.67	1.13	0.89	0.90	0.92	0.92

盈利能力 E:

净资产收益率 (ROE)	9.15	12.89	12.64	13.53	14.42	15.20
总资产收益率 (ROA)	1.20	1.55	1.32	1.29	1.28	1.28
费用收入比	30.25	25.37	25.17	25.17	25.17	25.17
净利润率	26.87	28.11	28.86	28.01	27.58	27.31
EBITDA 利润率	39.59	44.95	46.80	46.36	46.14	45.97
投入资本回报率	8.77	12.28	12.10	13.00	13.90	14.70

流动性 L:

资产负债率	86.93	87.89	89.49	90.15	90.79	91.28
贷存比 (平均)	59.22	62.30	63.60	63.81	64.26	64.26
贷款/总资产	40.27	42.88	43.22	44.29	44.65	44.93
平均息资产/平均总	97.84	96.99	96.70	96.83	96.97	97.08

估值比率

PE (X)	26.13	16.32	14.99	12.58	10.54	8.88
PEG (X)	0.49	0.27	1.69	0.66	0.54	0.47
PB (X)	2.39	2.10	1.89	1.70	1.52	1.35
EV/EBITDA (X)	17.74	10.21	9.25	7.60	6.30	5.27
资产扩张倍数 (X)	7.65	8.30	9.56	10.48	11.23	11.89

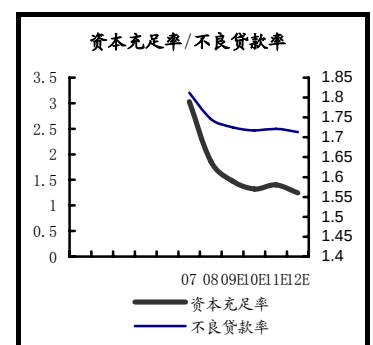
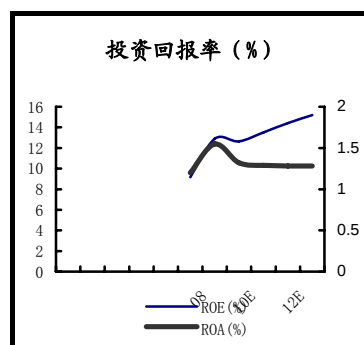
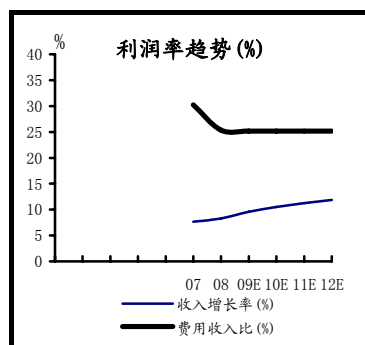
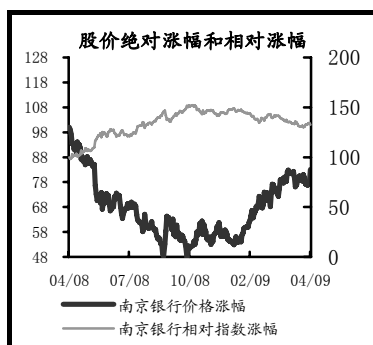


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿黄色分别代表正负面驱动因素)

单位: 百万元		同比增速				环比增速		说明
	2008	2008	09Q1	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1	
平均生息资产	81,607	25.5%	26.0%	81,607	98,670	0.9%	20.9%	受益于跨区域经营和本地项目优势, 贷款快速增长
净息差 (NIM)	3.18%	0.17pc	-0.58pc	3.14%	2.66%	0.25pc	-0.49pc	
非利息净收入	627	2096%	174.3%	-70	2,069	39.5%	-8.33%	手续费和投资收益大幅增长
费用收入比	25.37%	-4.88pc	3.02pc	28.00%	23.41%	4.20	-4.59	
资产损失准备	488	159.8%	265.1%	315	136	413.8%	-57.0%	08Q4 大幅计提贷款和外币债券减值准备
实际所得税率	16.35%	1.88pc	-1.09pc	22.48%	16.44%	5.43pc	-6.04pc	

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	年度	同比增速		季末					环比增速	
资产负债表	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
总资产	93,706	23.2%	28.9%	87,137	90,046	94,961	93,706	112,331	-1.3%	19.9%
贷款余额	39,057	31.0%	56.3%	32,139	33,533	36,318	39,057	50,233	7.5%	28.6%
投资余额	33,161	18.2%	17.2%	32,169	29,517	33,545	33,161	37,687	-1.1%	13.6%
生息资产	89,720	22.1%	29.5%	83,102	83,940	88,282	89,720	107,620	1.6%	20.0%
总负债	82,360	24.6%	31.2%	76,704	79,858	84,209	82,360	100,621	-2.2%	22.2%
存款余额	62,731	23.2%	62.9%	51,326	56,430	60,898	62,731	83,609	3.0%	33.3%

	年度	同比增速		单季					环比增速	
利润表	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
利息收入	4,539	33.4%	0.6%	1,033	1,134	1,152	1,220	1,040	5.9%	-14.8%
利息支出	1,943	34.3%	-4.1%	401	492	530	520	384	-1.8%	-26.1%
净利息收入	2,596	32.7%	3.6%	633	641	622	700	656	12.5%	-6.3%
非利息净收入	627	2096%	174.3%	84	109	181	252	231	39.5%	-8.33%
营业净收入	3,223	67.4%	23.64%	717	751	803	952	887	18.56%	-6.85%
营业费用	818	40.4%	42.0%	146	214	191	267	208	39.5%	-22.1%
拨备前利润	2,229	78.1%	17.8%	535	492	573	629	630	9.6%	0.2%
资产损失准备	488	159.8%	265.1%	37	75	61	315	136	413.8%	-57.0%
实际所得税率	16.35%	1.88	-1.09	17.53%	9.47%	17.05%	22.48%	16.44%	5.43	-6.04
净利润	1,456	60.1%	0.7%	410	378	425	243	413	-42.8%	70.0%

	年度	同比变动(pc)		季度					环比变动(pc)	
财务指标分析	2008	2008	09Q1	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	08Q4	09Q1
资本充足率	24.12%	-6.55	n.a.	n.a.	25.59%	n.a.	24.12%	n.a.	n.a.	n.a.
核心资本充足率	20.68%	-6.70	n.a.	n.a.	22.56%	n.a.	20.68%	n.a.	n.a.	n.a.
不良贷款率	1.64%	-0.15	n.a.	n.a.	1.39%	n.a.	1.64%	n.a.	n.a.	n.a.
拨备覆盖率	170.05%	23.17	n.a.	n.a.	191.86%	n.a.	170.05%	n.a.	n.a.	n.a.
信贷成本	1.13%	0.46	n.a.	n.a.	0.69%	n.a.	1.13%	n.a.	n.a.	n.a.
费用收入比	25.37%	-4.88	3.02	20.38%	28.47%	23.80%	28.00%	23.41%	4.20	-4.59
净息差 (NIM)	3.18%	0.17	-0.58	3.23%	3.07%	2.89%	3.14%	2.66%	0.25	-0.49
净利差 (NIS)	2.81%	0.07	-0.49	2.93%	2.75%	2.55%	2.81%	2.45%	0.26	-0.36
ROA	1.55%	0.36	-0.41	1.88%	1.68%	1.79%	1.04%	1.47%	-0.75	0.43
ROE	12.83%	3.69	-1.62	15.73%	14.84%	15.80%	8.57%	14.11%	-7.24	5.54
贷存比	62.26%	3.71	-2.54	62.62%	59.42%	59.64%	62.26%	60.08%	2.62	-2.18

注: 费用收入比、NIM、NIS、ROA 和 ROE 为单季年化指标, 其余为季末指标。单季 NIM 和 NIS 为期初期末余额计算值。

1. 1 季度拨备前利润增长 17.8%，净利润正增长符合预期

08 年南京银行净利润 14.56 亿元，同比增长 60.1%，每股收益 0.79 元；09 年 1 季度净利润 4.13 亿元，同比增长 0.7%，每股收益 0.22 元，符合预期。

公司 1 季度实现净利润正增长 0.7%，基本符合预期。南京银行 08 年实现拨备前利润 22.29 亿元同比增长 78.1%；实现净利润 14.56 亿元，同比增长 60.1%，每股收益 0.79 元，计划每股分红 0.3 元（含税）。09 年 1 季度实现净利润 4.13 亿元，同比增长 0.7%，每股收益 0.22 元，期末每股净资产 6.38 元。

08 年净利润增长的驱动因素是：

- （1）平均生息资产规模增长 25.5%，其中得益于跨区域经营扩张，08 年贷款余额同比快增 31%，同时债券规模平稳增长。
- （2）以期初期末余额计算的净息差（NIM）同比扩大 17bp，4 季度单季 NIM 环比扩大 25bp，主要受益于公司在债券业务上的优势（降息周期之前即拉长了债券久期）。
- （3）非息业务发展向好：手续费净收入增势强劲，同比增长 235%；交易性债券和对日照商业银行股权投资带来投资收益大幅增长；公允价值变动和汇兑大幅扭亏为盈。
- （4）费用收入比下降 4.88pc 至 25.37%。

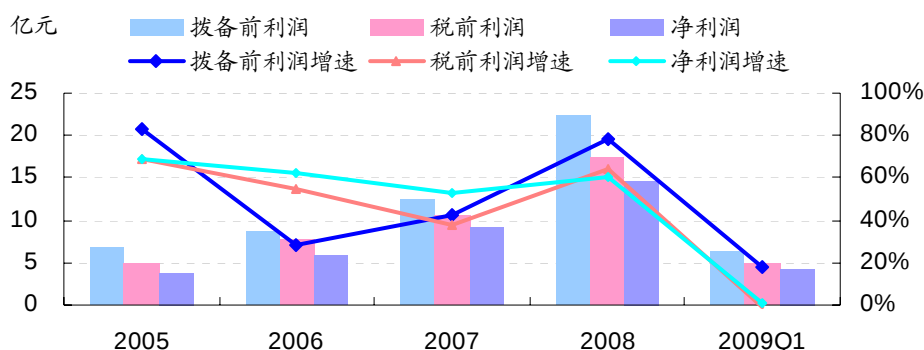
对 08 年净利润有负面影响的因素包括：

- （1）4 季度大幅计提资产减值损失，08 年信贷成本提高 46bp 至 1.13%；
- （2）所得税率提高 1.88pc 至 16.35%；

在费用收入比同比提高 3.02 个百分点的情况下，1 季度拨备前利润仍同比增长 17.8%。但由于 1 季度继续多提了拨备，净利润仅增长 0.8%。业绩增长的主要推动力是：

- （1）规模加速扩张，1 季度贷款同比增长 56.3%；
- （2）非息净收入增长 174.3%：手续费净收入增长 216%，投资和汇兑同比扭亏为盈；
- （3）实际所得税率下降。

图 1：南京银行 08 年和 09 年 1 季度盈利状况



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

2. 受益于跨区域经营和本地基建项目优势，规模扩张加速

08 年以来，南京银行保持了较快的信贷规模增长，08 年贷款同比增长 31%，显示了跨区域经营的成效。公司在南京地区的贷款增长平稳，着力于调整客户结构和发展优质客户。同时，跨区域经营对规模扩张的作用明显：08 年新开的上海和无锡两家异地

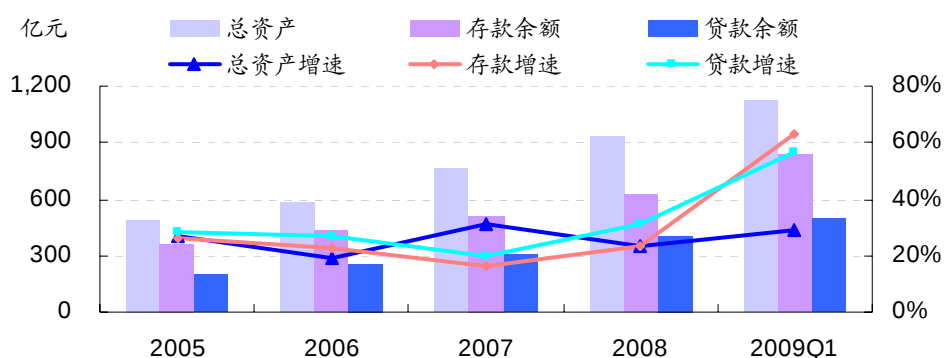
09 年 3 月末，南京银行总资产、存款、贷款余额分别为 1123、836、502 亿元，同比分别增长 28.9%、62.9%、56.3%。

分行的信贷投放占全行全年信贷增量的 64.7%；在原有泰州分行下面新设两家支行，08 年泰州分行信贷投放占全行信贷增量的 10.9%。

而 09 年以来受益于公司在江苏地区获取基建项目的优势和异地分行业务的逐步成长，1 季度信贷规模加速扩张，贷款净额同比增长 56.3%，环比增长 28.6%。存款在 1 季度也有强劲增长，同比增幅达 62.9%，有力保证了规模扩张的资金来源。

公司的债券业务比重较大，08 年以来公司顺应经济形势变化调整了资产结构，债券在资产中的比重下降、贷款占比上升，并在债券内部加强了交易类债券配置。

图 2: 南京银行资产负债规模变化



数据来源：公司报表，国泰君安证券。

表 3: 南京银行资产负债结构变动

	2007	2008	09Q1
资产结构			
贷款/总资产	40.27%	42.88%	44.72%
债券/总资产	36.87%	35.39%	33.55%
同业资产和存放央行/总资产	20.54%	18.68%	17.54%
贷款结构			
公司贷款占比	83.29%	88.43%	n.a.
个人贷款占比	16.71%	11.57%	n.a.
贴现占比	5.76%	9.88%	n.a.
存款结构			
活期存款占比	58.07%	45.76%	n.a.
债券结构			
持有至到期债券占比	36.33%	37.22%	33.04%
可供出售债券占比	30.42%	31.53%	29.77%
交易类债券占比	24.03%	23.57%	30.95%
应收款项类投资占比	9.22%	7.68%	6.24%

表 4: 2008 年银行业总资产、存款、贷款余额增速比较 (%)

机构	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构	18.60	19.30	17.95
交通银行	23.39	19.93	20.29
中国银行	16.01	17.57	15.63
工商银行	12.36	19.21	12.24

建设银行	14.51	19.63	15.95
深发展	34.58	26.69	27.92
华夏银行	23.52	10.61	16.14
民生银行	14.75	17.07	18.63
兴业银行	19.92	25.14	24.67
宁波银行	36.75	37.30	34.66
南京银行	23.19	23.17	31.18

资料来源：银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券。

表 5：2009 年第 1 季度银行业总资产、存款、贷款余额增速比较（%）

机构	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构	25.10	25.72	26.97
建设银行	26.18	27.95	26.08
工商银行	20.10	26.08	22.49
交通银行	34.23	26.49	36.79
民生银行	15.75	30.84	27.24
深发展	27.45	27.80	36.44
兴业银行	26.68	45.09	39.52
宁波银行	43.92	45.03	32.07
南京银行	28.91	62.90	56.30

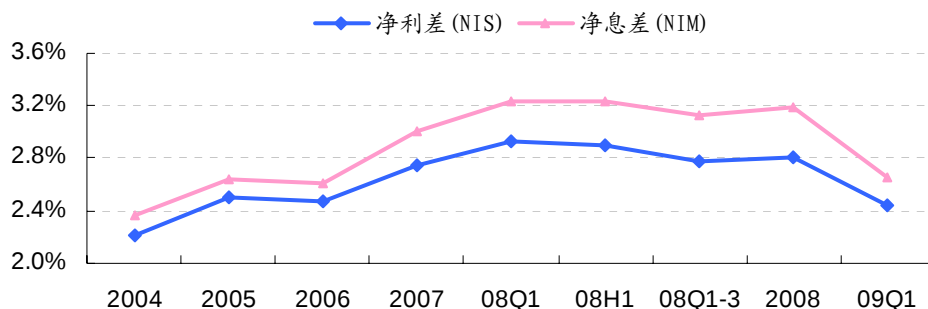
资料来源：银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券。

3. 1 季度 NIM 开始收窄，未来仍有下行空间但压力不大

公司在债券业务上的优势使其通过拉长久期提高了债券投资收益率，08 年 4 季度的净息差（NIM）保持了较好的水平，环比扩大 25bp，全年净息差为 3.18%，同比扩大 17bp。1 季度 NIM 开始明显收窄，净息差回落至 2.66%，同比环比分别下降 58bp 和 49bp。

我们预计随着贷款重定价和存款快增，南京银行 09 年净息差仍有下行空间，但压力相对不大。有利于净息差稳定的因素包括：债券久期较长；债券和同业资产在总资产中比重下降、贷款占比上升。

图 3：以期初期末余额计算的 NIM 和 NIS



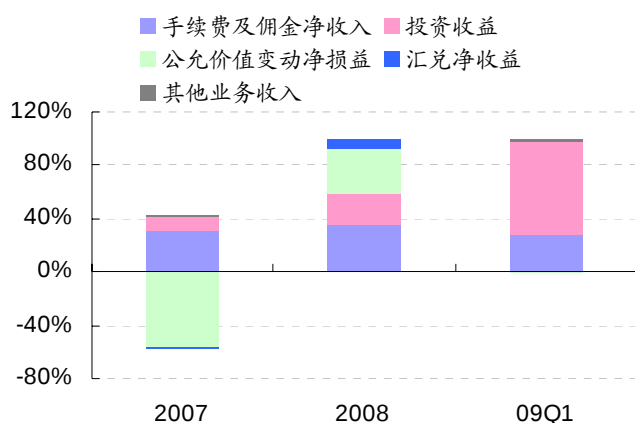
数据来源：公司报表，国泰君安证券。

4. 08 年和 09Q1 均实现非利息净收入大幅增长

08 年南京银行的非息业务走出了 07 年的亏损低谷, 实现了恢复性的大幅增长: 2096%。08 年非利息净收入的主要来源是手续费和佣金净收入, 同比增长 235%、交易性债券和对日照商业银行股权投资带来投资收益同比增长 5.8 倍; 公允价值变动实现净收益。09Q1 非利息净收入依然保持较快增长: 174.3%, 手续费收入增长 216%和债券交易差价收入增加是主要增长点。08 年和 09 年 Q1 非利息净收入占营业净收入的比重分别为 19%和 26%。

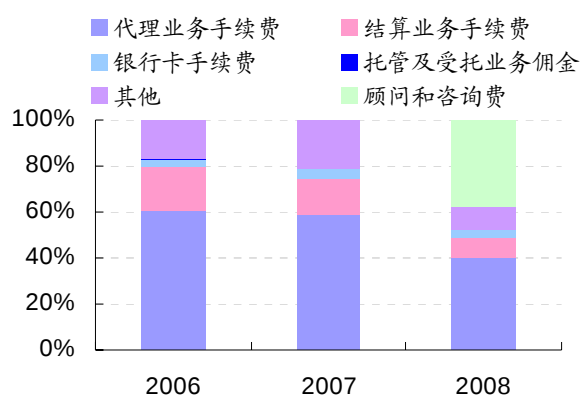
08 年各项手续费收入都保持了较快的增速, 并开辟了新的业务领域, 新增的顾问和咨询费与传统的代理业务一起贡献了 78%的手续费收入。09 年 1 季度, 咨询服务和代理业务收入增长仍是推动手续费收入增长的主要动力。

图 4: 南京银行非利息净收入结构



数据来源: 公司报表、国泰君安证券。

图 5: 南京银行手续费收入构成



数据报表: 公司年报、国泰君安证券。

5. 08 年下半年不良贷款“双升”，4 季度加大拨备计提力度

08 年下半年南京银行资产质量出现下行趋势, 不良贷款余额较 08 年中期增加 1.81 亿元, 不良率上升 0.25 个百分点至 1.64%, 但较 07 年末仍下降了 0.15 个百分点。关注类和逾期贷款与 08 年中期相比分别增加 7.52 亿和减少 19.27 亿。

在不良贷款的清收处置方面, 公司 08 年累计清收 1.33 亿元, 重组转化上调 0.43 亿元, 核销 0.99 亿元, 不良贷款毛形成率为 1.26%。

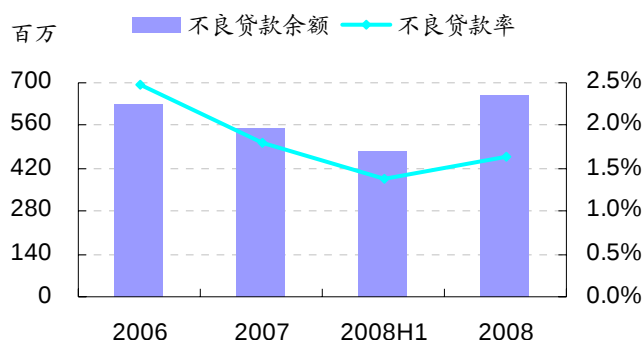
表 6: 南京银行 08 年不良贷款变动表 (单位: 亿元)

07 年末余额	核销	清收	转出	新增	08 年末余额	不良贷款毛形成率
5.48	-0.99	-1.33	-0.43	3.87	6.60	1.26%

08 年下半年新增的不良贷款中, 单笔金额 1.47 亿元的“巧丽”贷款占比较大, 公司目前已全额计提拨备。综合来看, 我们认为公司目前的资产质量风险可控。

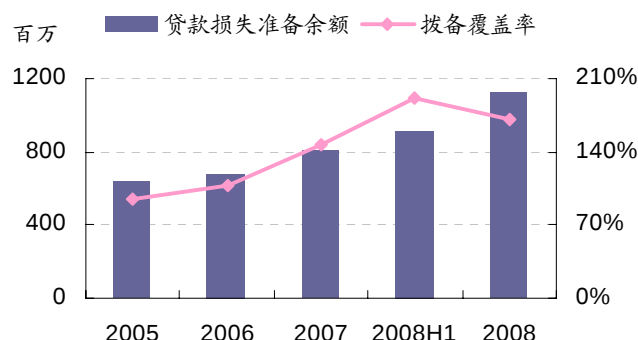
公司 08 年 4 季度加大了拨备计提力度, 全年贷款损失准备共计提 4 亿元, 信贷成本较 07 年大幅增加 46bp 至 1.13%, 拨备覆盖率降至 170%。此外公司还为外币债券全额计提了 0.89 亿元的减值准备, 包括雷曼债和花旗 BETA 金融公司债。

图 6: 不良贷款余额比率双升



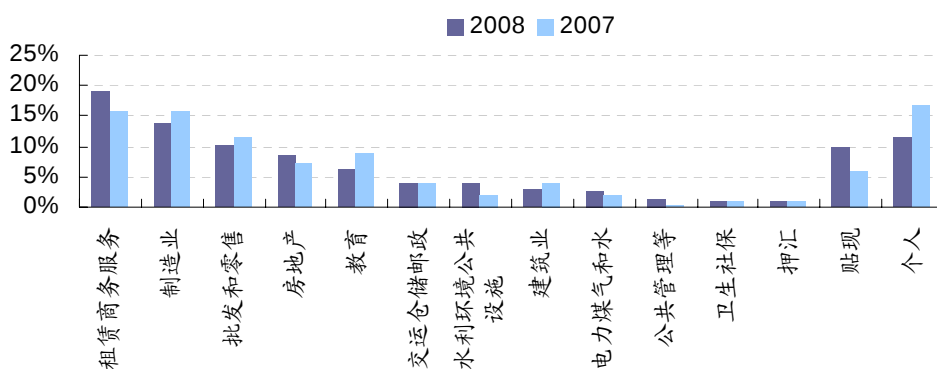
数据来源: 公司报表、国泰君安证券。

图 7: 4 季度计提拨备力度加大



数据报表: 公司年报、国泰君安证券。

图 8: 制造业和个人贷款占比明显下降, 房地产贷款占比略升



数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

6. 预测 09 年净利润增长 9%，维持谨慎增持评级

综上所述, 南京银行 1 季度盈利增长主要依靠规模扩张实现以量补价; 非息收入大幅增长; 而净息差下降; 费用收入比同比提高; 继续多提拨备则在一定程度上阻碍了南京银行 1 季度净利润增长。预计净息差收窄、费用收入比上升仍是 2 季度面临的挑战。

我们预测, 南京银行 2009、2010 年分别实现净利润 15.85、18.89 亿元, 同比分别增长 8.88%、19.15%; 摊薄每股净收益分别为 0.86 元、1.03 元; 每股净资产分别为 6.83 元、7.60 元。

按目前价格计算, 南京银行 2009 年动态 PB、PE 分别为 1.89、14.99 倍; 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.70、12.58 倍。维持对其谨慎增持评级; 1 年内目标价由 14.3 元提升至 16 元, 该目标价对应的 2009 年 PB、PE 为 2.34 倍、18.54 倍, 2010 年 PB、PE 为 2.11 倍、15.56 倍。

附表：上市银行估值水平比较

	市盈率 PE			市净率 PB			2007			2007		
							股价	总股本	流通股	不良率	覆盖率	资本充足率
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	元	百万股	百万股	%	%	%
招行 A	15.0	10.8	12.3	3.35	2.87	2.46	15.50	0	7,244	1.54	180.4	10.67
浦发	23.9	10.5	9.6	4.64	3.15	2.38	23.17	0	3,538	1.46	191.1	9.15
民生	16.6	13.3	11.8	2.10	1.92	1.78	5.59	14,479	12,099	1.22	113.1	10.73
华夏	20.1	16.3	14.8	3.23	1.83	1.64	10.04	4,200	1,687	2.25	109.3	8.27
深发展	18.4	82.5	9.8	3.74	3.09	2.34	16.32	2,293	1,757	5.62	48.6	5.77
兴业	14.1	10.7	10.4	3.12	2.48	2.08	24.29	5,000	3,980	1.15	155.2	11.73
中信	22.8	13.1	12.7	2.25	1.96	1.76	4.85	39,033	1,785	1.48	110.0	15.27
交行 A	16.2	11.7	11.0	2.59	2.29	1.94	6.78	48,994	2,233	2.05	95.6	14.44
平均	18.6	13.9	11.8	2.48	2.14	1.86						
中行 A	15.8	14.0	12.3	2.09	1.90	1.64	3.50	253,839	6,494	3.12	108.2	13.34
工行 A	16.8	12.3	11.6	2.53	2.26	2.05	4.09	334,019	12,065	2.74	103.5	13.09
建行 A	14.9	11.1	11.3	2.46	2.22	2.04	4.41	233,689	9,000	2.60	104.4	12.58
平均	16.38	13.05	11.93	2.34	2.11	1.88						
南京	26.1	16.3	15.0	2.39	2.10	1.89	12.94	1,837	630	1.79	146.9	30.95
宁波	25.1	17.9	16.9	2.97	2.71	2.47	9.53	2,500	450	0.36	359.9	21.00
北京	22.6	14.0	12.8	2.83	2.24	1.94	12.14	6,228	1,200	2.06	119.9	20.11
平均	25.51	17.23	16.12	2.72	2.45	2.22						
招行 H	11.9	8.6	9.8	2.67	2.28	1.96	12.34					
交行 H	13.3	9.6	9.0	2.12	1.87	1.59	5.55					
中行 H	11.5	10.2	9.0	1.53	1.38	1.20	2.55					
工行 H	16.1	11.8	11.1	2.43	2.17	1.97	3.92					
建行 H	13.5	10.0	10.2	2.21	2.00	1.84	3.98					
中信 H	14.8	8.5	8.2	1.46	1.27	1.14	3.14					

	每股收益 (EPS, 元)			每股净资产 (BVPS, 元)			净资产收益率%			总资产收益率%		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
招行	1.037	1.433	1.263	4.623	5.407	6.296	22.42	26.51	20.06	1.16	1.34	1.00
浦发	1.263	2.211	2.416	6.498	7.36	9.72	19.43	30.03	24.85	0.60	0.96	0.81
民生	0.438	0.419	0.473	3.466	2.905	3.132	12.62	14.42	15.09	0.69	0.75	0.72
华夏	0.500	0.615	0.680	3.108	5.495	6.133	16.09	11.20	11.09	0.35	0.42	0.39
深发展	1.155	0.198	1.667	5.671	5.281	6.971	20.37	3.74	23.91	0.75	0.13	0.87
兴业	1.717	2.277	2.329	7.779	9.80	11.68	22.07	23.22	19.94	1.01	1.12	0.91
中信	0.212	0.370	0.381	2.156	2.473	2.761	9.85	14.98	13.81	0.82	1.19	1.03
平均	0.430	0.538	0.616	3.066	3.427	3.896	17.85	21.10	18.50	0.81	0.96	0.85
交行	0.419	0.580	0.614	2.620	2.964	3.493	15.98	19.57	17.58	0.98	1.06	0.92
中行	0.222	0.250	0.283	1.673	1.845	2.129	13.24	13.57	13.31	0.94	0.91	0.89
工行	0.243	0.332	0.352	1.614	1.806	1.992	15.08	18.36	17.69	0.94	1.14	1.05
建行	0.295	0.396	0.389	1.796	1.987	2.158	16.40	19.87	17.97	1.05	1.23	1.02
南京	0.495	0.793	0.863	5.413	6.150	6.829	9.15	12.89	12.64	1.20	1.55	1.32
宁波	0.380	0.533	0.562	3.209	3.522	3.863	11.86	15.12	14.56	1.26	1.29	1.04
北京	0.538	0.870	0.948	4.282	5.427	6.252	12.56	16.03	15.16	0.95	1.30	1.11

注：招行、交行、中信、建行、中行、工行 H 股价按 1: 0.88 的汇率折算为人民币。资料来源：国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行业研究。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现为银行业研究助理。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com