

南京银行(601009)

2008 年年报暨 2009 年第一季度季报点评

谨慎推荐

调升评级

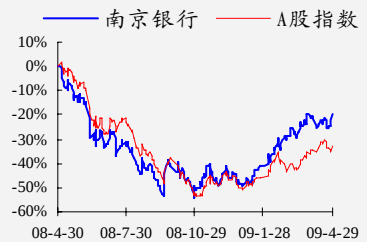
金融/银行

2009 年 4 月 30 日

投资要点:

- 08 年, 南京银行实现营业收入 32.24 亿元, 同比增长 67.40%, 实现净利润 14.56 亿元, 同比增长 60.10%; 实现每股收益 0.79 元, 每股净资产 6.15 元, 实现全面摊薄净资产收益率 12.89%; 2008 年年度的利润分配预案为 10 派 3 元(含税)。09 年一季度末期, 南京银行实现营业收入 8.87 亿元, 同比增长 23.71%, 实现净利润 14.56 亿元, 同比增长 0.68%; 实现每股收益 0.22 元, 每股净资产 6.35 元, 实现全面摊薄净资产收益率 3.54%。
- 生息资产规模扩大、净息差扩大、非息业务收入增长和成本收入比的下降是银行 08 年业绩增长的主要原因, 净息差下降的幅度小导致其能够完全实现以量补价、非息业务收入增长和有效税率下降使得银行在 09 年一季度能够难得的实现营业收入和净利润同时正向增长, 而且并不是依靠拨备的释放。
- 08 年南京银行的资产质量轻微波动, 不良贷款余额略有上涨, 不良贷款率下降, 出现了一定的资产质量想下迁徙的情况, 09 年一季度银行没有披露资产质量数据。
- 我们目前预测南京银行 09 年实现净利润在 16.5 亿元左右, 实现每股收益 0.9 元, 每股净资产在 6.5 元左右, 10 年在考虑经济复苏的背景下, 我们预测南京银行实现每股收益在 1 元左右, 实现每股净资产在 7.3 元。按照 4 月 29 日收盘价 13.34 计算, 目前 09 年的动态 PE 在 14.8 倍, 动态 PB 在 2.05 倍。
- 调升投资评级为谨慎推荐。我们计划在近期调研南京银行并推出深度调研报告。

走势图



市场数据

2009-4-29

收盘价:	13.34 元
52 周最高价:	16.78 元
52 周最低价:	7.44 元
平均持仓成本:	12.32 元

基本数据

2008Q4

总股本(万股):	183,675
流通 A 股(万股):	183,675
每股收益(元):	0.79
每股净资产(元):	6.15
每股经营现金流(元):	3.37
市净率:	2.17

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	322,367	67.40	145,610	60.09	0.79	12.89	16.89	
2009E	340,000	5.59	165,000	13.92	0.90	13.85	14.8	
2010E	425,000	25	183,675	11.11	1.00	13.70	13.34	
2011E								

事件:

公司发布 08 年年报和 09 年一季度季报, 08 年全年净利润快速增长, 09 年一季度净利润保持正增长: 08 年年末, 南京银行资产总额达到 937 亿元, 同比增长 23.19%, 存款余额 627.3 亿元, 同比增长 23.17%, 各项贷款余额 390.57 亿元, 同比增长 30.96%; 比年初新增了 84.28 亿元的贷款; 实现营业收入 32.24 亿元, 同比增长 67.40%, 实现净利润 14.56 亿元, 同比增长 60.10%; 不实现每股收益 0.79 元, 每股净资产 6.15 元, 实现全面摊薄净资产收益率 12.89%; 2008 年年度的利润分配预案为 10 派 3 元 (含税)。

09 年一季度末期, 南京银行资产总额达到 1123 亿元, 比年初增长 19.88%, 存款余额 836 亿元, 比年初增长 33.27%, 各项贷款余额 502.33 亿元, 比年初增长 25%; 比年初新增了 111.76 亿元的贷款; 实现营业收入 8.87 亿元, 同比增长 23.71%, 实现净利润 14.56 亿元, 同比增长 0.68%; 实现每股收益 0.22 元, 每股净资产 6.35 元, 实现全面摊薄净资产收益率 3.54%。

一、2008 年度公司业绩增长的主要动力

1.1 贷款增速稳健增长和息差扩大保证净利息收入增长: 2008 年 1-12 月, 南京银行实现利息净收入 25.96 亿元, 同比增加 32.72%, 净利息收入快速增长的原因有以下两点:

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

08 年全年, 南京银行贷款规模增速达到 390.57%, 08 年全年南京银行新增 84.28 亿元贷款; 具体的增加结构上, 公司贷款增加 78.16 亿元, 票据贴现增加 22.06 亿元, 个人贷款出现了余额的下降, 下降了 4.71 亿元, 新增票据贴现占新增贷款的比重为 23%, 期末票据占贷款总余额的比重达到 9.88%, 与去年同期的 5.76% 上升了 4.12 个百分点; 存款的期限结构中, 活期存款的比重为 52.37%, 比去年同期的 53.16% 下降了 0.79 个百分点; 在整体银行同业中属于活期存款下降不大的银行。

1.1b 净息差有所扩大

与其他银行同业的情况类似, 由于 08 年上半年存在着存贷款重新定价的问题; 南京银行的净息差同比出现了扩大; 银行在年报中没有公布净息差的情况, 08 年的存贷利差为 5.76%, 而 07 仅为 4.92%, 扩大了 84 个基点, 我们初步计算南京银行 08 年的净息差在 3.04% 左右, 与 07 年的 2.98% 相比扩大了 6 个基点。

1.2 非利息业务收入快速增长: 虽然资本市场出现的深层调整可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响, 不过南京银行 08 年全年的中间业务依旧实现了强劲增长, 银行实现手续费净收入约 2.2 亿元, 比去年同期增长 2.33 倍, 主要原因是因为基数低的缘故, 占营业收入的比重达到 6.82%; 比去年年底的 3.43% 上升了 3.39 个百分点; 从手续费净收入的构成来看; 银行卡类、托管类和咨询顾问类、代理业务等中间业务收入增幅明显, 银行整体实现非利息业务收入 6.28 亿元, 占营业净收入的比重为 19.48%。除了手续费收入以外, 其

他非息业务收入中占比较高的主要有投资收益和公允价值变动收益,应该主要是南京银行债券业务贡献的利润。

1.3 实际税率同比有所上升: 08 年全年南京银行的实际税率仅为 16.31%,比去年同期的 14.39%上升了 1.92 个百分点,是影响公司利润增长的因素。

1.4 成本收入比的下降 与其他已经公布年报的银行类似的是,由于营业收入的快速增长,南京银行的成本收入比也实现了稳健下降;其中,08 年全年的成本收入比为 25.39%,比去年同期的 30.28%下降了 4.89 个百分点。

二、南京银行资产质量以及资产迁徙情况

2.1 有关数据

从数据上看,南京银行的资产质量轻微波动,出现了不良贷款余额的轻微上升,但是不良贷款率则继续保持下降;截止 2008 年 12 月 31 日,南京银行的不良贷款率从年初的 1.79%下降到 1.64%,下降了 15 个基点,不良贷款余额为 6.59 亿元,比年初的 5.48 亿元上升了 1.11 亿元,期末的贷款准备覆盖率为 170.05%,比年初的 146.88%明显上升了 23.17 个百分点。其中 08 年全年南京银行计提了 4 亿元的贷款减值准备金,比去年同期的 1.88 亿元相比增加计提了 2.12 亿元,增长幅度为 112.77%;值得注意的是报告期内,南京银行还核销了 9938 万元不良贷款,如果将核销还原的话,则南京银行期末的不良贷款余额将上升到 7.58 亿元左右,不良贷款比率将上升到 1.89%。

2.2 有关贷款迁徙的情况:

从贷款迁徙的情况看;本期南京银行在核销和现金清收的基础上,还是出现了一定的贷款向下迁徙的情况,其中关注类贷款的余额为 30.67 亿元,比去年期末大幅度增加了 10.24,占比提高了 0.96%为 7.63%;次级贷款的余额为 3.42 亿元,比去年期末大幅度增加了 1.11 亿元,占比提高了 0.10%为 0.85%;可疑类贷款的余额为 3.02 亿元,比去年期末增长了 0.91 亿元,损失类贷款的余额为 0.16 亿元,比去年期末大幅度减少;逾期贷款的余额为 3.16 亿元,比去年年底的 5.43 亿元大幅减少了 2.27 亿元。整体从五级分类的情况看,贷款还是出现了一定的向下迁徙的情况,特别是关注类贷款本期出现了较大的增长

2.3 有关房地产贷款的情况:

截至 08 年年底,公司的房地产贷款的余额为 34 亿元,占总贷款的比重为 8.47%;占比较去年同期有一定的上升;个人贷款中个人住房按揭贷款的余额为 31.20 亿元,占总贷款的比重为 7.65%;整体与房产相关的贷款的比重为 16.12%。银行没有披露这些房地产贷款的不良情况及其变化。

三、09 年 1 季度季报情况分析

09 年 1 季度,南京银行新增贷款 111.76 亿元,贷款余额达到 502.33 亿元,

已经超过了去年全年的贷款增量，按照此速度计算，南京银行全年的贷款增量有望达到 200 亿元，贷款增速有望达到 50% 左右。

09 年一季度实现利息净收入 6.56 亿元，同比上升 3.63%，是少数的能够在第一季度实现利息净收入同比上升的银行；虽然南京银行季报披露的数据有限，但是我们预期主要是由于贷款的迅速增加所导致的以量补价以及南京银行存款中公司存款占大部分所导致的存款定期化的趋势不强造成的；我们初步计算 09 年一季度末，南京银行的净息差应该也有小幅度下降；降低到 2.8% 左右的水平，与 08 年度的水平相比大约下降了 25 个基点，这种下降能够被生息资产规模特别是贷款规模的大幅度增加所弥补，因此南京银行能够实现生息资产规模的以量补价。

09 年一季度南京银行实现非利息收入 2.31 亿元，同比大幅度增长了 1.75 倍；在这种增长中，手续费净收入本季度实现 0.65 亿元，相对于去年同期的 0.20 亿元增长了 2 倍多，主要原因还是去年基数低的问题，其他业务收入本季度实现 1.66 亿元，与去年同期的 0.64 亿元大幅度增长了 160%，其中投资收益由去年同期的亏损转为盈利 1.637 亿元是主要原因下降了 0.55 个百分点，手续费净收入占比为 7.33%，整体非息业务收入占比为 26%；相比去年年底的水平继续上升。

成本收入比方面，虽然营业收入继续维持正向增长，但是由于增速放缓，因此南京银行的成本收入比呈现刚性上升的态势，09 年第一季度南京银行的成本收入比为 23.45%，比去年同期的 20.36% 上升了 3.09 个百分点；有效税率方面，南京银行 09 年 1 季度的有效税率是 16.40%，比去年同期的 17.47% 相比下降了 0.93 个百分点。

资产质量方面，南京银行季报没有公布有关资产质量的数据，不过有一点是与其他银行同业类似的，就是随着整体贷款规模的迅速扩大，南京银行本季度加大了资产减值损失的计提力度，本季度计入利润表的资产减值损失为 1.36 亿元，相对于去年同期的 0.37 亿元增加了 268%。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

南京银行 09 年 1 季度贷款增长迅猛，预计全年南京银行的新增贷款在 200 亿元以上，贷款同比增速达到 50% 以上，当然伴随着贷款的大幅度增长，不良贷款余额也将有一定程度的上升；整体不良贷款率也将有所上升，我们目前预期的不良贷款率在 1.7% 左右，考虑核销，这样年底的不良贷款余额在 10 亿元左右；我们目前预测南京银行 09 年实现净利润在 16.5 亿元左右，实现每股收益 0.9 元，每股净资产在 6.5 元左右，10 年在考虑经济复苏的背景下，我们预测南京银行实现每股收益在 1 元左右，实现每股净资产在 7.3 元。按照 4 月 29 日收盘价 13.34 计算，目前 09 年的动态 PE 在 14.8 倍，动态 PB 在 2.05 倍。

4.2 投资建议

南京银行目前的投资亮点一是资产组合安全，贷款仅占生息资产的 40%；二是

资金业务非常成功和有优势，能够帮助南京银行获得低成本的资金来源，同时国债的免税利息收入还使得银行的有效税率处于极低的水平；三是南京银行本期的非息业务收入保持了非常好的发展势头；四是存款来源中，公司存款占比较大，利息敏感度低，因此存款定期化趋势相比别的银行不明显，因此 09 年 1 季度，南京银行是难得是利息净收入、非息业务收入和净利润均呈现同比正增长的上市银行；经过持续的股价调整之后，目前的估值水平也出现了一定的低估，提高投资评级至谨慎推荐。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209