

日期: 2009 年 4 月 30 日

行业: 银行业



郭敏
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	13.34
12mth A 股价格区间 (元)	7.44/16.78
总股本 (百万股)	1,836.75
无限售 A 股/总股本	63.22%
流通市值 (百万元)	15,490
每股净资产 (元)	6.35
PBR (X)	2.10
DPS (Y08, 元)	0.30

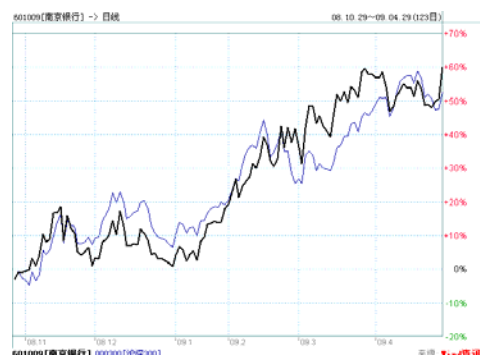
主要股东 (09Q1)

南京市国有资产控股公司	13.35%
BNP PARIBAS	12.61%
南京新港高科技有限公司	11.17%

收入结构 (09Q1)

利息净收入	73.92%
手续费净收入	7.28%
投资收益	18.45%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

大浪淘沙始见金	08.9.18
拨备计提有助于抵御周期性风险	08.8.21
业务扩张初显成效, 债市回暖提升效益	08.5.24
业绩均衡增长, 拨备计提力度加大	08.10.30

息差下行的压力小于同业

■ 报告目的:

公司公布 08 年报: 报告期内, 公司实现营业收入 8.87 亿元, 同比增长 23.65%; 实现归属母公司净利润 14.56 亿, 同比增长 60.10%。实现基本每股收益 0.79 元。公司同时公布 09 年一季报: 报告期内, 公司实现营业收入 8.86 亿元, 同比增长 23.65%; 实现归属于母公司净利润 4.13 亿, 同比微增 0.68%。

■ 主要观点:

各项驱动因素贡献较均衡

息差提升、规模增长、中间业务是公司利润增长的主要驱动因素。受益于 08 年债券牛市, 公司投资净收益和公允价值变动收益颇丰, 各项驱动因素较为均衡。中间业务收入的高速增长支撑公司一季度营业收入强劲增长。

手续费收入高速增长, 占比总收入比重继续提升

受益于债券承销、结算和银行卡业务的快速增长, 公司手续费佣金净收入同比大增 235.40%, 占营业收入的比重提升至 7.28%。

一季度净息差下降 56 个基点, 但息差下行的压力小于同业

一季度净息差回落至 2.71%, 较 08 年末下降 56 个基点。由于债券占比较高, 且久期较长, 公司息差下行的压力小于同业。09 年规模将高速增长将有利于抵消息差下滑的不利因素。

拨备计提力度仍在加大

公司不良贷款余额略有反弹。但公司仍在大力加大计提拨备支出, 反映出公司审慎的经营策略。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“跑赢大市”

预计公司 09 年、10 年每股收益为 0.833 元和 0.952 元。公司高资本充足率将有利于公司未来发展, 未来两年仍将是公司高速扩张时期。我们维持其“跑赢大市”的投资评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,925	3,224	3,431	4,133
年增长率 (%)	27.60	67.48	6.44	20.46
归属于母公司的净利润	909	1,456	1,530	1,748
年增长率 (%)	52.95	60.10	5.07	14.26
每股收益 (元)	0.495	0.793	0.833	0.952
PBR (X)	2.47	2.17	1.96	1.76

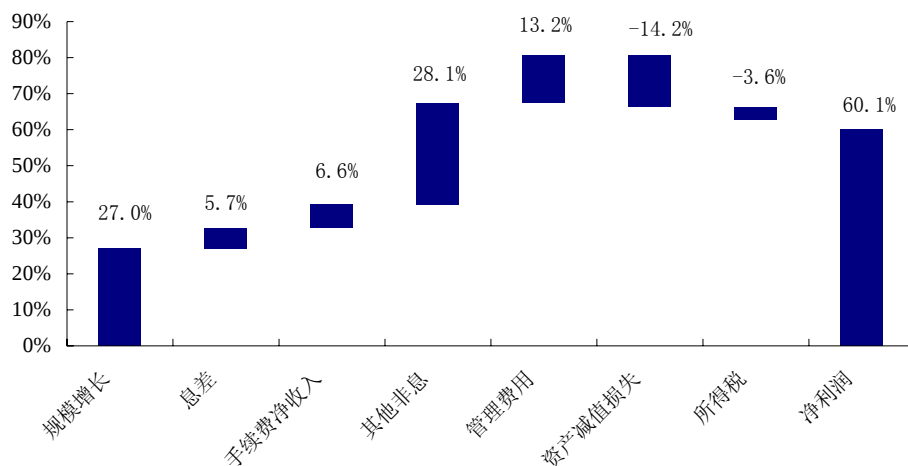
一、各项盈利驱动均衡

1、各项利润驱动因素贡献较为均衡

息差提升、规模增长、手续费净收入增加和投资收益增加是公司利润增长的主要驱动因素。受益于 08 年债券市场牛市，公司投资净收益和公允价值变动收益较去年同期有大幅增长，各项驱动因素较为均衡。

进一步分解盈利 60.10% 的增速，我们得出：规模增长贡献 27.0%，息差贡献 5.7%，手续费收入贡献 6.6%，其他非息 28.1%，管理费用 13.2%，资产减值损失 -14.2%，所得税贡献 -3.6%。

图 1 南京银行 08 年净利润增长分解



数据来源：公司报告，上海证券研究所

3、一季度息差下滑 56 个基点

一季度息差下行约 56 个基点，但强劲的资产规模增长抵消了息差下滑的不利影响。一季度净利息收入同比增长 3.58%。公司债券占比较高，且期限较长，息差下行的压力小于行业平均。

表 1：09 年息差下行明显

	2007	08Q1	08H	08Q3	2008	09Q1
净利差(NIM)	3.09%	3.32%	3.33%	3.21%	3.26%	2.71%

数据来源：公司报告，上海证券研究所

4、中间业务快速增长，占比继续提升

公司手续费业务收入持续实现高增长，08 年手续费佣金收入同比增长 235.40%，09 年一季度手续费佣金收入同比增长 216.10%，环比较去年四季度下降 11.98%，是拉动一季度营业收入快速增长的主要因素。

受益于债券承销业务的快速发展，公司在债券承销业务中进展迅速。报告期内，主承销发行 20 亿江苏银行次级债，并多次担任短期融资券的主承销商，公司在债券市场的优势得以进一步巩固。

报告期内，公司与 8 家证券公司建立第三方存管业务、发行理财产品 26.39 亿元，代理保险销售 23.20 亿元。手续费业务实现多点增收。

表 1: 手续费业务增长迅猛

(千元)	2007	2008	2008yoy	占比手续费收入比重
代理业务手续费	46,388	94,443	103.59%	40.31%
顾问及咨询费	-	87,770	-	37.46%
结算业务手续费	12,743	20,201	58.53%	8.62%
银行卡手续费	3,198	7,016	119.39%	2.99%
托管及受托业务佣金	152	901	492.76%	0.38%
其他	16,154	23,965	48.35%	10.23%
手续费收入合计	78,635	234,296	197.95%	100.00%
手续费及佣金支出:	12,927	13,913	7.63%	5.94%
手续费及佣金净收入	65,708	220,383	235.40%	94.06%
占营业收入的比重	3.41%	7.28%	-	-

数据来源: 公司报告, 上海证券研究所

5、不良贷款余额有所反弹

报告期内，公司不良贷款率继续保持“下降”。08 年末，公司不良贷款余额 6.59 亿元，比 07 年上升 1.11 亿元，主要是由于部分纺织、进出口贸易型企业的经营状况下滑所致。公司在一季度继续增加拨备计提，也充分反映了公司谨慎的经营原则。

6、资本充足率下降较快，但对未来高速发展仍有较强支撑

公司 08 年的资本充足率 24.12%，较 07 年下降了 6 个百分点；核心资本充足率 20.68%，较 07 年下降了 6.17 个百分点。由于公司 08 年快速扩张并参控其他公司，资本充足率水平下降较快。我们认

为，高资本充足率仍是公司未来快速发展的良好基础，未来两年仍是公司的快速成长时期。

二、投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”评级

预计公司 09 年、10 年每股收益为 0.833 元和 0.952 元，每股净资产为 6.816、7.578 元，目前股价分别对应 16.02 倍、14.02 倍市盈率和 1.96 倍、1.76 倍市净率估值水平。

公司高资本充足率将有利于公司未来发展，未来两年仍将是公司高速扩张的时期。公司息差下行的压力较小，规模增长较快，有望实现稳定增长。我们维持公司“跑赢大市”的投资评级。

附表 1 南京银行损益简表及预测（单位：百万元人民币）

项 目	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,925	3,224	3,431	4,133
利息净收入	1,956	2,596	2,638	3,113
利息收入	3,403	4,539	4,612	5,442
减：利息支出	1,447	1,943	1,974	2,329
手续费及佣金净收入	66	220	298	417
手续费及佣金收入	79	234	316	443
减：手续费及佣金支出	13	14	19	26
投资净收益	21	144	180	225
公允价值变动净收益	-122	213	256	307
汇兑净收益	0	45	54	65
其他业务净收益	4	4	5	6
营业支出	888	1,488	1,652	2,101
营业税金及附加	118	182	193	233
管理费用	582	818	909	1,116
资产减值损失	188	488	549	752
营业利润	1,037	1,735	1,779	2,033
加：营业外收入	30	11	0	0
减：营业外支出	4	6	0	0
利润总额	1,063	1,741	1,779	2,033
减：所得税	154	285	249	285

归属于母公司所有者的净利润	909	1,456	1,530	1,748
总股本（百万股）	1,837	1,837	1,837	1,837
EPS(元)	0.495	0.793	0.833	0.952
BVPS(元)	5.399	6.150	6.816	7.578

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。

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	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	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	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	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。

免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。