

南京银行(601009)

2009 年中报点评

中性

调低评级

金融/银行

2009 年 8 月 25 日

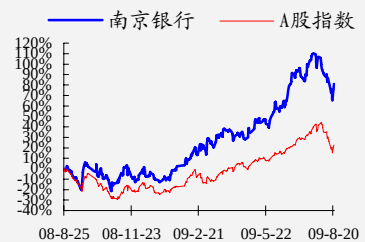
投资要点:

- 2009 年上半年, 南京银行实现净利润 8 亿元, 同比增长 1.52%; 实现每股收益 0.44 元, 但是在净利息收入第二季度环比增长的态势下, 由于成本收入比过快增长, 第二季度净利润环比下降。
- 净息差第二季度同比环比依旧实现下降, 当然环比下降的幅度在收窄, 预计未来跟随行业的趋势类似, 三季度有望逐渐筑底回升。
- 在贷款规模大幅度增长的情况下, 银行的不良贷款余额出现了明显增长, 不良贷款率的下降完全是分母扩大的摊薄因素, 但是银行在第二季度出现了明显的释放拨备的因素; 是目前中报中唯一一家拨备覆盖率下降的银行, 信贷成本的下降是银行净利润同比上升的主要原因。
- 资本充足率和核心资本充足率出现了极为快速的下降, 下半年的扩张速度将迅速收敛。中期内面临融资需求
- 目前估值水平高企, 而且下半年的扩张速度受限, 短期内下调投资评级为中性。

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	0.9	13.85	14.8	
2010E	425,000	25	183,675	11.11	1	13.70	13.34	
2011E								

走势图



市场数据

2009-8-24

收盘价:	17.26 元
52 周最高价:	20.59 元
52 周最低价:	7.44 元
平均持仓成本:	16.83 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	183,675
流通 A 股 (万股):	183,675
每股收益 (元):	0.44
每股净资产 (元):	6.22
每股经营现金流 (元):	3.57
市净率:	2.77

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)

事件:

公司发布 09 年中报, 09 年中期公司净利润保持正增长: 截至 09 年中期, 南京银行资产总额达到 1297 亿元, 比年初增长 38.41%, 存款余额 942 亿元, 比年初增长 50.23%, 各项贷款余额 600 亿元, 比年初增长 49.25%; 比年初新增了 198 亿元的贷款; 实现营业收入 17.42 亿元, 同比增长 18.66%, 实现净利润 8 亿元, 同比增长 1.52%; 实现每股收益 0.44 元, 每股净资产 6.22 元, 实现全面摊薄净资产收益率 7%; 同比下降 0.74 个百分点。

一、2009 年中期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: 2009 年 1-6 月, 南京银行实现利息净收入 14.10 亿元, 同比增加 10.68%, 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

09 年上半年, 南京银行贷款与年初相比的规模增速达到 49.25%, 新增加了 198 亿元的贷款, 而 08 年全年南京银行仅新增了 84.28 亿元贷款; 如果从季度环比数据上看, 一季度增加了 111.76 亿元的贷款, 第二季度继续增加了 86 亿元的贷款, 第二季度贷款增速有所放缓, 具体的增加结构上, 公司贷款增加 190.60 亿元, 票据贴现增加 25.05 亿元, 个人贷款增加了 7.78 亿元, 新增票据贴现占新增贷款的比重为 13%, 期末票据占贷款总余额的比重达到 10.79%, 与去年年底的 9.9% 上升了 0.89 个百分点; 存款的期限结构中, 活期存款的比重为 45.22%, 比去年年底的 45.78% 下降了 0.56 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 净息差有所下降, 不过下降幅度相对于其他银行而言相对不大

与其他银行同业的情况类似, 由于 08 年降息导致资产负债的重新定价以及资产负债结构的变化, 银行的净息差环比也应该出现下降; 银行在中报中没有公布净息差的情况, 从存贷利差的角度看, 08 年南京银行的存贷利差为 5.76%, 08 年中期为 5.97%, 而今年中期下降为 4.15%, 同比下降了 1.82 个百分点, 环比下降了 1.61 个百分点, 从净息差的角度上看我们初步计算南京银行 08 年中期的净息差在 3.22%, 08 年的净息差在 3.04% 左右, 09 年第一季度的净息差在 2.80% 左右, 09 年中期的净息差可能下降到 2.63% 左右, 同比下降幅度在 60 个基点, 环比下降幅度在 17 个基点, 与第一季度环比下降 24 个基点相比下降幅度在收窄, 不过与其他银行而言, 净息差下降的幅度相对不大, 因此也使得南京银行能够实现净利息收入的同比正增长。

1.2 非利息业务收入快速增长: 虽然资本市场出现的波动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 09 年上半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 1.65 亿元, 比去年同期增长 129.1 倍, 主要原因是因为基数低的缘故, 占营业收入的比重达到 7.19%; 比去年年底的 3.43% 上升了 3.67 个百分点; 从手续费净收入的构成来看;

托管类和咨询顾问类、代理业务、结算业务等中间业务收入增幅明显，而且银行还实现了新型的中间业务贷款业务服务手续费，不过与其他银行同业不同的是，南京银行的银行卡业务收入不增反减；银行整体实现非利息业务收入 3.32 亿元，占营业净收入的比重为 19%。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，应该主要是南京银行债券业务贡献的利润。但是公允价值变动收益本期为净亏损。

1.3 实际税率同比有所上升：09 年上半年南京银行的实际税率仅为 15.79%，比去年同期的 13.88%上升了 1.91 个百分点，是影响公司利润增长的因素。

1.4 成本收入比的同比上升：与其他已经公布中报的银行类似的是，由于营业收入增速的下降和营业成本的刚性作用，南京银行的成本收入比也实现了一定程度的上升；其中，09 年上半年的成本收入比为 29.62%，比去年同期的 24.52%上升了 5.1 个百分点。与一季度的 23.45%相比上升了 1.17 个百分点，使影响公司利润增长，特别是使得银行第二季度净利润环比下降的主要因素。

总体上看，南京银行上半年实现净利息收入 14.10 亿元，同比增长 10.68%，从分季度数据看，第一季度和第二季度分别实现净利息收入 6.56 亿元和 7.54 亿元，去年第四季度实现净利息收入为 7 亿元，整体第一季度环比下降，第二季度实现了环比增长，增长幅度为 14.94%，上半年实现净利润 8 亿元，同比增长 1.52%，从分季度数据看，第一季度和第二季度分别实现净利润 4.13 亿元和 3.88 亿元，去年第四季度实现净利润为 2.43 亿元，第一季度环比增长趋势明显，但是第二季度出现了环比下降，下降幅度为 6%。

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继续波动，出现了不良贷款余额的明显上升，但是不良贷款率则继续保持下降；截止 2009 年 6 月 30 日，南京银行的不良贷款率从年初的 1.64%下降到 1.37%，下降了 27 个百分点，不良贷款余额为 8.18 亿元，比年初的 6.59 亿元上升了 1.59 亿元，在不良贷款率上升明显的情况下，我们只能认为这种不良贷款率的下降是贷款规模扩大的摊薄原因导致的，并不能实质体现出银行资产质量的好转；期末的贷款准备覆盖率为 164.68%，比年初的 170.05%小幅下降了 5.37 个百分点。这是在已经公布中报的银行中第一家出现了准备覆盖率的下降，说明银行存在着一定的拨备释放的力度来促使净利润增长；其中 09 年上半年南京银行计提了 2.26 亿元的贷款减值准备金，比去年同期的 1.13 亿元相比增加计提了 1.13 亿元，增长幅度为 100%；相对于 08 年第四季度而言增长幅度明显放缓，公司的信贷成本也从 09 年一季度的 1.2%降低到 09 年第二季度的 0.66%；不过在报告期内，南京银行没有出新不良贷款的核销。

2.2 有关贷款迁徙的情况：

从贷款迁徙的情况看：本期南京银行出现了一定的贷款向下迁徙的情况，不过关注类贷款的占比和余额都有所下降，但是不良贷款均有明显上升；次级贷款的余额为 4.45 亿元，比去年期末大幅度增加了 1.03 亿元，占比从 0.85% 下降为 0.74%；可疑类贷款的余额为 3.33 亿元，比去年期末增长了 0.31 亿元，损失类贷款的余额为 0.4 亿元，比去年期末的 0.16 增加了 0.24 亿元；逾期贷款的余额为 6.85 亿元，比去年年底的 3.16 亿元大幅增加了 3.96 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，此外就是逾期贷款本报告期内出现了明显的增加

2.3 有关房地产贷款的情况：

截至 09 年中期，公司的房地产开发贷款的余额为 45.53 亿元，占总贷款的比重为 7.59%；余额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 38.73 亿元，占总贷款的比重为 6.46%；整体与房产相关的贷款的比重为 14.05%。银行没有披露这些房地产贷款的不良情况及其变化。

三、有关资本充足率方面

截至 08 年年底，南京银行还具有非常高的资本充足率，资本充足率和核心资本充足率分别高达 24.12% 和 20.68%，但是经过 09 年上半年的贷款规模扩张，南京银行的资本充足率出现了快速的下降，资本充足率和核心资本充足率分别下降到 15.20% 和 13.31%，下降速度之快堪称上市银行之最，说明南京银行的快速扩张和净利润的同比增长都是建立在大规模的资本消耗的基础上的。未来在银监会加强资本监管的背景下，南京银行下半年的规模扩张速度可能受限，

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们目前维持前期的盈利预测，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 8 月 24 日收盘价 17.26 计算，目前 09 年的动态 PE 在 19.18 倍，动态 PB 在 2.66 倍。

4.2 投资建议

全年净利润将实现正增长，但是目前估值水平偏高，主要的股价刺激因素在于可能的并购题材及异地扩张，但是资本充足率的迅速下降又会制约其下半年异地扩张的步伐，从中期角度看面临融资需求，短期下调投资评级为中性，

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