

融资意在长远 维持增持评级

事件：南京银行 12 月 18 日发布公告，计划按每 10 股不超过 2.5 股的比例向全体股东配售融资，预计募集资金净额不超过 50 亿元。南京银行本次配股募集资金净额将全部用于补充公司资本金，以提高资本充足率。

研究结论

- **公司资本充足率将重回 A 股银行第一，未来三年再无融资需求：**假设融资今年完成，则南京银行资本充足率及核心资本充足率有望达到 19.2% 及 17.5%，重新回到 A 股银行第一的水平（见图 1）。根据我们的测算，即使未来三年南京银行维持 30% 的信贷增速，2012 年公司的核心资本充足率仍将达到 11%，三年内再将无融资需求（见图 2）。
- **融资意在长远，将有效保障公司未来异地扩张之需：**南京银行异地扩张有望提速，公司已公告南通分行和昆山鹿城村镇银行于近日开业，我们预计明年公司还将开设 2-3 家异地分支机构。根据我们的测算，即使不融资，南京银行较好的资本状况也足以维系公司明年 30% 以上的信贷增长。不过公司正处于从“城市”走向“区域”的过程中，异地扩张带来的规模高速增长对银行资本要求也相应较高，因此此次融资可以视为公司为未来几年异地扩张的提前谋划，可谓“意在长远”。
- **对市盈率影响有限，暂不调整 10-11 年信贷及盈利增长预测：**由于我们认为此次融资更多地是为长远考虑，因此我们暂不调整未来两年公司的信贷及盈利预测（目前的预测可能已偏向保守，我们将与公司进行沟通后做进一步修正）。在不调整盈利预测的前提下，按照公司 10 配 2.5 股募集 50 亿元，结合 18.4 亿股总股本，预计公司最终确定的配股价为 11 元左右。按当前价格除权，除权价为 17.36 元，因此配股预计将提升公司 PE 达 14.5%，影响相对有限。
- 我们认为，短期内融资的消息可能会对公司股价形成一定的压力，不过凭借未来几年异地扩张带来的信贷需求与信贷供给能力的匹配，南京银行盈利增速将远高于同业。我们预计南京银行 2009 年全年将实现 0.86 元 EPS，预计 10、11 年 EPS 增速有望达到 44% 和 29%，股价对应 10 年动态 PE 为 15.3X，动态 PB 为 2.48X（未考虑融资影响），维持公司“增持”的投资评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

银行业分析师

8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888 × 6084

jinlin1@orientsec.com.cn

何浪

研究主管

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 **（维持）**

股价（2009 年 12 月 17 日） 18.95

目标价格（6 个月） 22.12

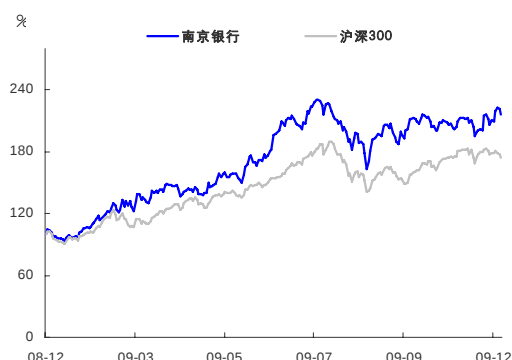
总股本/A 股（万股） 183675/116121

国家/地区 中国

行业 银行

报告日期 2009 年 12 月 21 日

股价表现



财务预测

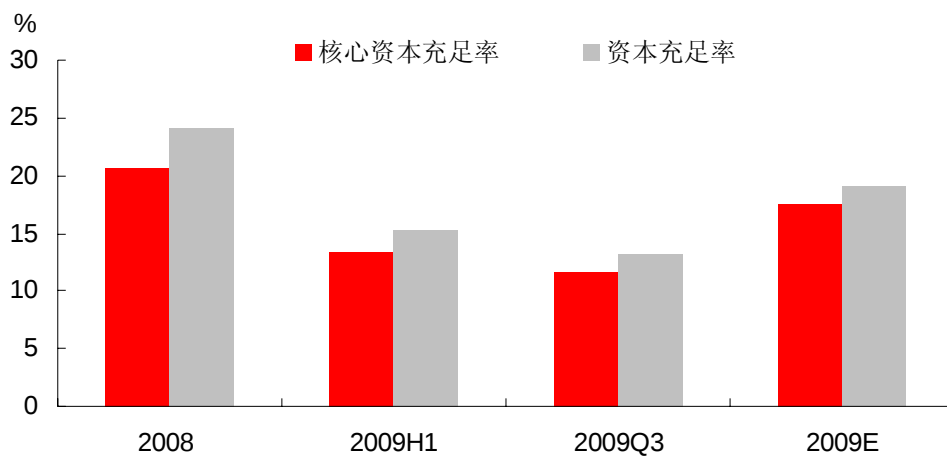
	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万）	3224	3470	4808
拨备前利润（百万）	1944	1926	2724
净利润（百万）	1456	1580	2279
每股收益（元）	0.79	0.86	1.24
净资产收益率（%）	12.83	12.82	16.25
市盈率(X)	23.93	22.05	15.29
市净率(X)	3.07	2.89	2.53

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测（预测未考虑融资影响）。

相关研究报告

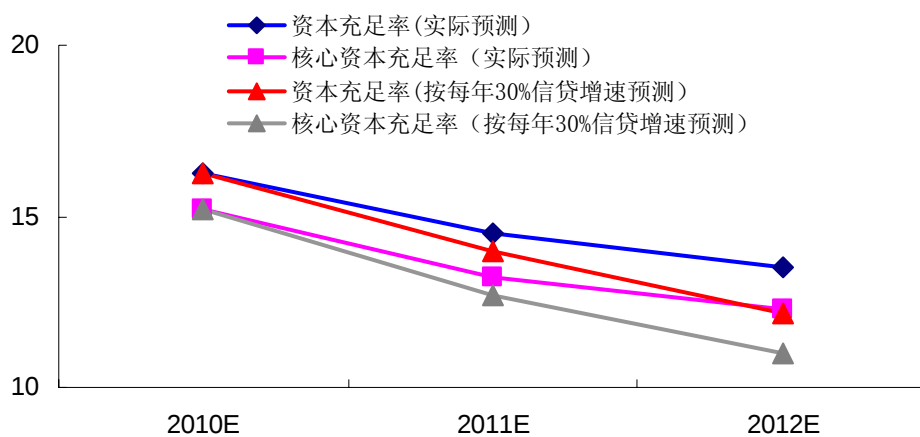
《业绩符合预期 资产质量趋于稳定》	2009.10.30
《规模扩张无忧，业绩增长确定》	2009.10.12

图 1：南京银行 09 年核心资本充足率和资本充足率预测（假设融资今年完成）



资料来源：公司定期报告，东方证券研究所

图 2：在较快信贷增速预期下，南京银行未来三年将再无融资需求



资料来源：公司定期报告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析（预测未考虑融资影响）

损益表(百万元,人民币)	2008A	2009E	2010E	资本(C,百万元,人民币,%)	2008A	2009E	2010E
净利息收入	2596	3019	4257	风险加权资产	49406	87062	113671
净非息收入	628	445	538	总贷款	39057	64560	84358
营业收入	3224	3463	4795	核心资本充足率	20.68%	11.74%	10.63%
营业费用	818	1067	1423	资本充足率	24.12%	13.41%	11.65%
营业税金及附加	182	243	345	加权风险资产/总资产	52.72%	57.75%	59.98%
拨备前利润	2224	2153	3026	贷款/生息资产	49.38%	46.89%	48.08%
资产减值准备	488	346	445	存款/总资产	66.94%	68.59%	69.09%
税前利润	1736	1808	2582	贷存比	62.26%	62.44%	64.42%
所得税	285	233	313	权益/总资产	12.11%	8.18%	7.40%
营业外收支	17	0	0	权益/总贷款	29.05%	19.09%	16.62%
净利润(报表)	1456	1575	2268	盈利能力(E,百万元,人民币)	2008A	2009E	2010E
资产负债表(百万元,人民币)	2008A	2009E	2010E	平均生息资产	72487	104166	148340
总生息资产	79097	137445	175176	平均净息负债	70573	105778	151089
贷款	38397	63791	83416	利息收入	4539	5072	7248
债券投资	22799	35743	49996	利息成本	1943	2047	2978
现金及存放央行	8834	14993	19642	净利差	3.06%	2.36%	2.40%
同业拆放	8667	22150	21180	净息差	2.71%	2.53%	2.58%
不良贷款	660	768	942	成本收入比	25.36%	30.75%	29.60%
贷款拨备	1122	1422	1789	ROE	12.83%	12.82%	16.25%
总资产	93706	150493	189269	ROEWA	13.68%	14.04%	17.97%
总净息负债	77138	132818	169360	ROA	1.55%	1.05%	1.20%
存款	62731	103396	130946	RORWA	1.72%	1.31%	1.61%
同业拆入	14407	29422	38414	权益乘数	8.26	12.23	13.52
总负债	82360	138418	175506	流动性(L,%)	2008A	2009E	2010E
股东权益	11346	12075	13764	资产负债率	87.89%	91.82%	92.60%
资产质量(A,%)	2008A	2009E	2010E	平均贷款/平均总资产	40.57%	40.74%	43.57%
不良贷款比率	1.64%	1.16%	1.09%	贷款/总资产	41.68%	42.83%	44.51%
拨备/已减值贷款	170.05%	185.00%	190.00%	平均生息资产/平均总资产	85.39%	85.22%	87.19%
拨备/总贷款	2.79%	2.15%	2.08%	生息资产/总资产	84.41%	91.34%	92.56%
贷款核销率	0.25%	0.07%	0.09%	杜邦分析(%相对资产)	2008A	2009E	2010E
损失准备计提比率	1.00%	0.52%	0.52%	净利息收入	2.77%	2.01%	2.25%
每股指标(人民币)	2008A	2009E	2010E	净非息收入	0.67%	0.29%	0.28%
每股净资产	6.177	6.574	7.493	营业收入	3.44%	2.30%	2.54%
每股拨备前利润	1.211	1.172	1.648	营业费用	0.87%	0.71%	0.75%
每股收益(基本)	0.793	0.857	1.235	营业税金及附加	0.19%	0.16%	0.18%
每股分红	0.272	0.343	0.494	拨备前利润	2.37%	1.43%	1.60%

相对估值指标	2008A	2009E	2010E	贷款减值准备	0.52%	0.23%	0.23%
市盈率(PE)	23.93	22.13	15.36	税前利润	1.85%	1.20%	1.37%
市净率(PB)	3.07	2.89	2.53	所得税	0.30%	0.15%	0.17%
分红收益率	1.44%	1.81%	2.60%	净利润(报表)	0.02%	0.00%	0.00%

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

王鸣飞，金麟，何浪

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn