

动态报告/公司快评

金融

银行

南京银行（601009）
谨慎推荐

配股计划点评

（维持评级）

2009 年 12 月 21 日

支持三年快速扩张，再融资间隔明显缩短

分析师： 邱志承 qiuzc@guosen.com.cn 021-68864597

分析师： 谈煜 huangbiao@guosen.com.cn 010-82252911

事项：

南京银行公告计划配股方案，配股比例不高于 10 配 2.5，融资金额不超过 50 亿元。

评论：

- **南京银行此方案主要是为了满足明年规模快速增长需求** 随着监管政策逐步收紧趋势明朗化，多数银行目前的资本充足率出现了较大的压力，最新有关资本充足率计算的补充办法的出台进一步加大了核心资本的补充压力。尤其是股份制银行和城商行，要支撑未来快速的信贷规模增长就必须进行股权融资。南京银行也不例外，下表里 2009 年年末的充足率是没有配股情况下的水平。

表 1：南京银行资本充足率（%）

	2006A	2007A	2008E	1H2009	2009E	2010E	2011E	2012E
资本充足率	11.7%	30.7%	24.1%	15.2%	15.2%	12.1%	10.0%	8.5%
核心资本充足率	8.4%	27.4%	20.7%	13.3%	13.2%	10.5%	8.6%	7.3%
财务杠杆(倍)	22.5	13.5	8.5	9.7	10.9	13.7	16.4	18.8
风险资产权重	48%	46%	53%	58%	58%	61%	63%	65%

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

- **如果所有股东参加配股，在金额固定的情况下，配股的价格和股数对于原有股东价值事实上没有影响，但会对短期市场心理有正面的影响。** 南京银行此次配股的融资规模 50 亿元以内，配股比例在 10 配 2.5 以下。如果我们假设配股价为目前的 A 股市场价的 9 折，那么配股价在人民币 17.06 元，配股量仅为股本数的 16%，低于 25% 的最高配股比例。

在这种情况下，市场有可能期望配股价将较目前的交易价有很大的折扣，这可能会对市场心理带来短期的正面影响。但事实上不论配股价和配股比例的多少，对于南京银行原有股东的价值没有影响，配股支付完成后，所有原有股东对于南京银行的持股比例都没有任何的变化。仅有在相当部分股东不参加配股时，配股价的高低才会影响参加配股股东的价值。

- **基于上面判断，我们主要从补充充足率的角度进行分析。** 在根据南京银行的计划，配股规模不超过 50 亿，我们下面是根据不同的规模测算的资本充足率的高低。我们预计将于 2010 年 2 季度完成。下表是不同发行规模下，2010 年南京银行的资产充足情况：

表 2: 南京银行资本充足率变化

亿元 %	2010E			
	35	40	45	50
核心资本充足率	13.3	13.7	14.1	14.5
资本充足率	14.9	15.2	15.6	16.0

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

根据我们测算, 即使南京配股规模仅为 35 亿元, 配股后 2010 年的核心资本充足率也超过 13%。而资本充足率在不考虑进一步发行次级债、混合资本债等手段补充附属资本的情况下, 也将接近 15%。如果考虑发行相关债券的手段, 南京可以把充足率提高到 17 - 18%, 完全可以达到银监会的要求。在南京银行未来规模增速在 40% 左右, 宏观经济不出现二次探底的情况下, 可以支持 400 多亿贷款规模的增长, 基本满足其未来 2 年左右的业务发展的需要。

■ 南京银行的配股对于 10 年 BVPS 影响超过对 EPS 的影响; 在市场情绪较乐观时, 低配股价的期望将短期支撑股价走强

不同的配股价会有不同的 P/E 和 P/B 水平, 如果配股价较高, 那么 P/B 下降较多, 而 P/E 上升很少, 可原有股东增加的股数反而较少, 抵消了估值方面的优点。如果配股价较低, 那就是反之反是。所以综合而言, 配股价的高低对于原有股东的价值, 事实上几乎没有影响的。

我们下面做一个简单的估值测算, 发行价以 A 股收盘价 (折人民币 18.95 元) 的折扣比例和总体发行规模, 结果显示相对于 EPS, 配股对于 BVPS 的影响更大。计算如下:

表 3: 2010 年南京银行配股后 EPS 变化

比例 亿元	50.00%	55.00%	60.00%	65.00%	70.00%	75.00%	80.00%	85.00%	90.00%
35	1.07	1.07	1.09	1.10	1.11	1.12	1.13	1.13	1.14
40	1.03	1.05	1.07	1.08	1.09	1.11	1.11	1.12	1.13
45	1.01	1.04	1.06	1.07	1.08	1.09	1.10	1.11	1.12
50	1.00	1.02	1.04	1.06	1.07	1.08	1.09	1.10	1.11

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

表 4: 2010 年南京银行配股后 BVPS 变化

比例 亿元	50.00%	55.00%	60.00%	65.00%	70.00%	75.00%	80.00%	85.00%	90.00%
35	7.88	7.99	8.08	8.17	8.25	8.32	8.38	8.44	8.49
40	7.90	8.04	8.15	8.26	8.34	8.42	8.49	8.55	8.61
45	7.94	8.09	8.22	8.33	8.43	8.52	8.60	8.67	8.73
50	7.98	8.15	8.29	8.41	8.52	8.62	8.70	8.78	8.85

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

我们认为, 此次配股计划完成后, 在增速可控的情况下, 未来 3 年需要再次通过股权融资补充核心资本的可能性较小, 内生性盈利对资本金的补充能力, 同时辅以发行可转换债券、长期次级债券及混合资本债等补充附属资本的方式, 基本可以满足业务发展的需要。不过, 在银监会更为严格资本监管下, 南京银行的再融资的时间较之前的预期大大的提高了, 以南京银行目前的规模增速, 2013 年会有再融资的需要, 再融资的间隔明显缩短了。

我们下面的财务预测和估值表, 是假设在 2010 年 2 季度以上周五 (12 月 18 日) 收盘价的 6.5 折, 折人民币 12.49 元配股, 融资金额为 50 亿元, 配股比例为在每 10 股配 2.2 股。在这种情况下, 南京银行 2010 年末的 P/B 下降到 2.3 倍, 而 P/E 为 18 倍, 估值处于中上水平, 给予“中性”评级。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2008A	2009E	2010E	2011E
P/E	24.2	22.7	18.2	12.1
P/B	3.13	2.90	2.29	2.03
P/PPoP	15.8	16.2	12.8	8.3
市值/总资产(A)	37.7%	23.8%	21.0%	15.5%
股息收益率(税)	1.4%	1.9%	1.6%	2.5%

每股指标 (元)	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0.79	0.84	1.06	1.59
BVPS	6.15	6.63	8.41	9.49
PPoPPS	1.21	1.18	1.50	2.32
DPS	0.30	0.40	0.35	0.53

盈利驱动	2008A	2009E	2010E	2011E
存款增长	23.2%	61.8%	39.2%	36.3%
贷款增长	31.2%	60.5%	40.8%	40.7%
存贷比	57.7%	58.5%	59.8%	62.4%
盈利资产增长	22.3%	59.3%	38.9%	35.9%
贷款收益率	8.05%	5.48%	5.44%	5.54%
债券收益率	3.45%	3.34%	3.29%	3.23%
盈利资产平均生	5.64%	4.07%	3.96%	4.01%
存款成本率	2.55%	1.80%	1.57%	1.45%
付息负债平均付	2.93%	1.66%	1.44%	1.34%
净息差(NIM)	3.23%	2.66%	2.74%	2.87%
净利差	2.71%	2.41%	2.52%	2.66%
非利息收入比重	19.4%	8.8%	6.7%	7.4%
费用收入比(含营	31.0%	35.9%	30.7%	26.3%
拨备支出/平均贷	1.39%	0.63%	0.66%	0.79%
有效所得税率	16.3%	14.9%	16.9%	17.3%

收入盈利增长	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入增长	32.7%	19.1%	45.7%	44.8%
手续费收入增长	235.4%	57.8%	34.9%	27.2%
营业净收入增长	67.4%	5.2%	42.3%	45.9%
拨备前利润增长	78.1%	-2.4%	54.4%	54.8%
净利润增长	60.1%	6.6%	52.3%	50.8%

资产盈利能力	2008A	2009E	2010E	2011E
RoAE	13.4%	12.9%	14.4%	17.6%
RoAA	1.58%	1.18%	1.29%	1.41%
RoAA(拨备前)	2.52%	1.72%	1.88%	2.11%
RoRWA	2.95%	1.79%	1.93%	2.07%

资产质量	2008A	2009E	2010E	2011E
不良资产率	1.64%	1.33%	1.24%	1.24%
拨备覆盖率	170%	169%	165%	165%
拨备余额/全部贷	2.79%	2.25%	2.04%	2.04%

资本	2008A	2009E	2010E	2011E
资本充足率	24.1%	15.2%	16.0%	12.9%
核心资本充足率	20.7%	13.2%	14.5%	11.5%
财务杠杆(倍)	8.5	10.9	11.2	12.5
风险加权资产比	53%	58%	60%	62%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

利润表 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入	2,596	3,091	4,502	6,519
利息收入	4,539	4,780	6,499	9,115
利息支出	1,943	1,689	1,997	2,593
资产准备支出	488	353	516	891
拨备后净利息收入	2,108	2,738	3,986	5,628
手续费净收入	220	348	469	597
其他经营净收益	406	-49	-146	-75
营业净收入	3,223	3,390	4,825	7,041
营业费用	999	1,216	1,479	1,849
营业外净收入	5	2	13	8
拨备前利润	2,229	2,176	3,359	5,200
总利润	1,741	1,823	2,843	4,308
所得税	285	271	480	746
少数股东利润	0	0	0	0
净利润	1,456	1,552	2,363	3,562

资产负债表 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
现金及存放同业	1,780	5,329	7,293	9,708
央行准备金	8,834	14,154	19,527	26,650
拆放金融企业	6,887	15,486	20,838	28,425
贷款	40,180	64,490	90,816	127,753
贷款拨备	-1,122	-1,450	-1,852	-2,606
债券投资	33,161	45,243	62,483	80,530
固定资产	913	1,125	1,756	2,531
递延税款净额	213	233	315	452
其他资产	2,860	3,872	3,360	3,315
盈利资产	90,842	144,702	200,956	273,066
总资产	93,706	148,482	204,535	276,758
金融企业存放	14,407	26,682	35,288	50,431
存款	62,731	101,499	141,286	192,573
应付款项	4,422	7,192	8,216	11,619
发行债券	800	800	800	800
付息负债	77,938	128,981	177,374	243,804
总负债	82,360	136,172	185,590	255,423
实收资本	1,837	1,837	2,237	2,237
公积金	6,935	6,940	11,624	11,822
一般准备	630	800	1,000	1,200
未分配利润	1,894	2,605	3,955	5,975
少数股东权益	50	129	129	129
所有者权益	11,346	12,310	18,945	21,363

存贷款客户结构	2008A	2009E	2010E	2011E
个人贷款	11.6%	9.1%	9.3%	9.5%
企业贷款	78.6%	82.9%	83.7%	84.5%
票据贴现	9.9%	8.0%	7.0%	6.0%
储蓄存款	16.8%	14.0%	17.5%	18.5%
企业存款	83.2%	86.0%	82.5%	81.5%

网点与员工(个)	2008A	2009E	2010E	2011E
网点数量	64	67	71	74
员工数量	2,100	2,205	2,315	2,431

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。