

## 异地扩张渐入佳境

**事件：**据媒体报道，南京银行上海徐汇支行于1月22日开业；而之前南京银行已公告获准筹建扬州分行。

### 研究结论

- **南京银行异地扩张渐入佳境：**今年公司将进入区域内分行开设的高峰期。继09年12月底开设南通分行后，根据进度，我们预计杭州分行可能也将于本月底、下月初正式开业，此外公司的苏州分行（南京银行现任行长就来自建行苏州分行，在当地资源丰富）、扬州分行也将于今年开业。而从长远看，与其他两家上市城商行一样，南京银行的异地扩张之路也才刚刚开始进入第一个高峰期（区域内分行设立加速期），还远未结束。未来公司还将继续在区域内外开设异地分行以及设立大量分行下属支行。我们期待公司从一家城商行变身为区域银行、乃至全国性银行。
- **预计公司是少数几家2010年信贷增速超30%的上市银行：**我们前期从信贷供给和需求的角度指出南京银行2010年信贷增速有望达到30%。尽管近期有传言称监管层对不少商业银行信贷投放进行了控制，不过我们在与几家长三角地区的城商行沟通后发现，今年以来，资产规模较小、中小企业信贷占比相对较高的城商行信贷并未受到很大的限制，且由于去年四季度项目储备较丰富，近期这类城商行信贷投放速度也较快。因此我们预计，南京银行是上市银行中少数几家2010年信贷增速超30%的银行（另一家我们预计是宁波银行）。同时我们维持南京银行息差净收入同比增速达到43%的观点。
- 从中长期来看，公司的异地扩张才刚刚进入第一个高峰期，未来还有很大的发展空间。而从短期来看，公司2010年业绩增速有望达到46%，处于上市银行最高位，且目前动态估值在上市银行中适中，我们重申公司“买入”的投资评级，目标价25元。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

**王鸣飞**

银行业分析师

8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

**金麟**

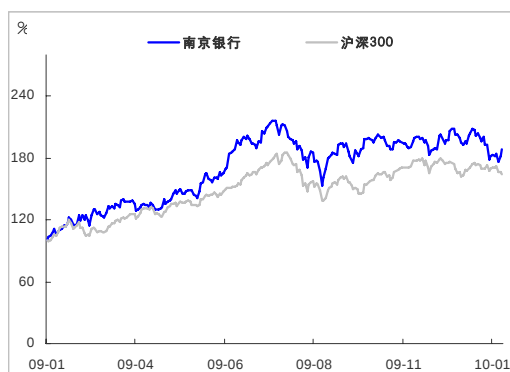
银行业高级分析师

8621-63325888 × 6084

jinlin1@orientsec.com.cn

| 投资评级           | 买入            | 增持 | 中性 | 减持 | （维持） |
|----------------|---------------|----|----|----|------|
| 股价（2010年1月22日） | 17.63         |    |    |    |      |
| 目标价格（6个月）      | 25.00         |    |    |    |      |
| 总股本/A股（万股）     | 183675/116121 |    |    |    |      |
| 国家/地区          | 中国            |    |    |    |      |
| 行业             | 银行            |    |    |    |      |
| 报告日期           | 2010年1月25日    |    |    |    |      |

### 股价表现



### 财务预测

|           | 2008A | 2009E | 2010E |
|-----------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万）  | 3224  | 3466  | 4909  |
| 拨备前利润（百万） | 2223  | 2124  | 3061  |
| 净利润（百万）   | 1456  | 1547  | 2261  |
| 每股收益（元）   | 0.79  | 0.84  | 1.23  |
| 净资产收益率（%） | 12.83 | 12.84 | 16.45 |
| 市盈率(X)    | 22.24 | 20.93 | 14.33 |
| 市净率(X)    | 2.85  | 2.69  | 2.36  |

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

|                   |            |
|-------------------|------------|
| 《扩张正当时 爆发可期待》     | 2010.1.20  |
| 《融资意在长远 维持增持评级》   | 2009.12.21 |
| 《业绩符合预期 资产质量趋于稳定》 | 2009.10.30 |

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。

**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    | 3062    | 4381    | 风险加权资产          | 49406  | 87062  | 113671 |
| 净非息收入          | 628     | 405     | 528     | 总贷款             | 39057  | 64572  | 84330  |
| 营业收入           | 3224    | 3466    | 4909    | 核心资本充足率         | 20.68% | 11.74% | 10.65% |
| 营业费用           | 818     | 1100    | 1499    | 资本充足率           | 24.12% | 13.41% | 11.67% |
| 营业税金及附加        | 182     | 243     | 349     | 加权风险资产/总资产      | 52.72% | 57.86% | 58.68% |
| 拨备前利润          | 2223    | 2124    | 3061    | 贷款/生息资产         | 49.38% | 46.98% | 47.04% |
| 资产减值准备         | 488     | 353     | 490     | 存款/总资产          | 66.94% | 68.71% | 69.86% |
| 税前利润           | 1735    | 1771    | 2571    | 贷存比             | 62.26% | 62.45% | 62.31% |
| 所得税            | 285     | 224     | 311     | 权益/总资产          | 12.11% | 8.01%  | 7.09%  |
| 营业外收支          | 17      | 0       | 0       | 权益/总贷款          | 29.05% | 18.66% | 16.29% |
| 净利润(报表)        | 1456    | 1547    | 2261    | 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  | 104028 | 150235 |
| 总生息资产          | 79097   | 137434  | 179266  | 平均净息负债          | 70573  | 105778 | 153281 |
| 贷款             | 38397   | 63758   | 83320   | 利息收入            | 4539   | 5065   | 7322   |
| 债券投资           | 22799   | 35719   | 53444   | 利息成本            | 1943   | 2003   | 2941   |
| 现金及存放央行        | 8834    | 14993   | 20300   | 净利差             | 3.06%  | 2.36%  | 2.47%  |
| 同业拆放           | 8667    | 22150   | 21193   | 净息差             | 2.71%  | 2.55%  | 2.67%  |
| 不良贷款           | 660     | 815     | 1010    | 成本收入比           | 25.36% | 31.72% | 30.53% |
| 贷款拨备           | 1122    | 1409    | 1818    | ROE             | 12.83% | 12.84% | 16.45% |
| 总资产            | 93706   | 150479  | 193703  | ROEWA           | 13.68% | 13.91% | 18.02% |
| 总净息负债          | 77138   | 132818  | 173744  | ROA             | 1.55%  | 1.03%  | 1.17%  |
| 存款             | 62731   | 103396  | 135331  | RORWA           | 1.72%  | 1.29%  | 1.57%  |
| 同业拆入           | 14407   | 29422   | 38414   | 权益乘数            | 8.26   | 12.49  | 14.10  |
| 总负债            | 82360   | 138432  | 179964  | 流动性(L,%)        | 2008A  | 2009E  | 2010E  |
| 股东权益           | 11346   | 12048   | 13739   | 资产负债率           | 87.89% | 91.99% | 92.91% |
| 资产质量(A,%)      | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 平均贷款/平均总资产      | 40.57% | 40.79% | 42.93% |
| 不良贷款比率         | 1.64%   | 1.23%   | 1.17%   | 贷款/总资产          | 41.68% | 42.91% | 43.54% |
| 拨备/已减值贷款       | 170.05% | 173.00% | 180.00% | 平均生息资产/平均总资产    | 85.39% | 85.20% | 87.30% |
| 拨备/总贷款         | 2.79%   | 2.14%   | 2.11%   | 生息资产/总资产        | 84.41% | 91.33% | 92.55% |
| 贷款核销率          | 0.25%   | 0.10%   | 0.09%   | 杜邦分析(%相对资产)     | 2008A  | 2009E  | 2010E  |
| 损失准备计提比率       | 1.00%   | 0.54%   | 0.57%   | 净利息收入           | 2.77%  | 2.03%  | 2.26%  |
| 每股指标(人民币)      | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 净非息收入           | 0.67%  | 0.27%  | 0.27%  |
| 每股净资产          | 6.177   | 6.559   | 7.480   | 营业收入            | 3.44%  | 2.30%  | 2.53%  |
| 每股拨备前利润        | 1.211   | 1.156   | 1.667   | 营业费用            | 0.87%  | 0.73%  | 0.77%  |
| 每股收益(基本)       | 0.793   | 0.842   | 1.231   | 营业税金及附加         | 0.19%  | 0.16%  | 0.18%  |
| 每股分红           | 0.272   | 0.337   | 0.492   | 拨备前利润           | 2.37%  | 1.41%  | 1.58%  |

|         |       |       |       |         |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 相对估值指标  | 2008A | 2009E | 2010E | 贷款减值准备  | 0.52% | 0.23% | 0.25% |
| 市盈率(PE) | 22.24 | 20.93 | 14.33 | 税前利润    | 1.85% | 1.18% | 1.33% |
| 市净率(PB) | 2.85  | 2.69  | 2.36  | 所得税     | 0.30% | 0.15% | 0.16% |
| 分红收益率   | 1.54% | 1.91% | 2.79% | 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

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](http://www.dfzq.com.cn)

**Email：**[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)