

南京银行(601009) 年报点评

中性

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 3 月 31 日

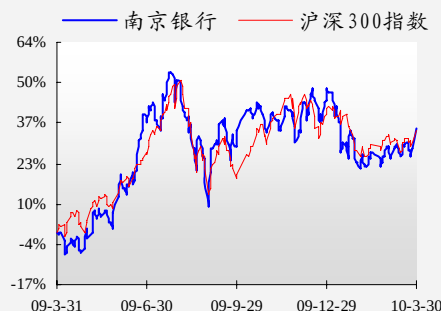
投资要点:

- 2009 年, 公司实现营业收入 36.28 亿元, 同比增长 12.53%, 实现净利润 15.44 亿元, 同比增长 6.02%; 2009 年度的利润分配预案为 10 送 3 派 1 元, 是已经公布年报的银行中第一家推出送股方案的银行。
- 净息差同比下降, 但是第四季度有 12 个基本点的环比上升, 且同比下降幅度要小于其他已经公布年报的银行。
- 资产质量没有实现双降, 信贷成本同比大幅度下降, 是银行能够实现净利润增长的主要原因。
- 资本充足率第四季度企稳回升, 考虑不超过 50 亿元的配股融资, 2010 年末的资本充足率和核心资本充足率有望维持在 14%和 13%以上。
- 上调 2010 年的盈利预测, 但是目前的估值水平在银行同业中不具有明显优势, 与其盈利能力相比也显得略高; 异地扩张方面受制于江苏银行的竞争和不断提高的资本金要求, 短期继续维持中性评级。

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(%)
2009	362,761	12.53	154,373	6.01	0.84	13.23	21.13	
2010E	425,000	17.16	201,740	30.95	1.1	14.86	16.14	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-30

收盘价:	17.75 元
52 周最高价:	20.59 元
52 周最低价:	12.00 元
平均持仓成本:	17.31 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	183,675
流通 A 股 (万股):	183,675
每股收益 (元):	0.84
每股净资产 (元):	6.55
每股经营现金流 (元):	6.20
市净率:	2.71

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)63367000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

截至 2009 年年末，南京银行资产总额达到 1496 亿元，比年初增长 62.73%，存款余额 1021.27 亿元，比年初增长 62.80%，各项贷款余额 670.28 亿元，比年初增长 66.67%；比年初新增了 268.72 亿元的贷款；实现营业收入 36.28 亿元，同比增长 12.53%，实现净利润 15.44 亿元，同比增长 6.02%；实现每股收益 0.84 元，每股净资产 6.55 元，实现加权平均净资产收益率 13.23%；同比下降 0.48 个百分点。2009 年度的利润分配预案为 10 送 3 派 1 元，是已经公布年报的银行中第一家推出送股方案的银行。

一、2009 年全年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 1-12 月，南京银行实现利息净收入 31.67 亿元，同比增加 22%，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

2009 年全年，南京银行贷款与年初相比的规模增速达到 66.67%，新增加了 269 亿元的贷款，而 2008 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，第三季度新增加了 37 亿元的贷款；第四季度新增了 34 亿元的贷款，整体贷款的季度投放节奏相对还比较均衡，具体的增加结构上，上半年末票据贴现增加 25.05 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；第三季度末，票据贴现余额仅增加了 2.1 亿元，说明大量新增的票据贴现已经到期并且被一般贷款所取代，期末票据占贷款余额的比重达到了 6.57%，占比余额大幅度下降。第四季度，票据贴现的余额与行业的情况类似，出现了大幅度冲回的迹象，冲回超过 20 亿元，票据贴现占比达到 2.87%，与 2008 年末的 9.88%相比明显减少。

从存款的结构看，2009 年末的活期存款占比 48.48%，比 2008 年末的 45.77%相比有了明显的提高。

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 2008 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；从净息差的角度上看我们初步计算南京银行 2008 年中期的净息差在 3.22%，2008 年的净息差在 3.04%左右，2009 年第一季度的净息差在 2.80%左右，2009 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，

2009 年第三季度末的情况；我们初步计算 2009 年 1-9 月按照日均余额计算的净息差在 2.46%左右，与其他银行同业不同，没有在第三季度实现净息差的见底回升。净息差环比依旧下降，不过下降幅度明显缩小，与 2008 年前三季度的 2.91%相比同比下降幅度在 36 个基本点。

2009 年全年的情况，我们初步计算 2009 年 1-12 月按照日均余额计算的净息差在 2.56%左右，第四季度单季度净息差为 2.58%，环比出现了 12 个基本点的回升，票据

融资占比的大幅缩小和存款活期化可以部分解释这种净息差的回升，从绝对数据看，南京银行 2009 年净息差同比仅下降了 48 个基本点，下降幅度远远小于已经公布年报的银行同业，所以南京银行能够实现以量补价，实现在今年对于银行很难做到的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 2009 年全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 3.28 亿元，比去年同期增长 49%，主要原因是因为基数低的缘故，占营业收入的比重达到 9.04%；比去年年底的 3.43% 上升了 5.61 个百分点；银行整体实现非利息业务收入 4.61 亿元，占营业净收入的比重为 12.71%。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：2009 年全年南京银行的实际税率仅为 17.48%，比去年同期的 16.37% 上升了 1.11 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：与其他已经公布季报的银行类似的是，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，2009 年全年的成本收入比为 31.29%，比去年同期的 25.39% 上升了 5.9 个百分点。与中期的 29.62% 相比上升了 1.67 个百分点，所以整体上影响公司利润增长。

总体上看，南京银行全年分别实现净利息收入 31.67 亿元，同比增长 22%，从分季度数据看，第一季度、第二季度、第三季度和第四季度分别实现净利息收入 6.56 亿元、7.54 亿元、8.22 和 9.32 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%，第三季度和第四季度继续实现环比增长；全年实现净利润 15.44 亿元，同比增长 6.02%，从分季度数据看，第一季度、第二季度、第三季度和第四季度分别实现净利润 4.13 亿元、3.88 亿元、4.24 亿元和 3.2 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%。但是第三季度又恢复了环比增长趋势，第四季度又出现了环比下降的趋势，主要是第四季度单季经营成本增加明显

二、南京银行资产质量

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 12 月 31 日，南京银行的不良贷款率从年初的 1.64% 下降到 1.22%，下降了 38 个基本点，不良贷款余额为 8.2 亿元，比年初的 6.59 亿元上升了 2.11 亿元；南京银行在第三季度实现了不良贷款的双降之后，第四季度又出现了不良贷款余额的反弹；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 173.74%，比年初的 170.05% 小幅上升 3.69 个百分点。比中期的 164.68% 上升了 9.06 个百分点，这一方面是由于不良贷款余额的上升，另一方面也是由于准备计提的增长。

从信贷成本的角度看，公司的信贷成本也从 2009 年一季度的 1.2% 降低到 2009 年第二季度的 0.66%；在第三季度公司仅仅计提了 0.4 亿元的坏账准备，前三季度累计计提 2.66 亿元的坏账准备，信贷成本为 0.51%，相比 2008 年前三季度的 0.66% 有明显的下降，全年南京银行计提了 3.45 亿元的坏账准备，信贷成本为 0.51%，相比 2008 年全年的 1.13% 有了明显下降；是银行净利润增长的主要来源

三、有关资本充足率方面

截至 2008 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 2009 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，2009 年第三季度，南京银行的贷款增速明显放缓，三季度末的资本充足率和核心资本充足率分别为 13.21% 和 11.63%。2009 年全年，南京银行的贷款增速继续放缓，当然其中还有票据融资冲回的因素，2009 年全年末的资本充足率和核心资本充足率分别为 13.90% 和 12.77%，与第三季度末相比有上升的趋势，南京银行已经公布了同过配股募集不超过 50 亿元核心资本的预案，如果考虑加权风险资产的增长和利润的留存，动态计算，2010 年末南京银行的资本充足率和核心资本充足率有望达到 14% 和 13% 以上。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们目前略微上调前期的盈利预测，2010 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 1.1 元左右，实现每股净资产在 7.4 元。没有考虑尚未进行的配股融资和送股的摊薄影响，按照 3 月 30 日收盘价 17.75 计算，目前 2009 年的动态 PE 在 16.14 倍，动态 PB 在 2.4 倍。

4.2 投资建议

2010 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，短期继续维持中性投资评级。

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。