

来日方长显身手

事件：近日，我们与几家机构一同赴南京银行总行进行实地调研，就公司今年经营情况和战略发展等问题与公司高管进行了交流。

研究结论

- **异地扩张正面效应将持续显现：**去年年底以来，南京银行已先后（获准）开设南通、扬州、杭州、苏州等分行，近两年还将在宁波、深圳等地布点。尽管由于今年贷款受限，公司无法凭借网点快速增加的优势实现规模高扩张（我们因此下调公司 2010 年信贷增速至 22%-25%），不过异地扩张的正面效应已在公司的负债（预计南京银行 2010 年存贷比将回落至 60% 左右区间）、息差及中间业务方面有所反应。我们预计，假如政策有所放松，南京银行的规模将有爆发式的增长，而即使监管部门持续实行贷款限额管理，公司的规模扩张速度在未来 3-5 年也将持续高于同业 4-5 个点。
- **下半年南京银行净息差有望成亮点：**我们预计南京银行下半年净息差环比提升将好于同业，主要原因在于今年信贷受限与公司异地扩张之间的矛盾。由于今年以来商业银行贷款投放存在限额管理，而南京银行异地扩张带来的信贷需求又异常旺盛，这就导致南京银行在贷款投放上能够有的放矢，优选精选贷款投放对象。预计南京银行下半年将投向重点从平台贷款转向中小企业及个人业务上，息差环比提升幅度有望高于 5bp。
- **手续费业务收入仍将维持高增长：**我们预计未来南京银行手续费业务收入仍将维持较高增速，主要原因有两点：第一，南京银行异地扩张带来的物理网点规模效应，使得公司的代理业务（对网点有强依赖）呈现爆发式增长；第二，由于贷款需求旺盛和信贷规模限制之间的矛盾，南京银行今年将不少项目转为银团贷款，在服务客户的同时，自身也获得银团贷款牵头手续费。同时由于公司原本的手续费收入基数较低，我们上调公司今年手续费收入增速至 50%。
- **南京银行资产质量预计保持稳定：**我们预计公司资产质量将显著好于市场预期。公司对信贷的风控十分严格，去年投放的地方政府融资平台贷款中没有投向地市级以下的贷款，绝大多数都属于有稳定充足现金流、抵押品完备的项目，且目前仍未出现一笔不良。此外，巧丽和东恒的不良回收情况良好，今年也有望收回一部分。因此我们预计公司今年不良贷款将实现双降，拨备覆盖率有望达到 200% 以上。
- 我们维持原来的逻辑，即使考虑到今年的贷款限额管理，南京银行在从城商行成长为区域性银行的过程中，中长期的业绩增速仍将持续高于同业。我们预计南京银行 2010 年将实现每股收益 0.93 元，较 09 年增长 44%（考虑除权除息影响），对应 2010 年动态 PE 为 12.5X，PB 为 1.94X，预计 2011 年、2012 年业绩增速仍将达到 26% 和 22%，目前估值具有吸引力，维持公司“买入”的投资评级，目标价 19 元。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

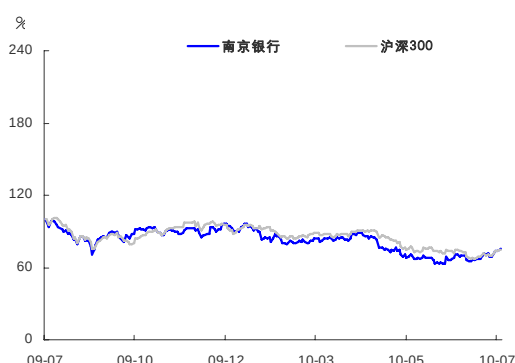
王鸣飞

银行业分析师
8621-63325888 × 6085
wangmingfei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860109051253
银行业高级分析师
8621-63325888 × 6084
jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

金麟

投资评级	买入	增持	中性	减持	（维持）
股价（2010 年 7 月 23 日）	11.56				
目标价格	19.00				
总股本/A 股（万股）	238778/238778				
国家/地区	中国				
行业	银行				
报告日期	2010 年 7 月 26 日				

股价表现



财务预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（百万）	3628	5060	6387
拨备前利润（百万）	2230	3164	3841
净利润（百万）	1544	2216	2807
每股收益（元）	0.84	0.93	1.18
净资产收益率（%）	12.69	15.58	16.90
市盈率(X)	17.88	12.45	9.83
市净率(X)	2.27	1.94	1.66

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

相关研究报告

《债券业务成亮点 规模扩张是主因》	2010.4.28
《2010 年增长确定 资产质量乐观》	2010.3.31
《异地扩张渐入佳境》	2010.1.22
《扩张正当时 爆发可期待》	2010.1.20

附表：财务报表预测与比率分析

损益表主要科目(百万元, 人民币)	2009A	2010E	2011E	资本(C,百万元,人民币,%)	2009A	2010E	2011E
净利息收入	3167	4250	5306	风险加权资产	90267	111028	138120
净非息收入	570	811	1081	总贷款	65608	80680	100550
营业收入	3737	5060	6387	核心资本充足率	12.77%	12.59%	11.39%
营业费用	1138	1569	2135	资本充足率	13.90%	13.13%	12.27%
营业税金及附加	259	328	411	加权风险资产/总资产	60.35%	59.41%	59.70%
拨备前利润	2230	3164	3841	贷款/生息资产	44.80%	44.01%	44.25%
资产减值准备	357	469	409	存款/总资产	68.28%	69.18%	69.55%
营业利润	1874	2695	3432	贷存比	64.24%	62.40%	62.49%
所得税	327	477	623	权益/总资产	8.14%	7.61%	7.18%
净利润	1545	2218	2809	权益/总贷款	18.55%	17.63%	16.52%
资产负债表主要科目(百万元, 人民币)	2009A	2010E	2011E	盈利能力(E,百万元,人民币)	2009A	2010E	2011E
贷款	65608	80680	100550	平均生息资产	123790	164881	205259
债券投资	41714	54262	69837	平均净息负债	111624	151703	189462
现金及存放央行	15190	21696	27003	利息收入	4948	6796	8480
同业资产	23947	26664	29826	利息成本	1781	2546	3173
总资产	149566	186882	231358	净利差	2.40%	2.44%	2.46%
存款	102127	129293	160915	净息差	2.56%	2.58%	2.59%
同业负债	31563	38822	48295	成本收入比	31.38%	31.00%	33.42%
总负债	137398	172659	214746	ROE	12.69%	15.59%	16.91%
股东权益	12168	14223	16612	ROEWA	13.82%	17.35%	20.00%
资产质量(A,%)	2009A	2010E	2011E	ROA	1.03%	1.19%	1.21%
不良贷款	815	882	958	ROAWA	1.29%	1.58%	1.56%
不良贷款比率	1.22%	1.07%	0.93%	RoRWA	2.21%	2.20%	2.25%
贷款拨备	1420	1764	2011	杠杆率	12.29	13.14	13.93
拨备/已减值贷款	174.19%	210.00%	210.00%	流动性(L,%)	2009A	2010E	2011E
拨备/总贷款	2.13%	1.96%	1.70%	资产负债率	91.86%	92.39%	92.82%
信用成本	0.68%	0.64%	0.45%	贷款/总资产	43.87%	43.17%	43.46%
损失准备计提比率	0.53%	0.47%	0.33%	生息资产/总资产	97.92%	98.08%	98.21%
每股指标(人民币)	2009A	2010E	2011E	相对估值指标	2009A	2010E	2011E
每股净资产	6.625	5.956	6.957	市盈率(PE)	17.87	12.45	9.83
每股收益	0.841	0.929	1.176	市净率(PB)	2.27	1.94	1.66
每股分红	0.100	0.186	0.353	分红收益率	1.12%	1.61%	3.05%

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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