

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490210060007

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

南京银行 2010 年中报点评：息差小幅收窄，规模增长驱动业绩

事件描述

南京银行 2010 年上半年实现利息净收入 21.35 亿，同比增长 51.46%；手续费净收入 2.35 亿，同比增长 42.61%；营业费用(扣除拨备)8.66 亿，同比增长 53.38%，不良贷款余额 8.05 亿，比年初减少 0.11 亿，不良率持续下降至 1.05%，比 2009 年末下降 17bp；净利润 11.95 亿元，同比增长 49.24%，每股收益 0.50 元。

公司上半年业绩快速增长源于规模增长、信用成本压缩和中间业务收入增长等因素。

公司存贷规模增长均略高于同业，市场份额略有提升，配股完成，核心资本充足，较快规模增长具有可持续性。

压缩贷存比，息差小幅回落。二季度末息差较年初下降 5 基点。预计下半年息差将会企稳，主要是贷存比进一步下降可能性较小。

中间业务发展势头良好。结算业务和承销收入引领中间业务收入快速增长。由于中间业务基数较低，未来有望继续保持较快增长趋势。

资产质量符合预期，拨备水平进一步提高，未来拨备计提压力减小，缓冲潜在资产质量风险能力提高。

费用控制欠缺，有较大改善空间。成本收入比较一季度末上升近 2.5 个百分点，与同行及历史水平相比，有较大压缩空间。

我们认为公司过去业绩改善主要来自于规模快速增长，未来这一因素逐渐趋弱，但拨备计提压力难以大幅上升、成本收入比有进一步下降、中间业务收入快速增长以及补充资本后的较快规模增长都将继续促进公司业绩实现较快增长。我们维持 2010 年和 2011 年盈利预测，分别为 23.2 亿和 29.3 亿，对应 2010 年稀释每股收益为 0.78 元，对应动态市盈率为 14.3 倍，动态市净率为 1.7 倍，维持“谨慎推荐”评级。

事件评论

公司主要财务数据比较（同比）

单位：百万	2Q09	2Q10	同比	
生息资产	124,119	192,175	54.83%	较快的资产扩张所致
贷款	58,686	74,649	27.20%	
证券投资	37,140	53,238	43.34%	
同业资产	16,611	46,716	181.24%	匹配同业负债，负债驱动资产增长
存放央行	11,682	17,572	50.42%	存款大幅增长及准备金率提升
负债	118,219	182,932	54.74%	
存款	94,194	126,634	34.44%	吸储能力强，负债管理能力强
同业负债	19,075	53,322	179.54%	被动的金融及非金融同业负债增长
利息净收入	1,410	21.35	51.46%	主要是规模扩张驱动增长
手续费净收入	165	235	42.61%	承销、结算和顾问理财服务增长较快
其他收益	167	192	14.76%	
营业收入	1,742	2,544	46.07%	
营业费用（扣除拨备）	565	866	53.38%	费用控制效果欠缺
拨备前利润	1,176	1,680	42.80%	
拨备	226	234	3.48%	
税前利润	950	1,446	52.16%	
净利润	801	1,195	49.24%	

公司主要财务数据比较（环比）

单位：百万	1Q10	2Q10	环比	
生息资产	169,797	192,175	13.18%	
贷款	69,952	74,649	6.71%	贷款增速放缓
证券投资	57,731	53,238	-7.78%	
同业资产	25,208	46,716	85.32%	负债驱动资产增长所致
存放央行	16,905	17,572	3.94%	
负债	160,890	182,932	13.70%	
存款	110,004	126,634	15.12%	存款增长较快，吸储能力较强
同业负债	47,845	53,322	11.45%	
利息净收入	1,008	1,109	10.00%	
手续费净收入	95	140	46.97%	结算和顾问理财服务增长较快
其他收益	106	86	-18.84%	
营业收入	1,209	1,335	10.38%	
营业费用（扣除拨备）	371	495	33.40%	
拨备前利润	838	842	0.58%	
拨备	120	114	-4.80%	
税前利润	718	728	1.48%	
净利润	587	608	3.45%	

第一，存贷增速高于同业

公司存款余额为 1266.34 亿元，较年初增长 13.81%，贷款毛额为 762.88 亿元，较年初同比增长 24.00%，存贷增速均高于同业平均水平。存款和贷款的市场份额也从年初的 0.17% 和 0.16%，上升至 0.18% 和 0.17%。

公司存贷比为 58.74%，较去年末下降了 4.79 个百分点，公司存贷款比例处于较低水平，未来吸储压力较小。

第二，息差下降源于存贷比下降和同业规模大幅上升

公司净息差回升下降，我们估算二季度单季度息差为 2.58%，较上季度下降 7 个基点。预计未来单季净息差逐步回升，至 10 年四季度将达到 2.60%。

图 1：公司单季度净息差情况



资料来源：长江证券研究部

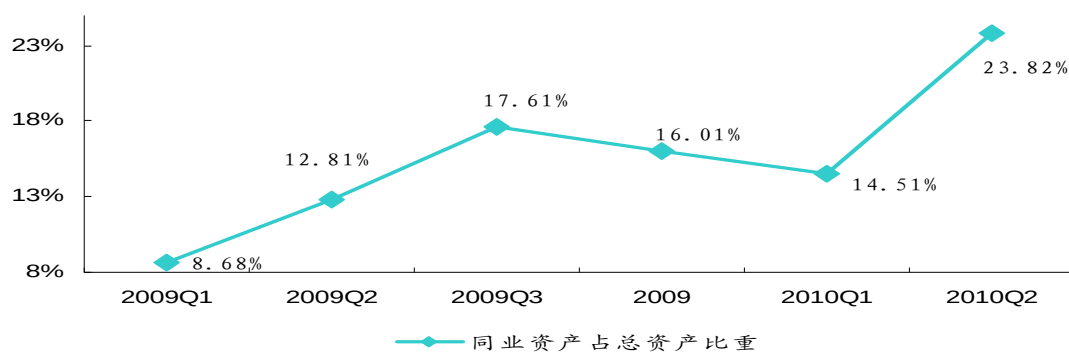
息差回升源于存贷比下降和同业资产规模提升较快。从下表中可以看出，利息净收入同比增长 51.45%，其中，发放贷款及垫款同比增长较快，为 46.17%，存款增速加快，存贷比下降，吸收存款利息支出同比增长 14.55%。生息资产规模因为同业资产提升而大幅提升，生息资产同比增长 54.83%，环比增长 13.18%；同业资产占生息资产的比重上升较快，10 年上半年为 23.82%，较上季度提升 9.31 个百分点。

表 1: 利息收入情况表

	1H2010	1H2009	同比变化
利息收入	3,466	2,236	54.98%
存放中央银行	121	76	57.97%
同业资产	335	84	300.45%
其中：存放同业	53	18	188.24%
拆出资金	18	14	29.81%
买入返售金融资产	264	51	413.95%
发放贷款及垫款	2,052	1,404	46.17%
其中：个人贷款和垫款	1,246	128	873.44%
公司贷款和垫款	1,744	1,166	49.57%
票据贴现	51	102	-49.78%
债券利息收入	710	671	5.86%
购入理财产品	248		
利息支出	1,331	827	61.01%
同业负债	556	148	277.13%
其中：同业存放	303	115	163.18%
拆入资金	33	21	55.52%
卖出回购金融资产	220	11	1860.67%
吸收存款	758	662	14.55%
发行债券	16	16	0.00%
利息净收入	2,135	1,410	51.45%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

注：同业资产=存放同业+ 拆出资金+买入返售金融资产，同业负债=同业存放+拆入资金+卖出回购金融资产

图 1: 同业资产占总资产比重


资料来源：长江证券研究部

第三， 手续费净收入增长略超预期

公司手续费净收入为 2.36 亿元，同比增长 43.46%。其中，财务顾问服务费、结算与清算手续费、证券承销服务手续费和其他同比增长 15.56%、58.74%、37.76%和 4585.30%，占比分别为 37.88%，17.14%、34.72%和 8.35%。未来随着经济发展和理财需求的增加，公司中间业务将持续保持增长。

表 2: 公司手续费及佣金收入表

项目	2010 年 1-6 月		2009 年 1-6 月		同比	
	收入/支出	占比(%)	收入/支出	占比(%)	收入/支出(%)	占比(增加值)
财务顾问服务费	95.43	37.88	82.59	47.42	15.56	-9.54
银行卡服务手续费	2.53	1.00	0.40	0.23	531.25	0.77
托管及其他受托业务佣金	2.32	0.92	0.03	0.02	7137.50	0.90
结算与清算手续费	43.19	17.14	27.21	15.62	58.74	1.52
证券承销服务手续费	87.47	34.72	63.50	36.46	37.76	-1.74
其他	21.04	8.35	0.45	0.26	4585.30	8.09
手续费及佣金收入	251.97		174.17		44.67	
手续费及佣金支出	(15.66)		(9.45)		65.76	
手续费及佣金净收入	236.31		164.72		43.46	

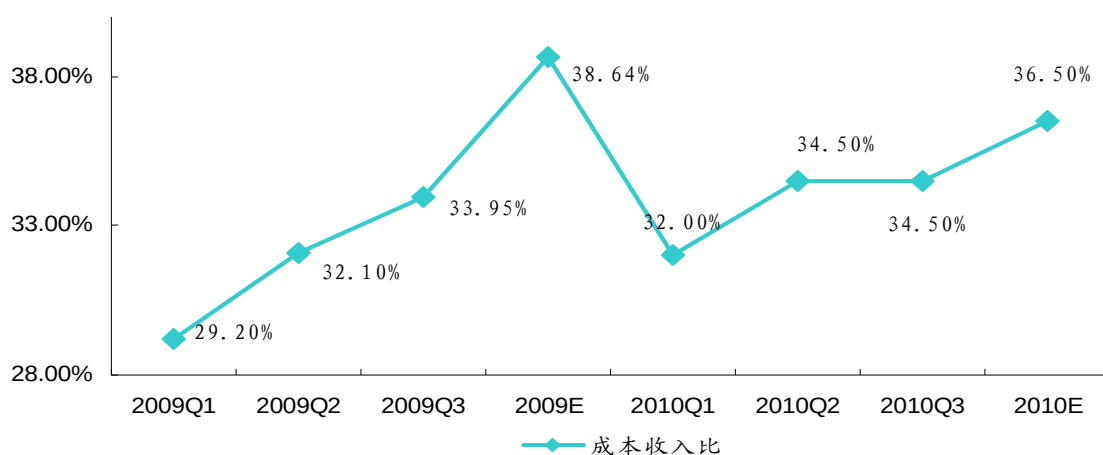
资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四， 成本收入比略升，信用成本下降

公司上半年成本收入比为 34.5%，较一季度略有上升。预计公司 10 年全年成本收入比为 36.50%，较上半年略有回升。

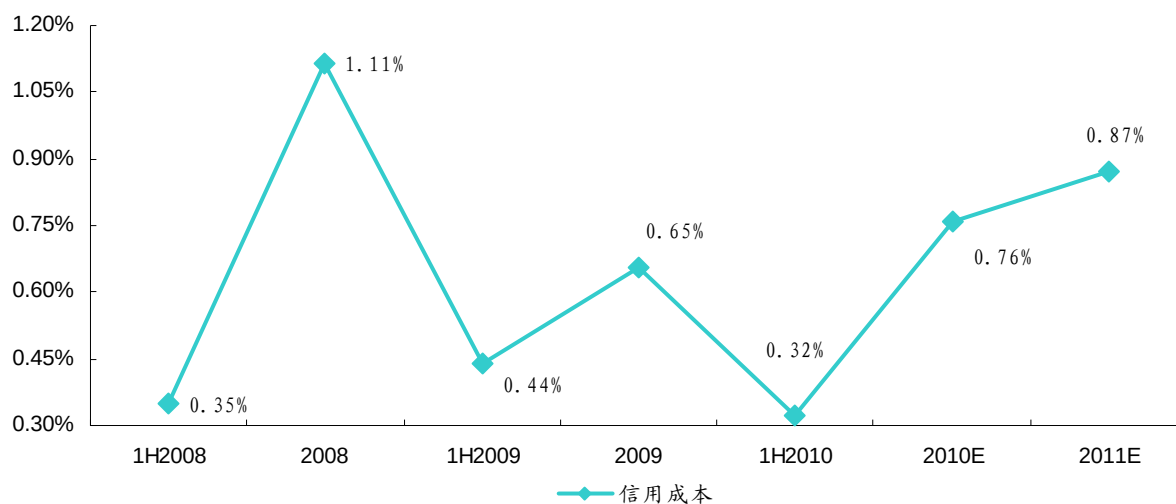
公司资产减值损失为 2.34 亿元，较去年同期上升 3.48%；信用成本为 0.32%，较去年同期下降 12 个基点，信用成本下降提升公司业绩，预计未来信用成本将反弹，10 年全年为 0.76%。

图 2: 成本收入比情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

注：成本收入比=(营业税金及附加+业务及管理费+其他营业成本)/营业收入

图 3: 信用成本情况


资料来源: 公司公告、长江证券研究部

第五, 不良双降, 资产质量趋于稳健

资产质量稳健, 拨备覆盖率提升至 203.69%, 高拨备覆盖率使得抵御潜在资产质量风险能力增强。不良贷款余额 8.05 亿, 比年初减少 0.11 亿, 不良率持续下降至 1.05%, 比 2009 年末下降 17bp, 显示资产质量相当稳健; 总贷款准备率达到 2.10%, 具有较高抵御潜在风险能力。

表 3: 贷款五级分类

	1H2010		1H2009	
	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)
正常贷款	75,483	98.95	59,111	98.64
其中: 正常类贷款	73,356	96.16	56,589	94.43
关注类贷款	2,127	2.79	2,522	4.21
不良贷款	805	1.05	818	1.36
其中: 次级类贷款	476	0.62	445	0.74
可疑类贷款	292	0.38	333	0.56
损失类贷款	36	0.05	40	0.07
合计	76,288	100	59,929	100

资料来源: 公司公告、长江证券研究部

制造业贷款占比进一步下降，较去年同期下降 78 个 bp，而个人贷款占比提升，较去年同期上升 3.57 个百分点，结构优化有利于控制资产质量风险。未来信用成本大幅回升的可能性比较小。

表 4：公司行业分布情况

	1H2010		1H2009	
	金额（百万）	占比（%）	金额（百万）	占比（%）
租赁和商务服务业	9877	13.10%	9254	13.88%
制造业	9592	12.72%	7341	11.01%
批发和零售业	9009	11.95%	8281	12.43%
房地产业	7405	9.82%	6389	9.58%
教育	4007	5.32%	3858	5.79%
交通运输、仓储和邮政业	5941	7.88%	6985	10.48%
水利、环境和公共设施管理业	6560	8.70%	6207	9.32%
建筑业	3325	4.42%	2660	3.99%
电力、煤气和水的生产和供应业	1753	2.32%	1683	2.52%
公共管理和社会组织	233	0.31%	233	0.35%
卫生、社会保障和社会福利业	572	0.76%	850	1.28%
住宿和餐饮业	697	0.92%	570	0.85%
信息传输、计算机服务和软件业	1033	1.37%	968	1.45%
居民服务和其他服务业	100	0.13%	278	0.42%
文化、体育和娱乐业	340	0.45%	222	0.33%
金融业	106	0.14%	253	0.38%
科学研究、技术服务和地质勘查业	173	0.23%	150	0.22%
农、林、牧、副、渔业	325	0.43%	20	0.03%
采矿业	704	0.93%	36	0.05%
押汇	893	1.18%	518	0.78%
贴现	1040	1.38%	1924	2.89%
个人	11715	15.54%	7978	11.97%
合计	75399	100.00%	66656	100.00%
减：贷款损失准备贷款和垫款帐面价值	1630		1417	
贷款和垫款帐面价值	73769		65240	

资料来源：公司公告，长江证券研究部

南京银行中期财务数据

科目	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	1,477	3,222	1,742	3,616	2,557	5,327	6,748
营业费用	(439)	(999)	(559)	(1,397)	(1,114)	(1,944)	(2,375)
拨备	(112)	(488)	(227)	(357)	(232)	(566)	(799)
净利润	798	1,456	802	1,535	1,194	2,324	2,934
每股收益	0.43	0.79	0.44	0.84	0.50	0.78	0.98
资产							
总资产	90,045	93,705	129,701	149,612	196,122	213,384	259,671
贷款（毛额）	34,451	40,180	60,034	67,028	76,309	82,445	100,582
存款	56,429	62,730	94,194	102,127	126,638	132,765	163,301
权益	10,188	11,345	11,481	12,215	13,182	19,431	22,082
每股净资产	5.55	6.15	6.22	6.62	5.47	6.47	7.35
风险							
不良贷款余额	478	660	818	815	803	912	1,215
不良贷款率	1.39%	1.64%	1.36%	1.22%	1.05%	1.11%	1.21%
不良毛生成率	-0.22%	0.75%	0.32%	0.39%	0.05%	0.33%	0.55%
贷款拨备覆盖率	192.11%	170.07%	164.59%	174.13%	199.30%	201.15%	200.29%
拨备余额/贷款余额	2.67%	2.79%	2.24%	2.12%	2.10%	2.23%	2.42%
当年核销	0	(99)	0	(56)	(50)	(150)	(200)
信用成本	-0.35%	-1.11%	-0.44%	-0.65%	-0.32%	-0.76%	-0.87%
增长率							
贷款（毛额）	12.48%	31.18%	49.41%	66.82%	13.85%	23.00%	22.00%
存款	10.80%	23.17%	50.16%	62.80%	24.00%	30.00%	23.00%
平均生息资产	20.37%	30.94%	26.96%	48.03%	33.61%	45.18%	25.06%
净利润	75.63%	60.25%	0.57%	5.47%	48.79%	51.34%	26.26%
资本							
核心资本充足率	22.56%	20.68%	14.18%	12.69%	10.61%	14.58%	13.63%
资本充足率	25.59%	24.12%	15.46%	13.82%	11.46%	15.39%	14.42%
盈利效率							
NIM	3.35%	3.11%	2.66%	2.56%	2.60%	2.60%	2.66%
成本收入比	-29.71%	-31.01%	-32.10%	-38.64%	-34.50%	-36.50%	-35.20%
实际有效税率	-13.71%	-16.35%	-15.68%	-16.00%	-17.30%	-17.50%	-17.90%
ROAA	1.92%	1.71%	1.44%	1.26%	1.38%	1.28%	1.24%
ROAE	15.85%	13.68%	14.06%	13.03%	18.80%	14.69%	14.13%

南京银行估值表

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E
ROAA	1.36%	1.71%	1.26%	1.28%	1.24%
ROAE	14.46%	13.68%	13.03%	14.69%	14.13%
拨备前每股收益	0.67	1.21	1.21	1.13	1.46
每股收益	0.62	0.79	0.84	0.78	0.98
每股净资产	5.41	6.15	6.62	6.47	7.35
拨备前每股市盈率	15.43	8.51	8.53	9.09	7.03
市盈率	16.61	13.00	12.33	13.24	10.48
市净率	1.90	1.67	1.56	1.59	1.40
股息收益率	2.91%	2.91%	0.97%	1.51%	1.91%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	1,956	2,596	3,155	4,663	5,965
手续费净收入	65	220	328	436	555
其他非利息净收入	(96)	406	133	228	228
经营收入合计	1,926	3,222	3,616	5,327	6,748
营业费用	(700)	(999)	(1,397)	(1,944)	(2,375)
拨备前利润	1,226	2,223	2,219	3,383	4,372
当期提取各项准备金	(188)	(488)	(357)	(566)	(799)
税前利润	1,038	1,735	1,862	2,817	3,574
所得税	(156)	(285)	(327)	(493)	(640)
净利润	908	1,456	1,535	2,324	2,934

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010E	2011E
贷款增长(毛额)	20.09%	31.18%	66.82%	23.00%	22.00%
存款增长	16.12%	23.17%	62.80%	30.00%	23.00%
平均生息资产增长	23.18%	30.94%	48.03%	45.18%	25.06%
贷存比(含贴现)	60.14%	64.05%	65.63%	62.10%	61.59%
NIM	3.07%	3.11%	2.56%	2.60%	2.66%
非利息收入占比	-1.58%	19.43%	12.74%	12.46%	11.60%
信用成本	0.67%	1.11%	0.65%	0.76%	0.87%
成本收入比(含营业税)	36.32%	31.01%	38.64%	36.50%	35.20%
有效税率	14.64%	16.35%	16.00%	17.50%	17.90%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入增长	44.71%	32.71%	21.54%	47.80%	27.92%
手续费收入增长	12.61%	237.18%	49.28%	32.81%	27.27%
营业收入增长	27.64%	67.31%	12.22%	47.32%	26.67%
拨备前利润增长率	38.68%	81.27%	-0.18%	52.45%	29.27%
净利润增长率	52.77%	60.25%	5.47%	51.34%	26.26%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
总资产	76,064	93,705	149,612	213,384	259,671
贷款余额(毛额)	30,629	40,180	67,028	82,445	100,582
存放央行款	7,251	8,574	14,903	19,251	24,495
同业资产	8,159	8,667	23,955	51,212	62,321
债券投资	28,047	33,161	41,752	57,404	68,734
存款余额	50,930	62,730	102,127	132,765	163,301
同业负债	11,477	14,407	31,563	52,279	63,619
发行债券	800	800	800	800	800
拨备余额	806	1,122	1,419	1,835	2,434
股东权益	9,942	11,345	12,215	19,431	22,082
平均股东权益	6,283	10,644	11,780	15,823	20,757
平均生息资产	63,667	83,368	123,410	179,163	224,069
平均总资产	67,025	84,885	121,659	181,498	236,527

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010E	2011E
不良贷款余额	548	660	815	912	1,215
不良贷款率	1.79%	1.64%	1.22%	1.11%	1.21%
不良毛生成率	-0.05%	0.75%	0.39%	0.33%	0.55%
贷款拨备覆盖率	146.94%	170.07%	174.13%	201.15%	200.29%
贷款总额准备率	2.63%	2.79%	2.12%	2.23%	2.42%
当年核销	(66)	(99)	(56)	(150)	(200)
资本充足率	30.67%	24.12%	13.82%	15.39%	14.42%
核心资本充足率	27.38%	20.68%	12.69%	14.58%	13.63%
风险加权资产系数	45.51%	52.72%	60.35%	58.00%	58.00%
个人贷款占比	16.71%	11.57%	11.99%	12.00%	12.80%
企业贷款占比	77.53%	78.55%	85.14%	86.00%	83.20%
其中票据贴现	5.76%	9.88%	2.87%	2.00%	4.00%
活期存款占比	58.07%	45.75%	48.11%	51.80%	52.60%
其中对公活期	53.52%	41.16%	44.13%	47.00%	47.80%
其中居民储蓄活期	4.55%	4.59%	3.98%	4.80%	4.80%

其他数据	2007	2008	2009	2010E	2011E
网点数	61	64	69		
员工数	1,630	2,101	2,520		
贷款余额市场份额	0.11%	0.13%	0.16%	0.17%	0.18%
其中个人贷款	0.10%	0.08%	0.10%		
存款余额市场份额	0.13%	0.14%	0.17%	0.19%	0.19%
总股本	1,837	1,837	1,837	2,296	2,296
其中流通股	630	1,161	1,161		

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。