

高增长仍将延续

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，就公司近期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

- **贷款规模受限下金融市场业务将迎来发展机遇：**公司判断明年信贷规模仍将受限，会大力发展金融市场业务。我们判断，尽管信贷供需两旺，不过南京银行 2011 年信贷增速可能很难超过今年水平，预计在 20-22% 左右。作为“债券特色”银行，凭借在金融市场业务上良好的声誉和健全的牌照，信贷受限背景下债券和同业业务的大力拓展将有望使公司利息收入和手续费收入增速仍快于行业平均。
- **资产质量风险低，融资平台贷款仍有发展空间：**公司今年以来屡屡实现不良双降。目前公司政府平台贷款中公益性项目仅占 5% 左右，远低于江苏省金融机构 25% 的占比，同时平台贷款中基本没有无现金流覆盖项目。考虑到南京乃至江苏地区政府财政雄厚，未来南京银行仍有继续发放平台贷款的动力。至于巧丽和东恒的不良贷款，由于经营和担保情况良好，我们判断公司拥有在会计上冲回这两笔不良的主动权，未来可以此看做公司不良贷款的缓冲器。
- **南京银行净息差走势将取决于资产结构调整力度：**尽管今年三季度单季生息资产收益率回升明显，不过由于公司为匹配长期贷款在当期买入 50 亿元左右的协议存款，导致三季度息差较二季度基本持平。而今年以来公司净息差不断下滑主要还是因为非贷款类资产增加较快、贷款占比下降所致。由于公司在贷款受限背景下可能将更多注意力放在金融市场业务上，在不考虑升息的情况下，公司息差变化将主要取决于资产结构调整的力度，同时公司风险偏好的改变可能也是考虑因素之一。我们预计公司在调整资产结构和发展收益率较高的中小企业贷款的双重影响下，2011 年净息差可能将基本持平。
- **在信贷受限的冲击下，短期内公司的异地扩张进程不免受到影响，不过我们认为公司的成长故事远没有结束，且公司金融市场业务的快速发展也将弥补短期内公司信贷受限的不利影响。我们预计南京银行 2010 年、2011 年将分别实现 EPS 0.97 元和 1.28 元（未考虑融资摊薄影响），同比分别增长 50.6% 和 31.2%。目前公司股价对应 2011 年动态 PE 为 9.8X，PB 为 1.76X，维持公司“买入”的投资评级，目标价 19 元。**



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

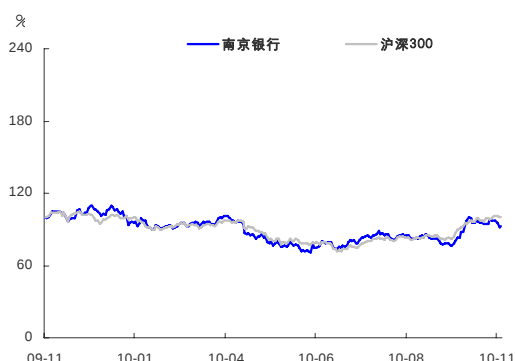
银行与证券行业分析师
8621-63325888 × 6085
wangmingfei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860109051253
银行业高级分析师
8621-63325888 × 6084
jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

金麟

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2010 年 11 月 11 日）	12.54
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 11 月 12 日

股价表现



财务预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入（百万）	3628	5226	6739
拨备前利润（百万）	2230	3269	4226
净利润（百万）	1544	2325	3050
每股收益（元）	0.84	0.97	1.28
净资产收益率（%）	12.69	16.17	17.96
市盈率(X)	19.40	12.88	9.82
市净率(X)	2.46	2.08	1.76

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

相关研究报告

《扩张就是战略》	2010.8.10
《成长确定 风险可控》	2010.7.24
《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

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。并请阅读报告最后一页的免责声明。

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	4492	5724	风险加权资产	90267	129081	158306
净非息收入	570	734	1015	总贷款	65608	80651	98868
营业收入	3737	5226	6739	核心资本充足率	12.77%	10.94%	10.17%
营业费用	1138	1644	2107	资本充足率	13.90%	11.40%	10.92%
营业税金及附加	259	313	405	加权风险资产/总资产	60.35%	62.26%	61.59%
拨备前利润	2230	3269	4226	贷款/生息资产	44.80%	39.58%	39.09%
资产减值准备	357	455	531	存款/总资产	68.28%	65.97%	66.59%
营业利润	1874	2814	3694	贷存比	64.24%	58.97%	57.76%
所得税	327	488	642	权益/总资产	8.14%	6.93%	6.61%
净利润	1545	2326	3052	权益/总贷款	18.55%	17.82%	17.18%
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	80651	98868	平均生息资产	123790	179887	228324
债券投资	41714	62346	84054	平均净息负债	111624	168089	212048
现金及存放央行	15190	22952	28725	利息收入	4948	7298	9417
同业资产	23947	37806	41246	利息成本	1781	2806	3693
总资产	149566	207338	257051	净利差	2.40%	2.39%	2.38%
存款	102127	136773	171180	净息差	2.56%	2.50%	2.51%
同业负债	31563	51447	63095	成本收入比	31.38%	31.46%	31.27%
总负债	137398	192964	240064	ROE	12.69%	16.18%	17.97%
股东权益	12168	14374	16987	ROEWA	13.82%	18.09%	21.44%
资产质量(A,%)	2009A	2010E	2011E	ROA	1.03%	1.12%	1.19%
不良贷款	815	815	934	ROAWA	1.29%	1.55%	1.58%
不良贷款比率	1.22%	0.99%	0.92%	RoRWA	2.21%	2.12%	2.12%
贷款拨备	1420	1793	2242	杠杆率	12.29	14.42	15.13
拨备/已减值贷款	174.19%	240.00%	260.00%	流动性(L,%)	2009A	2010E	2011E
拨备/总贷款	2.13%	2.22%	2.07%	资产负债率	91.86%	93.07%	93.39%
信用成本	0.68%	0.62%	0.59%	贷款/总资产	43.87%	38.90%	38.46%
损失准备计提比率	0.53%	0.55%	0.52%	生息资产/总资产	97.92%	98.27%	98.38%
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	6.020	7.114	市盈率(PE)	19.39	12.87	9.81
每股收益	0.841	0.974	1.278	市净率(PB)	2.46	2.08	1.76
每股分红	0.100	0.195	0.383	分红收益率	1.04%	1.55%	3.06%

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