

净息差弹性不足

中性调低

目标价格：12.5 元

投资要点:

- 规模增长符合预期
- 净息差弹性不足，拨贷比较高
- 鉴于净息差反弹要在下半年，暂下调评级至中性

- 事件：**公司 2010 年实现利润 28.39 亿元，归属于上市公司股东的净利润 23.11 亿，同比增长 49.70%，EPS0.90 元/股。一季度实现营业收入 16.7 亿元，净利润 7.89 亿元，同比增长 34.2%，EPS0.26 元/股。

点评:

- 年报：**规模增长。资产总额 2214.93 亿元，增幅 48.09%；存款余额 1397.24 亿元，增幅 36.81%；贷款年末余额 838.92 亿元，比年初增长 168.64 亿元，增幅 25.16%。生息资产增长 48.2%，拉动净利润增长 56.08 个百分点；净息差下降 14 个 BP 至 2.54%，拖累净利润 8.27 个百分点；不良贷款余额为 8.10 亿元，比上年下降 624.6 万元；不良贷款率为 0.97%，比上年下降 0.25 个百分点，拨备覆盖率 234.71%，信贷成本 0.68%，与去年持平，拨贷比 2.29%，提高 17 个 BP。
- 一季报：**生息资产增长 8.6%，贷款增长 7.47%，净息差年化 2.59%，比 2010 年四季度增长 5 个 BP，拨贷比 2.25%，手续费净收入同比增长 75.9%，拉动净利润 6.97 个百分点。成本收入比下降至 29.01%，下降 1.45 个百分点。
- 投资建议：**我们预计 2011 年公司净利润增长 36.4%，达到 31.62 亿元，EPS1.07 元/股，2012 年净利润增长 24.8%，达到 39.5 亿元，EPS1.33 元/股。鉴于净息差弹性要等到下半年，暂时下调评级至中性。

金融地产研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

联系人:

张继袖

电话: 010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*南京银行：行业“紧日子”中彰显优势*银行*601009*张继袖》，2011.2
- 2 《宏源证券*公司研究*南京银行：规模因素主导利润增长，NIM 反弹乏力*601009*银行*张继袖》，2010.8

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3627	5305	7221	9061	11150
净利润	1545	2318	3163	3948	4820
摊薄 EPS	0.84	0.78	1.06	1.33	1.62
BVPS	6.55	6.34	7.22	8.22	9.44
PE(X)	12.17	13.14	9.63	7.72	6.32
PB(X)	1.56	1.61	1.42	1.25	1.08

表 1：业绩同比增长驱动因素分解

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2010H	2010	2011Q1
生息资产规模	56.84	59.41	47.70	47.42	58.51	56.08	41.98
NIM	-6.09	-7.17	-0.72	-5.13	-6.92	-8.27	0.78
手续费净收入	4.40	5.75	6.08	3.17	5.09	4.81	6.97
其他收支	-8.81	11.98	15.01	-7.87	1.72	2.49	-5.12
费用收入比	-4.42	-5.63	5.97	13.71	-5.63	2.60	-8.85
营业税率	0.05	2.43	-0.70	5.21	1.10	1.95	-0.95
拨备支出	3.17	-6.38	-14.47	-17.90	-1.42	-8.62	-1.55
营业外收支	0.13	0.57	-0.36	2.69	0.34	0.69	0.05
所得税率	-2.85	-3.35	-9.44	10.89	-3.02	-1.64	0.88
净利润增长率	42.42	57.62	49.08	52.20	49.78	50.09	34.18

资料来源：公司数据，宏源证券

表 2：业绩环比增长驱动因素分解

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1
生息资产规模	15.93	16.44	15.13	8.79	11.12	14.07	6.43	6.32	12.25
NIM	-25.19	-2.23	-5.58	5.44	-2.45	-2.61	-0.78	1.97	2.45
手续费净收入	-1.84	5.13	-2.48	-0.20	1.67	4.45	-0.92	-1.86	5.55
其他收支	-2.56	-23.94	-7.12	8.43	10.54	-1.89	-1.54	-9.78	9.63
费用收入比	12.95	-10.75	-2.90	-18.03	42.00	-11.90	4.72	-11.22	18.44
营业税率	2.20	-1.59	1.55	-9.80	13.88	-0.23	-0.46	-4.88	7.86
拨备支出	57.25	9.10	10.85	-9.67	-7.23	0.02	0.88	-6.54	5.69
营业外收支	-1.21	0.20	-0.13	-0.27	0.38	0.41	-0.68	1.49	-1.58
所得税率	12.27	1.64	-0.13	-9.10	13.70	1.69	-4.38	1.67	1.58
净利润增长率	69.81	-6.00	9.18	-24.42	83.60	4.02	3.28	-22.83	61.87

资料来源：公司数据，宏源证券

表 3: 盈利预测 (百万元)

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	23958	29567	35569	42463	净利息收入	4622	6335	7972	9891
存放同业和其它	4157	5130	6171	7367	手续费及佣金净收入	475	695	915	1102
拆出资金	2198	2713	3263	3896	其他净收入	208	190	174	157
证券投资	65317	79160	97733	119349	营业收入合计	5305	7221	9061	11150
买入返售金融资产	39376	48594	58459	69789	营业税金及附加	342	505	634	781
衍生金融资产	0	0	0	0	业务及管理费	1616	2200	2761	3397
发放贷款及垫款	81989	97401	113751	131773	资产减值损失	518	607	725	860
固定资产	1747	914	996	1079	营业支出合计	2476	3313	4120	5038
递延所得税资产	324	392	470	559	营业利润	2829	3908	4941	6113
无形资产	59	25	25	25	营业外收支净额	11	10	9	8
其他资产合计	2368	4111	5036	6101	拨备前利润	3347	4515	5666	6973
资产合计	221493	268006	321473	382400	利润总额	2839	3918	4950	6120
同业和其它金融机构存放	32448	37041	59661	65646	减: 所得税	521	755	1001	1300
拆入资金	6318	7213	4972	5470	净利润	2318	3163	3948	4820
卖出回购金融资产款	17949	20603	17315	19132	归属于母公司的净利润	2311	3153	3935	4804
吸收存款	139724	169066	201020	237113	少数股东损益	7	10	13	16
应付债券	800	800	800	800	基本每股收益	0.78	1.06	1.33	1.62
其他负债合计	5282	11711	13153	26050	稀释每股收益	0.78	1.06	1.33	1.62
负债合计	202522	246434	296921	354212	财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
股本	2969	2969	2969	2969	成长性				
资本公积金	10295	10327	10371	10422	营收增长率	46.2%	36.1%	25.5%	23.0%
盈余公积金	861	1177	1570	2051	EBIT 增长率	50.8%	37.5%	26.1%	23.5%
未分配利润	3199	5442	7973	11062	净利润增长率	49.7%	36.4%	24.8%	22.1%
一般风险准备	1510	1510	1510	1510	盈利性				
少数股东权益	137	147	160	176	ROA	1.0%	1.2%	1.2%	1.3%
股东权益合计	18834	21425	24393	28013	ROE	12.2%	14.6%	16.0%	17.0%
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT 率	54.1%	54.7%	55.0%	55.2%
净利润	2311	3153	3935	4804	净息差	2.63%	2.73%	2.86%	2.97%
EBIT	2872	3950	4982	6153	成本收入比	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
NOPLAT	2345	3189	3974	4846	估值倍数				
资产准备	518	607	725	860	PE	13.14	9.63	7.72	6.32
折旧与摊销	65	56	57	55	P/S	5.73	4.21	3.35	2.72
来源	65125	43912	50486	57291	P/B	1.61	1.42	1.25	1.08
运用	71927	46513	53467	60927	股息收益率	0.60%	1.96%	3.33%	4.06%
自由现金流	-4392	644	1051	1265	EV/EBITDA	10.35	7.54	5.96	4.80

资料来源: 公司数据, 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行行业研究员, 南开大学会计学博士。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiahong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。