

资产质量与息差预计保持稳定

事件：近日，我们对南京银行总行进行了实地调研，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，据此分析结论如下。

研究结论

- **跨区分行设立暂停暂不影响南京银行发展：**跨区设立分行暂停成为今年三月以来压制城商行表现的主要负面因素之一。不过跨区经营限制仅是暂时性措施，预计监管机构将结合城商行的各项监管指标及新设网点所处地区情况制定跨区经营准入门槛。我们判断，短期内跨区分行设立暂停对南京银行影响也十分有限。公司近两年累计开设 5 家分行，分行扩张速度较快，已基本覆盖了长三角地区的主要城市。南京银行完全可以在目前阶段开设分行下属支行，对已设分行地区进行深度挖掘。
- **南京银行二季度净息差预计环比持平：**受制于存款竞争压力，公司今年一季度存款定期化较为严重（定期存款占比环比上升 10%），预计二季度公司存款成本将进一步上升，同时公司为与中小企业保持良好关系，贷款利率上浮比例控制在较低水平。不过由于公司今年贷款侧重点放在中小企业贷款上，贷款结构调整使得公司的贷款收益率持续提升。根据我们目前的测算，二季度南京银行净息差有望环比基本持平，与去年同期相比小幅上升 4bp。
- **资产质量保持稳定，平台贷款预计持续下降：**市场始终对南京银行平台贷款占比高有所疑虑。近期公司股价调整预计与平台贷款问题再度成为媒体关注热点有一定关系。我们分析认为，南京银行平台贷款占比需与当地经济状况统筹考虑。随着南京青奥会建设工作逐步落实，公司的平台贷款可能已开始逐步下降。这一方面有助于打消市场对南京银行平台贷款风险的担忧，另一方面也为公司的贷款结构调整预留了足够空间。
- **费用略有压力，但对业绩影响有限：**南京银行一季报显示管理费用同比提升 59%，成本收入比达到 29%。由于一季度异地扩张步伐明显放缓，预期南京银行费用上升可能主要是人员工资上调所致。我们判断公司全年成本收入比将超过 30%，对净利润增速略有影响，但负面影响有限。
- **南京银行近期调整可能主要源于市场担心：**1) 受跨区经营受限对南京银行影响负面；2) 公司平台贷款占比较高；3) 息差可能下降。结合我们此次调研情况，我们分析认为公司股价可能已过度反应了以上负面因素。尽管短期内公司尚缺乏上涨催化剂，但是公司作为上市银行中监管指标最理想的银行，仍是城商行中的首选品种。我们维持南京银行 2011 年 EPS 1.05 元的预测，对应 2011 年 8.7X 动态 PE 和 1.25X 动态 PB，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

执业证书编号：S0860511040001

金麟

银行业资深分析师

8621-63325888 × 6084

执业证书编号：S0860209120209

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2011 年 6 月 4 日） 9.12 元

目标价格 19.00 元

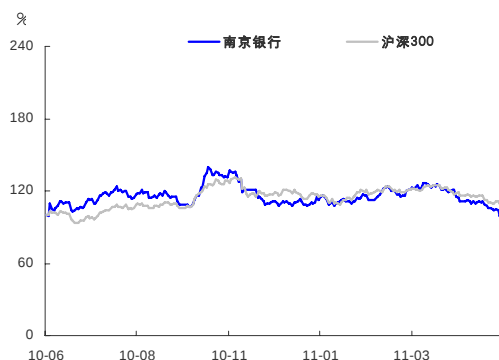
总股本/A 股（万股） 238778/238778

国家/地区 中国

行业 银行

报告发布日期 2011 年 6 月 7 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

	2010A	2011E	2012
营业收入（百万）	5306	7104	880
拨备前利润（百万）	3347	4501	560
净利润（百万）	2311	3122	387
每股收益（元）	0.78	1.05	1.3
净资产收益率（%）	12.18	14.42	15.7
市盈率（X）	11.72	8.67	6.9
市净率（X）	1.43	1.25	1.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

相关研究报告

《结构调整暂歇 息差企稳反弹》	2011.4.29
《双因素共促高增长》	2011.3.1
《高增长仍将延续》	2010.11.11
《扩张就是战略》	2010.8.10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究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)	2010A	2011E	2012E	资本(C,百万元,人民币,%)	2010A	2011E	2012E
净利息收入	4622	6196	7492	风险加权资产	130389	158687	190424
净非息收入	684	908	1311	总贷款	81989	99664	119417
营业收入	5306	7104	8803	核心资本充足率	13.75%	12.97%	12.29%
营业费用	1616	2144	2627	资本充足率	14.63%	13.69%	12.94%
营业税金及附加	342	460	575	加权风险资产/总资产	58.87%	58.93%	59.20%
拨备前利润	3347	4501	5600	贷款/生息资产	37.78%	37.67%	37.76%
资产减值准备	518	631	777	存款/总资产	63.08%	63.62%	63.91%
营业利润	2829	3870	4823	贷存比	58.68%	58.18%	58.09%
所得税	521	738	935	权益/总资产	8.56%	8.04%	7.65%
净利润	2318	3132	3889	权益/总贷款	23.14%	21.72%	20.61%
资产负债表主要科目(百万元, 人民币)	2010A	2011E	2012E	盈利能力(E,百万元,人民币)	2010A	2011E	2012E
贷款	81989	99664	119417	平均生息资产	186009	240777	290387
债券投资	65317	75898	90765	平均净息负债	171832	219185	265162
现金及存放央行	23958	33792	40550	利息收入	7623	10753	13351
同业资产	45731	55205	65483	利息成本	3001	4557	5859
总资产	221493	269269	321659	净利差	2.35%	2.39%	2.39%
存款	139724	171304	205565	净息差	2.48%	2.57%	2.58%
同业负债	56716	69025	82830	成本收入比	30.46%	30.17%	29.84%
总负债	202522	247619	297049	ROE	12.22%	14.47%	15.80%
股东权益	18970	21650	24611	ROEWA	15.29%	18.91%	21.15%
资产质量(A,%)	2010A	2011E	2012E	ROA	1.05%	1.16%	1.21%
不良贷款	810	870	970	ROAWA	1.47%	1.57%	1.65%
不良贷款比率	0.97%	0.85%	0.79%	RoRWA	2.10%	2.17%	2.23%
贷款拨备	1902	2434	3101	杠杆率	11.68	12.44	13.07
拨备/已减值贷款	279.71%	339.71%	359.71%	流动性(L,%)	2010A	2011E	2012E
拨备/总贷款	2.38%	2.59%	2.74%	资产负债率	91.44%	91.96%	92.35%
信用成本	0.70%	0.69%	0.71%	贷款/总资产	37.02%	37.01%	37.13%
损失准备计提比率	0.60%	0.60%	0.62%	生息资产/总资产	97.97%	98.25%	98.31%
每股指标(人民币)	2010A	2011E	2012E	相对估值指标	2010A	2011E	2012E
每股净资产	6.390	7.292	8.289	市盈率(PE)	11.68	8.64	6.96
每股收益	0.781	1.055	1.310	市净率(PB)	1.43	1.25	1.10
每股分红	0.156	0.316	0.522	分红收益率	1.71%	3.46%	5.73%

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

分析师声明

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