

预期显著利好降准的上市银行之一

事件：

中国人民银行决定，从 2012 年 2 月 24 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

研究结论

- **南京银行预期是显著利好降准下调的上市银行之一：**截至去年三季度，南京银行债券投资占生息资产比重达到 28.4%，远高于同业 17.6% 的平均水平。其中交易类资产占债券资产比例达到 10% 左右，在上市银行中也属较高。显示公司债券资产对业绩的弹性在上市银行中处于高位。加之一直以来公司债券业务特色明显，我们预期南京银行是显著受益此次降准下调的上市银行之一。
- **维持南京银行 2012 年信贷增速将显著超越同业的判断：**我们判断前期银行业信贷投放低于预期的一个重要原因在于部分银行受到存贷比和资本充足率等监管指标制约，无法按年初计划放贷。相较同业，南京银行各项监管指标优异，有能力足额完成新增信贷指标。而且在银行业整体信贷投放不足的情况下，监管层可能会适度放宽监管指标优良、有信贷投放能力的商业银行的信贷额度。因此我们维持去年 4 季度以来关于公司 2012 年新增信贷将显著超越同业的判断。
- **南京银行息差走势有望好于同业：**针对市场对今年银行业面临贷款议价能力下滑及负债成本上升的担心，我们分析认为南京银行的情况将有望明显好于同业。从资产端来看，公司信贷占生息资产比重仅为 37.8%，在上市银行中处于最低，同时去年公司为维护客户关系，对贷款上浮比例有所控制，因此未来银行业贷款议价的预期下降对南京银行影响十分有限。而从负债端来看，公司存贷比仅为 61%，吸储压力较同业小。总体看，南京银行今年的息差走势有望好于同业。
- 我们分析认为，在货币政策微调、债市回升的背景下，南京银行依然是今年上市银行中理想的投资标的之一。我们预测公司 2012 年 EPS 为 1.38 元，同比增速预计达 27%。公司当前股价对应 2012 年 6.9X 动态 PE 和 1.14X 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

证券分析师

王鸣飞

8621-63325888 × 6085

执业证书编号：S0860511040001

金麟

8621-63325888 × 6084

执业证书编号：S0860209120209

联系人

姚栋

021-63325888-7541

投资评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2012 年 2 月 17 日)

9.53 元

目标价格

19.00 元

总股本/A 股(万股)

238778/238778

国家/地区

中国

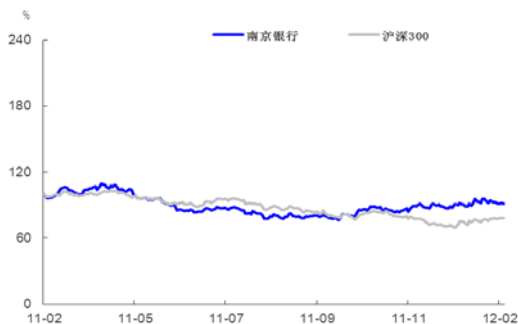
行业

银行

报告发布日期

2011 年 2 月 20 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	7402	9235	11192
拨备前利润(百万)	4596	5773	7096
净利润(百万)	3220	4090	4928
每股收益(元)	1.08	1.38	1.66
净资产收益率(%)	14.80	16.43	17.47
市盈率(X)	8.80	6.93	5.75
市净率(X)	1.30	1.14	1.00

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

相关研究报告

《2011 业绩超预期 高增长仍将延续》	2012.2.3
《小风险释放 大机会在前》	2011.10.28
《规模增长与息差反弹小幅超预期》	2011.8.25
《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申明。

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)	2011E	2012E	2013E	资本(C,百万元,人民币,%)	2011E	2012E	2013E
净利息收入	6366	7864	9467	风险加权资产	158687	194486	232825
净非息收入	1036	1371	1724	总贷款	99631	122059	145868
营业收入	7402	9235	11192	核心资本充足率	13.03%	12.17%	11.52%
营业费用	2246	2756	3240	资本充足率	13.10%	12.22%	11.56%
营业税金及附加	560	706	856	加权风险资产/总资产	57.32%	57.63%	57.86%
拨备前利润	4596	5773	7096	贷款/生息资产	36.61%	36.76%	36.84%
资产减值准备	665	707	977	存款/总资产	62.45%	62.81%	63.08%
营业利润	3931	5066	6119	贷存比	57.63%	57.58%	57.47%
所得税	739	963	1175	权益/总资产	7.86%	7.38%	7.01%
净利润	3230	4103	4944	权益/总贷款	21.83%	20.40%	19.34%
资产负债表主要科目(百万元, 人民币)	2011E	2012E	2013E	盈利能力(E,百万元,人民币)	2011E	2012E	2013E
贷款	99631	122059	145868	平均生息资产	248312	302065	363993
债券投资	79786	93980	109249	平均净息负债	228223	276352	334269
现金及存放央行	33713	41335	49496	利息收入	12587	15766	19022
同业资产	58996	74630	91371	利息成本	6221	7902	9555
总资产	276842	337489	402360	净利差	2.34%	2.36%	2.37%
存款	172887	211972	253824	净息差	2.56%	2.60%	2.60%
同业负债	74696	91548	109594	成本收入比	30.34%	29.85%	28.95%
总负债	255094	312595	374149	ROE	14.85%	16.48%	17.53%
股东权益	21748	24895	28211	ROEWA	19.44%	22.14%	23.86%
资产质量(A,%)	2011E	2012E	2013E	ROA	1.17%	1.22%	1.23%
不良贷款	809	904	1092	ROAWA	1.59%	1.68%	1.65%
不良贷款比率	0.79%	0.72%	0.73%	RoRWA	2.23%	2.32%	2.31%
贷款拨备	2467	3072	3931	杠杆率	12.73	13.56	14.26
拨备/已减值贷款	360.00%	380.00%	400.00%	流动性(L,%)	2011E	2012E	2013E
拨备/总贷款	2.62%	2.83%	3.22%	资产负债率	92.14%	92.62%	92.99%
信用成本	0.73%	0.64%	0.73%	贷款/总资产	35.99%	36.17%	36.25%
损失准备计提比率	0.63%	0.55%	0.63%	生息资产/总资产	98.30%	98.37%	98.42%
每股指标(人民币)	2011E	2012E	2013E	相对估值指标	2011E	2012E	2013E
每股净资产	7.325	8.385	9.502	市盈率(PE)	8.77	6.90	5.73
每股收益	1.088	1.382	1.665	市净率(PB)	1.30	1.14	1.00
每股分红	0.325	0.551	0.664	分红收益率	3.41%	5.78%	6.96%

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