

南京银行(601009)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 08 月 1 日

评级：增持(维持)

市场价格：10.09

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

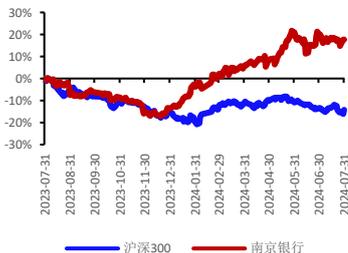
研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,344
流通股本(百万股)	9,213
市价(元)	10.09
市值(百万元)	104,369
流通市值(百万元)	92,956

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	44,460	45,006	48,433	50,479	52,591
增长率 yoy%	9.03%	1.23%	7.61%	4.23%	4.18%
净利润(百万元)	18,408	18,502	20,380	21,521	22,535
增长率 yoy%	16.02%	0.51%	10.15%	5.60%	4.71%
每股收益(元)	1.74	1.75	1.93	2.04	2.14
净资产收益率	15.47%	13.90%	13.87%	13.28%	12.65%
P/E	5.81	5.78	5.23	4.95	4.72
PEG					
P/B	0.83	0.75	0.68	0.61	0.56

备注：股价截止 2024/7/31

投资要点

财报综述：

- 1、**营收利润增速均继续向上**：1H24 营收同比+7.8% (vs 1Q24 同比+2.7%)，1H24 净利润同比+8.5% (vs 1Q24 同比+5.1%)。其他非息和规模主贡献。
- 2、**单季净利息收入环比-5.3%，单季年化净息差环比-12bp 至 1.28%**，资产端收益率环比下降 19bp 至 3.96%；负债端有支撑，计息负债成本率环比下降 6bp，预计主要是公司继续主动提升低成本发债占比，对负债成本有所优化。
- 3、**资产负债**：(1) **资产端**：2Q24 维持较好投放，对公继续支撑，消金带动零售投放边际向好。1H24 生息资产同比增 11.8%；总贷款同比增 13.5%。对公：单季对公新增占总新增贷款 88.4%，制造业占比不断提升，地产占比持续压降。零售：投放边际向好，Q2 单季新增零贷 38 亿，较 Q1 多增 35 亿，主要是消金子带动，南银法巴消金贷款余额 439.8 亿元，较年初增 124.5 亿，占整体零贷净增的 300%。(2) **负债端**：持续优结构，低成本发债占比提升带动成本下行，个人活期增速转正。1H24 计息负债同比增 11.2%，存款同比增 4.2%，存款增长较弱，预计是考虑发债成本较低、且占比较低仍有提升空间，系主动调结构，测算负债付息率较年初已下行 12bp，负债结构调整持续释放效能。存款结构：个人定期同比+17%，个人活期同比+3.6%，增速转正；对公活期和对公定期分别同比-4.9%和 1.2%。
- 4、**净非息收入**：1H24 净非息同比+25.4% (1Q24 同比+17.6%)，自 1H23 以来延续增速回升，主要是其他非息收入维持高增贡献。净手续费同比+13.4%(1Q24 同比+28.7%)，增速边际有下滑但维持正增长；净其他非息同比高增 28.8%(1Q24 同比+14.8%)，增速边际上升。
- 5、**资产质量**：不良率维持 0.83%，历史较低水平；不良净生成率 1.31%，环比+10bp。拨备覆盖率环比-11.9 点至 345.02%；拨贷比 2.87%，环比-10bp。
- 6、**分红、股息率**：测算 24E 静态股息率 5.9%，确认开展中期分红。
- 7、**若剩余转债全部转股，影响**：(1) **资本**：2024E 静态测算核心一级资本充足率提升至 10.13%。(2) **估值**：2024E BPS/EPS/ROE 被动摊薄 1/0.3/0.74%至 13.9/1.62/13.13%，2024E PB/PE 分别提升 0.03/0.65 倍至 0.70/5.88 倍。(3) **股**

息率：按照 7 月 31 日收盘价 10.09 元测算股息率为 4.9%；按照强赎价 11.14 元测算股息率为 4.5%。

- **根据已出财报，我们调整盈利预测**，预计 2024-2026 年归母净利润为 204 亿、215 亿、225 亿（前值为 197 亿、210 亿、226 亿）。
- **投资建议：公司谋稳求进，继续推荐**。公司 2024E、2025E、2026E PB 0.68X/0.61X/0.56X；PE 5.23X/4.95X/4.72X。公司基本面稳健，业绩显著回暖，管理层优秀，经营区域经济发达，未来持续稳健发展可期，有望维持高分红。维持增持评级。
- **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期**。

内容目录

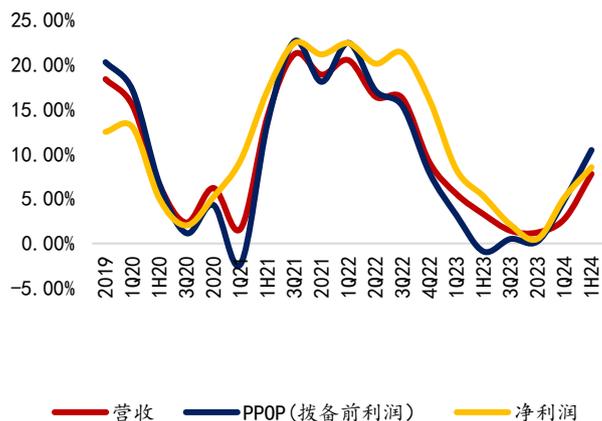
1、1H24 营收同比+7.8%，净利润同比+8.5%，营收利润增速边际均向上	- 5 -
2、单季净利息收入环比-5.3%，单季年化净息差环比-12bp 至 1.28%，负债有支撑 - 6 -
3、资产负债：2Q24 投放稳健，对公支撑，消金带动零售投放边际向好	..- 6 -
4、1H24 存贷细拆：对公支撑，消金维持快速扩表；个人活期增幅转正	...- 7 -
5、净非息收入：1H24 净非息收入同比增幅走阔，主要是其他非息高增贡献	- 9 -
6、资产质量：不良率维持 0.83%，安全边际维持高位 - 9 -
7、分红、转债、股息率：24E 静态股息率在 5.9%左右；转债影响详细测算	- 10 -
8、其他 - 11 -

图表目录

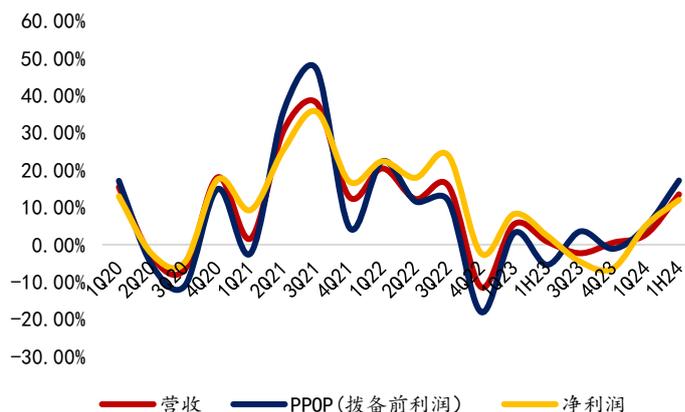
图表 1: 南京银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 2: 南京银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 3: 南京银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 4: 南京银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 5: 南京银行单季年化净息差.....	- 6 -
图表 6: 南京银行资产负债收益付息率 (单季年化).....	- 6 -
图表 7: 南京银行资产负债增速和结构占比 (百万元).....	- 7 -
图表 8: 南京银行比年初新增贷款占比.....	- 8 -
图表 9: 南京银行存量贷款结构.....	- 8 -
图表 10: 南京银行存款增速和结构占比.....	- 9 -
图表 11: 南京银行净非息收入同比增速与占比营收情况.....	- 9 -
图表 12: 南京银行资产质量指标.....	- 10 -
图表 13: 可转债转股对资本、估值、股息率的影响测算.....	- 11 -
图表 14: 南京银行前十大股东持股情况 (1H24).....	- 11 -
图表 15: 南京银行盈利预测表.....	- 13 -

1、1H24 营收同比+7.8%，净利润同比+8.5%，营收利润增速边际均向上

- 南京银行 1H24 营收同比+7.8%（vs 1Q24 同比+2.7%），1H24 净利润同比+8.5%（vs 1Q24 同比+5.1%），营收和净利润增速边际均向上。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 3.3%/1.4%/1.2%/2.7%/7.8%； -0.9%/0.5%/0.2%/4.9%/10.4%； 5.3%/2.1%/0.5%/5.1%/8.5%。

图表 1：南京银行业绩累积同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：南京银行业绩单季同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H24 业绩累积同比增长拆分：规模增长、其他非息提供主要正向业绩贡献，对业绩贡献正向支撑分别在 11.5 和 10.9 个点。**总的来看，规模增长、手续费收入、其他非息、成本均为正向贡献，净息差、拨备、税收为负向贡献。细看各因子贡献边际变化情况，**其中对业绩贡献边际改善的有：1、规模增长正向贡献边际提升 0.2 个点；2、息差负向贡献收窄 2.8 个点；3、净其他非息正向贡献边际提升 4.4 个点；4、成本正向贡献边际提升 0.5 个点；****边际贡献减弱的有：1、手续费收入正向贡献边际收窄 2.3 个点；2、拨备贡献转负，边际下降 5.9 个点。**

图表 3：南京银行业绩累积同比

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	17.01%	16.70%	14.30%	11.35%	11.50%
净息差扩大	-16.39%	-19.49%	-19.94%	-20.31%	-17.48%
净手续费收入	-5.71%	-4.06%	-4.37%	5.16%	2.81%
净其他非息收入	8.35%	8.27%	11.24%	6.55%	10.93%
成本	-4.17%	-0.92%	-1.00%	2.12%	2.66%
拨备	8.30%	2.57%	0.39%	4.84%	-1.09%
税收	-2.01%	-0.99%	-0.15%	-4.53%	-0.80%
税后利润	5.40%	2.08%	0.47%	5.17%	8.54%

来源：公司财报，中泰证券研究所

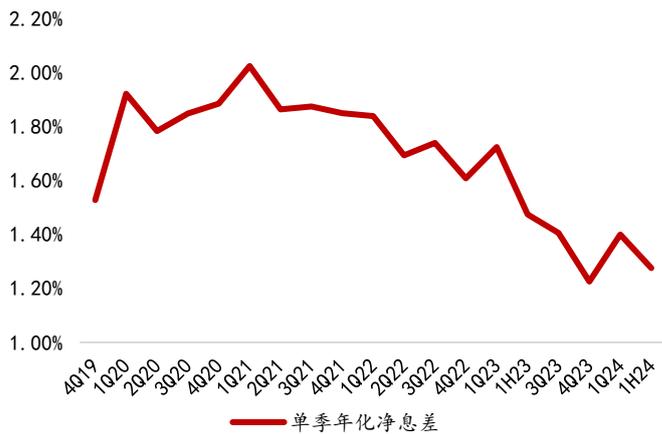
图表 4：南京银行业绩单季同比

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	3.82%	2.05%	1.55%	3.49%	4.12%
净息差扩大	-15.34%	-4.19%	-12.60%	14.72%	-9.46%
净手续费收入	1.82%	-4.27%	-3.34%	14.77%	-3.10%
净其他非息收入	-2.73%	6.71%	-2.67%	8.08%	5.18%
成本	-5.52%	6.59%	-21.36%	53.13%	-5.03%
拨备	16.07%	-18.27%	-3.04%	21.34%	5.75%
税收	-1.66%	-0.79%	11.76%	-38.94%	5.29%
税后利润	-3.55%	-12.17%	-29.70%	76.59%	2.74%

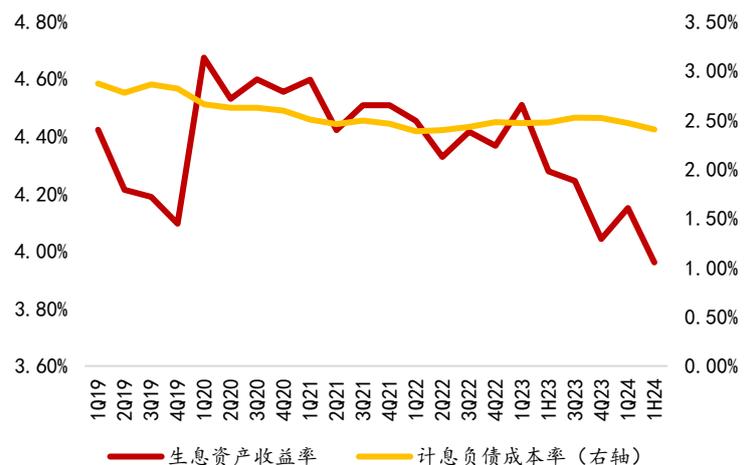
来源：公司财报，中泰证券研究所

2、单季净利息收入环比-5.3%，单季年化净息差环比-12bp 至 1.28%，负债有支撑

- **Q2 净利息收入环比-5.3%，2 季度单季年化净息差环比-12bp。**单季年化息差 1.28%，环比下降 12bp；主要是资产端拖累，资产端收益率环比下降 19bp 至 3.96%；负债端有支撑，计息负债成本率环比下降 6bp，预计主要是公司继续主动提升低成本发债占比，对负债成本有所优化。

图表 5：南京银行单季年化净息差


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：南京银行资产负债收益付息率（单季年化）


来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产负债：2Q24 投放稳健，对公支撑，消金带动零售投放边际向好

- **资产端：2Q24 维持较好投放，对公继续支撑，零售仍维持正增。1、资产增速及结构：1H24 生息资产同比增 11.8%；总贷款（含票据）同比增 13.5%，信贷增速高于资产增速。贷款（含票据）、债券投资、同业业务分别占比 48.8%、42.8%和 4%，占比较 1Q24 变动-0.4、+0.6 和 +0.3pcts，整体资产结构较为稳定。2、信贷增长情况：2Q24 单季新增贷款 330 亿，同比减少 15%；2024 上半年整体新增贷款 1076 亿，同比减少 8%，整体投放较稳定。结构来看，对公主要支撑，单季对公新增占总新增贷款的 88.4%；零售投放边际向好，Q2 单季新增零售贷款 38 亿，较 Q1 多增 35 亿，主要是消金子公司持续扩表带动。截至 1H24，南银法巴消金表内贷款余额 439.82 亿元，较年初增长 124.51 亿元，增幅达 39.49%。**
- **负债端：发债同比高增，存款偏弱，或有主动调整因素影响。1H24 计息负债同比增 11.2%，存款同比增 4.2%，1H24 存款、发债和同业负债分别占比 63.8%、18.4%和 17.8%，占比较 1Q24 变动-2.5、+4.3 和 -1.8pcts，存款占比继续下行，发债占比上升。存款增长较弱，预计是考虑发债成本较低、且占比较低仍有提升空间，有主动调整负债结构的因素在，测算 2Q24 单季年化负债端付息率环比 Q1 下行 6bp 至 2.4%，较年初下**

行 12bp，负债结构调整持续释放效能。

图表 7：南京银行资产负债增速和结构占比（百万元）

同比增速	2019	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
资产端										
贷款	18.4%	18.6%	17.2%	19.7%	17.2%	17.6%	17.3%	16.2%	14.6%	13.5%
对公（含票据）	13.2%	19.7%	16.1%	22.2%	18.9%	20.6%	21.9%	20.8%	18.5%	16.7%
个人	32.7%	16.1%	19.6%	13.8%	12.9%	9.9%	5.9%	4.7%	4.0%	4.4%
债券投资	4.1%	7.1%	20.0%	13.4%	12.9%	14.9%	13.2%	7.8%	9.8%	13.0%
同业资产	-7.6%	30.4%	-19.7%	67.0%	28.8%	33.2%	42.6%	5.7%	7.1%	2.1%
存放央行	1.1%	3.6%	1.8%	14.8%	-2.0%	1.5%	3.4%	0.6%	1.1%	-6.0%
生息资产	9.0%	12.7%	15.8%	18.0%	14.5%	16.1%	15.5%	11.2%	11.5%	11.8%
负债端										
存款	10.3%	11.3%	13.3%	15.5%	13.8%	11.4%	9.7%	10.6%	2.9%	4.2%
对公	8.9%	8.0%	12.2%	10.2%	6.4%	3.6%	-0.4%	3.1%	-3.0%	-0.5%
个人	15.7%	25.9%	16.7%	34.5%	37.6%	36.8%	43.3%	32.0%	18.8%	15.6%
发债	-3.3%	1.0%	7.5%	4.2%	-37.6%	-25.5%	-10.5%	12.0%	77.8%	105.8%
同业负债	10.4%	30.8%	38.7%	32.5%	73.6%	75.2%	56.9%	10.5%	8.9%	-9.9%
计息负债	7.7%	12.1%	16.3%	17.0%	13.3%	14.9%	14.2%	10.8%	10.7%	11.2%
结构占比										
资产端										
贷款	42.7%	44.9%	45.5%	46.1%	47.8%	48.1%	48.7%	48.2%	49.2%	48.8%
对公（含票据）	29.8%	31.7%	31.8%	32.9%	35.1%	35.6%	36.1%	35.7%	37.3%	37.1%
个人	12.9%	13.3%	13.7%	13.2%	12.8%	12.5%	12.6%	12.5%	11.9%	11.7%
债券投资	46.4%	44.1%	45.7%	44.0%	43.0%	42.4%	42.4%	42.6%	42.3%	42.8%
同业资产	3.9%	4.5%	3.1%	4.4%	3.8%	4.3%	3.7%	4.2%	3.7%	4.0%
存放央行	7.0%	6.5%	5.7%	5.5%	5.4%	5.2%	5.1%	5.0%	4.9%	4.4%
生息资产										
负债端										
存款	70.0%	69.5%	67.7%	66.8%	71.3%	68.1%	66.7%	66.8%	66.3%	63.8%
对公	56.4%	54.3%	52.4%	49.4%	51.2%	48.4%	46.2%	46.0%	44.8%	43.3%
个人	13.5%	15.1%	15.2%	17.5%	20.0%	19.7%	20.5%	20.8%	21.5%	20.4%
发债	16.8%	15.1%	14.0%	12.5%	8.8%	10.0%	11.6%	12.6%	14.2%	18.4%
同业负债	13.1%	15.3%	18.3%	20.7%	19.9%	21.9%	21.7%	20.6%	19.5%	17.8%
计息负债										
单季新增贷款	4,407	118	8,203	18,675	78,097	38,837	24,710	11,518	74,653	32,980
单季新增对公（含票据）	3,824	-289	3,523	14,005	75,755	36,429	18,515	9,658	74,308	29,171
单季新增个贷	583	407	4,680	4,670	2,342	2,408	6,195	1,860	345	3,809
单季新增存款	6,023	29,610	23,875	15,063	141,597	-17,747	-19,834	27,360	50,696	-1,674
单季新增对公		14,136	10,769	-19,512	75,501	-21,087	-38,862	12,861	16,982	4,405
单季新增个人		14,468	12,781	35,793	64,079	5,636	19,074	14,514	33,718	-6,142
比年初新增占比新增总贷款										
对公（含票据）	52.3%	73.9%	66.2%	78.9%		88.0%		91.6%		86.7%
个贷	47.7%	26.1%	33.8%	21.1%		4.1%		8.4%		3.9%
比年初新增占比新增总存款										
对公（含票据）	70.6%	56.7%	72.1%	50.8%	53.3%	43.9%	15.0%	21.6%	33.5%	43.6%
个人	28.0%	44.0%	27.4%	49.8%	45.3%	56.3%	85.4%	78.6%	66.5%	56.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4、1H24 存贷细拆：对公支撑，消金维持快速扩表；个人活期增幅转正

■ 信贷投向及存量分析：

- (1) **对公：制造业占比持续提升，地产占比继续压降。投放角度看，对公端信贷新增占比较 2023 年末上升 1.4 个百分点至 86.7%，对公自 2023 年年初以来占比新增占比均维持在 85% 以上，较往年（70% 以下）明显提升。对公主要投放前三大行业分别为租赁商服、水利环境、制造业，对以上行业支持力度继续加大，占比新增贷款分别为 38.6%、17.1%、13.8%，较 2023 年末新增结构分别提升 +0.7、+1.4、+1.9 个点。存量角度看，租赁商服仍为第一大行业，占比较年初提升 0.6 个百分点至 32.7%；地产占比持续下降，较年初下降 0.3 个百分点至 3.1%，维持低位；制造业占比稳步提升 0.5 个百分点至 8.9%。**

(2) 零售：南银法巴消金规模快速提升，带动个贷投放边际向好，2Q24 继续保持良好增长态势。投放角度看，1H24 按揭、消费贷、经营贷、信用卡分别占新增贷款的 1.2%、3.4%、-1.9%和 1.1%。按揭、消费贷、信用卡均实现正增，经营贷规模有所下滑，较年初余额分别变化+13、+37、+12、-20 亿。其中，消费贷主要是依靠南银法巴消金扩表支撑，截至 1H24，南银法巴消金表内贷款余额 439.82 亿元，较年初增长 124.51 亿元，占整体零售贷款净增的 300%。存量角度看，个贷占比整体较年初下降 2 个点，其中按揭、信用卡、消费贷、经营贷占比分别变化-0.5、0、-1.1、-0.4 个点。

图表 8：南京银行比年初新增贷款占比

新增贷款分析	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	1.9%	0.5%	1.0%	0.2%	0.0%	-0.2%	0.1%
制造业	1.2%	9.7%	10.5%	6.1%	9.4%	12.0%	13.8%
建筑业	1.6%	0.5%	-0.1%	-0.8%	0.1%	-0.2%	0.8%
房地产业	3.1%	6.6%	8.4%	3.4%	2.2%	-0.4%	-0.1%
电力、燃气及水的生产和供应企业	2.5%	0.1%	0.9%	1.5%	0.7%	0.6%	1.2%
批发和零售业	4.5%	-1.2%	1.5%	5.3%	5.7%	7.0%	6.9%
租赁和商务服务业	41.0%	46.5%	43.8%	27.6%	44.3%	37.9%	38.6%
信息传输、计算机服务和软件	1.9%	0.0%	2.1%	0.7%	0.7%	1.3%	1.5%
科研、技术服务和地质勘查业	-0.5%	1.4%	1.3%	4.1%	4.7%	5.9%	6.2%
水利、环境和公共设施管理业	-0.3%	3.1%	2.5%	17.6%	14.9%	15.7%	17.1%
其它	-15.0%	-7.3%	-2.7%	3.1%	5.4%	5.8%	0.6%
对公贷款	41.9%	59.9%	69.2%	69.0%	88.0%	85.3%	86.7%
个人按揭贷款	7.7%	8.7%	9.3%	-1.4%	-3.5%	-4.2%	1.2%
信用卡	1.2%	-0.1%	3.1%	1.9%	-1.9%	-2.6%	1.1%
消费贷款	29.6%	10.4%	19.9%	20.3%	11.1%	16.0%	3.4%
经营性贷款	9.6%	7.1%	1.6%	0.3%	-1.7%	-0.9%	-1.9%
个人贷款	47.7%	26.1%	33.8%	21.1%	4.1%	8.4%	3.9%
贴现票据	10.3%	14.1%	-3.0%	9.9%	8.0%	6.4%	9.4%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

图表 9：南京银行存量贷款结构

对公贷款占总贷款	存量贷款分析						
	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
大基建类	30.5%	33.5%	35.5%	37.3%	39.8%	39.7%	41.2%
房地产类	2.8%	3.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.4%	3.1%
建筑类	1.8%	1.6%	1.3%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
批发零售	10.1%	8.3%	7.3%	7.0%	6.9%	7.0%	7.0%
制造业	7.3%	7.7%	8.1%	7.8%	8.0%	8.4%	8.9%
其他	13.4%	10.4%	9.1%	9.0%	9.2%	9.5%	9.4%
合计	65.9%	65.0%	65.6%	66.1%	68.5%	68.8%	70.4%
个人贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
个人按揭贷款	11.2%	10.8%	10.6%	8.6%	7.3%	6.8%	6.3%
信用卡	0.8%	0.7%	1.0%	1.2%	0.8%	0.7%	0.7%
消费贷款	14.7%	14.0%	14.9%	15.8%	15.3%	15.8%	14.7%
经营性贷款	3.4%	4.0%	3.7%	3.1%	2.6%	2.6%	2.2%
个人贷款	30.2%	29.5%	30.1%	28.7%	26.0%	25.8%	23.9%
贴现票据占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
	3.9%	5.5%	4.3%	5.2%	5.5%	5.4%	5.7%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **存款情况分析：存款维持小幅正增，企业活期同比维持负增，个人活期增幅转正。**1H24 总存款同比增 4.2%，其中个人定期增加 17%，个人活期同比增 3.6%；对公活期和对公定期分别-4.9%和 1.2%。整体活期存款占比较 1Q24 下降 4 个点至 20.7%。

图表 10：南京银行存款增速和结构占比

	2019	2020	2021	1H22	2022	1H23	2023	1Q24	1H24
同比增速									
企业活期	6.3%	8.7%	8.0%	3.9%	-2.7%	-7.1%	6.7%	-1.2%	-4.9%
个人活期	3.6%	22.2%	-11.2%	-8.2%	25.8%	-4.9%	-10.1%	-5.5%	3.6%
企业定期	10.2%	7.6%	14.3%	20.1%	16.0%	8.2%	1.8%	-3.9%	1.2%
个人定期	19.5%	26.9%	24.1%	32.8%	36.1%	44.6%	39.3%	22.6%	17.0%
其他	215.2%	-41.5%	62.5%	-48.9%	-69.0%	-68.4%	-67.2%	-93.5%	-0.7%
存款总额	10.3%	11.3%	13.3%	16.7%	15.5%	11.4%	10.6%	2.9%	4.2%
结构占比									
企业活期	25.7%	25.1%	24.0%	23.1%	20.2%	19.3%	19.5%	21.3%	17.6%
个人活期	4.2%	4.6%	3.6%	3.7%	3.9%	3.2%	3.2%	3.5%	3.1%
企业定期	54.8%	53.0%	53.5%	53.4%	53.7%	51.9%	49.4%	46.3%	50.4%
个人定期	15.1%	17.2%	18.9%	19.8%	22.2%	25.7%	28.0%	29.0%	28.9%
其他	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
活期占比	29.9%	29.7%	27.5%	26.8%	24.1%	22.4%	22.6%	24.7%	20.7%
定期占比	69.9%	70.2%	72.3%	73.2%	75.9%	77.6%	77.4%	75.3%	79.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

5、净非息收入：1H24 净非息收入同比增幅走阔，主要是其他非息高增贡献

- **1H24 净非息收入同比增 25.4%（1Q24 同比+17.6%），自 1H23 以来延续增速边际回升的态势，主要是其他非息收入高增贡献。**手续费：1H24 净手续费同比+13.4%（1Q24 同比+28.7%），手续费延续正增长，增速边际有所下滑；**净其他非息收入：1H24 同比高增 28.8%（1Q24 同比+14.8%），增速边际上升。**

图表 11：南京银行净非息收入同比增速与占比营收情况

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
累积同比									
净非息收入	-2.2%	28.8%	27.9%	6.4%	6.9%	7.3%	11.8%	17.6%	25.4%
净手续费收入	25.0%	16.8%	-7.9%	-42.3%	-28.8%	-26.4%	-32.1%	28.7%	13.4%
净其他非息收入	-17.9%	39.3%	54.3%	35.2%	24.3%	21.1%	31.1%	14.8%	28.8%
占比营收									
净非息收入	30.9%	33.5%	39.3%	44.1%	43.8%	44.1%	43.4%	50.4%	51.0%
净手续费收入	14.5%	14.2%	12.0%	8.9%	9.6%	8.8%	8.1%	11.1%	10.1%
净其他非息收入	16.5%	19.3%	27.3%	35.2%	34.2%	35.3%	35.4%	39.3%	40.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

6、资产质量：不良率维持 0.83%，安全边际维持高位

- **不良维度——不良贷款率维持稳定，不良净生成率、关注类占比和关注+不良占比环比微增。**公司 1H24 不良率维持在 0.83%，处于历史较

低水平；不良净生成率为 1.31%，环比+10bp。从未来不良压力看，关注类贷款占比环比小幅增加 3bp 至 1.07%，关注类+不良占比环比小幅增加 3bp 至 1.90%。

- **拨备维度——安全垫维持高位。**1H24 拨备覆盖率环比下降 11.93 个百分点至 345.02%；拨贷比 2.87%，环比下降 10bp。

图表 12：南京银行资产质量指标

	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	环比变动	同比变动
不良维度										
不良率	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.00%	-0.06%
不良净生成率（累计年化）	0.82%	1.02%	0.57%	0.79%	0.79%	0.97%	1.21%	1.31%	0.10%	0.52%
不良核销转出率	72.91%	94.18%	30.53%	64.44%	68.64%	92.33%	138.13%	142.27%	4.13%	77.82%
关注类占比	1.22%	0.84%	0.86%	0.85%	0.97%	1.17%	1.04%	1.07%	0.03%	0.22%
(关注+不良)/贷款总额	2.13%	1.74%	1.76%	1.75%	1.87%	2.06%	1.88%	1.90%	0.03%	0.16%
(关注+不良)净生成率	1.41%	0.76%	1.91%	0.78%	1.64%	1.53%	0.77%	1.05%	0.28%	0.28%
逾期维度									比半年度变动	同比变动
逾期率	1.26%	1.21%	N.A.	1.25%	N.A.	1.31%	N.A.	1.25%	-0.06%	0.00%
逾期90天以上/贷款总额	0.82%	0.83%	N.A.	0.82%	N.A.	0.80%	N.A.	0.68%	-0.12%	-0.15%
逾期净生成率（单季年化）	1.27%	0.98%		1.30%		1.04%		1.03%	-0.01%	-0.27%
逾期90天以上净成率（单季年化）	1.20%	0.89%		1.10%		0.84%		0.78%	-0.06%	-0.32%
逾期/不良	137.91%	134.44%	N.A.	139.34%	N.A.	145.73%	N.A.	150.37%	4.64%	11.03%
逾期90天以上/不良贷款余额	89.40%	92.43%	N.A.	91.78%	N.A.	89.11%	N.A.	81.19%	-7.92%	-10.59%
拨备维度									环比变动	同比变动
信用成本（累积）	1.09%	1.14%	N.A.	0.88%	N.A.	0.82%	N.A.	0.93%		0.05%
拨备覆盖率	397.36%	397.21%	392.36%	380.11%	380.86%	360.58%	356.95%	345.02%	-11.93%	-35.09%
拨备/贷款总额	3.63%	3.57%	3.52%	3.40%	3.42%	3.23%	2.98%	2.87%	-0.10%	-0.53%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

7、分红、转债、股息率：24E 静态股息率在 5.9%左右；转债影响详细测算

- **分红与股息：**采用 7 月 31 日收盘价 10.09 元、2024E 净利润 203.8 亿元（净利润增速 10.1%）、分红率 30%测算，静态股息率在 5.9%。根据公告显示，公司已确认会进行中期分红。
- **转债影响测算：**南银转债当前转股率 16.9%，转股价 8.57 元，强赎价 11.14 元，距离强赎还有 9.4%的空间。假设剩余转债全部转股，随着资本的增厚，贷款投放有望维持较高水平，中长期高成长确定性更强，具体对资本、估值、股息率的影响测算如下：

- (1) **资本充足率影响：**假设剩余转债全部转股，2024E 静态测算核心一级资本充足率提升至 10.13%，较转股前 2024E 提升 0.98 个点，较 1H24 实际值提升 1.16 个点。
- (2) **估值影响：**假设剩余转债全部转股，2024E BPS/EPS/ROE 被动摊薄 1/0.3/0.74%至 13.9/1.62/13.13%，2024E PB/PE 分别提升 0.03/0.65 倍至 0.70/5.88 倍。
- (3) **股息率影响：**假设剩余转债全部转股，假设 2024E 净利润 203.8 亿元（净利润增速 10.1%）、分红率维持 30%不变，按照 7 月 31 日收盘价 10.09 元测算股息率为 4.9%，较转股前下

降 0.9 个点；按照强赎价 11.14 元测算股息率为 4.5%，较转股前下降 0.8 个点。

图表 13：可转债转股对资本、估值、股息率的影响测算

	2023A	2024E			
		转股前	转股后	变动幅度	
				较转股前24E	较1H24实际值
归母净利润（百万元）	18,502	20,380	20,380	/	/
优先股息（百万元）	442	442	442	/	/
归母净资产（百万元）	139,714	154,147	170,763	/	/
股本（百万元）	10,344	10,344	12,283	/	/
BVPS	13.51	14.90	13.90	-1.00	/
EPS	1.75	1.93	1.62	-0.30	/
ROE	13.90%	13.87%	13.13%	-0.74%	/
PB	0.75	0.68	0.70	0.03	/
PE	5.78	5.23	5.88	0.65	/
核心一级资本充足率	9.39%	9.15%	10.13%	0.98%	1.16%
一级资本充足率	11.40%	10.92%	11.90%	0.98%	1.11%
资本充足率	13.53%	12.79%	13.76%	0.98%	0.93%
按照7.31收盘价测算股息率		5.9%	4.9%	-0.9%	/
按照强赎价股测算息率		5.3%	4.5%	-0.8%	/

来源：公司财报，wind，中泰证券研究所

8、其他

- 单季年化成本收入比同比小幅上升。1H24 业务及管理费累计同比+0.6%（1Q24 业务及管理费同比-3.4%），1Q24 单季年化成本收入比 27.7%，同比下降 2.4 个点。
- 核心一级资本充足率、资本充足率环比略有下降。1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.97%、10.79%、12.83%，环比变动-25、-32、-35bp。风险加权资产环比增 3.7%，生息资产环比增 3.6%。
- 前十大股东变动：增持——法国巴黎银行（QFII）增持 0.34%至 2.44%；香港中央结算有限公司增持 0.31%至 2.20%。

图表 14：南京银行前十大股东持股情况（1H24）

十大股东明细	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
法国巴黎银行	不变	1,576,214,136		15.24	-
南京紫金投资集团有限责任公司	不变	1,330,914,235		12.87	-
南京高科股份有限公司	不变	1,034,371,343		9.99	-
江苏交通控股有限公司	不变	1,033,985,455		9.99	-
江苏云杉资本管理有限公司	不变	496,498,397		4.80	-
中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	不变	471,583,361		4.56	-
幸福人寿保险股份有限公司	不变	406,792,306		3.93	-
中国证券金融股份有限公司	不变	254,338,447		2.46	-
法国巴黎银行（QFII）	增持	252,151,237	145,825,969	2.44	0.34
香港中央结算有限公司	增持	227,469,247	56,916,017	2.20	0.31
合计	不□	7,084,318,164		68.48	

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **根据已出财报，我们调整盈利预测，**预计 2024-2026 年归母净利润为 204 亿、215 亿、225 亿（前值为 197 亿、210 亿、226 亿）。
 - **投资建议：公司谋稳求进，继续推荐。**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.68X/0.61X/0.56X；PE 5.23X/4.95X/4.72X。公司基本面稳健，业绩显著回暖，管理层优秀，经营区域经济发达，未来持续稳健发展可期，有望维持高分红。维持增持评级。
 - **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**
-

图表 15: 南京银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.78	5.23	4.95	4.72	净利息收入	25,452	27,104	28,084	29,197
PB	0.75	0.68	0.61	0.56	手续费净收入	3,629	3,810	4,001	4,081
EPS	1.75	1.93	2.04	2.14	营业收入	45,006	48,433	50,479	52,591
BVPS	13.51	14.90	16.42	18.01	业务及管理费	-13,762	-14,288	-14,891	-15,514
每股股利	0.54	0.59	0.62	0.65	拨备前利润	30,648	33,553	34,944	36,378
盈利能力					拨备	-8,774	-9,452	-9,467	-9,668
净息差	1.18%	1.10%	1.00%	0.91%	税前利润	21,874	24,100	25,477	26,711
贷款收益率	5.25%	4.90%	4.65%	4.45%	税后利润	18,630	20,534	21,706	22,757
生息资产收益率	3.45%	3.30%	3.16%	3.06%	归属母公司净利润	18,502	20,380	21,521	22,535
存款付息率	2.53%	2.46%	2.42%	2.38%	资产负债表 (百万元)				
计息负债成本率	2.53%	2.44%	2.41%	2.37%	贷款总额	1,099,073	1,263,934	1,440,885	1,628,200
ROAA	0.85%	0.83%	0.77%	0.70%	债券投资	972,086	1,117,899	1,285,584	1,478,421
ROAE	13.90%	13.87%	13.28%	12.65%	同业资产	95,209	114,251	137,102	164,522
成本收入比	30.58%	29.50%	29.50%	29.50%	生息资产	2,280,480	2,631,656	3,009,987	3,429,274
业绩与规模增长					资产总额	2,288,276	2,615,193	2,988,060	3,435,149
净利息收入	-5.6%	6.5%	3.6%	4.0%	存款	1,369,408	1,506,349	1,626,856	1,757,005
营业收入	1.2%	7.6%	4.2%	4.2%	同业负债	423,554	550,621	715,807	930,549
拨备前利润	0.2%	9.5%	4.1%	4.1%	发行债券	258,373	310,048	372,057	446,469
归属母公司净利润	0.5%	10.1%	5.6%	4.7%	计息负债	2,051,335	2,367,017	2,714,721	3,134,023
净手续费收入	-32.1%	5.0%	5.0%	2.0%	负债总额	2,115,682	2,427,710	2,784,329	3,214,382
贷款余额	16.19%	15.00%	14.00%	13.00%	股本	10,344	10,344	10,344	10,344
生息资产	11.2%	15.4%	14.4%	13.9%	归属母公司股东权益	169,561	183,995	199,720	216,155
存款余额	10.6%	10.0%	8.0%	8.0%	所有者权益总额	172,594	187,483	203,731	220,767
计息负债	10.8%	15.4%	14.7%	15.4%	资本状况				
资产质量					资本充足率	13.53%	12.79%	12.09%	11.42%
不良率	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	核心资本充足率	9.39%	9.15%	8.91%	8.62%
拨备覆盖率	361.1%	330.5%	280.3%	233.8%	杠杆率	13.26	13.95	14.67	15.56
拨贷比	3.24%	2.74%	2.34%	1.94%	RORWA	1.40%	1.35%	1.25%	1.15%
不良净生成率	0.97%	1.00%	0.95%	0.92%	风险加权系数	62.17%	62.02%	61.88%	61.36%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。