

营收改善超预期，净息差降幅有限

——南京银行 24H1 财报点评

核心观点

- **营收增速改善超预期，带动利润增速延续回升。**截至 24H1，南京银行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速（下同）分别较 24Q1 提升 5.0pct、5.6pct、3.4pct。营收增速改善，一是净利息收入增速季度环比上升 3pct；二是其他非息收入增速上升 7.8pct，主要来自交易性金融资产公允价值变动的贡献，同时金融投资中其他债权投资的比重环比有所提升，整体反映了南京银行出色的债券投资能力；净手续费收入增速环比走弱 15.4pct。营收增速改善趋势下，利润增速跟随上行，但减值损失计提提速影响下，PPOP 增速自 22H1 以来首次超过归母净利润增速。
- **资产扩张依旧强劲，主动负债占比提升，净息差收窄幅度较为有限。**截至 24H1，南京银行总资产增速环比上升 0.2pct 至 11.7%，其中贷款增速有所下降，但仍高于总资产增速；负债结构中存款占比较年初下降 3.2pct，除了行业性的存款脱媒影响外，我们理解可能也是银行主动调整负债结构的结果，进而推动负债成本的加速下行。**24H1 南京银行净息差较 2023 年收窄 8BP**（银行业 24Q1 息差收窄 15BP），降幅比较有限，其中生息资产收益率下降 16BP，计息负债成本率改善 7BP，伴随高息存款逐渐到期，存款成本改善空间或较可观。
- **个贷资产质量扰动下，不良净生成率有所上升，拨备覆盖率较为稳定。**截至 24H1，不良率环比持平，关注率较年初下降 10BP，测算不良净生成率较年初上行 34BP。近年南京银行积极处置对公不良贷款，24H1 对公贷款不良率较年初下降 12BP，阶段性的资产质量扰动主要来自个人贷款中的消费贷以及经营性贷款，24H1 母行消费贷、个人经营贷规模较年初小幅下降。截至 24H1，拨备覆盖率 345%，环比下降 12pct，反哺利润空间仍然充足。

盈利预测与投资建议

- 根据 24H1 财报数据，适度上调 24 年非息收入增速假设，预测公司 24/25/26 年归母净利润同比增速为 12.3%/13.8%/13.7%，EPS 为 1.90/2.18/2.49 元，BVPS 为 14.79/16.44/18.33 元（原预测值分别为 14.76/16.35/18.18 元），当前股价对应 24/25/26 年 PB 为 0.68X/0.61X/0.55X。采用历史估值法，给予 24 年 0.81 倍 PB，对应合理价值 11.94 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	44,606	45,160	49,352	55,381	62,967
同比增长(%)	9.0%	1.2%	9.3%	12.2%	13.7%
营业利润(百万元)	21,936	22,008	24,739	28,119	31,946
同比增长(%)	13.2%	0.3%	12.4%	13.7%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	18,408	18,502	20,777	23,640	26,883
同比增长(%)	16.1%	0.5%	12.3%	13.8%	13.7%
每股收益(元)	1.74	1.68	1.90	2.18	2.49
每股净资产(元)	12.22	13.34	14.79	16.44	18.33
总资产收益率(%)	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
平均净资产收益率(%)	15.1%	13.1%	13.5%	14.0%	14.3%
市盈率	5.73	6.01	5.31	4.63	4.05
市净率	0.83	0.76	0.68	0.61	0.55

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

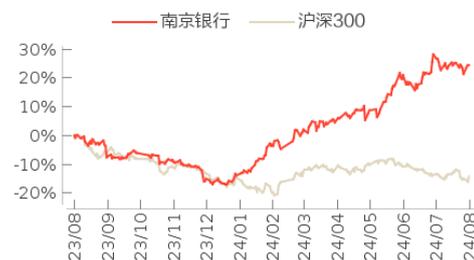
投资评级

买入（维持）

股价（2024年07月31日）	10.09 元
目标价格	11.94 元
52 周最高价/最低价	10.45/6.65 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,034,379/921,269
A 股市值（百万元）	104,369
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024 年 08 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.3	-2.89	14.45	24.47
相对表现%	-0.4	-2.32	18.95	38.73
沪深 300%	0.7	-0.57	-4.5	-14.26



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

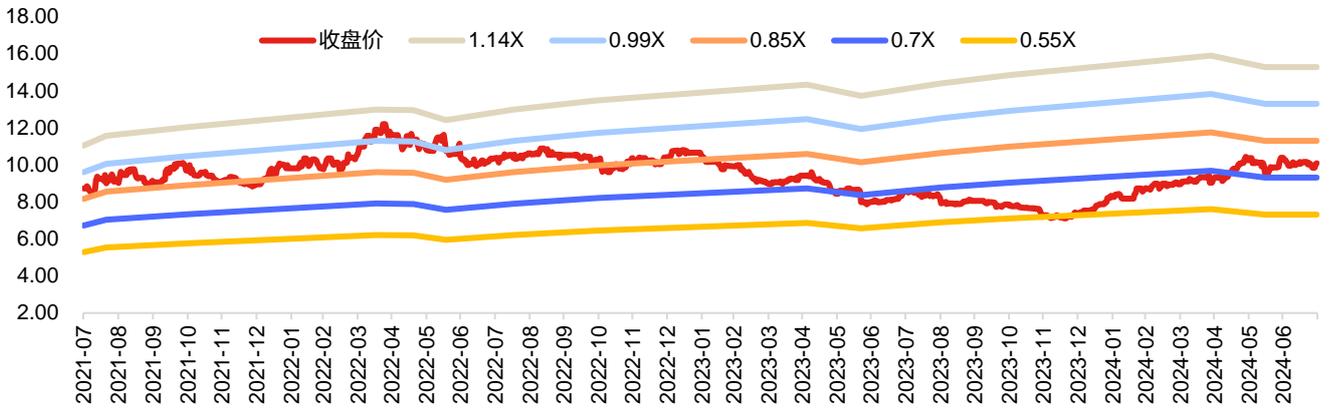
联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

经营拐点已现，ROE 持续修复可期：——南京银行深度报告	2024-07-02
营收、利润增速双升，资产质量拐点已现：——南京银行 23A&24Q1 季报点评	2024-04-28
非息收入亮眼，贷款投放稳步增长：——南京银行 23Q3 季报点评	2023-11-02

图 1：南京银行 PB-BAND



数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	26,970	25,452	26,138	30,428	36,140	贷款增速	19.69%	16.19%	15.00%	14.00%	14.00%
利息收入	68,945	74,748	79,201	87,811	98,391	存款增速	15.92%	10.72%	10.00%	9.00%	8.00%
利息支出	41,975	49,297	53,063	57,384	62,250	生息资产增速	17.99%	11.17%	11.63%	9.58%	10.10%
净手续费收入	5,344	3,629	3,919	4,115	4,321	计息负债增速	17.29%	10.83%	9.81%	9.01%	8.05%
营业收入	44,606	45,160	49,352	55,381	62,967	平均生息资产收益率	3.64%	3.45%	3.28%	3.29%	3.36%
营业支出	22,671	23,152	24,613	27,262	31,021	平均计息负债付息率	2.42%	2.49%	2.43%	2.41%	2.41%
税金及附加	558	620	870	936	1,062	净息差-测算值	1.42%	1.17%	1.08%	1.14%	1.23%
业务及管理费	13,271	13,762	13,819	15,507	17,316	净利差-测算值	1.22%	0.96%	0.85%	0.88%	0.95%
资产减值损失	8,842	8,770	9,925	10,819	12,642	净手续费收入增速	-7.87%	-32.10%	8.00%	5.00%	5.00%
营业利润	21,936	22,008	24,739	28,119	31,946	净其他非息收入增速	53.24%	30.81%	20.00%	8.00%	8.00%
利润总额	21,739	21,874	24,598	27,969	31,787	拨备支出/平均贷款	1.02%	0.86%	0.84%	0.80%	0.82%
所得税	3,195	3,244	3,690	4,195	4,768	不良贷款净生成率	1.03%	0.97%	1.00%	0.99%	0.98%
净利润	18,544	18,630	20,908	23,774	27,019	成本收入比	29.75%	30.47%	28.00%	28.00%	27.50%
归母净利润	18,408	18,502	20,777	23,640	26,883	实际所得税率	14.70%	14.83%	15.00%	15.00%	15.00%
						风险资产增速	18.20%	15.04%	12.00%	12.00%	12.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	945,913	1,099,073	1,263,934	1,440,885	1,642,609	净利息收入	-0.49%	-5.63%	2.70%	16.41%	18.78%
贷款减值准备	33,826	35,586	35,148	34,945	35,000	营业收入	9.00%	1.24%	9.28%	12.22%	13.70%
贷款净额	914,911	1,066,932	1,228,786	1,405,940	1,607,609	拨备前利润	8.01%	0.20%	12.66%	12.36%	14.54%
投资类资产	901,865	972,086	1,040,132	1,092,138	1,157,667	归母净利润	16.09%	0.51%	12.30%	13.78%	13.72%
存放央行	114,474	115,303	145,920	159,053	171,777	盈利能力					
同业资产	90,115	95,199	97,103	99,045	101,026	ROAA	0.97%	0.86%	0.87%	0.91%	0.95%
其他资产	38,119	38,756	42,528	46,371	50,159	ROAE	15.12%	13.12%	13.52%	13.95%	14.33%
生息资产	2,052,367	2,281,661	2,547,090	2,791,122	3,073,079	RORWA	1.55%	1.34%	1.32%	1.34%	1.36%
资产合计	2,059,484	2,288,276	2,511,003	2,737,867	2,961,549	资本状况					
存款	1,261,132	1,396,366	1,536,002	1,674,243	1,808,182	资本充足率	14.31%	13.53%	13.23%	12.98%	12.77%
向央行借款	129,737	153,318	153,318	153,318	153,318	一级资本充足率	12.04%	11.40%	11.10%	10.85%	10.65%
同业负债	253,638	270,237	318,879	369,900	421,686	核心一级资本充足率	9.73%	9.39%	9.30%	9.24%	9.19%
发行债券	230,766	258,373	273,875	290,308	304,823	资产质量					
计息负债	1,875,274	2,078,293	2,282,075	2,487,768	2,688,009	不良贷款率	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.82%
负债合计	1,901,785	2,115,682	2,323,129	2,532,523	2,736,367	拨贷比	3.58%	3.24%	2.78%	2.43%	2.13%
股本	10,344	10,344	10,344	10,344	10,344	拨备覆盖率	397%	361%	335%	292%	259%
其他权益工具	31,572	31,572	31,572	31,572	31,572	估值和每股指标					
资本公积	26,456	26,409	26,392	26,392	26,392	P/E (倍)	5.73	6.01	5.31	4.63	4.05
盈余公积	10,128	11,857	13,530	15,456	17,964	P/B (倍)	0.83	0.76	0.68	0.61	0.55
未分配利润	58,516	66,587	76,089	88,298	103,116	EPS (元)	1.74	1.68	1.90	2.18	2.49
股东权益合计	157,699	172,594	187,874	205,344	225,183	BVPS (元)	12.22	13.34	14.79	16.44	18.33
负债和股东权益合计	2,059,484	2,288,276	2,511,003	2,737,867	2,961,549						

资料来源：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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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

本证券研究报告（以下简称“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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

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，据此开展发布证券研究报告业务。

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。