

# 信贷投放高景气， 营收增长超预期

## 核心观点

南京银行 2024 年营收双位数增长超预期，利润保持大个位数增长符合预期。存贷两旺，资产质量持续优异。展望 2025 年，长三角区域 beta+零售信贷需求边际回暖，信贷投放有望延续 24 年较好趋势。南京银行金市业务投资能力强，非息收入有望保持一定增长，不会大幅拖累营收。稳定资产质量保障下，预计 25 年南京银行营收、利润能实现双位数增长。南京银行能够通过稳定利润释放快速回补再融资摊薄影响，兼具高股息和顺周期属性，属攻守兼备品种，配置价值显著。

## 事件

1 月 27 日，南京银行发布 2024 年业绩快报：2024 年实现营业收入 502.71 亿元，同比增长 11.3%（9M24：8.0%），归母净利润 201.77 亿元，同比增长 9.1%（9M24：9.0%）。4Q24 不良率 0.83%，季度环比持平；拨备覆盖率 335.27%，季度环比下降 5.1pct。

## 简评

**1、2024 年实现双位数营收增长，超预期。**南京银行 2024 年实现营业收入 502.71 亿元，同比增长 11.3%，其中四季度单季营收同比增长 23.7%。南京银行营收增长较 2024 年前三季度继续提速 3.3pct，超出预期。预计南京银行双位数的营收增长将稳居城商行同业前列。具体来看，南京银行信贷增长仍保持较高景气度，能够以量补价。同时由于 23Q4 息差低基数影响，且存量按揭利率再次下调对 24Q4 的影响相对有限，预计净息差同比降幅能够边际企稳。量增价稳下，净利息收入增速应有环比改善。非息收入方面，受益于 12 月债市利率再次大幅走低，投资收益等其他非息能够维持优异表现，将有力支撑营收。

**利润稳定保持 9% 左右的大个位数增长，处于行业领先水平。**2024 年南京银行归母净利润同比增长 9.1%，较前三季度基本持平，实现稳定的利润释放。一方面在于双位数的营收增长表现优异。另一方面，资产质量仍保持稳定优于同业的水平，较低的信用成本能够保障利润的持续稳定释放。2024 年 ROE 仍保持在 13% 的稳定高位。

**展望 2025 年，区域旺盛信贷需求+较强金市能力支撑下，预计南京银行营收、利润均有望实现双位数增长，继续领跑同业。**目前来看，长三角地区的信贷需求仍相对旺盛，区域性 beta 显著。叠加目前零售信贷需求逐步回暖，南银消金也将继续贡献零售信贷增量。预计南京银行 2025 年信贷投放有望延续当前双位数增长的趋势，增量基本持平或略高于 2024 年。（接下文）

## 南京银行 (601009.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 01 月 31 日

当前股价：10.69 元

目标价格 6 个月：12.8 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.09/4.43	3.69/5.17	30.21/18.51
12 月最高/最低价 (元)			11.40/8.17
总股本 (万股)			1,106,758.55
流通 A 股 (万股)			993,647.72
总市值 (亿元)			1,183.12
流通市值 (亿元)			1,062.21
近 3 月日均成交量 (万)			4601.56
主要股东			
法国巴黎银行			14.65%

### 股价表现



### 相关研究报告

尽管净息差下行压力仍存，但政策端支持下，负债成本逐步优化，能够托底息差。预计 2025 年息差下行幅度有望较 24 年有所收窄，净利息收入增长有望较 24 年有所改善。非息收入方面，尽管 2024 年其他非息收入基数较高，但考虑到当前市场预期债市利率仍将处于震荡下行阶段，仍有一定交易性机会，南京银行金市投资能力较强，预计投资收益等其他非息收入不会明显负向拖累营收，仍将保持一定增长。综合来看，在资产质量保持优异的情况下，2025 年南京银行营收、利润均有望实现双位数增长。

**2、存贷两旺，信贷投放保持高景气度。**2024 年南京银行贷款同比高增 14.2%，预计继续保持城商行同业领先水平，彰显长三角地区韧性十足的信贷需求。同时消金公司全国展业优势下，零售消费贷款的投放也有力支撑了信贷增长。2025 年开门红情况来看，江浙地区信贷需求仍明显优于其他地区，具备明显的区域性 beta，南京银行信贷储备有保障。叠加零售信贷需求有边际回暖的趋势，预计南京银行 2025 年零售信贷投放有望改善，全年信贷增速有望延续 2024 年较好趋势。存款端来看，2024 年南京银行存款规模同比增长 9.3%，季度环比增长 6.7%，较 9M24 有继续提速。预计存款挂牌利率下调、禁止手工补息等一系列存款端政策优化下，新增存款成本有力压降，南京银行主动优化负债结构，四季度加大揽储力度同时压降同业等高成本负债。息差方面，2023 年同期净息差低基数下，预计 2024 年全年净息差同比降幅较前三季度收窄。由于存量按揭利率下调和 10 月降息对 2024 年全年的影响十分有限，预计 4Q24 净息差边际降幅有限。在 4Q23 的绝对低基数下，4Q24 净息差或同比改善，带动全年净息差同比降幅较前三季度收窄。

**3、不良率季度环比持平，拨备水平保持稳定。**4Q24 南京银行不良率季度环比持平至 0.83%，已连续四个季度持平，显著低于同业水平。4Q24 拨备覆盖率季度环比小幅下降 5.1pct 至 335.3%，仍处于同业较高水平。拨备底子依然较厚，为业绩的稳健增长提供保障。

**4、大股东连续增持彰显信心，可转债 2025 年内转股可期。**2024 年，南京银行受多家大股东增持，体现了对公司经营情况和股东回报的认可。其中法国巴黎银行 2024 年三次增持南京银行，增持比例达 1.77%，增持后持股比例已提高至 18.04%。外资大股东的连续增持，充分证明了南京银行保持基本面行业领先、股东回报长期可持续的能力。此外，东部机场集团在 2024 年也增持南京银行股份，持股比例为 1.09%，成为南京银行新股东。东部机场集团实控人为江苏省国资委，反映了江苏省政府对南京银行发展的支持。

目前南京银行股价已达可转债强赎价格（10.69 元/股），2025 年可转债有望实现转股。截至 2024 年末，南京银行可转债仍有 104.88 亿元未转股，未转股比例 52%。若可转债在 2025 年成功完全转股，静态测算下可补充核心一级资本充足率 0.73pct 左右，将继续有力支撑南京银行规模扩张，保持行业领先的业绩趋势。尽管可转债转股后对股息率有一定摊薄影响（静态测算下约影响股息率 0.5pct 左右），但南京银行能够通过持续的利润增长快速回补，对股息率的影响实际有限，高股息属性仍显著。

**5、投资建议与盈利预测：**南京银行 2024 年营收双位数增长超预期，利润保持大个位数增长符合预期。存贷两旺，信贷投放仍保持较高景气度。资产质量持续优异，为业绩的稳健增长提供保障。展望 2025 年，长三角区域性 beta+零售信贷需求边际回暖，预计南京银行信贷投放有望延续 24 年较好趋势。负债成本优化下，息差降幅或将收窄。南京银行金市业务投资能力强，债市震荡下行的情况下非息收入有望保持一定增长，不会大幅拖累营收。优异资产质量托底下，预计 2025 年南京银行营收、利润均有望实现双位数增长，保持行业第一梯队的领先水平。预计 2025、2026 年营收增速为 10.4%、10.2%，利润增速为 10.3%、10.5%。当前南京银行股价对应 0.75 倍 24 年 PB，对应 24 年股息率 5.2%。尽管有一定再融资摊薄股息风险，但能够通过稳定增长的利润释放快速回补，兼具高股息和顺周期属性，是攻守兼备品种，维持买入评级和银行板块首推。

**6、风险提示：**（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。（5）基金托管业务存在内控制度和人员管理方面的问题，被江苏证监局出具警示函。

**图表1：南京银行盈利预测简表**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万）	44,606	45,160	50,271	55,484	61,124
营业收入增长率	9.0%	1.2%	11.3%	10.4%	10.2%
归母净利润（百万）	18,408	18,502	20,177	22,257	24,589
归母净利润增长率	16.1%	0.5%	9.1%	10.3%	10.5%
EPS（元）	1.74	1.68	1.72	1.91	2.12
BVPS（元）	12.22	13.51	14.34	16.01	18.08
PE	6.2	6.4	6.2	5.6	5.0
PB	0.87	0.79	0.75	0.67	0.59

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

**图表2：南京银行 2024 业绩快报**

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
<b>Operating income 营业收入</b>	<b>12,953</b>	<b>11,351</b>	<b>11,388</b>	<b>9,467</b>	<b>13,320</b>	<b>12,896</b>	<b>12,342</b>	<b>11,713</b>	-5.1%	23.7%	45,160	50,271	11.3%
Operating profit 营业利润	6,504	6,385	5,666	3,295	7,150	6,973	6,309	4,256	-32.5%	29.2%	21,850	24,688	13.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	7	4	(5)	18	(7)	(13)	(8)	(7)	-19.4%	-136.5%	24	(35)	-244.0%
Profit before taxation 利润总额	6,511	6,389	5,661	3,313	7,143	6,960	6,300	4,250	-32.6%	28.3%	21,874	24,653	12.7%
<b>NPAT 归属股东净利润</b>	<b>5,427</b>	<b>5,258</b>	<b>4,599</b>	<b>3,218</b>	<b>5,706</b>	<b>5,888</b>	<b>5,068</b>	<b>3,514</b>	-30.7%	9.2%	18,502	20,177	9.1%
<b>Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
Total loans 贷款总额	1,025,244	1,063,932	1,088,654	1,100,107	1,174,714	1,207,603	1,237,384	1,256,398	1.5%	14.2%	1,100,107	1,256,398	14.2%
Total deposits 存款总额	1,379,628	1,361,882	1,342,048	1,369,408	1,420,104	1,418,430	1,402,559	1,496,172	6.7%	9.3%	1,369,408	1,496,172	9.3%
NPLs 不良贷款余额	9,209	9,526	9,769	9,869	9,795	10,053	10,243	10,428	1.8%	5.7%	9,869	10,428	5.7%
Loan provisions 贷款损失准备	36,132	36,209	37,210	35,586	34,963	34,683	34,866	34,962	0.3%	-1.8%	35,586	34,962	-1.8%
Total assets 资产总额	2,148,464	2,222,510	2,240,679	2,288,276	2,396,264	2,482,821	2,547,037	2,591,402	1.7%	13.2%	2,288,276	2,591,402	13.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	161,805	162,459	166,543	169,561	176,034	177,048	179,178	188,529	5.2%	11.2%	169,561	188,529	11.2%
<b>Per share data (Yuan) 每股数据 (元)</b>													
Shares 普通股股本 (百万股)	10,015	10,344	10,344	10,344	10,344	10,344	10,493	11,068	5.5%	7.0%	10,344	11,068	7.0%
EPS	0.54	0.51	0.42	0.22	0.55	0.57	0.46	0.25	-47.1%	9.7%	1.68	1.83	8.8%
BVPS	13.18	12.82	13.22	13.51	14.13	14.23	14.23	14.33	0.7%	6.1%	13.51	14.33	6.1%
<b>Main indicators 主要指标 (%)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>QoQ</b>	<b>YoY</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>YoY</b>
ROE	16.80%	15.90%	13.06%	6.70%	15.97%	16.06%	13.13%	6.73%	-6.4pct	0.0pct	13.07%	12.97%	-0.1pct
LDR 贷存比	74.31%	78.12%	81.12%	80.33%	82.72%	85.14%	88.22%	83.97%	-4.2pct	3.6pct	80.33%	83.97%	3.6pct
NPL ratio 不良率	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0bps	-7bps	0.90%	0.83%	-7bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	392.36%	380.11%	380.88%	360.58%	356.95%	345.02%	340.40%	335.27%	-5.1pct	-25.3pct	360.58%	335.27%	-25.3pct
Provision ratio 拨贷比	3.52%	3.40%	3.42%	3.23%	2.98%	2.87%	2.82%	2.78%	-3bps	-45bps	3.23%	2.78%	-45bps

资料来源：公司财报，中信建投

## 分析师介绍

### 马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

### 李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

## 研究助理

### 王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

### 刘子健

liuzijian@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk