

南京银行(601009)

报告日期: 2025年04月22日

## 增速质量双优

### ——南京银行 2024 年年报及 2025 年一季报点评

#### 投资要点

- **南京银行业绩增速、收入结构和资产质量均超预期，核心营收快速增长，资产质量继续改善。**
- **数据概览**  
 2025Q1 营收同比增长 6.5%，增速较 24A 下降 4.8pc；利润同比增长 7.1%，增速较 24A 下降 2pc。2025Q1 末不良率 0.83%，持平于 24A 末水平；2025Q1 末拨备覆盖率 324%，较 24A 末下降 12pc。
- **核心营收高增**  
 南京银行 25Q1 营收利润超预期，营收和利润增速均落在 5%以上增长区间。2025Q1 南京银行营收同比增长 6.5%，归母净利润同比增长 7.1%。其中：
  - ①南京银行利息净收入改善幅度超预期，25Q1 南京银行利息净收入同比增长 17.8%，增速较 24A 提升 13pc。背后得益于规模增速提升和息差同比稳定。25Q1 生息资产同比增长 19.4%，增速较 24Q4 末提升 4.9pc，其中贷款和债券规模增长均进一步提速；测算 25Q1 单季息差（期初期末）1.41%，同比 24Q1 略高 1bp。
  - ②中收实现高增，25Q1 中收同比增长 18%，判断主要得益于理财和代销发力，25Q1 零售 AUM 同比增长 15%，增速较 24Q4 提升 2pc。**展望后续，预计南京银行有望维持中高个位数业绩增长。主要考虑：**①南京银行资产增速较快，息差降幅有望收窄，将带动利息净收入较快增长。②中收有望延续较好增长态势，主要是代销费率调降带来的同比增长压力消退。③其他非息降幅可控，主要考虑整体市场利率还处在下行通道，同时南京债券投资维持较快增长，25Q1 南京银行债券投资同比增长 13%，增速较 2024 年末提升 2pc。
- **息差环比改善**  
 南京银行 25Q1 单季息差（期初期末）环比 24Q4 上升 6bp 至 1.41%，主要得益于生息资产增速高于计息负债增速，同时负债成本改善幅度基本对冲资产收益率下滑影响。①25Q1 生息资产同比增速为 19.4%，计息负债同比增速为 16.4%。②25Q1 资产收益率、负债成本率均较 24Q4 下降 17bp。**展望全年，预计南京银行息差降幅有望较 2024 年收窄，主要考虑存款挂牌利率调降利好将逐步释放。**
- **不良生成改善**  
 ①静态指标来看，25Q1 末南京银行不良率 0.83%、关注率 1.15%，分别环比持平、下降 5bp，24Q4 末逾期率 1.27%，较 24Q2 末上升 1bp。②动态指标来看，南京银行不良生成率改善，24A 真实不良 TTM 生成率为 1.46%，较 24H1 高点回落，并实现同比改善（23A 为 1.49%）。③分领域来看，南京银行对公不良上升，由 24Q2 末的 0.58% 上升至 24Q4 末的 0.66%，其中地产不良上行较快，24Q4 末地产不良率 2.24%，较 24Q2 末上升 1.9pc；零售不良改善，24Q4 末零售不良率为 1.29%，较 24Q2 末下降 35bp，推测是核销力度大带来的。
- **盈利预测与估值**  
 预计南京银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 8.09%/7.03%/6.80%，对应 BPS 15.70/17.12/18.63 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.67/0.61/0.56 倍。目标价为 14.26 元/股，对应 25 年 PB0.91 倍，现价空间 37%，维持“买入”评级。  
**风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

#### 投资评级：买入(维持)

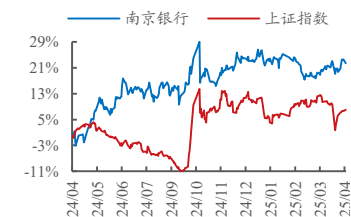
分析师：梁凤洁  
 执业证书号：S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮  
 执业证书号：S1230523060006  
 xuanni@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 10.44
总市值(百万元)	115,623.44
总股本(百万股)	11,075.04

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《营收提速超预期》  
2025.01.27
- 2 《营收和利润增速双提升》  
2024.10.23
- 3 《股东增持彰显信心》  
2024.10.11

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50,273	53,687	56,732	59,683
(+/-) (%)	11.32%	6.79%	5.67%	5.20%
归母净利润	20,177	21,810	23,343	24,931
(+/-) (%)	9.05%	8.09%	7.03%	6.80%
每股净资产(元)	14.24	15.70	17.12	18.63
P/B	0.73	0.67	0.61	0.56

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 南京银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	QoQ	YoY	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	16.0%	13.0%	15.2%	2.2pc	-0.8pc	13.2%	13.3%	11.4%	7.6%	12.8%	5.2pc	
	ROA (年化)	0.97%	0.83%	0.91%	8bp	-6bp	0.97%	0.97%	0.81%	0.55%	0.91%	37bp	
	拨备前利润	9,927	35,250	10,545		6.2%	9,927	9,103	9,090	7,130	10,545	47.9%	
	同比增速	4.9%	15.0%	6.2%	-8.8pc	1.4pc	4.9%	17.2%	9.5%	39.5%	6.2%	-33.3pc	
	归母净利润	5,706	20,177	6,108		7.1%	5,706	5,888	5,068	3,514	6,108	73.8%	
	同比增速	5.1%	9.1%	7.1%	-2.0pc	1.9pc	5.1%	12.0%	10.2%	9.2%	7.1%	-2.2pc	
	EPS (未年化)	0.55	1.83	55%		0.0%	0.55	0.57	0.48	0.32	0.55	73.7%	
	BVPS (未年化)	14.13	14.24	1459%	2.5%	3.2%	14.13	14.23	14.23	14.24	14.59	2.5%	
	收入拆分	营业收入	13,320	50,273	14,190		6.5%	13,320	12,896	12,342	11,715	14,190	21.1%
		同比增速	2.8%	11.3%	6.5%	-4.8pc	3.7pc	2.8%	13.6%	8.4%	23.7%	6.5%	-17.2pc
利息净收入		6,581	26,627	7,752		17.8%	6,581	6,230	6,803	7,013	7,752	10.5%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)		1,881,655	1,980,940	2,202,143	11.2%	17.0%	1,881,655	1,954,754	2,013,510	2,073,841	2,202,143	6.2%	
净息差 (日均余额口径)		n.a	1.94%	n.a		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)		1.40%	1.34%	1.41%	6bp	1bp	1.40%	1.27%	1.35%	1.35%	1.41%	6bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.15%	4.01%	3.78%	-24bp	-37bp	4.15%	3.96%	4.01%	3.95%	3.78%	-17bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.47%	2.40%	2.17%	-23bp	-30bp	2.47%	2.40%	2.38%	2.34%	2.17%	-17bp	
非利息净收入		6,739	23,646	6,438		-4.5%	6,739	6,666	5,539	4,702	6,438	36.9%	
手续费净收入		1,477	2,593	1,743		18.0%	1,477	1,148	878	-911	1,743	-291.3%	
其他非息收入		5,261	21,054	4,695		-10.8%	5,261	5,518	4,661	5,613	4,695	-16.4%	
业务及管理费		3,175	14,119	3,378		6.4%	3,175	3,558	3,028	4,357	3,378	-22.5%	
成本收入比		23.8%	28.1%	23.8%	-4.3pc	0.0pc	23.84%	27.59%	24.54%	37.19%	23.80%	-13.4pc	
资产减值损失		2,785	10,597	3,168		13.8%	2,785	2,143	2,789	2,880	3,168	10.0%	
贷款减值损失		2,663	10,681	3,194		19.9%	2,663	2,697	3,034	2,287	3,194	39.6%	
信用成本		0.94%	0.91%	0.98%	7bp	4bp	0.94%	0.91%	0.99%	0.73%	0.98%	25bp	
所得税费用		1,392	4,288	1,238		-11.1%	1,392	1,052	1,187	657	1,238	88.3%	
有效税率		19.49%	17.40%	16.78%	-0.6pc	-2.7pc	19.49%	15.12%	18.84%	15.46%	16.78%	1.3pc	
规模增长		总资产	2,396,264	2,591,400	2,765,238	6.7%	15.4%	2,396,264	2,482,821	2,547,037	2,591,400	2,765,238	6.7%
		生息资产余额	1,924,657	2,105,514	2,298,772	9.2%	19.4%	1,924,657	1,984,852	2,042,169	2,105,514	2,298,772	9.2%
		贷款总额	1,173,727	1,256,398	1,346,120	7.1%	14.7%	1,173,727	1,206,707	1,236,697	1,256,398	1,346,120	7.1%
		对公贷款	889,407	936,204	1,018,154	8.8%	14.5%	889,407	918,578	931,991	936,204	1,018,154	8.8%
		个人贷款	284,319	320,194	327,966	2.4%	15.4%	284,319	288,129	304,706	320,194	327,966	2.4%
		同业资产	88,144	116,487	112,234	-3.7%	27.3%	88,144	97,905	112,892	116,487	112,234	-3.7%
		金融投资	1,009,223	1,079,559	1,143,142	5.9%	13.3%	1,009,223	1,059,478	1,070,044	1,079,559	1,143,142	5.9%
	存放央行	117,204	125,058	146,440	17.1%	24.9%	117,204	109,711	117,147	125,058	146,440	17.1%	
	总负债	2,217,152	2,399,443	2,569,238	7.1%	15.9%	2,217,152	2,302,704	2,364,511	2,399,443	2,569,238	7.1%	
	付息负债余额	2,142,243	2,321,152	2,492,563	7.4%	16.4%	2,142,243	2,224,053	2,283,198	2,321,152	2,492,563	7.4%	
	吸收存款	1,420,104	1,496,172	1,657,241	10.8%	16.7%	1,420,104	1,418,430	1,402,559	1,496,172	1,657,241	10.8%	
	企业活期	302,036	275,510	314,342	14.1%	4.1%	302,036	260,259	223,552	275,510	314,342	14.1%	
	个人活期	49,153	47,292	53,768	13.7%	9.4%	49,153	44,608	43,969	47,292	53,768	13.7%	
	企业定期	657,558	743,859	790,870	6.3%	20.3%	657,558	703,740	722,335	743,859	790,870	6.3%	
	个人定期	411,194	429,206	498,058	16.0%	21.1%	411,194	409,597	412,419	429,206	498,058	16.0%	
	同业负债	263,276	209,271	244,444	16.8%	-7.2%	263,276	239,642	278,200	209,271	244,444	16.8%	
	发行债券	303,394	450,865	425,552	-5.6%	40.3%	303,394	410,239	451,591	450,865	425,552	-5.6%	
	向央行借款	155,470	164,844	165,326	0.3%	6.3%	155,470	155,743	150,849	164,844	165,326	0.3%	
所有者权益	176,034	188,529	192,542	2.1%	9.4%	176,034	177,048	179,178	188,529	192,542	2.1%		
总股本	10,344	11,068	11,075	0.1%	7.1%	10,344	10,344	10,493	11,068	11,075	0.1%		
资产质量	不良贷款	9,795	10,387	11,163	7.5%	14.0%	9,795	10,053	10,243	10,387	11,163	7.5%	
	不良率	0.83%	0.83%	0.83%	0bp	-1bp	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0bp	
	关注贷款	12,256	15,114	15,489	2.5%	26.4%	12,256	12,951	14,092	15,114	15,489	2.5%	
	关注率	1.04%	1.20%	1.15%	-5bp	11bp	1.04%	1.07%	1.14%	1.20%	1.15%	-5bp	
	逾期贷款	n.a	15,921	n.a	n.a	n.a	n.a	15,117	n.a	15,921	n.a	n.a	
	逾期率	n.a	1.27%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.25%	n.a	1.27%	n.a	n.a	
	不良生成额	3,520	13,804	3,122	-77.4%	-11.3%	3,520	3,683	3,420	3,181	3,122	-1.9%	
	不良生成率	1.28%	1.26%	0.99%	-26bp	-29bp	1.28%	1.26%	1.13%	1.03%	0.99%	-3bp	
	核销转出额	3,594	13,286	2,346	-82.3%	-34.7%	3,594	3,426	3,230	3,036	2,346	-22.7%	
	核销转出率	145.68%	134.63%	90.36%	-44.3pc	-55.3pc	145.68%	139.90%	128.51%	118.58%	90.36%	-28.2pc	
	逾期90+偏离度	n.a	90.8%	n.a	n.a	n.a	n.a	81.2%	n.a	90.8%	n.a	n.a	
	拨备覆盖率	357.0%	335%	324%	-12pc	-33.3pc	357.0%	345.0%	340.4%	335.3%	323.7%	-11.6pc	
拨贷比	2.98%	2.77%	2.68%	-9bp	-29bp	2.98%	2.87%	2.82%	2.77%	2.68%	-9bp		
资本情况	核心一级资本充足率	9.22%	9.36%	8.89%	-47bp	-33bp	9.22%	8.97%	9.02%	9.36%	8.89%	-47bp	
	一级资本充足率	11.11%	11.12%	10.52%	-60bp	-59bp	11.11%	10.79%	10.83%	11.12%	10.52%	-60bp	
	资本充足率	13.18%	13.72%	13.02%	-70bp	-15bp	13.18%	12.83%	13.76%	13.72%	13.02%	-70bp	

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以24H1举例, 24Q2单季生息资产平均余额为期初期末平均, 24H1生息资产平均余额为24Q1、24Q2平均余额的平均值。“环比变化”指25Q1环比24A的指标变化情况, “同比变化”指25Q1同比24Q1的指标变化情况, 右侧QoQ指25Q1环比24Q4指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	125,058	162,263	184,980	210,877
同业资产	116,487	128,136	140,949	155,044
贷款总额	1,256,398	1,444,858	1,647,138	1,877,737
贷款减值准备	(34,825)	(39,330)	(43,068)	(46,718)
贷款净额	1,225,156	1,405,528	1,604,070	1,831,019
证券投资	1,079,559	1,158,512	1,277,044	1,410,266
其他资产	45,139	76,196	85,609	96,291
<b>资产合计</b>	<b>2,591,400</b>	<b>2,930,635</b>	<b>3,292,651</b>	<b>3,703,497</b>
同业负债	374,115	433,973	503,409	583,955
存款余额	1,496,172	1,720,598	1,961,481	2,236,089
应付债券	450,865	473,408	497,079	521,933
其他负债	78,291	95,315	107,429	121,212
<b>负债合计</b>	<b>2,399,443</b>	<b>2,723,295</b>	<b>3,069,398</b>	<b>3,463,188</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>191,956</b>	<b>207,340</b>	<b>223,253</b>	<b>240,309</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	26,627	28,809	31,268	33,615
净手续费收入	2,593	2,981	3,131	3,287
其他非息收入	21,054	21,896	22,334	22,781
<b>营业收入</b>	<b>50,273</b>	<b>53,687</b>	<b>56,732</b>	<b>59,683</b>
税金及附加	(665)	(718)	(783)	(866)
业务及管理费	(14,119)	(15,408)	(16,112)	(16,353)
营业外净收入	(35)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>35,250</b>	<b>37,366</b>	<b>39,631</b>	<b>42,247</b>
资产减值损失	(10,597)	(10,737)	(11,131)	(11,808)
<b>税前利润</b>	<b>24,653</b>	<b>26,628</b>	<b>28,500</b>	<b>30,439</b>
所得税	(4,288)	(4,613)	(4,937)	(5,273)
<b>税后利润</b>	<b>20,365</b>	<b>22,015</b>	<b>23,563</b>	<b>25,166</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>20,177</b>	<b>21,810</b>	<b>23,343</b>	<b>24,931</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>19,071</b>	<b>20,704</b>	<b>22,238</b>	<b>23,826</b>

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	4.62%	8.20%	8.53%	7.51%
手续费净增速	(28.55%)	15.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	19.98%	5.21%	2.36%	2.37%
拨备前利润增速	15.02%	6.00%	6.06%	6.60%
归属母公司净利润增速	9.05%	8.09%	7.03%	6.80%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	12.90%	12.49%	12.24%	12.04%
ROAA	0.83%	0.79%	0.75%	0.71%
RORWA	1.26%	1.21%	1.16%	1.11%
生息率	4.01%	3.83%	3.73%	3.67%
付息率	2.40%	2.32%	2.27%	2.26%
净利差	1.62%	1.51%	1.46%	1.40%
净息差	1.34%	1.28%	1.23%	1.17%
成本收入比	28.08%	28.70%	28.40%	27.40%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.72%	13.33%	12.75%	12.19%
核心资本充足率	11.12%	10.86%	10.42%	9.98%
风险加权系数	65.81%	64.43%	64.43%	64.43%
股息支付率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	10,387	12,321	13,598	15,322
不良贷款净生成率	1.26%	0.65%	0.60%	0.60%
不良贷款率	0.83%	0.85%	0.83%	0.82%
拨备覆盖率	335%	319%	317%	305%
拨贷比	2.77%	2.72%	2.61%	2.49%
<b>流动性</b>				
贷存比	83.97%	83.97%	83.97%	83.97%
贷款/总资产	48.48%	49.30%	50.02%	50.70%
平均生息资产/平均总资产	80.83%	81.36%	81.61%	81.89%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.83	1.87	2.01	2.15
BVPS	14.24	15.70	17.12	18.63
每股股利	0.56	0.59	0.63	0.68
<b>估值指标</b>				
P/E	5.71	5.58	5.20	4.85
P/B	0.73	0.67	0.61	0.56
P/PPOP	3.28	3.09	2.92	2.74
股息收益率	5.35%	5.66%	6.06%	6.47%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>