

U型拐点确立，经营周期向上

华泰研究

2025年7月04日 | 中国内地

更新报告

区域性银行

新管理层上任以来，公司治理稳中有进、业绩改善动能强劲，主要经营指标双U形曲线确立并延续。南银转债已触发强赎，交易面压力缓释，且考虑摊薄后股息估值仍具有较高性价比。公司经营稳中向好，股息回报优异，去年以来股东多次增持彰显发展信心，有望持续受到增量资金青睐。南京银行为兼具股息成长的优质标的，维持买入评级。

战略思路清晰，经营稳中有进

南京银行新管理层上任，公司治理优化，步入高质量发展新周期。23年底新董事长就位，制定清晰战略规划，激发全行改革动能，通过组织架构重塑、优化管理效能等一系列改革举措，实现经营质效的全面提升。2024年以来，南京银行经营趋势稳中向好，主要经营指标“双U形曲线”确立：营收和利润的正U型曲线向上延展；成本和不良的倒U型曲线持续巩固。

三大板块重塑，管理效能跃升

实施三大业务板块改革，以组织变革激发活力动能。公司对公业务基础扎实，与当地政企合作密切，有望持续受益于区域发展。夯实固有优势的基础上，新设业务部门，在科创、普惠、国际等领域加力提效。零售战略纵深推进，风险可控的前提下，以客户为中心持续深化转型。消金子牌照打开全国展业空间，专业经验同时赋能母行。金市板块依托多牌照优势拓展多维业务增长点，平滑单一投资业务波动。此外，管理层注重经营效率提升，持续提升精细化水平，通过优化负债成本、提高资金使用效率、强化成本管控等举措，推动核心经营指标持续改善。

业绩稳步改善，ROE提升路径明确

短期看公司25年业绩有望延续逐季向上趋势，中期看ROE提升路径清晰。25Q1债市扰动下公司业绩仍实现大个位数增长，营收、净利润同比+6.5%、+7.1%。随债市冲击减轻、息差降幅收窄，全年业绩有望延续逐季改善趋势。横向对比同业，公司ROE处于较为领先水平，但息差、成本方面仍有改善潜力。公司制定15%的ROE中枢目标，并提出切实举措。展望后续，优质区域支撑信贷投放，负债成本优化驱动息差降幅收窄，降本增效成果持续显现，看好中长期ROE提升潜力。

转债触发强赎，股东增持显信心

转债强赎摊薄效应较为有限，股东持续增持彰显坚定信心。6月9日南银转债触发强赎，考虑股本摊薄后25年股息率、PB为4.38%、0.81x(25/07/04)，仍具有较高性价比。24年大股东增持超70亿元，主动增持金额为A股上市公司第一。25Q1紫金投资、南京高科、东部机场继续增持，彰显坚定信心。地方国资仍面临持续资产荒压力，公司盈利稳健、股息回报优异，为稀缺的优质标的，考虑国资持续资产配置需求，后续或仍有增持机会。

盈利预测与估值

鉴于债市利率波动减轻，考虑转股新增股本后，预测25-27年公司净利润同比8.4%、9.5%、10.2%，预测25-27年公司EPS为1.87/2.04/2.25元，25年BVPS预测值14.78元，对应PB0.79倍。可比公司25年Wind一致预测PB均值0.78倍（前值0.71倍），公司战略思路清晰，经营稳中向好，转股夯实资本，助力业务进一步拓张，给予25年目标PB1.0倍（前值0.9倍），目标价14.78元（前值13.29元），维持买入评级。

风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

14.78

沈娟

SAC No. S0570514040002
SFC No. BPN843

研究员

shenjuan@htsc.com
+(86) 755 2395 2763

贺雅亭

SAC No. S0570524070008
SFC No. BUB018

研究员

heyating@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

李润凌

SAC No. S0570123090022

联系人

lirunling@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

蒲葭依

SAC No. S0570123070039
SFC No. BVL774

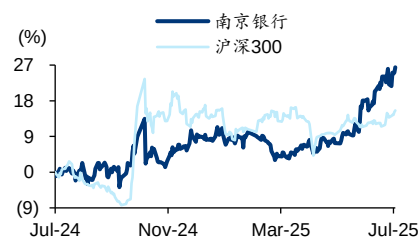
联系人

pujiayi@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

目标价(人民币)	14.78
收盘价(人民币 截至7月4日)	12.07
市值(人民币百万)	147,095
6个月平均日成交额(人民币百万)	519.29
52周价格范围(人民币)	9.67-12.07
BVPS(人民币)	15.80

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	50,273	53,769	57,647	61,905
+/-%	11.32	6.95	7.21	7.39
归母净利润(百万)	20,177	21,879	23,951	26,392
+/-%	9.05	8.44	9.47	10.19
不良贷款率(%)	0.83	0.83	0.82	0.82
核心一级资本充足率(%)	9.36	9.03	8.85	8.70
ROE(%)	11.27	11.14	11.25	11.42
EPS	1.66	1.87	2.04	2.25
PE(倍)	7.29	6.47	5.91	5.36
PB(倍)	0.93	0.82	0.74	0.68
股息率(%)	4.20	4.73	5.18	5.71

资料来源: 公司公告、华泰研究预测 13.29 元



正文目录

南京银行：U 型拐点确立，经营周期向上	3
战略思路清晰，经营稳中有进	4
组织架构重塑，变革激发活力	5
提升管理效能，优化运营成本	5
对公：夯实固有优势，打造新增长极	9
区域发展支撑信贷有力投放	9
零售：转型纵深推进，消金业务赋能	13
法巴丰富经验助力消金业务	13
零售风险上行斜率有望趋缓	15
金市：多元业务增长，平滑投资波动	16
转债触发强赎，股东增持显信心	17
业绩稳步改善，ROE 提升路径明确	18
盈利预测：25 年业绩有望逐季改善	19
风险提示	20

南京银行：U 型拐点确立，经营周期向上

管理层履新为公司发展注入新的活力，24 年以来南京银行内部改革动能强劲，经营质效全面提升。基本面角度看，信贷稳健投放、负债成本优化、成本收入比改善确定性较强，支撑公司业绩稳中向好。资金面维度，转债触发强赎后交易面压力缓释，且考虑摊薄后股息估值仍有较优性价比。综合考虑各类资金持续配置需求，公司为兼具优质股息和稳健盈利的优质标的，有望持续受到增量资金青睐。

新管理层上任以来，公司经营治理优化，步入高质量发展新周期。新任董事长谢宁先生年富力强，来自央行系统，兼具专业深度与战略视野。谢董事长上任以来，制定清晰战略规划，通过组织架构重塑、业务模式创新、风险管控升级等系统性改革举措，实现经营质效的全面提升。2024 年以来，南京银行经营趋势稳中向好，主要经营指标双 U 形曲线确立。

基本面维度，短期看 25 年业绩有望延续逐季向上趋势，中期看 ROE 提升路径清晰。25Q1 公司营收、净利润分别同比+6.5%、+7.1%，全年有望延续逐季改善趋势。展望后续，公司 ROE 稳步提升可期：1) 江苏优质区域环境支撑信贷有力投放；2) 定期存款迎集中到期重定价周期，驱动息差降幅收窄；3) 降本增效成果持续显现，成本收入比稳步下降。

资金面维度，转债强赎摊薄效应较为有限，股东持续增持彰显坚定信心。南银转债触发强赎，考虑股本摊薄后 25 年股息率、PB 为 4.38%、0.81x (25/07/04)，仍具有较高性价比。24 年大股东法巴和地方国资股东多次增持，彰显坚定信心。地方国资仍面临资产荒压力，公司盈利稳健、股息回报优异，为稀缺的优质标的。

图表1：上市银行核心指标对比

银行	营收yoy		归母净利润yoy		资产yoy		贷款yoy		存款yoy		不良率		拨备覆盖率		PB	股息率	涨跌幅
	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	25Q1	24A	LF	TTM	年初以来
农业银行	0.4%	2.3%	2.2%	4.7%	6.3%	8.4%	9.8%	10.2%	3.1%	4.9%	1.28%	1.30%	298%	300%	0.80	4.01%	16%
交通银行	-1.0%	0.9%	1.5%	0.9%	7.4%	6.0%	8.7%	7.5%	4.8%	2.9%	1.30%	1.31%	200%	202%	0.66	3.39%	11%
邮储银行	-0.1%	1.8%	2.6%	0.2%	8.3%	8.6%	9.8%	9.4%	9.2%	9.5%	0.91%	0.90%	266%	286%	0.70	3.69%	4%
中国银行	2.6%	1.2%	2.9%	2.6%	6.9%	8.1%	8.3%	8.2%	6.2%	5.7%	1.25%	1.25%	198%	201%	0.72	3.76%	8%
工商银行	-3.2%	-2.5%	4.0%	0.5%	8.3%	9.2%	8.5%	8.8%	4.0%	3.9%	1.33%	1.34%	216%	215%	0.74	3.97%	14%
建设银行	-5.4%	-2.5%	4.0%	0.9%	7.7%	5.9%	8.0%	8.3%	3.6%	3.8%	1.33%	1.34%	237%	234%	0.78	1.86%	17%
中信银行	-3.7%	3.8%	1.7%	2.3%	8.7%	5.3%	5.1%	4.0%	11.4%	7.3%	1.16%	1.16%	207%	209%	0.70	3.91%	27%
浦发银行	1.3%	-1.5%	1.0%	23.3%	5.5%	5.0%	7.6%	7.4%	10.9%	3.3%	1.33%	1.36%	187%	187%	0.65	2.73%	42%
浙商银行	-7.1%	6.2%	0.6%	0.9%	8.9%	5.8%	6.9%	8.2%	6.0%	2.9%	1.38%	1.38%	171%	179%	0.59	4.24%	32%
光大银行	-4.1%	-7.0%	0.3%	2.2%	4.8%	2.7%	5.2%	3.9%	3.5%	-1.4%	1.25%	1.25%	174%	181%	0.54	4.32%	16%
招商银行	-3.1%	-0.5%	2.1%	1.2%	8.8%	10.2%	4.5%	5.8%	10.2%	11.6%	0.94%	0.95%	410%	412%	1.11	4.25%	20%
兴业银行	-3.6%	0.7%	2.2%	0.1%	3.6%	3.4%	4.8%	5.0%	10.3%	7.9%	1.08%	1.07%	233%	238%	0.68	4.27%	36%
民生银行	7.4%	-3.2%	5.1%	-9.8%	0.7%	1.8%	0.5%	1.5%	2.6%	-0.5%	1.46%	1.47%	144%	142%	0.40	3.77%	23%
平安银行	-13.1%	-10.9%	5.6%	-4.2%	0.8%	3.3%	-2.0%	-1.0%	6.2%	3.9%	1.06%	1.06%	237%	251%	0.57	4.83%	11%
华夏银行	-17.7%	4.2%	-4.0%	5.0%	3.2%	2.9%	2.7%	2.5%	3.7%	0.8%	1.61%	1.60%	157%	162%	0.44	4.84%	10%
杭州银行	2.2%	9.6%	17.3%	18.1%	15.9%	14.7%	14.3%	16.2%	21.1%	21.8%	0.76%	0.76%	530%	541%	1.01	3.15%	20%
齐鲁银行	4.7%	4.6%	16.5%	17.8%	14.7%	14.0%	12.6%	12.3%	14.2%	10.0%	1.17%	1.19%	324%	322%	0.82	3.89%	22%
青岛银行	9.7%	8.2%	16.4%	20.2%	14.5%	13.5%	13.3%	13.5%	14.9%	12.1%	1.13%	1.14%	251%	241%	0.79	3.12%	36%
江苏银行	6.2%	8.8%	8.2%	10.8%	21.5%	16.1%	/	10.7%	16.0%	12.8%	0.86%	0.89%	344%	350%	0.96	4.15%	32%
南京银行	6.5%	11.3%	7.1%	9.1%	15.4%	13.2%	14.7%	14.3%	16.8%	9.4%	0.83%	0.83%	324%	335%	0.87	4.12%	15%
苏州银行	0.8%	3.0%	6.8%	10.2%	12.2%	15.3%	12.7%	13.6%	12.8%	14.8%	0.83%	0.83%	447%	484%	0.88	3.93%	18%
宁波银行	5.6%	8.2%	5.8%	6.2%	17.6%	15.3%	20.4%	17.8%	20.2%	17.7%	0.76%	0.76%	371%	389%	0.90	3.16%	17%
成都银行	3.2%	5.9%	5.6%	10.2%	13.3%	14.6%	16.9%	18.7%	15.6%	13.5%	0.66%	0.66%	456%	479%	1.06	4.31%	21%
重庆银行	5.3%	3.5%	5.3%	3.8%	19.3%	12.7%	16.2%	12.3%	19.3%	14.3%	1.21%	1.25%	248%	245%	0.75	3.63%	28%
郑州银行	2.2%	-5.8%	5.0%	1.4%	11.6%	7.2%	9.7%	7.5%	16.5%	12.7%	1.79%	1.79%	191%	183%	0.43	0.94%	1%
西安银行	8.1%	13.7%	4.3%	3.9%	17.8%	11.1%	23.5%	16.9%	17.2%	9.1%	1.61%	1.72%	190%	184%	0.54	2.46%	12%
长沙银行	3.8%	4.6%	3.8%	4.9%	14.1%	12.4%	12.6%	11.6%	11.0%	9.8%	1.18%	1.17%	310%	313%	0.63	4.03%	22%
兰州银行	3.3%	-2.0%	2.4%	1.3%	6.5%	7.3%	6.3%	3.4%	6.6%	5.6%	1.81%	1.83%	200%	202%	0.49	3.87%	8%
上海银行	3.8%	4.8%	2.3%	4.5%	3.7%	4.6%	0.5%	2.1%	4.4%	4.1%	1.18%	1.18%	271%	270%	0.69	4.37%	28%
北京银行	-3.2%	4.8%	2.4%	0.8%	14.8%	12.6%	10.4%	9.6%	19.1%	18.2%	1.30%	1.31%	198%	209%	0.56	4.44%	19%
贵阳银行	-16.9%	-1.1%	6.8%	-7.2%	2.9%	2.6%	4.1%	4.7%	7.8%	5.1%	1.66%	1.58%	237%	257%	0.39	4.43%	14%
厦门银行	-18.4%	2.8%	-4.2%	-2.6%	5.4%	4.4%	0.1%	-2.0%	14.9%	3.8%	0.86%	0.74%	314%	392%	0.73	4.43%	27%
常熟银行	10.0%	10.5%	13.8%	16.2%	6.7%	9.6%	6.1%	8.3%	9.4%	15.9%	0.76%	0.77%	490%	501%	0.90	2.99%	14%
青农商行	1.0%	6.9%	8.0%	11.2%	8.0%	5.8%	5.6%	4.2%	9.2%	6.9%	1.77%	1.79%	247%	251%	0.59	3.18%	24%
瑞丰银行	5.1%	15.3%	6.7%	11.3%	11.1%	12.0%	11.7%	15.5%	13.7%	12.9%	0.97%	0.97%	326%	321%	0.63	3.35%	10%
渝农商行	1.3%	1.1%	6.3%	5.6%	8.0%	5.1%	6.8%	5.6%	8.8%	5.1%	1.17%	1.18%	363%	363%	0.67	4.11%	28%
苏农银行	3.3%	3.2%	6.2%	11.6%	4.8%	5.6%	3.3%	5.8%	10.5%	8.0%	0.90%	0.90%	420%	425%	0.65	2.84%	24%
紫金银行	-4.8%	1.0%	4.0%	0.3%	7.1%	9.0%	4.3%	6.8%	4.4%	6.9%	1.24%	1.24%	203%	201%	0.59	3.19%	14%
张家港行	3.3%	3.8%	3.2%	5.1%	3.2%	5.7%	7.9%	8.0%	3.5%	6.4%	0.94%	0.94%	375%	376%	0.65	4.26%	12%
无锡银行	3.5%	4.1%	3.1%	2.3%	8.8%	9.3%	10.7%	9.5%	9.3%	9.1%	0.78%	0.78%	431%	458%	0.66	3.46%	11%
江阴银行	6.0%	2.5%	2.2%	7.9%	11.1%	7.6%	7.2%	7.6%	9.6%	8.9%	0.86%	0.86%	350%	369%	0.66	4.04%	19%
沪农商行	-7.4%	0.9%	0.3%	1.2%	6.8%	6.9%	6.6%	6.1%	5.7%	5.3%	0.97%	0.97%	339%	352%	0.79	4.29%	21%

资料来源：公司财报，华泰研究

战略思路清晰，经营稳中有进

新管理层上任，南京银行步入高质量发展新周期。2023 年随着原董事长到龄退休，谢宁先生正式接任南京银行董事长一职。谢董事长年富力强，兼具专业深度与战略视野，其丰富的央行系统履职经历为公司带来了宝贵的金融监管视角。行长朱钢先生为南京银行元老级干部，多年来历任信贷、风控等部门一把手，精通各项业务。管理团队年轻积极、优势互补，为南京银行开启新一轮高质量发展奠定了坚实的领导基础。公司新五年规划编制完成，提出构建“坚持一个愿景、构建两大引擎、聚力三大板块、聚焦四个发展、擦亮五张名片”的“12345”整体战略框架。

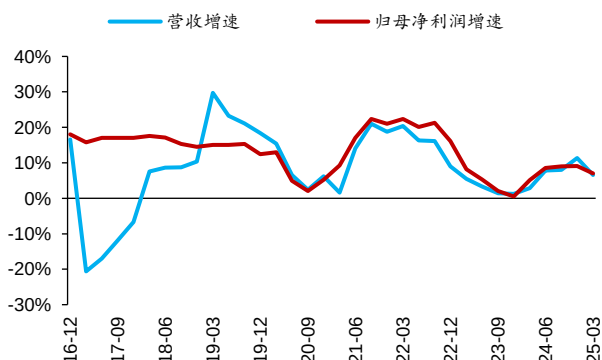
图表2：南京银行现任高管主要履历

姓名	职务	任职日期	性别	国籍	出生年份	履历
谢宁	董事长	2024-02-06	男	中国	1976	历任中国人民银行南京分行货币信贷管理处副处长；中国人民银行泰州市中心支行党委副书记，副行长（主持工作），党委书记，行长兼国家外汇管理局泰州市中心支局局长；中国人民银行南京分行办公室（党委办公室）主任，党委委员，副行长；中国人民银行江苏省分行党委委员，副行长。
朱钢	行长	2022-12-09	男	中国	1968	历任南京银行政策法规处副处长，信贷业务处副处长，公司业务部总经理，风险控制部总经理；南京银行行长助理，兼无锡分行党委书记，行长；南京银行党委委员，副行长，兼苏州分行党委书记，行长等。
周文凯	副行长	2012-02-21	男	中国	1968	历任南京银行发展规划部副总经理；泰州分行行长；南京银行行长助理；南京银行党委委员，副行长；南京分行党委书记，行长；苏宁消费金融公司监事长等。
陈谐	副行长	2020-04-01	男	中国	1976	历任南京市建邺区发改局副局长，南京市建邺区委组织部副部长，南京市纪委（监察局）执法监察室副主任，南京市纪委办公厅副主任，南京市委巡察办副主任，南京市纪委监委派驻南京银行股份有限公司纪检监察组组长等。
朱乐	副行长	2017-12-12	男	捷克	1973	历任 PPF 集团北京代表处中国首席代表；捷信消费金融公司（天津）副董事长；西班牙对外银行中国区总裁；杭银消费金融公司（杭州）副董事长；法国巴黎银行中国战略市场发展部主管等。
宋清松	副行长	2020-10-12	男	中国	1966	历任南京银行光华支行行长，洪武支行行长；南京银行公司业务部总经理，先后兼南京银行小企业金融部总经理，营业部总经理；南京分行党委书记，行长等。
江志纯	副行长, 董事会秘书	2018-04-19	男	中国	1970	历任南京银行热河支行副行长（主持工作），行长；泰州分行党委书记，行长；杭州分行党委书记，行长；南京银行人力资源部总经理兼培训学院常务副院长，兼昆山鹿城村镇银行监事长。
陈晓江	副行长	2020-10-12	男	中国	1965	历任南京银行南通分行党委委员，副行长，南通分行党委书记，行长；上海分行党委书记，行长，上海自贸区业务管理中心总经理，南京银行业务总监。

资料来源：公司财报，华泰研究

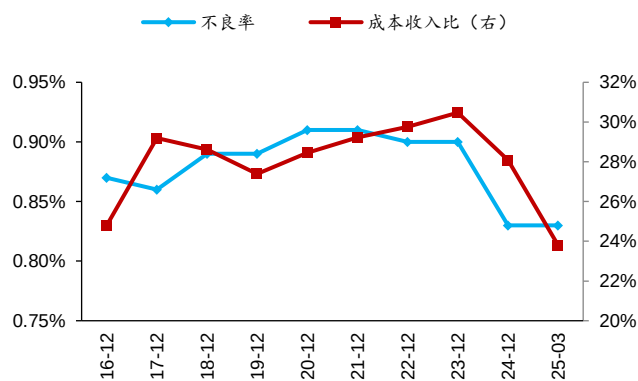
公司治理持续优化，“双 U 型曲线”趋势确立。在行业竞争加剧、息差持续收窄的复杂经营环境下，南京银行新一届领导班子以战略定力推动公司治理持续优化，通过组织架构重塑、优化管理效能等系统性改革举措，实现了经营质效的全面提升。2024 年以来，南京银行经营趋势稳中向好，主要经营指标“双 U 形曲线”确立：一方面营收和利润的正 U 型曲线向上延展、另一方面成本和不良的倒 U 型曲线得以巩固。

图表3：南京银行营收、利润增速



资料来源：公司财报，华泰研究

图表4：南京银行不良率、成本收入比



资料来源：公司财报，华泰研究

组织架构重塑，变革激发活力

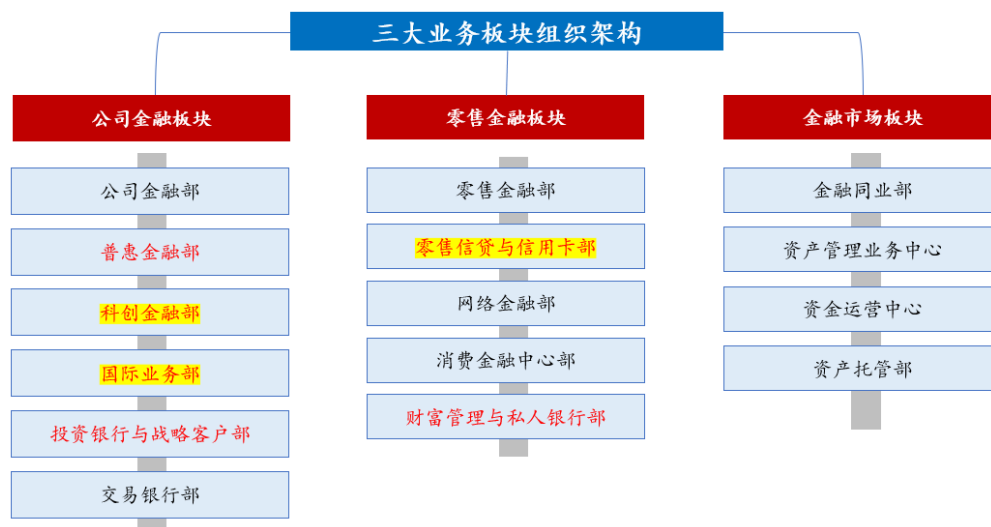
以组织变革为引擎，全面激发经营发展新动能。2024 年 12 月 18 日，南京银行董事会决议通过《关于调整总行部分部门组织架构的议案》，正式启动新一轮战略性组织架构优化。本次调整主要聚焦在公司金融和零售金融两大业务板块，通过优化资源配置、强化协同效能，全面提升经营质效，体现了公司深化推进“组织精健化”“管理精细化”“经营精益化”理念的决心。

一是公司金融板块，筹备设立科创金融部、国际业务部，将小企业金融部更名为普惠金融部（乡村振兴金融部）、投资银行部更名为投资银行与战略客户部。这一调整旨在强化科创企业服务能力，提升国际化经营水平，同时深化普惠金融服务内涵的目标，扎实推进“五篇大文章”。

二是零售金融板块，筹备设立零售信贷与信用卡部，私人银行部更名为财富管理与私人银行部，撤销零售基础客户部。这一系列举措凸显了“以客户为中心”的经营理念，通过整合资源实现财富管理与私人银行业务的一体化运营，并在总行层面重构零售消费金融管理机制。

三是金融市场板块，以多元牌照获取为契机实现业务突破：凭借新获得的黄金交易所会员资格、外币对市场做市商资格及金融机构柜台债业务资格，重点发力托管业务、积存金业务和柜台债业务，打造新的利润增长点。

图表5：南京银行调整后组织架构



资料来源：公司财报，华泰研究

提升管理效能，优化运营成本

强化负债端成本管控，存量到期+增量管控，改善效应有望持续显现。由于此前金市业务具有较高的收益率，支撑公司可以以更高的成本吸纳存款，因此负债端成本偏高。24 年公司披露计息负债成本率、存款成本率分别为 2.36%、2.34%，均高于城商行平均。近年来公司持续加大管控力度，负债端成本步入改善周期。测算 25Q1 南京银行净息差环比+6bp，计息负债成本率环比-25bp。一方面，22 年-23 年吸收的大量定期存款，将集中在今明两年迎来重定价，多轮存款挂牌利率下调后，当前存量与新发存款累计 100bp+利差，负债端改善利好持续释放。另一方面，公司也在主动加强新发存款管控，压降高息存款，注重结构优化。

图表6：2018-2024 年南京银行及城商行定价对比

净息差	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
南京银行	1.89%	1.85%	1.86%	1.88%	2.19%	2.04%	1.94%
城商行	1.89%	1.97%	2.07%	1.99%	1.93%	1.74%	1.61%
存贷利差	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
南京银行	3.17%	3.16%	3.09%	3.07%	2.87%	2.62%	2.46%
城商行	3.21%	3.20%	3.12%	2.96%	2.72%	2.54%	2.35%
生息资产收益率	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
南京银行	4.70%	4.79%	4.60%	4.45%	4.32%	4.22%	4.00%
城商行	4.56%	4.62%	4.52%	4.39%	4.20%	4.04%	3.77%
贷款收益率	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
南京银行	5.55%	5.75%	5.60%	5.42%	5.24%	5.07%	4.80%
城商行	5.23%	5.43%	5.36%	5.17%	4.95%	4.77%	4.42%
计息负债成本率	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
南京银行	2.86%	2.81%	2.61%	2.43%	2.39%	2.49%	2.36%
城商行	2.76%	2.61%	2.44%	2.40%	2.31%	2.31%	2.17%
存款成本率	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
南京银行	2.38%	2.59%	2.51%	2.35%	2.37%	2.45%	2.34%
城商行	2.02%	2.22%	2.24%	2.21%	2.23%	2.22%	2.08%

注：2022 年起公司净息差计算剔除交易性金融资产对应的付息负债及利息支出

资料来源：公司财报，华泰研究

图表7：25Q1 上市城商行息差测算对比

	贷款yoy	息差（测算）			生息资产收益率（测算）			计息负债成本率（测算）			利息净收入yoy		
银行	25Q1	25Q1	同比(bp)	环比(bp)	25Q1	24A	环比(bp)	25Q1	24A	环比(bp)	25Q1	24A	环比(pct)
西安银行	23.5%	1.59%	36	26	3.69%	3.80%	-11	2.08%	2.45%	-38	45.7%	4.1%	41.7
重庆银行	16.2%	1.54%	20	18	3.84%	3.83%	1	2.28%	2.50%	-22	28.1%	-2.6%	30.7
南京银行	14.7%	1.43%	1	6	3.84%	4.10%	-27	2.14%	2.39%	-25	17.8%	4.6%	13.2
江苏银行	18.8%	1.82%	-3	4	3.81%	4.17%	-36	1.90%	2.26%	-36	21.9%	6.3%	15.7
兰州银行	6.3%	1.46%	-15	3	3.63%	4.07%	-45	2.10%	2.56%	-46	-4.1%	0.9%	-5.0
上海银行	0.5%	1.16%	-3	-2	2.95%	3.32%	-37	1.74%	2.05%	-31	4.7%	-7.6%	12.3
青岛银行	13.3%	1.73%	-7	-3	3.66%	4.00%	-34	1.82%	2.09%	-26	12.0%	6.4%	5.6
苏州银行	12.7%	1.42%	-19	-4	3.51%	3.84%	-34	1.93%	2.20%	-27	-0.6%	-6.8%	6.2
齐鲁银行	12.6%	1.47%	-9	-4	3.22%	3.51%	-29	1.76%	2.00%	-24	7.9%	1.7%	6.2
郑州银行	9.7%	1.76%	-34	-6	3.86%	4.11%	-25	2.01%	2.19%	-18	-6.4%	-11.7%	5.3
杭州银行	14.3%	1.34%	-14	-6	3.24%	3.62%	-39	1.84%	2.10%	-27	6.8%	4.4%	2.5
厦门银行	0.1%	1.02%	-7	-8	3.10%	3.38%	-28	2.07%	2.31%	-24	-4.6%	-7.4%	2.8
成都银行	16.9%	1.62%	-12	-8	3.58%	3.94%	-36	1.94%	2.24%	-30	3.7%	4.6%	-0.8
宁波银行	20.4%	1.81%	-12	-11	3.68%	4.10%	-42	1.79%	2.06%	-28	11.6%	17.3%	-5.7
北京银行	10.4%	1.31%	-20	-15	3.03%	3.49%	-46	1.70%	2.01%	-31	-1.4%	3.1%	-4.5
长沙银行	12.6%	1.99%	-23	-16	3.84%	4.30%	-47	1.75%	2.06%	-31	1.8%	2.7%	-0.9
贵阳银行	4.1%	1.67%	-21	-22	4.02%	4.53%	-51	2.13%	2.49%	-36	-14.6%	-18.1%	3.5
大行	8.7%	1.35%	-15	-12	2.89%	3.25%	-36	1.64%	1.91%	-26	-3.4%	-1.6%	-1.8
股份行	4.1%	1.60%	-8	-6	3.36%	3.70%	-34	1.76%	2.03%	-27	-0.5%	-4.9%	4.4
城商行	12.9%	1.53%	-9	-4	3.48%	3.84%	-36	1.88%	2.17%	-30	8.4%	2.6%	5.9
农商行	6.7%	1.56%	-14	-10	3.26%	3.60%	-34	1.73%	1.97%	-24	-0.9%	-2.8%	1.9
上市银行	7.9%	1.43%	-13	-10	3.05%	3.41%	-36	1.69%	1.96%	-27	-1.7%	-2.1%	0.4

资料来源：公司财报，华泰研究

图表8：2019-2025Q1 南京银行存款结构

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	25Q1
客户存款（百万元）	849,916	946,211	1,071,704	1,238,032	1,369,408	1,496,172	1,657,241
对公存款	684,573	739,179	829,648	914,199	942,612	1,019,369	1,105,213
对公活期存款	223,970	242,795	263,148	258,723	273,476	275,510	314,342
对公定期存款	460,603	496,383	566,500	655,476	669,136	743,859	790,870
个人存款	163,622	206,026	240,421	323,326	426,629	476,498	551,825
个人活期存款	35,369	43,218	38,374	48,267	43,416	47,292	53,768
个人定期存款	128,253	162,807	202,047	275,059	383,213	429,206	498,058
存款YoY							
客户存款	10.3%	11.3%	13.3%	15.5%	10.6%	9.3%	16.7%
对公存款	8.9%	8.0%	12.2%	10.2%	3.1%	8.1%	15.2%
对公活期	7.0%	8.4%	8.4%	-1.7%	5.7%	0.7%	4.1%
对公定期	9.9%	7.8%	14.1%	15.7%	2.1%	11.2%	20.3%
个人存款	15.7%	25.9%	16.7%	34.5%	32.0%	11.7%	19.9%
个人活期	3.6%	22.2%	-11.2%	25.8%	-10.1%	8.9%	9.4%
个人定期	19.5%	26.9%	24.1%	36.1%	39.3%	12.0%	21.1%
存款增量（百万元）							
客户存款	79,360	96,295	125,493	166,327	131,376	126,764	161,069
对公存款	55,990	54,605	90,470	84,551	28,413	76,757	85,844
对公活期	14,597	18,826	20,353	-4,426	14,754	2,033	38,833
对公定期	41,393	35,780	70,117	88,976	13,659	74,724	47,011
个人存款	22,196	42,404	34,395	82,905	103,303	49,869	75,328
个人活期	1,223	7,850	-4,844	9,893	-4,851	3,876	6,476
个人定期	20,973	34,555	39,240	73,012	108,155	45,993	68,852

资料来源：公司财报，华泰研究

优化资产负债结构，提升资金运营效率，存贷比稳步提升。作为衡量银行资金运用效率的核心指标，前几年公司存贷比在 70% 左右，较可比城商行同业有较大差距。2024 年以来南京银行通过主动压降高息存款、加大优质信贷投放等举措，公司存贷比稳步提升，25Q1 末为 81%，资金运用效率显著提升。

图表9：2017-25Q1 上市城商行存贷比

	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12	25-03
厦门银行	54.2%	69.0%	72.2%	91.2%	95.2%	97.8%	101.0%	95.9%	95.1%
江苏银行	74.2%	81.3%	87.8%	92.0%	96.5%	93.1%	89.8%	89.1%	93.6%
郑州银行	50.3%	66.1%	72.3%	82.6%	98.1%	98.0%	99.9%	95.8%	93.1%
重庆银行	74.2%	83.1%	88.3%	90.1%	93.9%	92.2%	94.7%	92.9%	92.9%
北京银行	84.9%	91.0%	94.6%	95.7%	98.5%	93.9%	97.4%	90.2%	90.0%
成都银行	48.1%	53.7%	62.3%	66.7%	74.8%	77.6%	83.2%	87.3%	85.4%
南京银行	53.8%	62.3%	66.9%	71.3%	73.8%	76.4%	80.3%	84.0%	81.2%
上海银行	71.9%	81.6%	81.9%	83.2%	83.6%	81.2%	81.2%	80.2%	80.8%
青岛银行	59.1%	71.9%	81.2%	75.9%	77.9%	78.8%	77.7%	78.9%	80.0%
贵阳银行	42.2%	54.5%	61.4%	65.1%	70.9%	74.4%	81.0%	80.9%	79.0%
苏州银行	70.8%	73.4%	74.1%	77.2%	78.6%	79.2%	80.6%	80.0%	78.4%
长沙银行	45.9%	59.9%	66.8%	66.6%	69.7%	70.3%	67.8%	72.6%	78.3%
齐鲁银行	59.3%	59.9%	59.2%	58.7%	58.5%	58.4%	75.4%	76.7%	77.3%
西安银行	77.2%	84.6%	87.6%	80.0%	78.3%	66.7%	68.7%	73.5%	76.0%
兰州银行	61.4%	66.4%	65.3%	68.8%	71.4%	71.4%	74.2%	73.0%	75.3%
宁波银行	58.1%	65.9%	66.5%	71.9%	79.8%	79.8%	79.0%	79.5%	74.6%
杭州银行	59.2%	64.2%	67.2%	68.9%	72.5%	74.8%	75.7%	72.3%	72.6%

资料来源：公司财报，华泰研究

财务精细化管理，降本增效工作取得阶段性成效。受前期网点扩张及固定资产投入等因素影响，2020 年起公司成本收入比呈上行趋势。从去年开始，南京银行开展财务精细化管理三年行动计划，统筹财务资源的配置和使用。优先保障科技、数字化等战略性领域的投入，对其他一般性支出实施审慎管控，增强投入产出的效率。随着精细化管理的深入推进，2024 年成本收入比同比下降 2.4 个百分点至 28.1%，降本增效成效初步显现。

图表10：2013-25Q1 上市城商行成本收入比

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	25Q1
厦门银行	40.3%	36.7%	29.3%	28.8%	29.7%	27.8%	29.1%	28.6%	34.6%	34.3%	39.7%	38.9%	39.5%
苏州银行	39.0%	37.0%	32.2%	35.9%	38.0%	37.7%	31.7%	29.7%	32.0%	33.3%	36.5%	36.8%	30.8%
宁波银行	34.9%	32.1%	34.0%	34.3%	34.6%	34.4%	34.3%	38.0%	37.0%	37.3%	39.0%	35.5%	29.1%
青岛银行	41.4%	39.8%	35.8%	34.6%	31.6%	33.0%	31.9%	33.6%	33.9%	35.0%	35.0%	35.0%	23.9%
兰州银行	36.3%	28.8%	32.5%	31.3%	31.8%	33.3%	31.0%	29.5%	29.1%	31.2%	30.4%	31.3%	29.7%
杭州银行	33.0%	30.9%	31.5%	30.2%	31.7%	29.9%	28.7%	26.4%	27.3%	29.6%	29.4%	29.4%	23.7%
北京银行	25.5%	24.7%	25.0%	25.8%	26.9%	25.2%	23.2%	22.1%	25.0%	26.6%	28.9%	29.1%	25.4%
郑州银行	26.9%	27.0%	22.9%	22.3%	26.2%	28.0%	26.5%	22.4%	23.0%	23.0%	27.1%	29.0%	17.9%
长沙银行	31.8%	31.6%	31.2%	32.1%	33.7%	34.1%	30.7%	29.7%	28.4%	28.3%	28.0%	28.5%	24.4%
重庆银行	32.4%	31.0%	30.7%	23.6%	21.5%	22.2%	21.7%	20.6%	21.4%	25.3%	27.2%	28.4%	22.8%
南京银行	31.0%	27.9%	24.1%	24.8%	29.2%	28.6%	27.4%	28.5%	29.2%	29.8%	30.5%	28.1%	23.8%
齐鲁银行	36.8%	33.9%	36.0%	31.1%	31.3%	31.5%	29.4%	28.8%	26.3%	26.5%	26.4%	27.4%	27.0%
贵阳银行	31.1%	27.2%	26.4%	25.6%	28.1%	26.7%	26.3%	23.8%	27.5%	26.8%	27.0%	26.7%	27.8%
江苏银行	32.3%	29.6%	29.4%	29.2%	28.8%	28.7%	25.6%	23.5%	22.4%	24.5%	24.0%	24.7%	20.8%
西安银行	29.7%	26.6%	28.2%	30.4%	30.1%	28.0%	25.7%	25.3%	26.1%	28.9%	27.5%	24.4%	20.4%
成都银行	30.5%	28.8%	27.8%	30.8%	28.3%	25.8%	26.5%	23.9%	22.8%	24.4%	25.1%	23.9%	23.1%
上海银行	29.3%	25.1%	23.0%	22.9%	24.5%	20.5%	20.0%	18.9%	21.5%	23.0%	24.6%	23.8%	21.4%

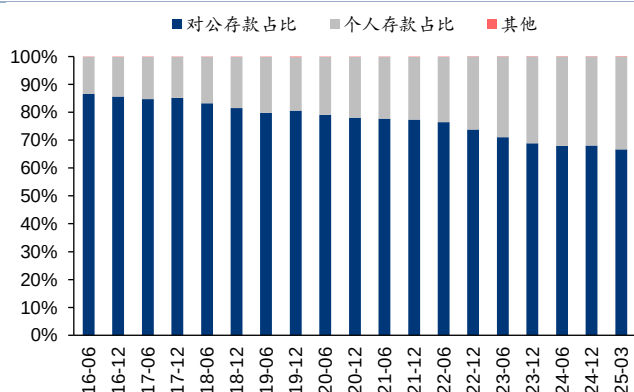
资料来源：公司财报，华泰研究

对公：夯实固有优势，打造新增长极

对公业务基础扎实，企业客群贡献突出。依托江苏经济优势和股东资源禀赋，南京银行深耕本土经营，与当地政企建立长期稳定合作，构筑了坚实的对公业务护城河，企业存贷款贡献领先同业。资产端，江苏省旺盛的信贷需求持续为公司带来丰富的项目来源，对公贷款占比稳定在七成以上，支撑资产规模持续扩张。负债端，南京银行长期以来与地方财政合作密切，为区域内企事业单位提供工资代发等核心金融服务，带来可观的存款留存。此外，公司2017年起启动交易银行战略，旨在以现金管理、供应链、国际业务为抓手，构建综合金融服务生态。交易银行战略成效逐步显现，在对公客群的拓展、中收的稳定增长、低成本负债的沉淀等方面发挥重要作用。

加力科创、国际业务发展，打开新的业务增长空间。在本轮组织架构调整中，南京银行在总行层面将新设立科创金融部、国际业务部，加大对重点业务支持力度。科创是公司多年来长期深耕的领域，早在2011年便成立科技支行，专营科技金融业务，多年经验沉淀，科技金融业务模式不断升级，也率先开始投资联动、政银园投等新业务模式探索，科创业务保持较快增长。2024年末公司科技金融贷款余额1272亿元，较年初增长37.55%。科创金融部门设立后，进一步提升贷款额度上限，有助于拓宽客户服务范围，打开新的业务增长空间。国际业务方面，公司目前规模相对较小，对标同业仍有较大提升空间。外资股东法国巴黎银行对公司国际业务的开展将有所助力，依托其全球网络优势，在跨境业务协同等方面有望赋能，帮助南京银行提升国际业务竞争力。

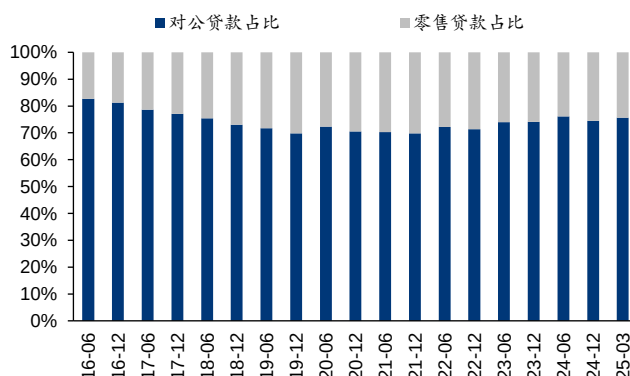
图表11：南京银行对公、零售存款占比



注：对公存款含保证金存款

资料来源：公司财报，华泰研究

图表12：南京银行对公、零售贷款占比



注：对公贷款含票据

资料来源：公司财报，华泰研究

区域发展支撑信贷有力投放

南京银行银政合作上布局领先，基建类贷款占比较高。南京银行充分发挥深耕区域经济的优势，在银政合作上布局领先，基建类贷款占比较高，且近年来呈持续提升态势。24年末南京银行基建类贷款占比达41.5%，在上市城商行中位居前列；24年新增贷款中，基建类贷款贡献53.8%增量。江苏省作为经济强省，基础设施建设需求持续旺盛，为公司扩表重要驱动。此外，基建类贷款不良率明显低于其他行业，支撑公司资产质量保持稳健。

图表13：南京银行贷款分行业结构

	贷款余额 (百万元)							在总贷款占比						
	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
总贷款	480,340	568,864	674,587	790,322	945,913	1,099,073	1,256,398	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
对公贷款	337,730	374,848	438,155	518,214	625,531	756,156	877,261	70.3%	65.9%	65.0%	65.6%	66.1%	68.8%	69.8%
基建类	135,132	173,340	225,936	280,588	353,277	436,253	520,887	28.1%	30.5%	33.5%	35.5%	37.3%	39.7%	41.5%
制造业	40,639	41,695	51,952	64,128	73,692	92,050	111,064	8.5%	7.3%	7.7%	8.1%	7.8%	8.4%	8.8%
批发和零售业	53,390	57,402	56,135	57,859	66,151	76,856	86,798	11.1%	10.1%	8.3%	7.3%	7.0%	7.0%	6.9%
房地产业	13,395	16,118	23,084	32,825	38,103	37,448	36,142	2.8%	2.8%	3.4%	4.2%	4.0%	3.4%	2.9%
建筑业	8,844	10,272	10,770	10,640	9,427	9,092	9,698	1.8%	1.8%	1.6%	1.3%	1.0%	0.8%	0.8%
其他对公	86,330	76,021	70,277	72,174	84,880	104,457	112,673	18.0%	13.4%	10.4%	9.1%	9.0%	9.5%	9.0%
零售贷款	129,373	171,624	199,172	238,282	271,170	283,974	320,194	26.9%	30.2%	29.5%	30.1%	28.7%	25.8%	25.5%
个人住房贷款	56,777	63,630	72,798	83,540	81,422	75,034	81,203	11.8%	11.2%	10.8%	10.6%	8.6%	6.8%	6.5%
个人消费贷款	57,343	83,522	94,542	117,521	149,143	173,678	203,838	11.9%	14.7%	14.0%	14.9%	15.8%	15.8%	16.2%
个人经营性贷款	11,117	19,613	27,153	28,986	29,440	28,068	23,693	2.3%	3.4%	4.0%	3.7%	3.1%	2.6%	1.9%
信用卡应收账款	3,671	4,722	4,635	8,235	11,165	7,194	11,461	0.8%	0.8%	0.7%	1.0%	1.2%	0.7%	0.9%
票据贴现	13,237	22,392	37,259	33,827	49,212	58,943	58,942	2.8%	3.9%	5.5%	4.3%	5.2%	5.4%	4.7%

资料来源：公司财报，华泰研究

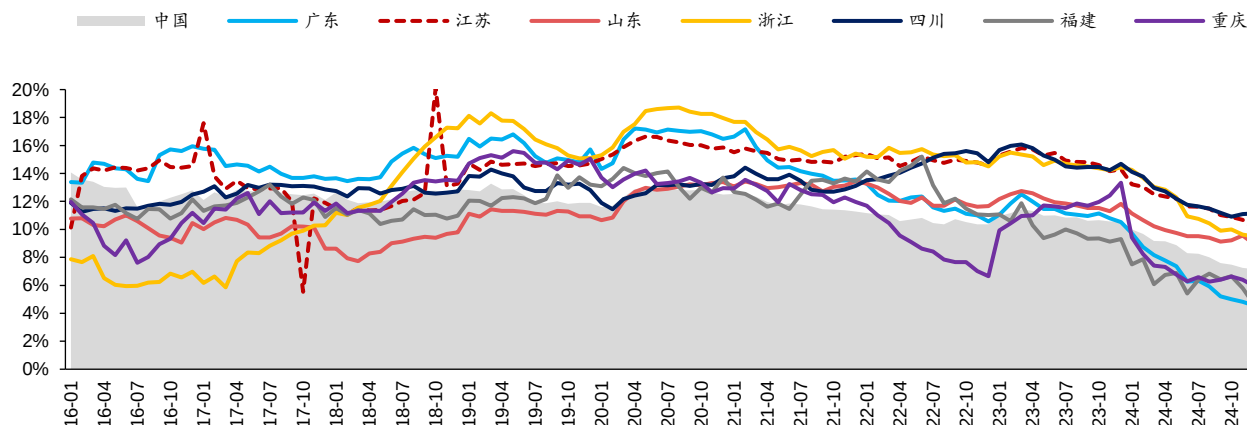
图表14：24年末上市城商行贷款结构

	对公	基建	地产	制造	批零	其他对公	零售	按揭	经营贷	信用卡	消费贷	其他零售	票据
贵阳银行	82.2%	22.2%	14.3%	6.7%	12.1%	26.9%	14.9%	6.4%	4.9%	2.0%	0.0%	1.5%	2.9%
成都银行	81.1%	53.1%	4.4%	6.0%	6.8%	10.8%	18.7%	13.5%	2.3%	0.0%	3.0%	0.0%	0.2%
重庆银行	71.4%	44.8%	2.3%	7.2%	6.9%	10.3%	22.3%	9.0%	4.9%	5.0%	3.4%	0.0%	6.3%
齐鲁银行	71.3%	34.3%	1.1%	9.3%	10.8%	15.8%	25.6%	16.0%	0.0%	1.9%	0.0%	7.8%	3.1%
青岛银行	71.1%	24.0%	6.8%	11.9%	14.5%	13.9%	23.0%	13.9%	3.2%	0.0%	5.9%	0.0%	5.9%
南京银行	69.8%	41.5%	2.9%	8.8%	6.9%	9.7%	25.5%	6.5%	1.9%	0.9%	16.2%	0.0%	4.7%
郑州银行	69.4%	31.6%	5.7%	3.6%	13.5%	14.9%	23.5%	8.2%	9.9%	0.9%	4.4%	0.0%	7.2%
西安银行	66.6%	32.9%	5.1%	3.6%	4.1%	21.0%	33.2%	11.7%	2.8%	0.5%	18.3%	0.0%	0.1%
兰州银行	66.1%	18.6%	9.9%	9.2%	7.7%	20.6%	23.5%	12.6%	2.2%	0.9%	7.8%	0.0%	10.5%
苏州银行	64.8%	23.4%	9.3%	18.9%	7.5%	5.8%	27.6%	10.6%	10.5%	0.0%	6.5%	0.0%	7.6%
杭州银行	63.6%	42.4%	4.0%	9.8%	3.1%	4.3%	32.6%	11.3%	14.1%	0.0%	7.2%	0.0%	3.7%
长沙银行	63.6%	27.4%	3.1%	8.6%	6.1%	18.3%	34.8%	12.1%	5.5%	3.3%	13.8%	0.0%	1.7%
江苏银行	62.9%	27.2%	3.4%	14.5%	6.2%	11.6%	32.2%	11.9%	3.1%	1.8%	15.4%	0.0%	4.9%
上海银行	61.0%	26.8%	8.4%	7.5%	5.7%	12.6%	29.4%	11.4%	8.3%	2.3%	7.5%	0.0%	9.5%
北京银行	60.5%	25.6%	5.6%	10.3%	6.1%	13.0%	32.8%	14.7%	7.9%	0.9%	9.4%	0.0%	6.6%
厦门银行	59.4%	16.0%	4.4%	11.3%	14.6%	13.1%	34.3%	9.4%	21.6%	0.0%	3.3%	0.0%	6.3%
宁波银行	55.5%	23.0%	9.6%	11.9%	9.5%	1.6%	37.8%	6.7%	6.9%	0.0%	24.2%	0.0%	6.7%
国有大行	59.5%	33.0%	4.6%	10.3%	3.5%	8.1%	34.8%	21.9%	5.9%	3.5%	2.0%	1.5%	5.7%
股份行	53.9%	20.8%	6.3%	11.2%	4.8%	10.8%	40.6%	16.1%	9.4%	9.2%	4.3%	1.6%	5.6%
城商行	64.7%	30.6%	5.6%	10.1%	7.2%	11.2%	29.8%	11.0%	6.2%	1.2%	11.1%	0.2%	5.5%
农商行	56.0%	19.2%	5.4%	13.6%	7.3%	10.5%	32.9%	10.5%	15.0%	0.9%	6.5%	0.0%	11.1%
上市银行	58.6%	29.8%	5.1%	10.6%	4.2%	9.0%	35.7%	19.5%	6.9%	4.5%	3.3%	1.4%	5.7%

资料来源：公司财报，华泰研究

经济大省挑大梁，江苏省发展有望持续领先，支撑公司信贷投放。经济大省挑大梁政策导向下，优质地区经济总量大、且增长持续领先，为当地银行信贷业务发展提供了有力支撑。作为全国经济最发达地区之一，江苏省经济总量长期位居全国前列，信贷增速持续高于全国平均水平，旺盛的区域信贷需求为当地银行保持较强扩表力度创造了有利条件。南京银行2018年以来信贷增速持续领先城商行平均水平，2020-2024年贷款CAGR达17.2%。在区域经济持续向好的大环境下，南京银行有望继续保持领先同业的信贷投放力度。

图表15：2016年以来重点省市及全国信贷增速



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：优质地区城商行信贷增速持续高于上市银行平均

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	25Q1	20-24CAGR
成都银行	8.9%	25.0%	24.3%	22.5%	37.2%	25.2%	28.3%	18.7%	16.9%	26.3%
宁波银行	14.4%	23.9%	23.3%	30.0%	25.4%	21.2%	19.8%	17.8%	20.4%	22.8%
齐鲁银行	16.3%	17.8%	18.1%	22.6%	26.1%	18.8%	16.7%	12.3%	12.6%	19.2%
杭州银行	15.1%	23.5%	18.1%	16.8%	21.7%	19.3%	14.9%	16.2%	14.3%	17.8%
南京银行	17.2%	23.5%	18.4%	18.6%	17.2%	19.7%	16.2%	14.3%	14.7%	17.2%
长沙银行	30.2%	32.3%	27.4%	21.0%	17.3%	15.3%	14.6%	11.6%	12.6%	15.9%
苏州银行	15.0%	18.3%	13.5%	17.3%	13.4%	17.5%	17.1%	13.6%	12.7%	15.8%
江苏银行	15.1%	19.0%	17.0%	15.5%	16.5%	14.6%	12.3%	16.3%	18.8%	15.0%
郑州银行	15.6%	24.2%	22.8%	21.5%	21.5%	14.5%	9.0%	7.5%	9.7%	14.6%
青岛银行	12.5%	28.9%	36.7%	19.6%	18.1%	10.2%	11.5%	13.5%	13.3%	14.5%
厦门银行	25.2%	37.6%	29.8%	30.0%	24.5%	14.5%	4.6%	-2.0%	0.1%	13.7%
重庆银行	17.3%	19.2%	16.4%	14.4%	12.4%	10.9%	11.3%	12.3%	16.2%	12.3%
贵阳银行	22.5%	35.7%	20.1%	13.0%	10.4%	11.9%	13.6%	4.7%	4.1%	10.6%
西安银行	15.1%	18.2%	15.3%	12.4%	5.7%	4.3%	7.0%	16.9%	23.5%	9.2%
北京银行	19.7%	17.1%	14.6%	8.4%	6.7%	7.4%	12.1%	9.6%	10.4%	8.8%
上海银行	19.9%	28.1%	14.3%	12.9%	11.4%	6.6%	5.6%	2.1%	0.5%	7.6%
兰州银行	13.3%	15.6%	7.6%	10.2%	11.3%	4.8%	8.2%	3.4%	6.3%	7.5%
国有大行	10.1%	9.1%	10.3%	11.5%	11.8%	12.7%	12.9%	8.8%	8.7%	11.5%
股份行	14.2%	14.2%	14.0%	12.8%	9.0%	6.9%	6.0%	4.3%	4.1%	7.8%
城商行	17.4%	22.3%	17.8%	15.9%	15.6%	13.5%	13.3%	12.0%	12.9%	14.0%
农商行	11.5%	14.3%	16.5%	16.7%	15.1%	10.6%	8.5%	6.7%	6.7%	11.5%
上市银行	11.5%	11.2%	11.8%	12.2%	11.4%	11.2%	11.1%	7.9%	7.9%	10.8%

资料来源：Wind，华泰研究

苏北地区发展迅速，当地市占率仍有较大提升空间。近年来，江苏省明显加大了对苏北的支持力度，多条高铁线路相继建成通车，大幅改善区域基础设施条件。同时，受益于长三角产业协同布局优化，苏南及上海地区的优质产业资源持续向北转移，为当地经济发展注入新活力。苏北地区加速崛起，成为全省新增长极。从GDP增速来看，25Q1淮安、宿迁分别同比增长7.0%、6.6%，位列全省前二，连续领跑全省乃至长三角地区。南京银行省内主要资源集中在苏南地区，24年末江苏省网点中苏北、苏中、苏南占比67.1%、15.0%、17.9%。但近年来公司也在持续加大苏北地区布局，20-24年苏北地区新开网点23个，资产规模CAGR达27.4%。南京银行在省内非南京地区市占率稳步提升，测算24年末在南京、江苏省其他市的贷款市占率分别为5.5%、3.7%，未来苏北地区仍有较大发力空间。

图表17：2017-25Q1 江苏省各地级市 GDP 增速

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	25Q1
苏南	苏州	7.1%	6.8%	5.6%	3.4%	8.7%	2.0%	4.6%	6.0%	6.0%
	南京	8.1%	8.0%	7.8%	4.6%	7.5%	2.1%	4.6%	4.5%	5.3%
	无锡	7.4%	7.4%	6.7%	3.7%	8.8%	3.0%	6.0%	5.8%	5.7%
	常州	8.1%	7.0%	6.8%	4.5%	9.1%	3.5%	6.8%	6.1%	6.1%
	镇江	7.2%	3.1%	5.8%	3.5%	9.4%	2.9%	6.3%	5.9%	6.0%
苏中	南通	7.8%	7.2%	6.2%	4.7%	8.9%	2.1%	5.8%	6.2%	6.0%
	扬州	8.0%	6.7%	6.8%	3.5%	7.4%	4.3%	6.0%	6.0%	6.2%
	泰州	8.2%	6.7%	6.4%	3.6%	10.1%	4.4%	6.8%	5.1%	5.9%
苏北	徐州	7.7%	4.2%	6.0%	3.4%	8.7%	3.2%	7.1%	6.4%	5.9%
	盐城	6.8%	5.5%	5.1%	3.5%	7.7%	4.6%	5.9%	5.5%	6.1%
	淮安	7.4%	6.5%	6.6%	3.2%	10.0%	3.6%	7.8%	7.1%	7.0%
	宿迁	7.5%	6.8%	7.0%	4.5%	9.1%	3.6%	7.8%	6.9%	6.6%
	连云港	7.4%	4.7%	6.0%	3.0%	8.8%	2.4%	10.2%	5.8%	5.9%

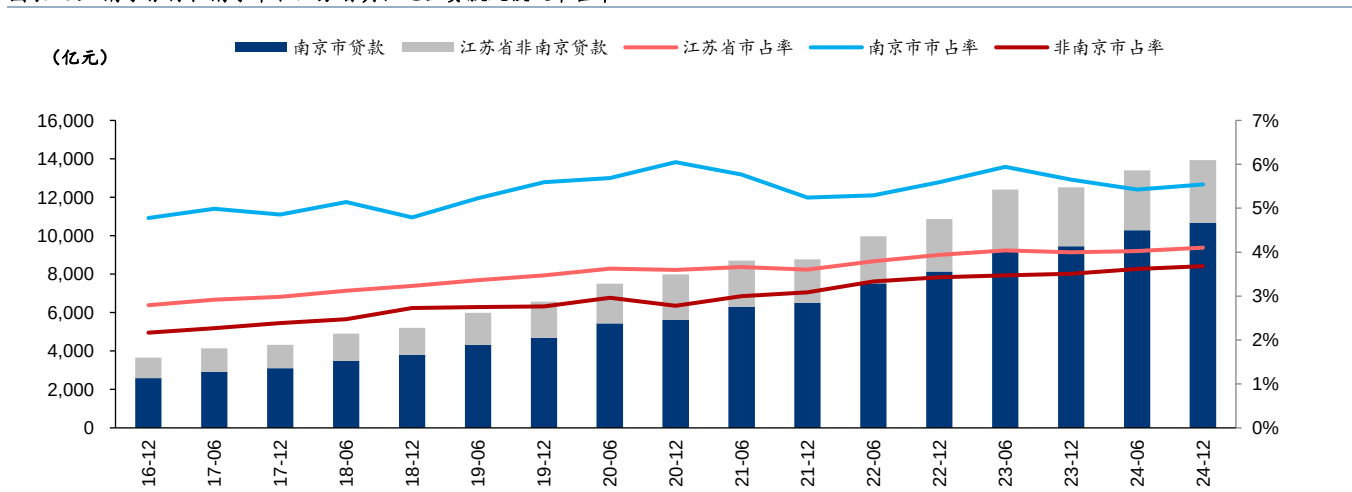
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：2018-2024 年南京银行分区域资产规模及同比增速

		资产规模							同比增速
		2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2024A
苏南	苏州市	607	630	731	861	982	1144	1099	-3.9%
	南京市	6917	7137	7918	9198	10833	11389	12594	10.6%
	无锡市	552	615	691	763	896	968	991	2.4%
	常州市	298	326	350	454	550	566	588	4.1%
	镇江市	163	222	253	297	359	401	461	14.9%
苏中	南通市	587	676	715	767	847	872	875	0.4%
	扬州市	336	383	405	475	419	471	527	11.7%
	泰州市	340	409	448	489	563	623	646	3.7%
苏北	徐州市	91	125	168	228	325	398	503	26.3%
	盐城市	207	229	285	345	420	507	653	28.8%
	淮安市	69	83	117	162	217	296	396	33.7%
	宿迁市	100	134	169	222	286	370	430	16.1%
	连云港市	117	132	164	196	261	303	374	23.5%
在总资产中占比	江苏	84.8%	84.1%	83.0%	84.0%	83.7%	82.7%	80.5%	
	苏南	69.7%	67.7%	66.5%	67.2%	67.2%	65.4%	62.9%	
	苏中	10.3%	11.1%	10.5%	10.1%	9.0%	8.9%	8.2%	
	苏北	4.8%	5.3%	6.0%	6.7%	7.4%	8.5%	9.4%	
同比增速	江苏	6.5%	6.9%	11.8%	16.5%	17.3%	8.0%	10.0%	
	苏南	7.0%	4.6%	11.3%	16.4%	17.7%	6.2%	8.7%	
	苏中	2.6%	16.2%	6.8%	10.5%	5.6%	7.5%	4.2%	
	苏北	8.1%	20.2%	28.5%	27.7%	30.9%	24.3%	25.7%	

资料来源：公司财报，华泰研究

图表19：南京银行在南京市和江苏省其他地区贷款规模及市占率

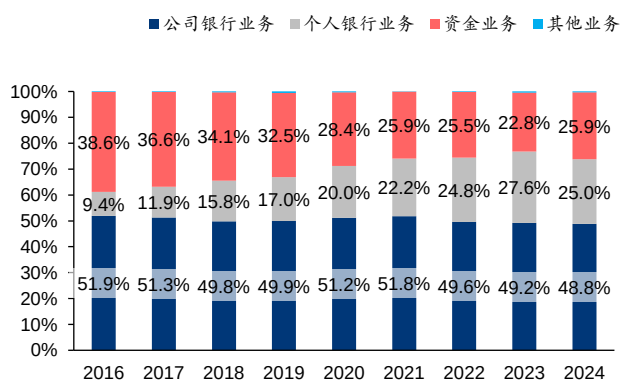


资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

零售：转型纵深推进，消费金融赋能

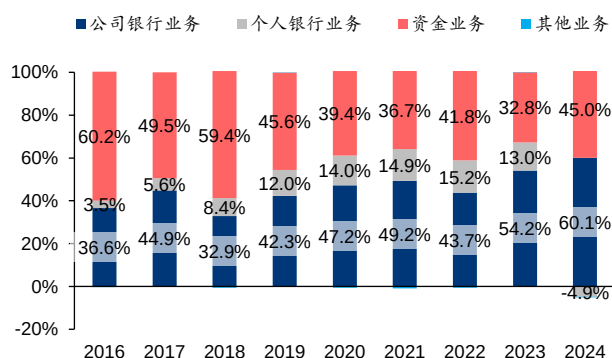
零售战略纵深推进，风险可控的前提下，以客户为中心持续深化战略转型。2017 年南京银行提出大零售战略，推动零售业务转型；2020 年启动大零售战略 2.0 改革，围绕“以客户为中心”经营理念，搭建零售客户分层服务管理的组织架构，提升客户精细化服务能力。零售部门资产、营收贡献稳步提升，2024 年个人银行业务营收、资产占比分别为 25.0%、13.5%。利润方面有所波动，或主要受到零售减值增加的影响，公司将风险管控放在首要位置，强调稳健发展，风险整体可控。在当前新一轮五年规划中，零售金融业务仍然是转型发展的重要方向，围绕“扩客群、增规模、提质效、塑能力”的发展主线，持续推动零售业务高质量转型发展。

图表20：南京银行分部门营收占比



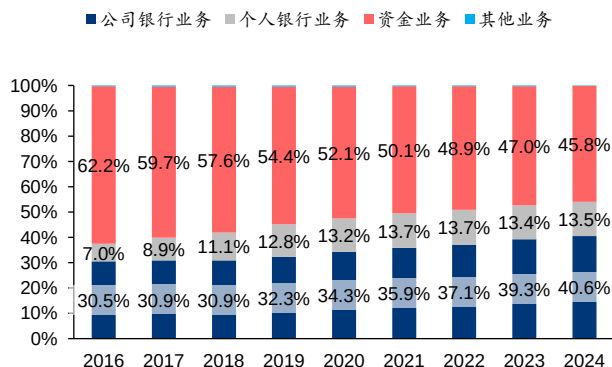
资料来源：公司财报，华泰研究

图表21：南京银行分部门净利润占比



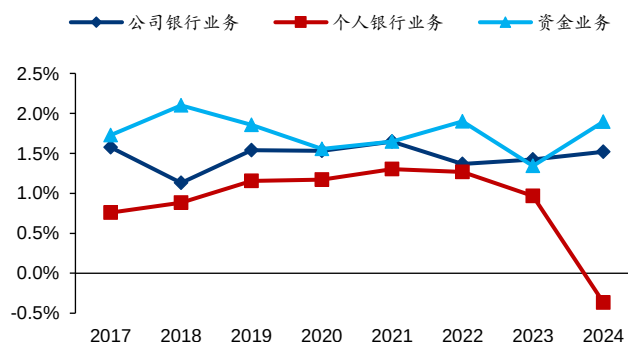
资料来源：公司财报，华泰研究

图表22：南京银行分部门资产占比



资料来源：公司财报，华泰研究

图表23：南京银行分部门 ROE

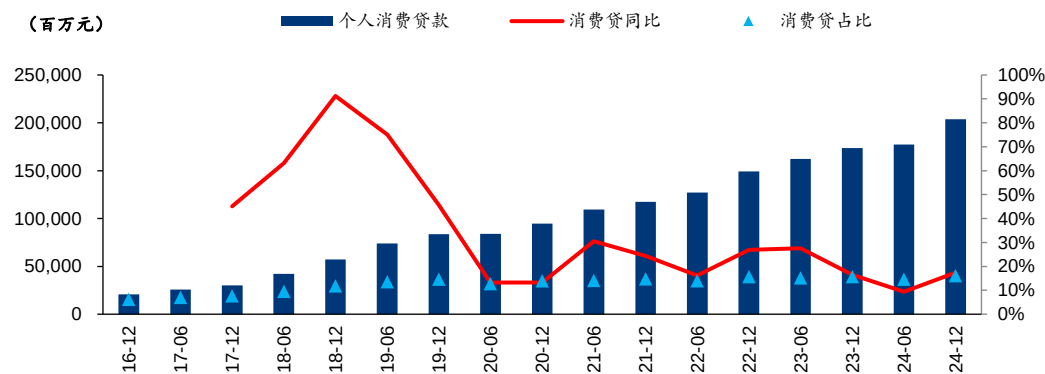


资料来源：公司财报，华泰研究

法巴丰富经验助力消费金融

南京银行消费金融业务先发优势较为显著，为零售转型重要抓手之一。南京银行于 2007 年成立消费金融中心（CFC），与大股东法国巴黎银行共同经营管理。法巴多年来深耕消费金融领域，在信贷风控、客户经营等方面具有丰富经验，给予南京银行较大助力，较同业而言具备较强先发竞争优势。消费金融业务作为零售转型重要抓手之一，近年来增速较快，截至 24 年末南京银行消费贷款余额 2038 亿元，同比+17.4%，在总贷款中占比 16.2%。目前南京银行消金业务包含三块：一是传统消费贷业务，以“你好 e 贷”等拳头产品为代表，规模平稳增长；二是旗下消费金融子公司南银法巴，22 年成立后快速扩张，目前趋于稳定；三是网络金融业务，主要与头部互联网平台开展合作，近年来增长较快，但近期零售风险有所波动，公司更加强调审慎投放与稳健发展。

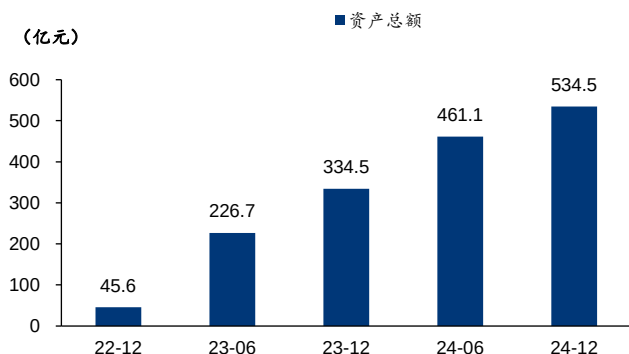
图表24：2016年以来南京银行消费贷规模、增速及占比



资料来源：公司财报，华泰研究

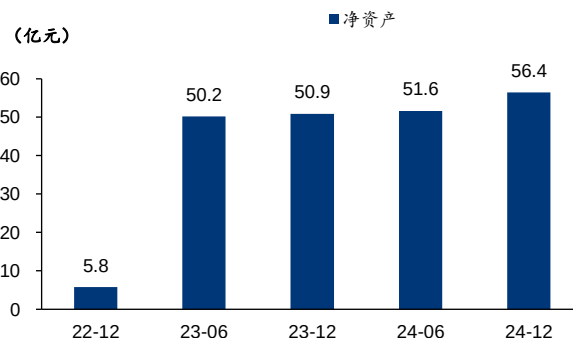
消金子打开全国展业空间，母行承接区域内消金业务，优势有望持续复制迭代。2015年南京银行参与发起苏宁消金，于2022年通过股权收购获得控制权，并更名为南银法巴消金，消金子管理、系统、人员、渠道等几乎都来自原CFC，具备十几年的丰富经验。2024年9月，南银法巴以增资方式引入国际金融公司（IFC）为新的战略股东，进一步为公司带来丰富的金融资源和管理理念。目前南银法巴度过快速扩张期，规模增长趋于稳定，24年末资产规模为534.5亿元。2024年12月南京银行董事会决议通过南银法巴增资议案，增资后其资产规模将达60亿元，进一步打开业务增长空间。消金子牌照获得后，意味着消金业务可以在全国范围内展业。而经营区域内业务由母行消费金融中心承接，业务开展方式和模型均沿用消金子成熟的模式，消金业务优势有望持续复制迭代。

图表25：南银法巴总资产规模



资料来源：公司财报，华泰研究

图表26：南银法巴净资产规模



资料来源：公司财报，华泰研究

图表27：2024年上市银行消金子公司对比

消金公司	第一大股东	大股东持股比例	总资产	净资产	营收	净利润	ROE
招联消费金融股份有限公司	招商银行	50%	1,638	227	173.2	30.2	14%
兴业消费金融股份公司	兴业银行	66%	821	115	101.2	4.3	4%
中银消费金融有限公司	中国银行	43%	797	91	75.5	0.6	1%
中邮消费金融有限公司	邮储银行	71%	672	67	75.4	8.0	13%
浙江宁银消费金融股份有限公司	宁波银行	94%	598	48	29.9	3.0	6%
南银法巴消费金融有限公司	南京银行	64%	535	56	/	3.0	6%
杭银消费金融股份有限公司	杭州银行	43%	515	66	52.7	9.2	15%
苏银凯基消费金融有限公司	江苏银行	56%	514	53	38.4	5.3	10%
湖南长银五八消费金融股份有限公司	长沙银行	57%	296	36	29.9	0.3	1%
上海尚诚消费金融股份有限公司	上海银行	43%	236	25	16.7	2.4	10%
四川锦程消费金融有限责任公司	成都银行	40%	159	19	10.8	2.1	11%
北银消费金融有限公司	北京银行	35%	142	13	/	1.5	13%
建信消费金融有限责任公司	建设银行	83%	126	71	8.1	0.1	0%
北京阳光消费金融股份有限公司	光大银行	60%	98	13	/	0.6	4%

注：按总资产规模降序

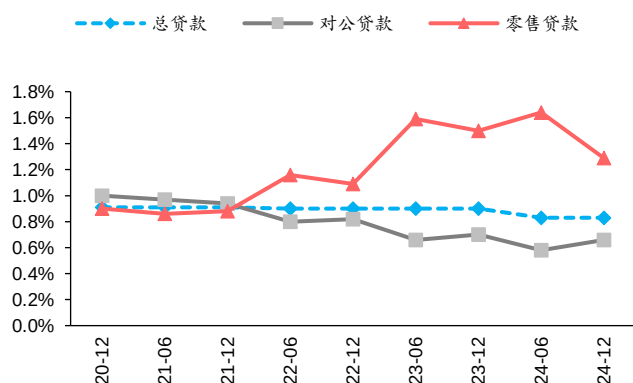
资料来源：公司财报，华泰研究

零售风险上行斜率有望趋缓

疫情后经济波动，零售风险有所暴露，公司加大零售不良贷款核销力度。南京银行贷款资产质量长期稳健，不良率长期保持在 1% 以下，在可比同业中处于较优水平。对公端，随存量风险出清，不良率整体处于稳步下行通道；但疫情后宏观经济波动，居民资产负债表受损，零售风险有所上行，与行业趋势一致。公司加大零售资产核销力度，24 年全年贷款核销及其他共 133 亿元，高于上年同期的 79 亿元，且资源主要向零售倾斜，零售不良率边际有所下行，24 年末零售不良率同比-21bp 至 1.29%。

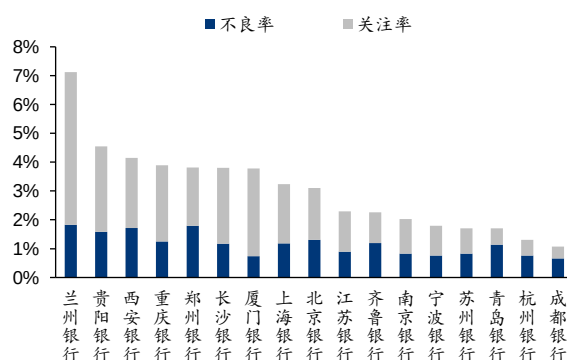
随一揽子稳经济政策落地，零售不良生成提升趋势有望放缓。测算 24 年公司不良生成率 1.09%，较 24H1 边际下行 8bp，经济稳步修复，预计零售不良集中暴露周期已过，零售不良生成率高位企稳。展望后续，随一揽子支持经济政策落地，预计风险有望逐步收敛，零售贷款减值有望减轻，驱动信用成本改善。

图表28：南京银行不良率及对公/零售不良率



资料来源：公司财报，华泰研究

图表29：25Q1 末上市城商行不良率及关注率



资料来源：公司财报，华泰研究

图表30：2019-2024 年南京银行不良生成、信用成本测算

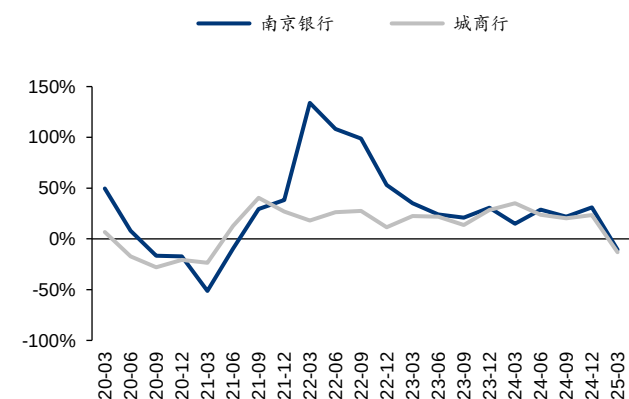
南京银行	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H	2024A
贷款总额 (百万)	568,864	674,587	790,322	945,913	1,099,073	1,206,707	1,256,398
贷款YoY	18.4%	18.6%	17.2%	19.7%	16.2%	13.5%	14.3%
贷款准备增加值	1,465	2,959	4,552	5,084	1,761	-903	-762
① 贷款减值损失	8,042	7,675	8,017	9,900	8,391	5,360	10,681
② 贷款核销及其他	-5,147	-5,568	-4,502	-6,812	-7,863	-7,020	-13,286
③ 收回贷款核销	853	1,001	1,283	1,908	1,263	773	1,869
④ 其他	-18	-148	-246	88	-31	-16	-26
净核销 ②+③	-4,294	-4,568	-3,218	-4,904	-6,600	-6,247	-11,417
贷款减值准备余额	21,230	24,189	28,741	33,826	35,586	34,683	34,825
新生成不良	7388	5808	4523	6098	7984	6446	11777
不良贷款增加值	810	1092	1059	1283	1353	183	335
不良贷款余额	5,082	6,174	7,233	8,516	9,869	10,053	10,387
贷款减值损失	8,042	7,675	8,017	9,900	8,391	5,360	10,681
其他资产减值损失	87	836	1,146	-1,059	383	-433	-157
资产减值损失合计	8129	8512	9163	8841	8774	4927	10525
不良率	0.89%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%
拨备覆盖率	418%	392%	397%	397%	361%	345%	335%
贷款信用成本	1.67%	1.35%	1.19%	1.25%	0.89%	0.98%	0.97%
年化不良生成率	1.54%	1.02%	0.67%	0.77%	0.84%	1.17%	1.09%

资料来源：公司财报，华泰研究

金市：多元业务增长，平滑投资波动

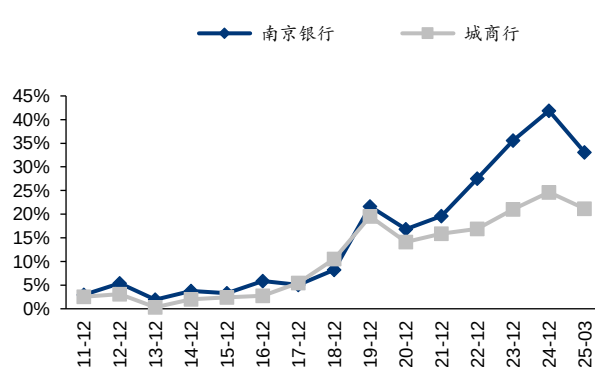
保持债券交易特色的前提下，打造多元业务增长点，平滑业绩波动。金融市场板块（金市）为南京银行传统优势，作为最早涉足债券投资的银行之一，以交易能力见长，素有“债券之王”的称号。公司交易性金融资产占比较高，但 25Q1 债市大幅波动下，其他非息收入实际影响小于市场此前预期，显示了优异的交易能力（25Q1 其他非息同比-10.8%，上市城商行同比-13.2%）。在保持债券交易特色的前提下，公司将持续寻找新的盈利点，加强金融市场条线对营收、利润的稳定贡献，减少单靠债券受市场波动的影响。如 24 年以来公司获得上海黄金交易所会员资格、银行间外币对市场做市商资格，依托多牌照优势，为客户提供更加多元化的金融服务的同时，有望拓展多维业务增长点。

图表31：南京银行及上市城商行其他非息收入增速



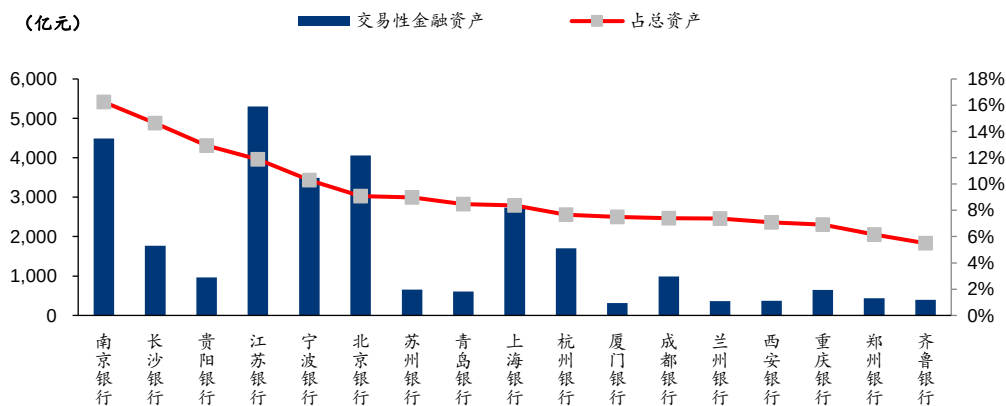
资料来源：公司财报，华泰研究

图表32：南京银行及上市城商行其他非息收入占比



资料来源：公司财报，华泰研究

图表33：25Q1 末城商行交易性金融资产及占比



资料来源：公司财报，华泰研究



转债触发强赎，股东增持显信心

转债转股夯实资本，股息、估值摊薄后仍具性价比。2025 年 6 月 9 日，南京银行公告称已触发“南银转债”有条件赎回条款，转股完成后将增强公司的资本实力，为业务进一步扩张提供支撑。25Q1 末南银转债未转股余额 105 亿元，以 25Q1 末风险加权资产静态测算，转股完成后将提升核充率 0.57pct 至 9.46%。总股本增加对 25 年每股收益有所摊薄（24 年末未转股余额 105 亿元，稀释总股本约 10%），相应对 25 年股息率、PB 有所影响，但幅度较为可控。截至 6 月 30 日，测算公司 25E 股息率、PB（LF）分别为 5.19%、0.74x，考虑摊薄后分别为 4.55%、0.78x，仍具有较优性价比。

公司战略目标清晰，业绩稳健增长，股东多次增持彰显坚定信心。2024 年大股东法国巴黎银行累计增持超 70 亿元，主动增持金额为 A 股上市公司第一。25Q1 紫金投资、南京高科、东部机场等股东继续增持，彰显对公司发展的坚定信心。在当前市场环境下，地方国资仍面临持续资产荒压力，南京银行具备稳定的盈利能力和优异的股息回报，为稀缺的优质投资标的。考虑到江苏省国资体系持续的资金配置需求，不排除后续有进一步增持空间。

图表34：南京银行前十大股东（截至 25Q1）

	前十大股东	持股数量（亿股）	持股比例	股东类型
1	法国巴黎银行	15.8	14.23%	境外法人
2	南京紫金投资集团有限责任公司	13.3	12.02%	国有法人
3	江苏交通控股有限公司	11.5	10.36%	国有法人
4	南京高科股份有限公司	10.9	9.83%	国有法人
5	江苏云杉资本管理有限公司	5.0	4.48%	国有法人
6	中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	4.7	4.26%	国有法人
7	法国巴黎银行(QFII)	4.2	3.79%	境外法人
8	幸福人寿保险股份有限公司-自有	4.1	3.67%	国有法人
9	香港中央结算有限公司(陆股通)	3.0	2.70%	其他
10	东部机场集团投资有限公司	2.9	2.60%	国有法人
	合计	75.3	67.9%	

资料来源：Wind，华泰研究

业绩稳步改善，ROE 提升路径明确

2024 年以来公司业绩增速稳步改善。南京银行业绩“正 U 型”趋势确立，2024 年营收、利润增速逐季改善，24 年营收、利润增速分别达 11.3%和 9.1%。25Q1 债市利率波动对投资类业务有所冲击，但得益于利息净收入强劲增长，业绩增长仍处上市城商行前列，25Q1 营收、利润分别同比 6.5%、7.1%。随债市冲击减轻、息差降幅收窄，我们预计 25 年公司业绩逐季改善趋势有望延续。

图表35：2021 年以来南京银行业绩增速驱动

增速归因	21-03	21-06	21-09	21-12	22-03	22-06	22-09	22-12	23-03	23-06	23-09	23-12	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03
利息收入	17.4%	17.4%	16.7%	14.4%	-0.9%	-0.6%	0.3%	-0.5%	4.8%	0.6%	-2.8%	-5.6%	-9.0%	-6.0%	-1.4%	4.6%	17.8%
生息资产规模	9.4%	15.3%	11.6%	8.1%	9.7%	9.7%	9.7%	13.7%	9.8%	11.2%	12.9%	11.6%	13.2%	12.7%	13.9%	14.8%	19.7%
净息差	8.0%	2.2%	5.1%	6.3%	-10.6%	-10.3%	-9.4%	-14.2%	-5.0%	-10.6%	-15.7%	-17.2%	-22.1%	-18.7%	-15.3%	-10.2%	-1.9%
非息收入	-15.7%	-3.4%	4.3%	4.4%	21.3%	16.8%	15.8%	9.5%	0.7%	2.7%	4.2%	6.9%	11.8%	13.8%	9.4%	6.7%	-11.3%
手续费及佣金收入	6.5%	2.6%	2.7%	0.4%	2.5%	-0.7%	-1.6%	-1.3%	-10.5%	-5.7%	-4.1%	-4.4%	5.2%	2.8%	1.8%	-4.1%	0.0%
其他非息收入	-22.3%	-6.0%	1.6%	3.9%	18.8%	17.5%	17.4%	10.8%	11.2%	8.4%	8.3%	11.2%	6.6%	11.0%	7.6%	10.8%	-11.3%
营收增速	1.6%	14.1%	21.0%	18.7%	20.4%	16.3%	16.1%	9.0%	5.5%	3.3%	1.4%	1.2%	2.8%	7.9%	8.0%	11.3%	6.5%
成本费用	-4.3%	-0.8%	1.2%	-1.1%	2.4%	1.0%	-0.6%	-0.9%	-2.7%	-4.4%	-1.1%	-1.3%	2.2%	2.7%	2.2%	3.9%	-0.1%
PPOP	-2.6%	13.3%	22.2%	17.7%	22.7%	17.3%	15.5%	8.0%	2.9%	-1.1%	0.3%	0.0%	5.0%	10.6%	10.3%	15.2%	6.5%
拨备	14.8%	4.3%	-2.0%	5.5%	-3.5%	-1.1%	6.2%	5.5%	6.4%	8.2%	2.5%	0.3%	4.9%	-1.0%	-0.1%	-2.2%	-2.9%
营业外净收入	0.5%	0.3%	0.6%	0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
税收	-3.5%	-0.8%	1.4%	-2.9%	3.0%	3.9%	-0.4%	2.8%	-1.0%	-2.0%	-1.0%	-0.2%	-4.5%	-0.8%	-0.8%	-3.4%	3.5%
少数股东损益	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.5%	0.4%	0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.3%
净利润增长	9.3%	17.1%	22.4%	21.0%	22.3%	20.1%	21.3%	16.1%	8.2%	5.3%	2.1%	0.5%	5.1%	8.5%	9.0%	9.1%	7.1%

注：营收、PPOP、净利润为同比增速，其余科目为增速贡献

资料来源：公司财报，华泰研究

中长期看，成本和息差仍有改善空间，ROE 具提升潜力。横向对比同业，南京银行 ROE 在城商行中排名靠前，主要得益于非息收入的支撑，而公司在利息净收入、成本费用方面仍有进一步改善空间。新管理层重视经营绩效的提升与管理效能优化，并制定一系列切实举措，看好 ROE 进一步提升潜力。

图表36：2016-25Q1 南京银行 ROE 拆分及同业排名

ROE 拆解	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12	25-03
营业收入	2.85	2.25	2.30	2.51	2.41	2.51	2.34	2.08	2.06	2.12
利息净收入	2.27	1.82	1.81	1.65	1.66	1.66	1.42	1.17	1.09	1.16
利息收入	4.59	4.27	4.49	4.27	4.09	3.94	3.62	3.44	3.26	3.11
利息支出	-2.32	-2.45	-2.68	-2.62	-2.43	-2.28	-2.20	-2.27	-2.17	-1.95
中间业务收入	0.41	0.32	0.30	0.31	0.35	0.36	0.28	0.17	0.11	0.26
其他非息收入	0.17	0.11	0.19	0.54	0.41	0.49	0.65	0.74	0.86	0.70
管理费用	-0.71	-0.66	-0.66	-0.69	-0.69	-0.73	-0.70	-0.63	-0.58	-0.50
信用减值损失	-0.90	-0.48	-0.54	-0.63	-0.59	-0.56	-0.46	-0.40	-0.43	-0.47
所得税	-0.23	-0.19	-0.12	-0.18	-0.16	-0.20	-0.17	-0.15	-0.18	-0.18
其他因素	-0.12	-0.04	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.04	-0.05	-0.04
ROA	0.88	0.88	0.93	0.96	0.92	0.97	0.97	0.85	0.83	0.91
权益乘数	18.38	19.32	18.26	17.17	15.63	15.29	15.64	15.42	15.68	16.66
ROE	16.25	16.94	16.96	16.53	14.32	14.85	15.12	13.12	12.97	15.20
城商行排名	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12	25-03
营业收入	7	11	12	10	10	8	9	10	6	5
利息净收入	7	11	10	12	15	12	14	16	15	15
利息收入	7	10	5	8	10	11	13	14	11	11
利息支出	13	11	12	14	13	10	12	12	13	16
中间业务收入	6	10	9	6	3	3	3	6	10	2
其他非息收入	2	4	9	6	5	4	1	1	1	1
管理费用	9	10	8	9	13	13	13	13	13	13
信用减值损失	16	4	3	4	2	2	3	6	8	9
所得税	11	11	7	13	15	15	13	13	15	17
其他因素	16	15	13	12	11	9	10	9	10	13
ROA	12	10	6	5	5	4	4	4	5	4
权益乘数	4	6	2	4	7	8	6	8	7	5
ROE	5	6	3	4	4	3	3	5	5	3

注：除权益乘数外，ROE 拆分数据单位均为%

资料来源：公司财报，华泰研究

盈利预测：25 年业绩有望逐季改善

债市扰动下，预计一季度为全年业绩低点，全年有望逐季改善。随非息扰动减轻、信贷有力投放、负债端优化空间较大，我们认为 25 年公司业绩有望延续逐季改善趋势。预测 25-27 年营收增速分别为 7.0%、7.2%、7.4%，净利润增速分别为 8.5%、9.5%、10.2%。

规模：区域经济发达，驱动信贷平稳投放。经济大省挑大梁，江苏省增长持续领先，区域发展支撑公司信贷有力投放。尤其近几年苏北地区发展较快，公司在苏北市占率仍有较大提升空间。预测 25-27 年贷款增速为 12.8%、12.8%、12.5%。

息差：存款集中到期，负债成本优化可期。22 年-23 年吸收较多定期存款，今明两年集中到期规模较大，负债成本有望持续改善。且公司注重主动压降高息负债，注重存款结构管控，负债端改善效应有望持续。预计 25-27 年息差为 1.34%、1.32%、1.31%。

中收：中收有望持续回暖。25Q1 中收同比+18.0%，优于上市城商行平均。展望后续，随资本市场回暖，债券承销和代理业务稳健增长，有望持续支撑公司手续费及佣金收入。预计 25-27 年中收增速为 30%、15%、15%。

其他非息：投资扰动有望减轻。一季度债市调整对公司实际影响小于市场此前预期，显示了优异的交易能力。预计后续利率大幅调整可能性较低，且 OCI 储备一定的浮盈，冲击有望逐步减轻。预计 25-27 年其他非息增速为-1%、2%、2%。

资产质量：存量风险出清，零售风险高位企稳。公司资产质量长期稳健，预计不良率走势平稳。零售不良生成高位企稳，随经济逐步回暖，预计风险有望逐步收敛，减值压力逐步减轻。预计 25-27 年不良率分别为 0.83%、0.82%、0.82%。

成本收入比：降本增效成效显著。此前固定资产购置、新增网点等投入较大，公司计划后续将减少不必要支出，且提升人员管理效率，24 年成本收入比同比-2pct 至 28%，相较同业而言仍有一定的改善空间。预计 25-27 年成本收入比分别为 26%、24%、24%。

图表37：南京银行 25-27E 核心指标预测

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	17.0%	19.8%	16.6%	14.8%	12.8%	12.8%	12.5%
息差	1.98%	1.77%	1.49%	1.37%	1.34%	1.32%	1.31%
中收增速	16.8%	-7.9%	-32.1%	-28.6%	30.0%	15.0%	15.0%
其他非息收入增速	38.1%	53.2%	30.8%	30.9%	-1.0%	2.0%	2.0%
营收增速	18.7%	9.0%	1.2%	11.3%	7.0%	7.2%	7.4%
成本收入比	29.2%	29.8%	30.5%	28.1%	26.0%	24.0%	24.0%
不良率	0.91%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.82%	0.82%
信用成本	1.40%	1.16%	0.96%	0.99%	1.01%	1.00%	0.90%
归母净利润增速	21.0%	16.1%	0.5%	9.1%	8.4%	9.5%	10.2%

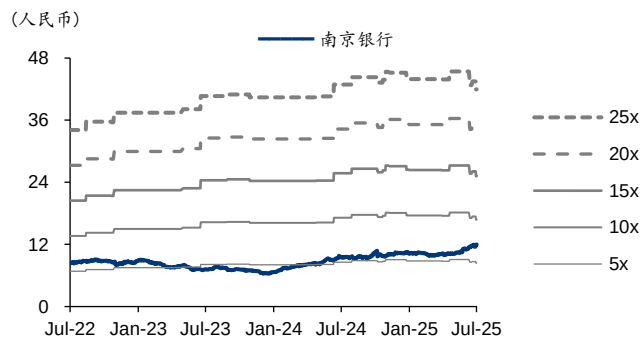
资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表38：可比 A 股上市银行 PB 估值（Wind 一致预期、2025/07/04）

代码	简称	PB
601169 CH	北京银行	0.53
601229 CH	上海银行	0.65
600919 CH	江苏银行	0.89
601577 CH	长沙银行	0.57
002142 CH	宁波银行	0.82
600926 CH	杭州银行	1.01
601997 CH	贵阳银行	-
601838 CH	成都银行	0.97
	平均	0.78

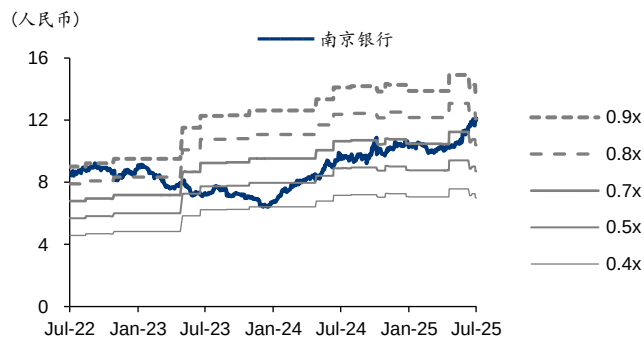
资料来源：Wind，华泰研究

图表39: 南京银行 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表40: 南京银行 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

- 1) 经济修复力度不及预期。近期各项高频数据有所回温,但经济复苏的强度与可持续性仍有不确定性。
- 2) 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定,但资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,160	50,273	53,769	57,647	61,905
利息收入净额	25,452	26,627	29,556	32,511	35,762
手续费收入净额	3,629	2,593	3,370	3,876	4,457
总营业费用	14,536	14,988	14,910	14,830	15,922
拨备前利润	30,624	35,285	38,821	42,775	45,937
所得税费用	3,244	4,288	4,364	4,777	5,264
减值损失	8,774	10,597	12,374	13,823	14,035
归母净利润	18,502	20,177	21,879	23,951	26,392

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,288,276	2,591,400	2,917,081	3,272,491	3,658,869
贷款净额	1,066,932	1,225,156	1,382,295	1,559,391	1,753,926
投资	529,078	607,571	696,955	777,105	862,587
总负债	2,115,682	2,399,443	2,709,079	3,046,858	3,413,760
总存款	1,396,366	1,527,641	1,779,006	1,963,830	2,042,891
银行间负债	423,554	374,115	531,047	586,218	609,818
权益合计	172,594	191,956	208,002	225,633	245,109

估值指标

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (倍)	7.95	7.29	6.47	5.91	5.36
PB (倍)	1.07	0.93	0.82	0.74	0.68
EPS (人民币)	1.52	1.66	1.87	2.04	2.25
BVPS (人民币)	11.32	12.93	14.78	16.25	17.88
每股股利 (人民币)	0.46	0.51	0.57	0.63	0.69
股息率 (%)	3.77	4.20	4.73	5.18	5.71

资料来源：公司公告、华泰研究预测

业绩指标

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
贷款	16.62	14.83	12.83	12.81	12.48
存款	10.72	9.40	16.45	10.39	4.03
利息收入净额	(5.63)	4.62	11.00	10.00	10.00
手续费收入净额	(32.10)	(28.55)	30.00	15.00	15.00
总营业费用	4.02	3.11	(0.52)	(0.53)	7.36
归母净利润	0.51	9.05	8.44	9.47	10.19
盈利能力比率 (%)					
ROA	0.85	0.82	0.79	0.77	0.75
ROE	11.36	11.27	11.14	11.25	11.42
成本收入比	30.47	28.08	26.00	24.00	24.00
营业收入结构 (%)					
净利息收入/营业收入	56.36	52.96	54.97	56.40	57.77
净手续费收入/营业收入	8.04	5.16	6.27	6.72	7.20
成本收入比	30.47	28.08	26.00	24.00	24.00
减值损失/营业收入	19.43	21.08	23.01	23.98	22.67
资产质量 (人民币百万)					
贷款减值准备	35,667	39,343	37,753	42,808	50,022
不良贷款	9,602	10,169	11,473	12,787	14,382
不良贷款率 (%)	0.90	0.83	0.83	0.82	0.82
不良贷款拨备覆盖率 (%)	360.58	335.27	329.06	334.78	347.80
贷款拨备率 (%)	3.34	3.21	2.73	2.75	2.85
信用成本 (%)	0.96	0.99	1.01	1.00	0.90
资本 (人民币百万)					
核心一级资本净额	140,009	159,567	173,292	190,546	209,607
一级资本净额	170,007	189,656	204,233	221,487	240,548
资本净额	201,756	234,036	243,411	262,701	282,591
RWA	1,490,972	1,705,427	1,919,761	2,153,661	2,407,939
核心一级资本充足率 (%)	9.39	9.36	9.03	8.85	8.70
一级资本充足率 (%)	11.40	11.12	10.64	10.28	9.99
资本充足率 (%)	13.53	13.72	13.24	12.89	12.59

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、贺雅亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 南京银行（601009 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、贺雅亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 南京银行（601009 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 南京银行（601009 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 南京银行（601009 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 南京银行（601009 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在 -15%~5% 之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问。公司注册号：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司