

南京银行(601009)

报告日期: 2025年08月29日

## 业绩双 U，股东增持

### ——南京银行 2025 年中报点评

#### 投资要点

- **南京银行业绩环比提升，不良生成改善，股东增持彰显信心。**
- **数据概览**  
 25H1 南京银行营收、归母净利润同比分别+8.6%、+8.8%，增速环比 25Q1 分别提升 2.1pc、+1.8pc；25Q2 末南京银行不良率环比上升 1bp 至 0.84%，拨备覆盖率环比下降 12pc 至 312%。
- **业绩环比改善**  
 南京银行 25H1 营收和归母利润增速均环比提升，呈现 U 型改善态势，略好于市场预期。主要驱动因素来看：①生息资产增速提升，25Q2 生息资产同比增长 27%，增速较 25Q1 提升 7pc。②减值贡献加大，25H1 资产减值损失同比增长 12%，增速较 25Q1 放缓 2pc；③息差对利润贡献加大，测算 25Q2 单季息差同比提升 4bp，同比提升幅度大于 Q1。主要拖累因素来看：①实际税率边际提升，拖累利润表现，税率上升判断是由于免税的基金规模压降，免税收入减少。②中收增速放缓，25H1 中收同比增长 7%，增速较 25Q1 放缓 11pc；25H1 其他非息收入降幅环比收窄，对冲中收下降的影响。**展望全年，营收、利润增速有望继续维持大个位数增长，主要考虑上半年生息资产高增，为全年营收打下良好基础。**
- **息差环比下行**  
 测算 25Q2 息差环比下降 10bp 至 1.31%，主要受资产收益率下行幅度大于负债成本率影响。①25Q2 资产收益率环比下行 30bp 至 3.48%，受价格和结构两方面影响。价格来看，贷款利率和债券市场利率延续下行趋势，25H1 贷款和债券收益率分别较 24H2 下降 28bp、34bp；结构来看，贷款占比下降，而综合收益率偏低的债券资产占比提升，拖累资产收益率表现。②25Q2 负债成本率环比下行 13bp 至 2.04%，主要得益于存款和主动负债成本下降，25H1 存款、发行债券、同业负债成本分别较 24H2 下降 26bp、26bp、11bp。
- **不良生成改善**  
 ①存量风险指标稳定，25Q2 末南京银行不良率、关注率分别环比+1bp、-9bp 至 0.84%、1.06%；25Q2 末南京银行逾期率为 1.27%，持平于年初表现。②不良生成延续改善态势，测算 25H1 真实不良生成 TTM 生成率较 25Q1 继续下降 12bp 至 1.30%。③分产品类型来看，零售不良有所上升，母公司口径对公和零售贷款不良率分别较年初下降 1bp、上升 14bp 至 0.65%、1.43%。④25Q2 拨备覆盖率环比下降 12pc 至 312%，主要是减值金额低于不良生成额。
- **股东持续增持**  
 2025 年上半年南京银行持股 1% 以上的股东持续增持，主动增持金额近 60 亿元，显示了股东对南京银行未来发展的信心和价值的认可。**我们认为不排除主要股东继续增持的可能，主要考虑大股东受转债摊薄影响，持股比例较历史高位和持股上限还有空间。**
- **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 8.94%/6.97%/6.33%，对应 BPS 15.07/16.35/17.71 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.75/0.69/0.64 倍。目标价为 15.70 元/股，对应 25 年 PB1.04 倍，现价空间 39%，维持“买入”评级。  
**风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，经营发展不及预期。**

#### 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	¥ 11.28
总市值(百万元)	139,461.04
总股本(百万股)	12,363.57

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《转股成功助力经营向上》  
2025.07.19
- 2 《转债突破，U 型向上》  
2025.06.02
- 3 《增速质量双优》 2025.04.22

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50,273	54,654	58,141	61,567
(+/-) (%)	11.32%	8.71%	6.38%	5.89%
归母净利润	20,177	21,980	23,512	25,002
(+/-) (%)	9.05%	8.94%	6.97%	6.33%
每股净资产(元)	14.34	15.07	16.35	17.71
P/B	0.79	0.75	0.69	0.64

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 南京银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	QoQ	YoY	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
<b>利润指标</b>												
ROE (年化)		15.96%	15.20%	15.32%	0.1pc	-0.6pc	13.3%	11.4%	7.6%	12.8%	13.0%	0.2pc
ROA (年化)		0.97%	0.91%	0.92%	1bp	-5bp	0.97%	0.81%	0.55%	0.91%	0.92%	1bp
拨备前利润		19,030	10,545	20,860		9.6%	9,103	9,090	7,130	10,545	10,314	-2.2%
同比增长速		10.4%	6.2%	9.6%	3.4pc	-0.8pc	17.2%	9.5%	39.5%	6.2%	13.3%	7.1pc
归母净利润		11,594	6,108	12,619		8.8%	5,888	5,068	3,514	6,108	6,511	6.6%
同比增长速		8.5%	7.1%	8.8%	1.8pc	0.3pc	12.0%	10.2%	9.2%	7.1%	10.6%	3.5pc
EPS (未年化)		1.12	0.55	1.13		0.8%	0.57	0.48	0.32	0.55	0.53	-3.1%
BYPS (未年化)		14.23	14.69	14.51	-1.3%	1.9%	14.23	14.23	14.34	14.69	14.51	-1.3%
<b>特色指标</b>												
真实利润TTM		10,450	5,934	11,852		13.4%	12,973	13,037	15,290	15,667	16,693	6.5%
真实利润TTM对应ROE							7.61%	7.50%	8.60%	8.60%	8.88%	0.3pc
不含债真实利润TTM		6,857	4,399	7,958		16.0%	8,144	7,928	8,547	9,099	9,647	6.0%
不含债真实利润TTM对应ROE							4.8%	4.6%	4.8%	5.0%	5.1%	0.1pc
存贷利差 (半年度)		2.54%	n.a	2.56%		n.a	2.54%		2.56%		2.56%	
存贷利差-不良生成 (半年度)		1.23%	n.a	1.39%		n.a	1.23%		1.30%		1.39%	
存贷利差-真实不良生成 (半年度)		1.21%	n.a	1.46%		n.a	1.21%		1.09%		1.46%	
<b>收入拆分</b>												
营业收入		26,216	14,190	28,480		8.6%	12,896	12,342	11,715	14,190	14,290	0.7%
同比增长速		7.9%	6.5%	8.6%	2.1pc	0.8pc	13.6%	8.4%	23.7%	6.5%	10.8%	4.3pc
利息净收入		12,811	7,752	15,646		22.1%	6,230	6,803	7,013	7,752	7,894	1.8%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		1,918,205	2,202,143	2,304,359	4.6%	20.1%	1,954,754	2,013,510	2,073,841	2,202,143	2,406,576	9.3%
净息差 (日均余额口径)		1.96%	n.a	1.86%		-10bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		1.34%	1.41%	1.36%	-5bp	2bp	1.27%	1.35%	1.35%	1.41%	1.31%	-10bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.05%	3.78%	3.62%	-16bp	-43bp	3.96%	4.01%	3.95%	3.78%	3.48%	-30bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.44%	2.17%	2.10%	-6bp	-33bp	2.40%	2.38%	2.34%	2.17%	2.04%	-13bp
非利息净收入		13,405	6,438	12,834		-4.3%	6,666	5,539	4,702	6,438	6,396	-0.6%
手续费净收入		2,626	1,743	2,802		6.7%	1,148	878	-911	1,743	1,059	-39.3%
其他非息收入		10,779	4,695	10,032		-6.9%	5,518	4,661	5,613	4,695	5,338	13.7%
业务及管理费		6,733	3,378	7,140		6.0%	3,558	3,028	4,357	3,378	3,762	11.4%
成本收入比		25.68%	23.80%	25.07%	1.3pc	-0.6pc	27.59%	24.54%	37.19%	23.80%	26.33%	2.5pc
资产减值损失		4,927	3,168	5,519		12.0%	2,143	2,789	2,880	3,168	2,351	-25.8%
贷款减值损失		5,360	3,194	5,880		9.7%	2,697	3,034	2,287	3,194	2,687	-15.9%
信用成本		0.93%	0.98%	0.89%	-9bp	-4bp	0.91%	0.99%	0.73%	0.98%	0.79%	-20bp
所得税费用		2,444	1,238	2,636		7.8%	1,052	1,187	657	1,238	1,398	12.9%
有效税率		17.33%	16.78%	17.18%	0.4pc	-0.2pc	15.12%	18.84%	15.46%	16.78%	17.55%	0.8pc
<b>规模增长</b>												
总资产		2,482,821	2,765,238	2,901,438	4.9%	16.9%	2,482,821	2,547,037	2,591,400	2,765,238	2,901,438	4.9%
生息资产总额		1,984,852	2,298,772	2,514,379	9.4%	26.7%	1,984,852	2,042,169	2,105,514	2,298,772	2,514,379	9.4%
贷款总额		1,206,707	1,346,120	1,387,173	3.0%	15.0%	1,206,707	1,236,697	1,256,398	1,346,120	1,387,173	3.0%
对公贷款		918,578	1,018,154	1,055,224	3.6%	14.9%	918,578	931,991	936,204	1,018,154	1,055,224	3.6%
个人贷款		288,129	327,966	331,949	1.2%	15.2%	288,129	304,706	320,194	327,966	331,949	1.2%
同业资产		97,905	112,234	115,924	3.3%	18.4%	97,905	112,892	116,487	112,234	115,924	3.3%
金融投资		1,059,478	1,143,142	1,264,119	10.6%	19.3%	1,059,478	1,070,044	1,079,559	1,143,142	1,264,119	10.6%
存放央行		109,711	146,440	118,803	-18.9%	8.3%	109,711	117,147	125,058	146,440	118,803	-18.9%
总负债		2,302,704	2,569,238	2,691,297	4.8%	16.9%	2,302,704	2,364,511	2,399,443	2,569,238	2,691,297	4.8%
付息负债余额		2,224,053	2,492,563	2,608,734	4.7%	17.3%	2,224,053	2,283,198	2,321,152	2,492,563	2,608,734	4.7%
吸收存款		1,418,430	1,657,241	1,645,525	-0.7%	16.0%	1,418,430	1,402,559	1,496,172	1,657,241	1,645,525	-0.7%
企业活期		260,259	314,342	306,711	-2.4%	17.8%	260,259	223,552	275,510	314,342	306,711	-2.4%
个人活期		44,608	53,768	48,571	-9.7%	8.9%	44,608	43,969	47,292	53,768	48,571	-9.7%
企业定期		703,740	790,870	779,021	-1.5%	10.7%	703,740	722,335	743,859	790,870	779,021	-1.5%
个人定期		409,597	498,058	511,053	2.6%	24.8%	409,597	412,419	429,206	498,058	511,053	2.6%
同业负债		239,642	244,444	328,269	34.3%	37.0%	239,642	278,200	209,271	244,444	328,269	34.3%
发行债券		410,239	425,552	470,397	10.5%	14.7%	410,239	451,591	450,865	425,552	470,397	10.5%
向央行借款		155,743	165,326	164,543	-0.5%	5.7%	155,743	150,849	164,844	165,326	164,543	-0.5%
所有者权益		177,048	192,542	206,631	7.3%	16.7%	177,048	179,178	188,529	192,542	206,631	7.3%
总股本		10,344	11,075	12,187	10.0%	17.8%	10,344	10,493	11,068	11,075	12,187	10.0%
<b>资产质量</b>												
不良贷款		10,053	11,163	11,594	3.9%	15.3%	10,053	10,243	10,387	11,163	11,594	3.9%
不良率		0.83%	0.83%	0.84%	1bp	0bp	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.84%	1bp
关注贷款		12,951	15,489	14,658	-5.4%	13.2%	12,951	14,092	15,114	15,489	14,658	-5.4%
关注率		1.07%	1.15%	1.06%	-9bp	-2bp	1.07%	1.14%	1.20%	1.15%	1.06%	-9bp
逾期贷款		15,117	n.a	17,607	n.a	16.5%	15,117	n.a	15,921	n.a	17,607	n.a
逾期率		1.25%	n.a	1.27%	n.a	2bp	1.25%	n.a	1.27%	n.a	1.27%	n.a
不良生成额TTM		7,204	3,122	7,369		2.3%	12,665	13,797	13,804	13,406	13,969	4.2%
不良生成率TTM		1.31%	0.99%	1.17%		-14bp	1.19%	1.27%	1.26%	1.14%	1.16%	2bp
真实不良生成额TTM		7,312	3,496	6,912		-5.5%	16,528	17,311	16,076	16,639	15,676	-5.8%
真实不良生成率TTM		1.33%	1.11%	1.10%		-23bp	1.56%	1.59%	1.46%	1.42%	1.30%	-12bp
逾期生成额TTM		7,754	n.a	7,848		1.2%	13,981	n.a	14,825	n.a	14,918	n.a
逾期生成率TTM		1.41%	n.a	1.25%		-16bp	1.32%	n.a	1.35%	n.a	1.24%	n.a
核销转出额		7,020	2,346	6,162	162.6%	-12.2%	3,426	3,230	3,036	2,346	3,815	62.6%
核销转出率		142.27%	90.36%	118.64%	28.3pc	-23.6pc	139.90%	128.51%	118.58%	90.36%	136.72%	46.4pc
逾期90+偏离度		81.2%	n.a	94.8%	n.a	13.6pc	81.2%	n.a	90.8%	n.a	94.8%	n.a
拨备覆盖率		345%	324%	312%	-12pc	-33.4pc	345.0%	340.4%	335.3%	323.7%	311.7%	-12.0pc
拨贷比		2.87%	2.68%	2.60%	-8bp	-27bp	2.87%	2.82%	2.77%	2.68%	2.60%	-8bp
<b>资本情况</b>												
RWA		1,651,950	1,841,582	1,878,053	2.0%	13.7%	1,651,950	1,666,240	1,705,427	1,841,582	1,878,053	2.0%
核心一级资本充足率		8.97%	8.89%	9.47%	58bp	50bp	8.97%	9.02%	9.36%	8.89%	9.47%	58bp
一级资本充足率		10.79%	10.52%	11.07%	55bp	28bp	10.79%	10.83%	11.12%	10.52%	11.07%	55bp
资本充足率		12.83%	13.02%	13.63%	61bp	80bp	12.83%	13.76%	13.72%	13.02%	13.63%	61bp
<b>分红</b>												
分红金额		3,710.30					3,710		6,054			
DPS		34.63%					0.35		0.56			

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 25H1 举例, 25Q2 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 25H1 生息资产平均余额为 25Q1、25Q2 平均余额的平均值。“环比变化”指 25H1 环比 25Q1 的指标变化情况, “同比变化”指 25H1 同比 24H1 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 25Q2 环比 25Q1 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	156,619	173,847	192,970
同业资产	116,487	128,136	140,949	155,044
贷款总额	1,256,398	1,432,294	1,632,815	1,861,409
贷款减值准备	(34,825)	(35,663)	(37,566)	(41,675)
贷款净额	1,221,573	1,396,631	1,595,249	1,819,734
证券投资	1,079,559	1,147,531	1,239,015	1,338,973
其他资产	45,139	75,515	84,061	93,609
<b>资产合计</b>	<b>2,591,400</b>	<b>2,904,432</b>	<b>3,233,121</b>	<b>3,600,330</b>
同业负债	374,115	433,973	503,409	583,955
存款余额	1,496,172	1,660,751	1,843,433	2,046,211
应付债券	450,865	495,952	545,547	600,102
其他负债	78,291	93,962	104,905	117,160
<b>负债合计</b>	<b>2,399,443</b>	<b>2,684,638</b>	<b>2,997,295</b>	<b>3,347,427</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>191,956</b>	<b>219,794</b>	<b>235,827</b>	<b>252,903</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	26,627	29,696	31,714	34,521
净手续费收入	2,593	2,852	2,994	3,144
其他非息收入	21,054	22,106	23,433	23,902
<b>营业收入</b>	<b>50,273</b>	<b>54,654</b>	<b>58,141</b>	<b>61,567</b>
税金及附加	(665)	(709)	(758)	(842)
业务及管理费	(14,119)	(15,686)	(16,512)	(17,485)
营业外净收入	(35)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>35,250</b>	<b>38,061</b>	<b>40,660</b>	<b>43,017</b>
资产减值损失	(10,597)	(11,225)	(11,954)	(12,492)
<b>税前利润</b>	<b>24,653</b>	<b>26,836</b>	<b>28,706</b>	<b>30,525</b>
所得税	(4,288)	(4,649)	(4,973)	(5,288)
<b>税后利润</b>	<b>20,365</b>	<b>22,187</b>	<b>23,734</b>	<b>25,237</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>20,177</b>	<b>21,980</b>	<b>23,512</b>	<b>25,002</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>19,071</b>	<b>20,875</b>	<b>22,407</b>	<b>23,896</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%	11.53%	6.80%	8.85%
手续费净增速	(28.55%)	10.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	19.98%	5.55%	5.89%	2.34%
拨备前利润增速	15.02%	7.97%	6.83%	5.79%
归属母公司净利润增速	9.05%	8.94%	6.97%	6.33%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	12.90%	12.14%	11.54%	11.35%
ROAA	0.83%	0.80%	0.77%	0.73%
风险加权资产收益率	1.26%	1.23%	1.19%	1.14%
生息率	4.01%	3.59%	3.46%	3.39%
付息率	2.40%	2.15%	2.06%	2.03%
净利差	1.62%	1.45%	1.40%	1.36%
净息差	1.34%	1.33%	1.27%	1.23%
成本收入比	28.08%	28.70%	28.40%	28.40%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.72%	14.17%	13.52%	13.00%
核心资本充足率	11.12%	11.63%	11.21%	10.81%
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	12,564	13,971	15,385
不良贷款净生成率	1.26%	1.00%	0.80%	0.60%
不良贷款率	0.83%	0.88%	0.86%	0.83%
拨备覆盖率	335%	284%	269%	271%
拨贷比	2.77%	2.49%	2.30%	2.24%
<b>流动性</b>				
贷存比	83.97%	86.24%	88.57%	90.97%
贷款/总资产	48.48%	49.31%	50.50%	51.70%
平均生息资产/平均总资产	80.83%	81.31%	81.59%	82.07%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.83	1.76	1.81	1.93
BVPS	14.34	15.07	16.35	17.71
每股股利	0.56	0.53	0.57	0.61
<b>估值指标</b>				
P/E	6.17	6.40	6.22	5.84
P/B	0.79	0.75	0.69	0.64
P/PPOP	3.54	3.66	3.43	3.24
股息收益率	4.95%	4.73%	5.06%	5.38%

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>