

南京银行(601009)

报告日期: 2026年02月04日

## 新动能, 新头部

### ——南京银行推荐报告

#### 投资要点

- **南银经营管理焕发新动能, 交易面支撑强, 有望驱动估值回归银行头部。**
- **资本新动能注入, 经营有望持续改善**  
**基本面预期差: 市场担心南京银行 2026 年业绩增速可能会放缓, 主要考虑南京银行金市投资对营收贡献大, 同时转债完成转股后业绩诉求下降; 我们认为南京银行 2026 年业绩增速有望继续维持上市行靠前水平, 同时 ROE 将步入上升通道, 主要考虑规模扩张带来杠杆提升、净息差有望企稳以及金融投资浮盈厚。南京银行 2024 年以来业绩表现呈现双 U 型改善。展望未来, 南京银行 ROE 有望提升, 主要考虑: ①南京银行杠杆将提升。主要考虑资本补充到位后, 经营区域信贷需求好和自身较优的资产获取能力, 南京银行未来贷款有望继续维持双位数增长。②南京银行净息差有望企稳乃至回升。主要考虑存款成本改善以及贷款收益率降幅收窄, 且南京银行存款成本率和个人定存占比高, 存款改善空间大。③南京银行其他非息压力有望好于预期, 主要考虑 2025 年以来南京银行已经降低了交易类的金融投资配置比例, 同时自身金市投资能力强, AC 和 OCI 账户的浮盈比较可观, 测算 25H1 末 AC+OCI 账户浮盈占 25H1 TTM 利润总额的比重为 158%。④南京银行管理层干劲足, 重视价值创造和经营绩效提升。董事长谢宁先生为央行体系培育的干部, 熟悉国家金融政策方针, 同时谢宁先生(生于 1976 年)年富力强, 积极有为; 行长朱钢先生为行内成长干部, 对南京银行情况非常熟悉。两者强强搭配, 有望带动南京银行经营持续改善。**
- **股息估值性价比, 交易面支撑力强**  
**交易面预期差: 市场担心南京银行转股后 ROE 和股息被摊薄, 投资性价比比较低; 我们认为南京银行股息率高于板块平均, 估值较其他优质城商行仍有空间, 同时股东持续增持, 筹码结构优, 交易面支撑力强。**  
**南京银行交易面支撑力主要来自: ①股息估值性价比高。截至 2026 年 2 月 3 日, 南京银行 2025 年股息率为 5.0%, 较城商行平均高 56bp。我们预计南京银行 2026 年利润增速有望维持大个位数乃至接近双位数的利润增长, 那么 2026 年动态股息率约为 5.5%; 截至 2026 年 2 月 3 日, 南京银行 PB (对应 25Q3 末每股净资产) 为 0.72x, 低于其他优质区域城商行, 如宁波银行、杭州银行、成都银行 PB 分别为 0.93x、0.86x、0.79x。②筹码结构优的权重股。南京银行主动公募持仓低于板块平均, 25Q4 末南京银行主动公募基金持仓占自由流通比例为 1.0%, 较城商行平均低 0.2pc, 显著低于其他优质城商行; 南京银行在沪深 300、主要红利指数中, 有望受益于未来指数基金扩容。③主要股东较持股上限仍有空间。2025 年以来主要股东大举增持, 累计净买入股票对应市值为 74 亿, 位居上市公司第一; 主要股东实力雄厚, 仍有增持空间, 前十大股东中如法巴、江苏交控、南京紫投较增持上限仍有 1.9pc、0.8pc、1.5pc, 新进股东如东部机场、中国人寿等也较增持上限约有 3pc 的空间。**
- **盈利预测与估值**  
**基本面维度, 南京银行资本弹药补充到位后, 经营管理有望持续改善, ROE 将进入改善通道; 交易面维度, 南京银行股息估值性价比高, 股东持续增持交易面支撑力强。基本面和交易面共振, 有望支撑南京银行估值重回城商行头部。预计南京银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 8.08%/9.54%/8.86%, 对应 BPS 14.64/16.26/17.69 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.72/0.65/0.60 倍。目标价为 16.26 元/股, 对应 26 年 PB 1.00 倍, 现价空间 54%, 维持“买入”评级。**
- **风险提示**  
 宏观经济失速, 不良大幅爆发, 经营改善不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱冠华  
 执业证书号: S1230520010003  
 02180105900  
 qiuguanhua@stocke.com.cn

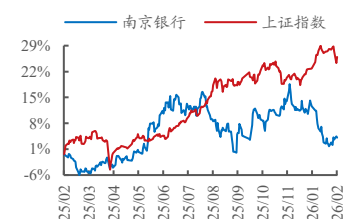
分析师: 杜秦川  
 执业证书号: S1230525120002  
 duqinchuan@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 10.58
总市值(百万元)	130,806.54
总股本(百万股)	12,363.57

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《营收表现超预期》  
2026.01.22
- 2 《核心营收高增且提速》  
2025.10.28
- 3 《业绩双 U, 股东增持》  
2025.08.29

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50,273	55,540	61,008	65,836
(+/-) (%)	11.32%	10.48%	9.84%	7.91%
归母净利润	20,177	21,806	23,887	26,003
(+/-) (%)	9.05%	8.08%	9.54%	8.86%
每股净资产(元)	14.34	14.64	16.26	17.69
P/B	0.74	0.72	0.65	0.60

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 资本新动能注入，经营有望持续改善</b> .....	<b>5</b>
1.1 业绩表现 U 型改善 .....	5
1.2 盈利能力有望提升 .....	6
1.2.1 转债转股打开增长空间 .....	7
1.2.2 息差有望企稳乃至回升 .....	8
1.2.3 其他非息压力好于预期 .....	9
1.3 高管干劲足能力强 .....	10
<b>2 股息估值性价比高，交易面支撑力强</b> .....	<b>11</b>
2.1 股息估值性价比高 .....	11
2.2 筹码优的权重股票 .....	12
2.3 主要股东持续增持 .....	13
<b>3 盈利预测与估值</b> .....	<b>14</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

图 1: 南京银行业绩同比增速正 U 型改善 .....	5
图 2: 2024 年以来南京银行不良处在低位 .....	6
图 3: 2024 年以来南京银行成本收入比同比改善 .....	6
图 4: 近 5 年南京银行贷款增速持续高于城商行平均 .....	8
图 5: 江苏省信贷增速长期高于全国平均信贷增速 .....	8
图 6: 25Q3 南京银行息差环比大幅改善 .....	8
图 7: 南京银行其他非息对营收贡献占比较高回落 .....	10
图 8: 2025 年以来南京银行持续压降交易类金融资产占比 .....	10
表 1: 南京银行业绩同比增速排名上升 .....	5
表 2: 南京银行杜邦拆解 .....	7
表 3: 上市城商行存款成本率情况 .....	9
表 4: 上市城商行 AC 和 OCI 账户浮盈测算 .....	10
表 5: 南京银行主要高管履历 .....	11
表 6: 上市城商行 PB 及股息情况 .....	12
表 7: 25Q4 末上市城商行持仓占比情况 .....	13
表 8: 南京银行主要股东持股情况 .....	13
表附录: 报表预测值 .....	15

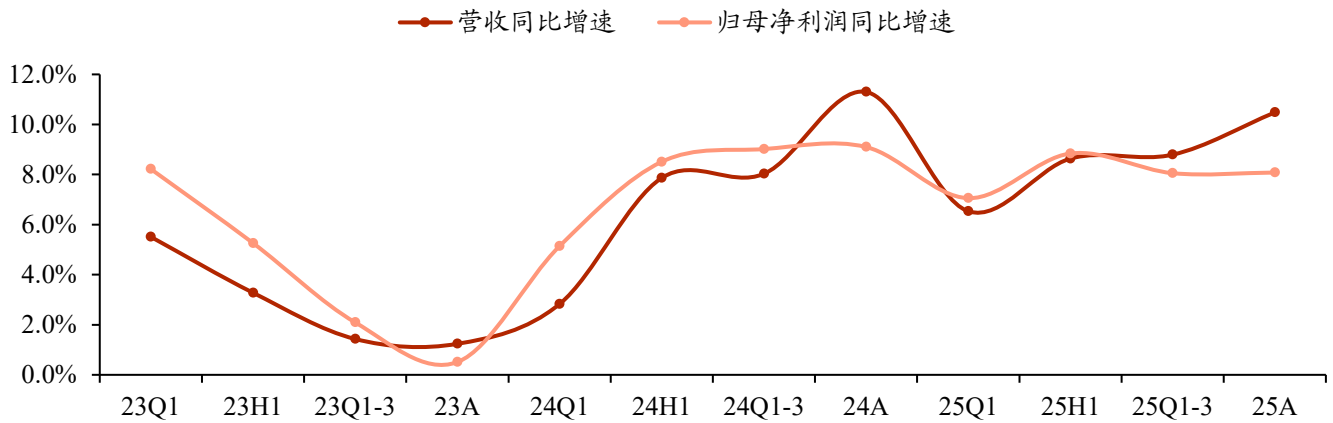
## 1 资本新动能注入，经营有望持续改善

### 1.1 业绩表现 U 型改善

(1) 业绩增速正 U 型改善。①2024 年以来南京银行营收利润增速较 2023 年低点回升，25A 南京银行营收和归母净利润同比增速分别为 10.5%、8.1%，均较 2023 年提升超 8pc。②与同业对比来看，南京银行在城商行中营收增速排序从 2023 年末的第 10 名，上升至 2025Q1-3 的第 3 名；南京银行在城商行中归母净利润增速排序从 2023 年末的第 15 名，上升至 2025Q1-3 的第 7 名。

(2) 成本管控倒 U 型优化。①2024 年以来，南京银行不良率处在低位，25Q4 末不良率为 0.83%，较 23Q4 末下降 7bp。②2024 年以来，南京银行成本收入比转为同比改善，25Q1-3 南京银行成本收入比为 23.3%，同比下降 2pc。

图1：南京银行业绩同比增速正 U 型改善



资料来源：wind，浙商证券研究所。

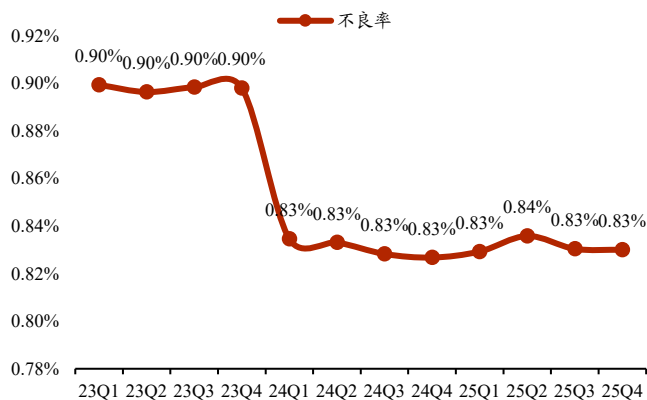
表1：南京银行业绩同比增速排名上升

银行简称	营收同比增速排名							
	23A	24Q1	24H1	24Q1-3	24A	25Q1	25H1	25Q1-3
南京	10	12	2	3	2	3	2	3
兰州	4	16	15	14	16	10	15	16
宁波	7	6	4	4	6	5	3	4
郑州	17	13	17	17	17	13	9	9
青岛	6	1	1	2	5	1	5	6
苏州	11	14	12	12	13	14	12	12
江苏	9	2	3	5	4	4	4	5
杭州	8	11	8	8	3	12	11	13
西安	1	9	6	1	1	2	1	1
北京	12	4	5	7	8	15	14	15
厦门	16	10	14	15	14	17	16	10
上海	15	15	13	13	9	8	10	8
长沙	2	3	10	9	10	9	13	14
齐鲁	3	7	7	6	11	7	8	7
成都	5	5	9	11	7	11	7	11
重庆	13	8	11	10	12	6	6	2
贵阳	14	17	16	16	15	16	17	17

银行简称	归母净利润同比增速排名							
	23A	24Q1	24H1	24Q1-3	24A	25Q1	25H1	25Q1-3
南京	15	9	7	7	7	5	4	7
兰州	9	15	14	14	14	13	15	14
宁波	7	7	8	8	8	7	6	5
郑州	17	17	17	17	13	10	12	13
青岛	5	2	3	3	1	3	3	1
苏州	3	5	4	4	6	6	9	8
江苏	6	6	6	6	4	4	7	6
杭州	1	1	1	1	2	1	1	3
西安	12	13	13	13	11	11	5	10
北京	11	10	11	11	15	15	14	15
厦门	10	11	16	15	16	17	16	16
上海	14	14	12	12	10	14	13	12
长沙	8	8	10	9	9	12	11	9
齐鲁	2	3	2	2	3	2	2	2
成都	4	4	5	5	5	8	8	11
重庆	13	12	9	10	12	9	10	4
贵阳	16	16	15	16	17	16	17	17

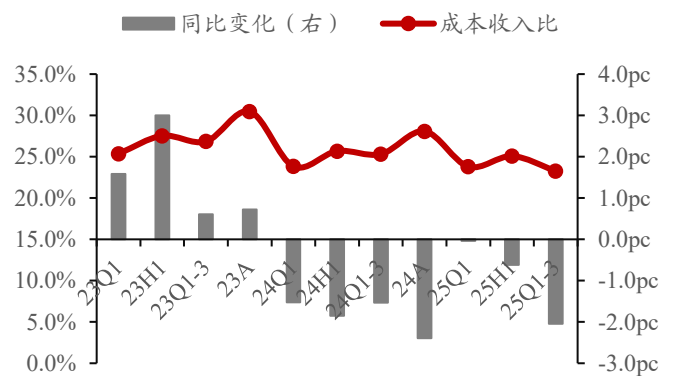
资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图2: 2024年以来南京银行不良处在低位



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图3: 2024年以来南京银行成本收入比同比改善



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

## 1.2 盈利能力有望提升

回顾来看, 2023年以来南京银行ROE较前期有所下降, 主要受以下因素影响: ①息差下降拖累利息净收入表现; ②转债逐步转股, 核心资本补充, 杠杆下降; ③受减费让利影响, 中间业务盈利能力有所下降。

展望未来, 我们认为南京银行ROE有望步入上升通道, 同时业绩增速将继续保持在上市行靠前水平。基于: ①南京银行杠杆有望提升。主要考虑资本补充到位后, 经营区域信贷需求好和自身较优的资产获取能力, 南京银行贷款有望继续维持双位数增长。②南京银行净息差有望企稳乃至回升。主要考虑存款成本改善以及贷款收益率降幅收窄, 且南京银行存款成本和个人定存占比高, 存款改善空间大。③南京银行其他非息压力有望好于预期。主要考虑2025年以来南京银行已经降低了交易类的金融投资配置比例, 同时自身金市投资能力强, AC和OCI账户的浮盈比较可观。

表2: 南京银行杜邦拆解

项目	南京银行						南京银行-上市城商行					
	2021	2022	2023	24Q1-3	2024	25Q1-3	2021	2022	2023	24Q1-3	2024	25Q1-3
ROE	13.85%	13.23%	11.28%	12.59%	11.17%	11.87%	3.1pc	2.4pc	0.6pc	1.6pc	1.0pc	1.4pc
杠杆(倍)	14.16	13.59	13.16	13.62	13.39	13.63	1.22	0.68	0.02	0.54	0.33	0.35
ROA	0.98%	0.97%	0.86%	0.92%	0.83%	0.87%	15bp	13bp	4bp	9bp	6bp	8bp
营业收入	2.51%	2.34%	2.08%	2.13%	2.06%	2.01%	8bp	8bp	0bp	13bp	10bp	19bp
利息净收入	1.66%	1.42%	1.17%	1.08%	1.09%	1.21%	-13bp	-27bp	-35bp	-32bp	-30bp	-13bp
利息收入	3.94%	3.62%	3.44%	3.26%	3.26%	3.09%	-7bp	-17bp	-20bp	-14bp	-9bp	12bp
利息支出	-2.28%	-2.20%	-2.27%	-2.18%	-2.17%	-1.88%	-5bp	-10bp	-15bp	-18bp	-21bp	-25bp
中收	0.36%	0.28%	0.17%	0.19%	0.11%	0.18%	9bp	6bp	2bp	6bp	-2bp	5bp
其他非息	0.49%	0.65%	0.74%	0.85%	0.86%	0.62%	11bp	29bp	34bp	39bp	42bp	26bp
营业支出	-1.32%	-1.19%	-1.07%	-0.99%	-1.04%	-0.98%	16bp	12bp	7bp	3bp	2bp	-4bp
运营成本	-0.76%	-0.73%	-0.66%	-0.57%	-0.61%	-0.50%	-9bp	-7bp	-4bp	-2bp	-2bp	0bp
信用成本	-0.56%	-0.46%	-0.40%	-0.42%	-0.43%	-0.48%	25bp	19bp	11bp	4bp	5bp	-4bp
所得税	-0.20%	-0.17%	-0.15%	-0.20%	-0.18%	-0.16%	-8bp	-6bp	-3bp	-7bp	-6bp	-6bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。各项目收益率分母取平均期初期末资产口径。

### 1.2.1 转债转股打开增长空间

得益于区域优势、资本弹药补充和自身较优的资产获取能力，我们预计南京银行未来贷款有望继续维持双位数增长，杠杆水平有望提升。

(1) 2020 年以来，南京银行贷款保持高增，贷款同比增速持续高于上市城商行平均。25Q3 末南京银行贷款同比增长 14%，较城商行平均高 1pc。

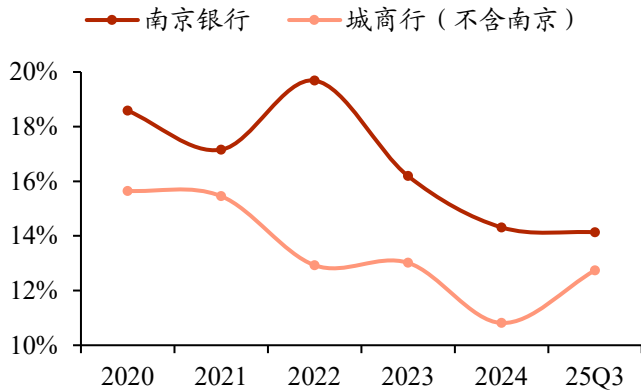
(2) 展望未来，南京银行贷款有望维持双位数增长，主要得益于：

①**强劲的区域信贷需求**。南京银行大本营江苏省经济体量大，信贷需求韧性足。江苏省信贷体量位居全国各省份第二，信贷增速长期高于全国平均增速。“十五五”规划中明确指出经济大省挑大梁，预计江苏省信贷增长有望继续维持较高速增长。

②**转债转股打开规模增长空间**。2025 年 7 月南京银行约 200 亿转债成功转股，有力补充资本。截至 25Q3 末南京银行核心一级资本充足率达到 9.54%，较监管底线高 1.79pc。南京银行资本补充到位，打开未来规模扩张空间。

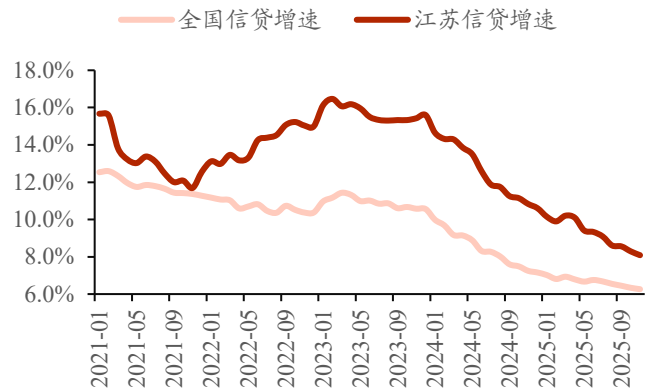
③**自身资产获取能力强**。一方面，南京银行长期深耕江苏市场，前十大股东中有省国资、市国资背景，在涉政资产获取方面积累了长期优势；另一方面，南京银行在 2024 年提出有效客户三年倍增计划等专项活动，提升实体客群服务能力，随着前期的客群积累，预计新增实体企业相关信贷需求将为南京银行贡献新的信贷增长点。

图4：近5年南京银行贷款增速持续高于城商行平均



资料来源：wind，浙商证券研究所。

图5：江苏省信贷增速长期高于全国平均信贷增速



资料来源：wind，浙商证券研究所。

### 1.2.2 息差有望企稳乃至回升

考虑存款成本改善以及贷款降幅收窄，我们预计南京银行息差有望企稳乃至改善。

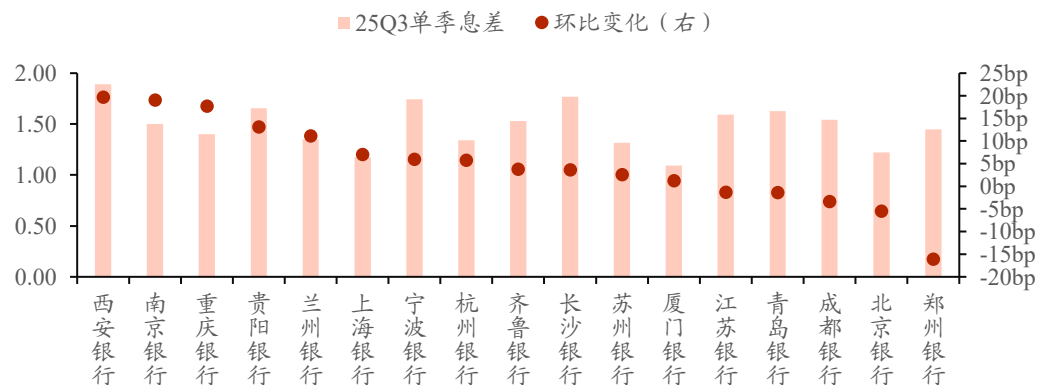
(1) 25Q3 南京银行单季息差改善幅度位居城商行靠前水平，25Q3 南京银行单季息差（期初期末口径）为 1.50%，环比改善 19bp，城商行平均改善幅度在 5bp。

(2) 展望未来，南京银行息差有望企稳乃至改善，主要得益于：

①存款成本有望持续改善，主要得益于 2022 年以来存款挂牌利率持续调降，高息存款逐步到期后，存款成本改善利好有望持续释放。同时，南京银行存款成本高、个人定存占比高，存款成本改善空间大。

②资产端收益率降幅趋缓。监管呵护息差态度明显，同时贷款定价反内卷，要求贷款发放利率不应低于同期限国债收益率，预计未来新发贷款利率降幅有望趋缓。

图6：25Q3 南京银行息差环比大幅改善



资料来源：wind，浙商证券研究所。

表3: 上市城商行存款成本率情况

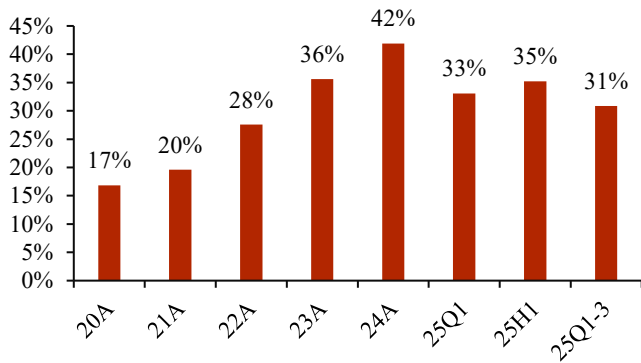
银行简称	负债成本率 (%)	存款成本率 (%)	个人存款总额	个人定期存款	个人定存占个人存款
重庆银行	2.29	2.33	2,897	2,653	92%
西安银行	2.17	2.24	1,909	1,691	89%
兰州银行	2.17	2.22	2,565	2,240	87%
贵阳银行	2.12	2.17	2,307	1,858	81%
<b>南京银行</b>	<b>2.09</b>	<b>2.11</b>	5,596	5,111	<b>91%</b>
厦门银行	2.12	2.10	925	780	84%
郑州银行	2.04	2.05	2,581	2,279	88%
成都银行	1.98	1.96	5,079	4,530	89%
青岛银行	1.91	1.86	2,375	2,070	87%
杭州银行	1.87	1.80	3,319	2,658	80%
苏州银行	1.90	1.80	2,485	2,092	84%
江苏银行	1.89	1.78	9,484	8,394	89%
齐鲁银行	1.80	1.74	2,413	2,049	85%
宁波银行	1.79	1.71	5,281	3,991	76%
上海银行	1.76	1.62	6,179	4,919	80%
长沙银行	1.75	1.61	4,177	3,184	76%
北京银行	1.72	1.59	8,038	6,131	76%
<b>平均</b>	<b>1.96</b>	<b>1.91</b>	<b>3,876</b>	<b>3,220</b>	<b>84%</b>

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

### 1.2.3 其他非息压力好于预期

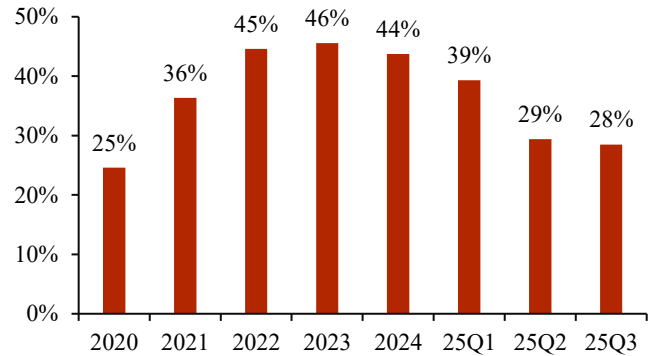
近年来, 其他非息对南京银行营收保持了较高贡献。25Q4 以来市场利率走高, 市场担心南京银行其他非息波动可能会对业绩带来扰动。我们认为 2026 年整体债市的投资收益获取难度加大, 但南京银行其他非息压力有望好于预期。主要考虑: ①2025 年以来, 南京银行已经降低了交易类的金融投资占比配置, 对营收的贡献占比已较高点回落。25Q1-3 其他非息对营收的贡献占比为 31%, 较高点回落 11pc; 25Q3 末交易类金融资产占金融投资比重为 28%, 较高点下降 17pc。②南京银行金市投资能力强, AC 和 OCI 账户的浮盈比较可观, 预计受债市波动影响的幅度有望好于市场预期。我们测算 25H1 末 AC+OCI 账户浮盈占 25H1 TTM 利润总额的比重为 158%。

图7: 南京银行其他非息对营收贡献占比较高点回落



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

图8: 2025年以来南京银行持续压降交易类金融资产占比



资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表4: 上市城商行 AC 和 OCI 账户浮盈测算

银行简称	①25H1 OCI浮盈	②25H1 AC浮盈	③25H1 TTM 利润总额	浮盈占比【即(①+②)÷③】
郑州银行	3	178	19	968%
西安银行	3	61	25	256%
杭州银行	46	429	212	224%
青岛银行	27	68	54	178%
南京银行	24	386	259	158%
上海银行	67	362	277	155%
齐鲁银行	28	57	55	155%
北京银行	56	387	293	151%
厦门银行	6	33	26	148%
江苏银行	101	388	403	121%
宁波银行	125	254	318	119%
长沙银行	6	101	95	113%
重庆银行	18	53	65	109%
贵阳银行	5	46	52	97%
苏州银行	12	28	66	61%
成都银行	3	65	157	43%
兰州银行	20	-18	17	16%

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。单位: 亿元。OCI浮盈取其他综合收益科目表征, AC浮盈取 AC 户公允价值和账面价值差值。

### 1.3 高管干劲足能力强

南京银行管理层干劲足, 重视价值创造和经营绩效提升。

(1) **管理层干劲足能力强。** 董事长谢宁先生为央行体系培育的干部, 熟悉国家金融政策方针, 同时谢宁先生(生于1976年)年富力强, 积极有为; 行长朱钢先生为行内成长干部, 对南京银行情况非常熟悉。两者强强搭配, 有望带动南京银行经营改善。

(2) **重视经营绩效的提升。** 南京银行谢董事长在 24A&25Q1 业绩发布会中, 指出 2025 年要增强高质量发展的确定性, 始终秉持价值创造理念。

表5: 南京银行主要高管履历

职位	姓名	出生年份	履历
董事长	谢宁	1976年	硕士研究生学历，经济师。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。现任南京银行党委书记，第十届董事会执行董事，董事长。
行长	朱钢	1968年	大学本科学历，高级经济师。历任南京银行政策法规处副处长，办公室副主任，信贷业务处副处长，公司业务部总经理，办公室主任，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。现任南京银行党委副书记，第十届董事会执行董事，行长，财务负责人，中国金融学会理事，江苏金融学会理事，江苏省银行业协会副会长。
副行长	周文凯	1968年	现任南京银行党委委员，副行长（职业经理人）
副行长	陈谐	1976年	现任南京银行党委委员，副行长（职业经理人）
副行长	米乐	1973年	现任南京银行副行长（法国巴黎银行派驻）。
副行长	宋清松	1966年	现任南京银行副行长（职业经理人）兼南京分行党委书记，行长。
副行长、董秘	江志纯	1970年	现任南京银行副行长（职业经理人）兼董事会秘书，中国上市公司协会董秘委员会副主任委员兼江苏地区召集人。
副行长	陈晓江	1965年	现任南京银行副行长（职业经理人）

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

## 2 股息估值性价比高，交易面支撑力强

### 2.1 股息估值性价比高

**股息估值性价比高。**①**股息率高于城商行平均。**截至2026年2月3日，南京银行2025年股息率为5.0%，较城商行平均高56bp。我们预计南京银行2026年利润增速有望维持大个位数乃至接近双位数的利润增长，那么2026年动态股息率约为5.5%。②**估值低于其他优质区域城商行。**截至2026年2月3日，南京银行PB（对应2025Q3末每股净资产）为0.72x，低于其他优质区域城商行，如宁波银行、杭州银行、成都银行PB分别为0.93x、0.86x、0.79x。

表6: 上市城商行 PB 及股息情况

类型	简称	A 股股息率	A 股 PB
		25 年	25Q3
城商行	南京	5.00%	0.72
城商行	兰州	4.40%	0.43
城商行	宁波	3.17%	0.93
城商行	郑州	1.07%	0.38
城商行	青岛	3.62%	0.79
城商行	苏州	4.87%	0.72
城商行	江苏	5.64%	0.72
城商行	杭州	4.18%	0.86
城商行	西安	2.86%	0.48
城商行	北京	6.08%	0.40
城商行	厦门	4.56%	0.70
城商行	上海	5.72%	0.55
城商行	长沙	4.66%	0.55
城商行	齐鲁	4.28%	0.72
城商行	成都	5.92%	0.79
城商行	重庆	4.48%	0.64
城商行	贵阳	5.03%	0.33
	国有行平均	4.30%	0.65
	股份行平均	5.17%	0.48
	城商行平均	4.44%	0.63
	农商行平均	4.34%	0.57
	上市银行平均	4.55%	0.59

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。截至 20260203。颜色越红, 估值越低/股息越高。

## 2.2 筹码优的权重股票

南京银行主动公募持仓低于板块平均, 25Q4 末南京银行主动公募基金持仓占自由流通比例为 1.0%, 较城商行平均低 0.2pc, 显著低于其他优质区域城商行; 南京银行在沪深 300、主要红利指数中, 有望受益于未来指数基金扩容。

表7: 25Q4末上市城商行持仓占比情况

类型	银行	持仓占自由流通比例				持仓占自由流通比例环比变化			
		合计	公募主动	公募被动	北上资金	合计	公募主动	公募被动	北上资金
城商行	成都	9.8%	2.5%	0.2%	7.1%	-11.9pc	-5.2pc	-2.2pc	-4.5pc
城商行	宁波	16.1%	5.9%	0.2%	10.0%	2.5pc	0.9pc	0.2pc	1.5pc
城商行	江苏	7.7%	1.3%	1.2%	5.2%	-1.1pc	-0.3pc	-0.1pc	-0.6pc
城商行	杭州	6.3%	2.3%	0.0%	4.0%	-1.9pc	-1.0pc	0.0pc	-0.9pc
城商行	重庆	9.1%	0.3%	1.2%	7.5%	1.9pc	0.0pc	1.2pc	0.7pc
城商行	上海	8.3%	0.4%	2.7%	5.1%	1.2pc	0.3pc	1.6pc	-0.7pc
城商行	长沙	10.0%	3.1%	2.6%	4.2%	2.2pc	-0.1pc	2.6pc	-0.3pc
城商行	齐鲁	5.4%	2.6%	0.0%	2.7%	-0.8pc	-0.1pc	0.0pc	-0.7pc
城商行	西安	5.9%	0.0%	0.0%	5.9%	-0.9pc	-0.5pc	0.0pc	-0.4pc
城商行	北京	3.6%	0.3%	0.2%	3.1%	-1.2pc	0.2pc	0.1pc	-1.5pc
城商行	南京	7.7%	1.0%	2.0%	4.7%	0.3pc	0.5pc	-0.6pc	0.4pc
城商行	苏州	3.8%	1.1%	0.2%	2.5%	0.6pc	-0.2pc	0.2pc	0.6pc
城商行	贵阳	4.2%	0.0%	0.0%	4.2%	0.4pc	0.0pc	0.0pc	0.4pc
城商行	青岛	4.9%	3.4%	0.0%	1.6%	-0.4pc	0.7pc	0.0pc	-1.1pc
城商行	郑州	1.0%	0.0%	0.0%	1.0%	-0.4pc	0.0pc	0.0pc	-0.4pc
城商行	厦门	4.9%	0.0%	0.0%	4.9%	-1.0pc	-0.2pc	0.0pc	-0.9pc
城商行	兰州	1.2%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0pc	0.0pc	0.0pc	0.0pc
国有行		8.1%	1.1%	1.6%	5.4%	0.0pc	0.0pc	0.0pc	0.0pc
股份行		9.0%	0.6%	3.2%	5.2%	-0.1pc	-0.2pc	0.9pc	-0.8pc
城商行		6.1%	1.2%	0.8%	4.1%	-0.6pc	-0.1pc	0.2pc	-0.6pc
农商行		5.3%	1.5%	0.4%	3.3%	0.2pc	-0.1pc	0.3pc	-0.1pc
上市银行		7.7%	1.0%	1.9%	4.8%	-0.1pc	-0.1pc	0.4pc	-0.4pc

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

### 2.3 主要股东持续增持

主要股东较持股上限仍有空间, 不排除继续增持可能。①2025年以来主要股东大举增持。2025年以来南京银行股东净买入约7亿股, 对应参考市值为74亿, 净买入股份对应市值位居上市公司第一。②主要股东实力雄厚, 仍有增持空间。南京银行前三大股东(合并关联方)包括法巴、江苏交控、南京紫投较增持上限仍有1.9pc、0.8pc、1.0pc; 5%以下新进股东如东部机场、中国人寿等也较增持上限约有3pc的增持空间。

表8: 南京银行主要股东持股情况

公司名称	股东情况	最新/25Q3末持股数(亿股)	最新/25Q3末持股比例(%)	较增持上限空间(%)	24Q4持股数(亿股)	24Q4持股比例(%)
法国巴黎银行	外资	22.3	18.1	1.9	20.0	18.0
江苏交通控股有限公司	江苏省国资	17.6	14.2	0.8	16.4	14.9
南京紫金投资集团有限责任公司	南京市国资	17.3	14.0	1.0	13.3	12.0
南京高科股份有限公司	南京市国资	12.4	10.0	0.0	10.9	9.8
中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	央企	4.7	3.8	1.2	4.7	4.3
幸福人寿保险股份有限公司	国有控股寿险	4.1	3.3	1.7	4.1	3.7
东部机场集团投资有限公司	江苏省国资	2.9	2.3	2.7	/	/
中国人寿	央企	2.6	2.1	2.9	/	/
中国证券金融公司	央企	/	/	/	2.5	2.3
合计		83.8	67.8		71.9	65.0

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

### 3 盈利预测与估值

**基本面维度**，南京银行资本“弹药”补充到位后，经营管理有望持续改善，ROE将进入改善通道；**交易面维度**，股息估值性价比高，股东持续增持交易面支撑力强。**基本面和交易面共振，有望支撑南京银行估值重回城商行头部**。预计南京银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 8.08%/9.54%/8.86%，对应 BPS 14.64/16.26/17.69 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.72/0.65/0.60 倍。目标价为 16.26 元/股，对应 26 年 PB 1.00 倍，现价空间 54%，维持“买入”评级。

### 4 风险提示

宏观经济失速，不良大幅爆发，经营改善不及预期。

①经济失速下行。银行作为顺周期行业，基本面和经济状态密切相关，若因内外部因素影响，经济出现超预期下行压力，可能导致银行盈利显著承压。

②不良大幅暴露。如果出现金融风险的超预期暴露，可能导致银行不良指标大幅恶化，冲击银行基本面表现。

③经营改善不及预期。如规模投放、息差和其他非息表现不及预期，可能会影响未来业绩的持续性。

## 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	125,308	139,932	156,262
同业资产	116,487	128,136	140,949	155,044
贷款总额	1,256,398	1,424,379	1,614,818	1,830,719
贷款减值准备	(34,825)	(33,124)	(40,095)	(46,645)
贷款净额	1,225,156	1,391,255	1,574,723	1,784,074
证券投资	1,079,559	1,255,028	1,387,919	1,529,656
其他资产	45,139	47,150	52,740	58,944
<b>资产合计</b>	<b>2,591,400</b>	<b>2,946,877</b>	<b>3,296,263</b>	<b>3,683,980</b>
同业负债	374,115	433,973	503,409	583,955
存款余额	1,496,172	1,670,775	1,865,754	2,083,488
应付债券	450,865	532,021	585,223	643,745
其他负债	78,291	95,634	107,154	120,095
<b>负债合计</b>	<b>2,399,443</b>	<b>2,732,404</b>	<b>3,061,541</b>	<b>3,431,283</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>191,956</b>	<b>214,473</b>	<b>234,722</b>	<b>252,697</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	26,627	34,899	40,226	44,906
净手续费收入	2,593	2,813	2,954	3,101
其他非息收入	21,054	17,828	17,828	17,828
<b>营业收入</b>	<b>50,273</b>	<b>55,540</b>	<b>61,008</b>	<b>65,836</b>
税金及附加	(665)	(718)	(772)	(854)
业务及管理费	(14,119)	(15,940)	(17,326)	(18,697)
营业外净收入	(35)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>35,250</b>	<b>38,680</b>	<b>42,688</b>	<b>46,046</b>
资产减值损失	(10,597)	(12,057)	(13,524)	(14,299)
<b>税前利润</b>	<b>24,653</b>	<b>26,623</b>	<b>29,164</b>	<b>31,747</b>
所得税	(4,288)	(4,612)	(5,052)	(5,499)
<b>税后利润</b>	<b>20,365</b>	<b>22,012</b>	<b>24,112</b>	<b>26,248</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>20,177</b>	<b>21,806</b>	<b>23,887</b>	<b>26,003</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>19,071</b>	<b>20,700</b>	<b>22,781</b>	<b>24,897</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	4.62%	31.07%	15.26%	11.64%
手续费净增速	(28.55%)	8.50%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	19.98%	(12.71%)	0.68%	0.71%
拨备前利润增速	15.02%	9.73%	10.36%	7.87%
归属母公司净利润增速	9.05%	8.08%	9.54%	8.86%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	12.90%	12.23%	11.93%	11.86%
ROAA	0.83%	0.79%	0.77%	0.75%
风险加权资产收益率	1.26%	1.21%	1.19%	1.16%
生息率	4.01%	3.59%	3.48%	3.42%
付息率	2.40%	2.05%	1.95%	1.90%
净利差	1.62%	1.54%	1.53%	1.52%
净息差	1.34%	1.49%	1.47%	1.47%
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%	13.64%	13.35%	12.83%
核心资本充足率	11.12%	11.18%	10.94%	10.55%
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

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	10,387	10,922	12,915	14,855
不良贷款净生成率	1.26%	1.20%	0.60%	0.60%
不良贷款率	0.83%	0.77%	0.80%	0.81%
拨备覆盖率	335%	303%	310%	314%
拨贷比	2.77%	2.33%	2.48%	2.55%
<b>流动性</b>				
贷存比	83.97%	85.25%	86.55%	87.87%
贷款/总资产	48.48%	48.34%	48.99%	49.69%
平均生息资产/平均总资产	80.83%	84.52%	87.51%	87.73%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.83	1.75	1.84	2.01
BVPS	14.34	14.64	16.26	17.69
每股股利	0.56	0.53	0.58	0.63
<b>估值指标</b>				
P/E	5.79	6.05	5.74	5.25
P/B	0.74	0.72	0.65	0.60
P/PPOP	3.32	3.38	3.06	2.84
股息收益率	5.27%	5.00%	5.48%	5.96%

资料来源：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>