

南京银行 (601009.SH)

打造国内一流的区域综合金融服务商

中性

核心观点

南京银行是一家大型城商行。南京银行是中国 20 家系统重要性银行之一，网点覆盖江苏全境及京沪杭，并积极探索综合化经营道路。公司是一家大型城商行，2026 年一季度末总资产超过 3.2 万亿元。

区域经济转型升级带来新需求。(1) 南京银行主要业务区域位于江苏省，2025 年末在江苏省内的贷款投放占比达到 83.82%。(2) 江苏省经济总量大，经济增长快，经济转型升级为南京银行带来新的金融需求。2025 年江苏省 GDP 位居全国第二，且连续实现 5% 以上的增速。江苏省持续推动经济转型升级，效果明显，全省产业结构的科技含量持续提升。尽管整体固定资产投资增速回落，但重点领域投入加快，为南京银行业务发展带来新需求。

南京银行将“打造国内一流的区域综合金融服务商”作为战略愿景，对公贷款、零售负债业务表现亮眼，金融市场业务利润贡献维持稳定。(1) 对公方面，南京银行资源持续向实体倾斜，对公存贷款规模持续增长，其中对公贷款增速亮眼，近几年对公贷款增速保持在两位数水平。(2) 南京银行零售业务稳步发展，零售存贷款规模及零售 AUM 持续增长。其中零售负债业务表现亮眼，零售存款近几年一直保持较高增速，2025 年末零售存款余额同比增长 24.66%，2025 年末零售 AUM 同比增长 21.23%。(3) 金融市场业务是南京银行重要的利润来源，公司的资金业务税前利润占全行利润总额的比重近几年一直维持在 40% 左右。

南京银行业绩增长快，盈利能力强，后续关注公司不良生成走势是否回落。南京银行近几年资产规模、收入及利润增速均快于同业整体水平，ROA、ROE 等也高于同业平均水平。公司不良贷款率及拨备覆盖率好于同业，但不良生成率较高。公司 2025 年不良生成率同比企稳，后续走势需要关注。

盈利预测与估值：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 236/256/275 亿港元，同比增长 8.0%/8.6%/7.3%，EPS 分别为 1.91/2.07/2.22 元，对应 PE 为 5.9/5.4/5.1 倍，PB 为 0.70/0.64/0.59 倍。综合绝对估值和相对估值，我们认为公司合理股价在 11.61-13.58 元，相较当前股价有大约 3%-21% 溢价空间，首次覆盖给予“中性”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、政策风险、财务风险以及市场风险等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	50,273	55,542	61,664	68,191	74,366
(+/-%)	11.3%	10.5%	11.0%	10.6%	9.1%
归母净利润(百万元)	20,177	21,807	23,562	25,595	27,456
(+/-%)	9.1%	8.1%	8.0%	8.6%	7.3%
摊薄每股收益(元)	1.63	1.76	1.91	2.07	2.22
总资产收益率	0.83%	0.77%	0.74%	0.70%	0.68%
净资产收益率	13.7%	12.8%	12.6%	12.5%	12.2%
市盈率(PE)	6.9	6.4	5.9	5.4	5.1
股息率	4.4%	4.7%	5.1%	5.5%	5.9%
市净率(PB)	0.87	0.77	0.70	0.64	0.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·深度报告

银行·城商行 II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：张绪政

021-60875166

zhangxuzheng@guosen.com.cn

S0980525040003

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：刘睿玲

021-60375484

liuruilin@guosen.com.cn

S0980525040002

基础数据

投资评级	中性(首次)
合理估值	11.61 - 13.58 元
收盘价	11.22 元
总市值/流通市值	138719/138719 百万元
52 周最高价/最低价	12.20/10.29 元
近 3 个月日均成交额	498.72 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

内容目录

公司概况：大型城商行	4
区域经济转型升级带来新需求	6
南京银行主要业务区域位于江苏省	6
江苏省经济结构持续升级，为南京银行带来新需求	8
“打造国内一流的区域综合金融服务商”	10
对公贷款高增，服务实体经济	11
零售发力负债业务，存款及 AUM 快速增长	12
金融市场业务利润贡献维持稳定	14
财务分析：业绩增长快，盈利能力强，后续关注不良生成走势	15
盈利预测	21
假设前提	21
未来三年业绩预测简表	21
盈利预测的敏感性分析	22
估值与投资建议	22
绝对估值	22
相对估值	23
投资建议	24
风险提示	24
附表：财务预测与估值	25

图表目录

图 1: 2026 年一季度末南京银行主要股东持股情况	4
图 2: 2026 年一季度末南京银行总资产居上市城商行前列	5
图 3: 2025 年南京银行收入规模居上市城商行前列	6
图 4: 2025 年南京银行归母净利润居上市城商行前列	6
图 5: 2025 年南京银行贷款区域分布: 主要位于江苏省内	7
图 6: 2025 年南京银行分支机构区域分布: 主要位于江苏省内	7
图 7: 江苏省近三年 GDP 增速维持在 5%以上	8
图 8: 近五年江苏省规模以上工业增加值同比变化	9
图 9: 近五年江苏省战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业比重	9
图 10: 江苏省固定资产投资总量回落	10
图 11: 江苏省重点领域固定资产投资增速快	10
图 12: 南京银行对公业务经营策略	11
图 13: 南京银行对公贷款规模持续快速增长	12
图 14: 南京银行对公存款规模持续增长	12
图 15: 南京银行零售贷款持续增长	13
图 16: 南京银行零售存款持续增长	14
图 17: 南京银行零售 AUM 持续增长	14
图 18: 南京银行资金业务税前利润占比维持在 40%左右	15
图 19: 南京银行总资产同比增速快于同业	16
图 20: 南京银行营业收入同比增速快于同业	16
图 21: 南京银行归母净利润同比增速快于同业	17
图 22: 南京银行 ROA 高于同业	17
图 23: 南京银行 ROE 高于同业	18
图 24: 南京银行不良贷款率低于同业	18
图 25: 南京银行拨备覆盖率高于同业, 但近两年下降较快	19
图 26: 南京银行不良生成率升至高于同业, 但 2025 年企稳	19
图 27: 南京银行 FVPL 投资占比高	20
图 28: 南京银行不含手续费净收入的其他非息收入占比高	20
图 29: 南京银行压降 FVPL 规模, 增加 FVOCI 和 AC 配置	21
图 30: 上市银行估值情况	23
表 1: 南京银行高管信息	5
表 2: 未来三年业绩预测简表 (单位: 百万元)	22
表 3: 归母净利润增速对净息差的敏感性分析	22
表 4: 一、二阶段假设 (百万元)	22
表 5: 折现率假设	23
表 6: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元)	23

公司概况：大型城商行

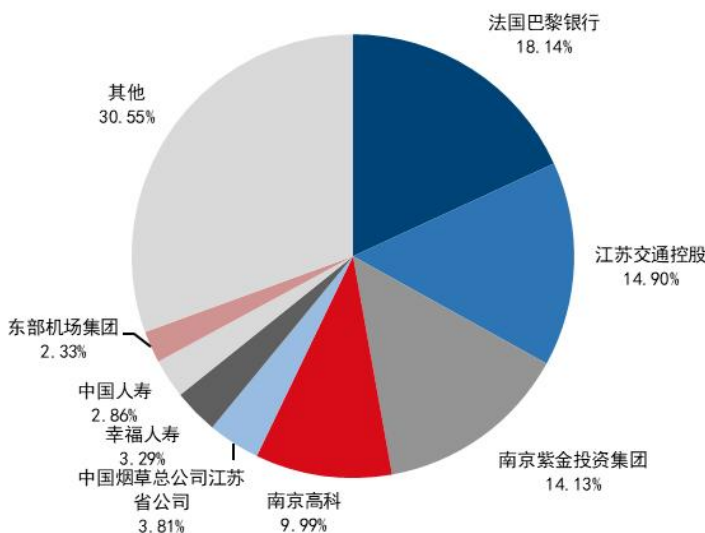
南京银行成立于 1996 年，是中国 20 家系统重要性银行之一，位列英国《银行家》杂志公布的全球 1000 家大银行第 86 位，2007 年在上海证券交易所主板上市。

南京银行网点覆盖江苏全境及京沪杭。南京银行自 2007 年设立第一家分行以来，跨区域经营不断推进，2016 年实现京沪杭及江苏省内设区市全覆盖，2023 年实现江苏省县域网点全覆盖。

南京银行探索综合化经营道路。南京银行在全国率先尝试城商行异地参股其他城商行的发展模式，参股日照银行并成为其第一大股东。入股江苏金融租赁有限公司、芜湖津盛农村商业银行，发起设立宜兴阳羨、昆山鹿城两家村镇银行。2013 年投资组建鑫元基金管理有限公司，2020 年全资设立南银理财有限责任公司，2022 年控股南银法巴消费金融有限公司，2013 年主发起成立紫金山·鑫合金融家俱乐部，成员行超 130 家。

南京银行股权结构分散。其主要股东由外资银行、地方国有资本构成。截至 2026 年一季度末，其股权结构具体如下：第一大股东为法国巴黎银行，其与旗下 QFII 账户合计持有南京银行 18.14% 的股份；地方国有资本合计持股比例较高，其中江苏交通控股有限公司持股 14.90%，南京紫金投资集团有限责任公司及其子公司紫金信托有限责任公司合计持股 14.13%，南京高科股份有限公司持股 9.99%。其他主要股东还包括幸福人寿、东部机场集团。

图1：2026 年一季度末南京银行主要股东持股情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。

南京银行主要管理层银行业经验丰富。董事长谢宁于 2024 年 2 月任职，此前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。行长朱钢于 2022 年 12 月任职，此前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

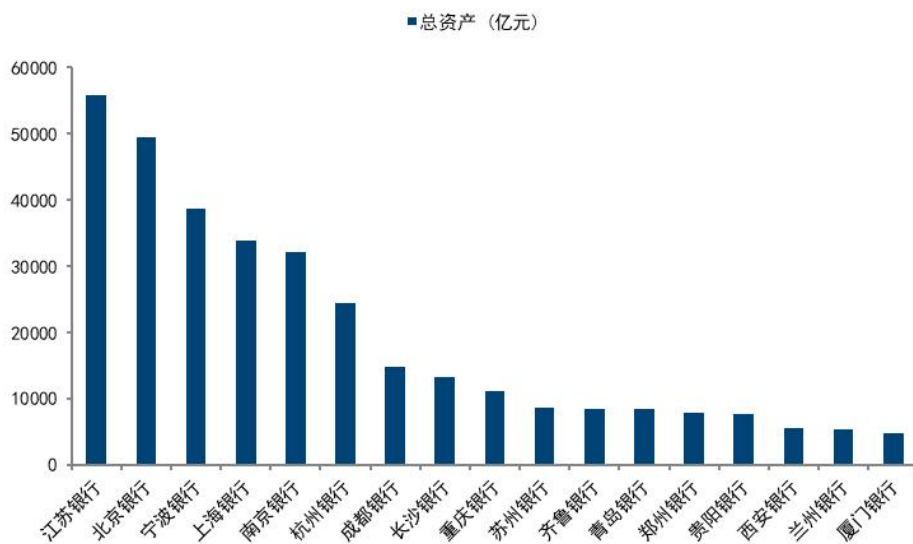
行党委书记、行长；南京银行党委委员、副行长，兼苏州分行党委书记、行长；南京银行党委委员、副行长、执行董事；南京市企业联合会、南京市企业家协会常务理事；南京银行党委副书记、副行长（职业经理人）；日照银行股份有限公司股东董事；南京银行党委委员、副行长（职业经理人）；江苏省宏观经济学会理事。

表1: 南京银行高管信息

姓名	职务	任职日期	性别	国籍	年龄	最新薪酬(万元)	最新持股数(万股)
谢宁	党委书记, 董事长	2024-02-06	男	中国	50	87.00	
朱钢	党委副书记, 行长, 执行董事, 首席合规官	2022-12-09	男	中国	58	72.00	55.63
周文凯	党委委员, 副行长	2012-02-21	男	中国	59	214.37	20.38
陈谐	党委委员, 副行长	2020-04-01	男	中国	50	218.87	3.92
米乐	副行长	2017-12-12	男	捷克	54	193.25	
宋清松	副行长	2020-10-12	男	中国	60	216.22	5.16
江志纯	副行长, 董事会秘书	2018-04-19	男	中国	57	218.80	33.99
陈晓江	副行长	2020-10-12	男	中国	62	219.30	5.16
余宣杰	首席信息官	2018-04-19	男	中国	55	209.42	41.81
朱峰	业务总监	2020-09-16	男	中国	61	207.19	39.01
印建军	业务总监	2026-05-06	男	中国	58	-	

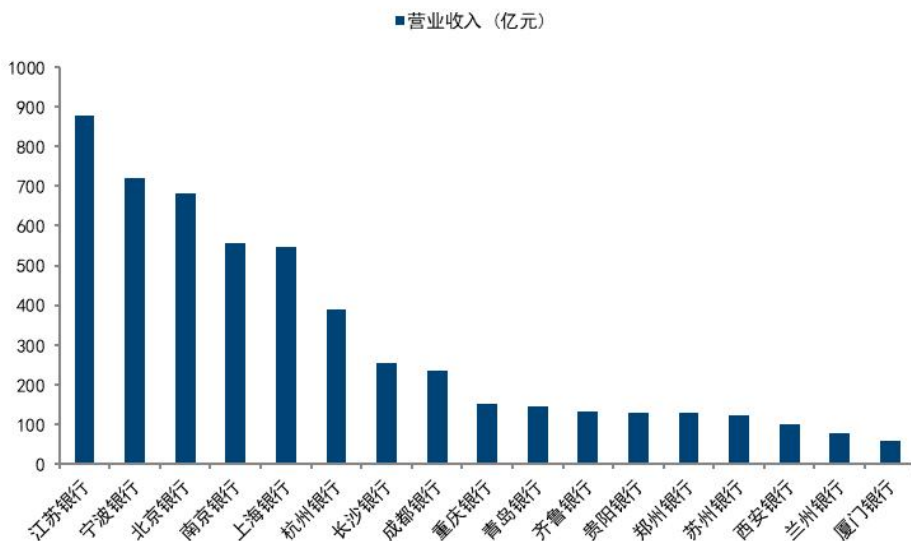
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

南京银行资产、收入及利润规模均处于上市城商行前列，是一家大型城商行。南京银行 2026 年一季度末资产规模达 3.21 万亿元，2025 年实现营业收入 555 亿元、归母净利润 218 亿元，均居上市城商行前列。

图2: 2026 年一季度末南京银行总资产居上市城商行前列


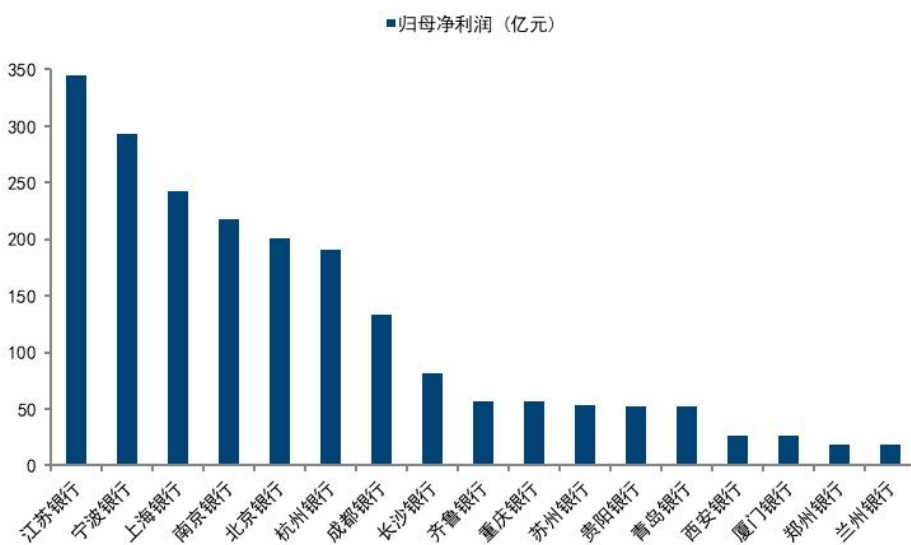
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。

图3：2025 年南京银行收入规模居上市城商行前列



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。

图4：2025 年南京银行归母净利润居上市城商行前列



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。

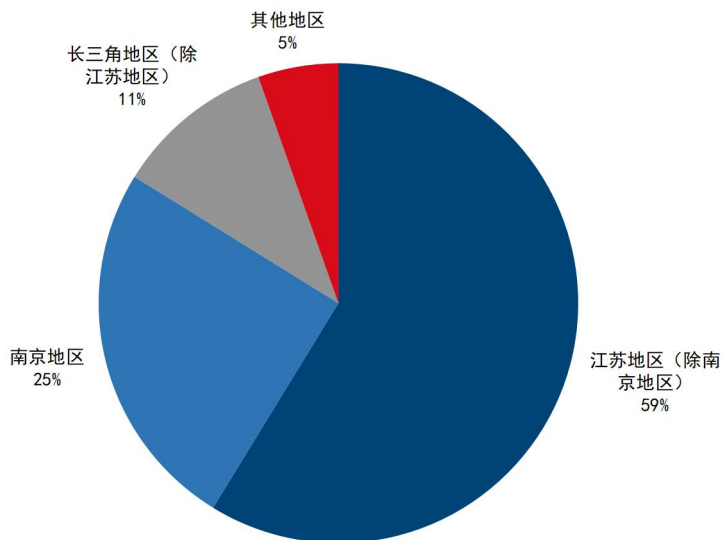
区域经济转型升级带来新需求

南京银行主要业务区域位于江苏省

南京银行的主要经营区域位于江苏省。从贷款分布来看，南京银行的信贷业务主要集中在江苏省内。2025 年末南京银行在江苏省内的贷款投放占比达到 83.82%（其中南京地区占比 25.07%），而江苏省外其他地区的贷款投放占比合计为

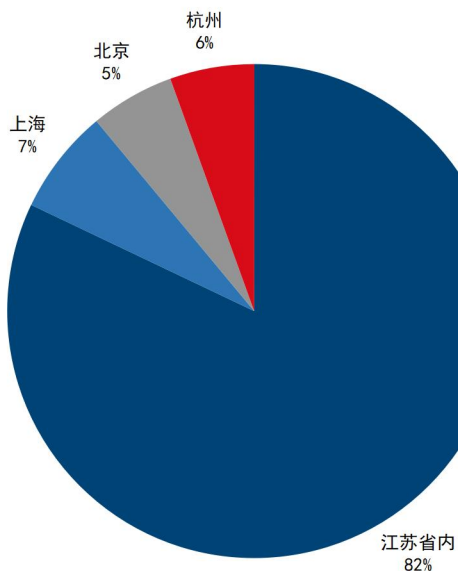
16.18%。从机构网点的布局来看，2025 年末南京银行在江苏省内设立了 238 家分支机构（其中南京 95 家），在省外设立的分支机构数量为 52 家。南京银行的经营区域集中于江苏省，其业绩表现与江苏省的经济环境关联紧密。

图5：2025 年南京银行贷款区域分布：主要位于江苏省内



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。

图6：2025 年南京银行分支机构区域分布：主要位于江苏省内

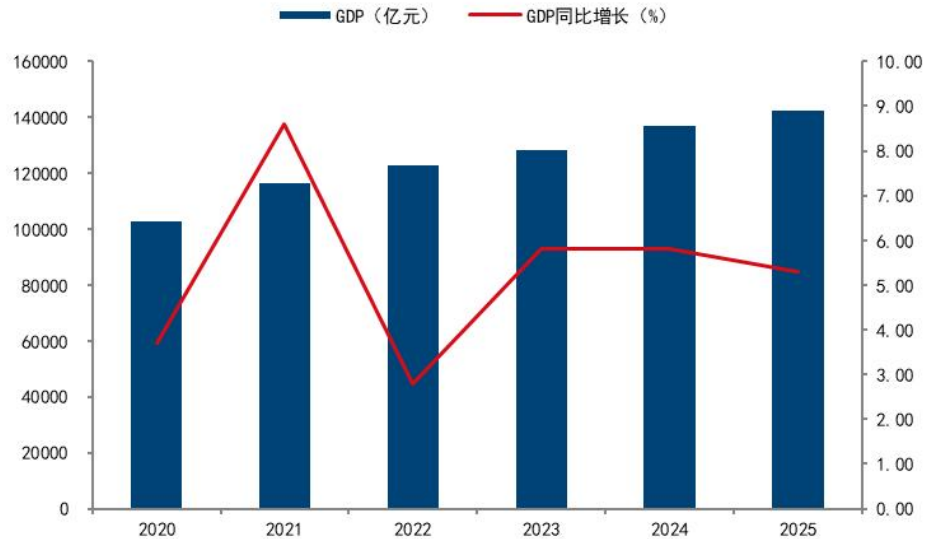


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。

江苏省经济结构持续升级，为南京银行带来新需求

江苏省经济总量大，经济增长快。2025 年江苏省 GDP 达到 14.2 万亿元，位居全国各省区第二，这为南京银行的资产扩张和业务深化提供了广阔的市场基础。从增长动能看，江苏省连续实现 5% 以上的 GDP 增速，区域内持续的经济增长为银行业务发展创造了良好需求环境。

图7：江苏省近三年 GDP 增速维持在 5% 以上



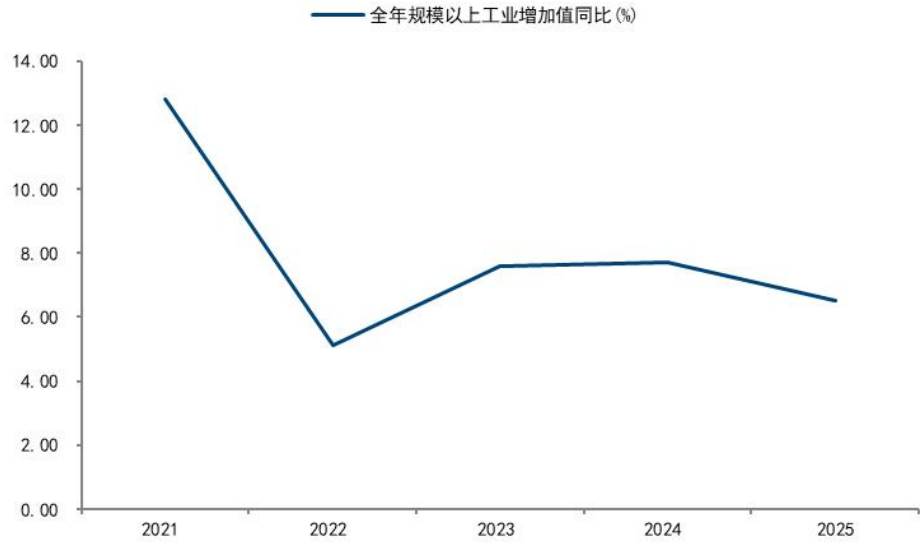
资料来源：江苏省国民经济和社会发展统计公报，国信证券经济研究所整理

江苏省持续推动经济转型升级，为南京银行业务发展带来新的金融需求。

(1) 2025 年江苏省规模以上工业增加值同比增长 6.5%。其中，规模以上高技术制造业增加值增长 11.9%。江苏省系统构建了“1650”产业体系，以 16 个先进制造业集群和 50 条重点产业链为主要着力点，推动产业向高端化迈进。据环球网报道，截至“十四五”末，“1650”产业体系营收规模占江苏省规模以上工业比重已达 75% 左右。据新华日报报道，2024 年江苏省拥有 14 个国家先进制造业集群，数量居全国第一。江苏省在全国率先部署开展制造业智能化改造和数字化转型。据中国江苏网报道，截至 2025 年三季度末，江苏省已实施数字化转型项目 5.6 万余个，累计创建国家数字领航企业 14 家、卓越级智能工厂 68 家，15 家企业入选全球“灯塔工厂”、数量全国第一，全省两化融合发展水平连续 10 年全国第一，制造业高质量发展指数连续 4 年全国第一。

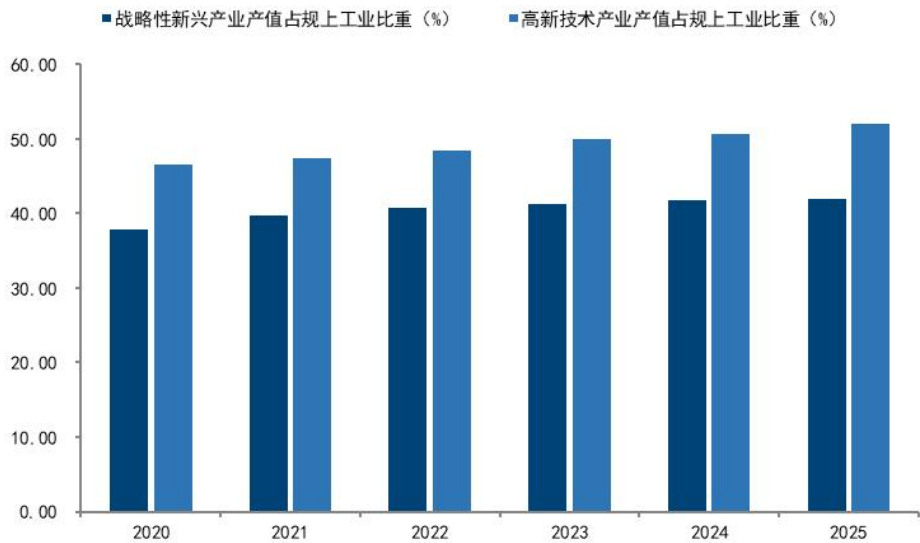
(2) 江苏省经济转型升级效果明显，全省产业结构的科技含量持续提升。2025 年，江苏省高新技术产业产值占规模以上工业比重达 52.1%，比上年提高 1.4 个百分点，战略性新兴产业占比提升至 42.0%。

图8：近五年江苏省规模以上工业增加值同比变化



资料来源：江苏省国民经济和社会发展统计公报，国信证券经济研究所整理

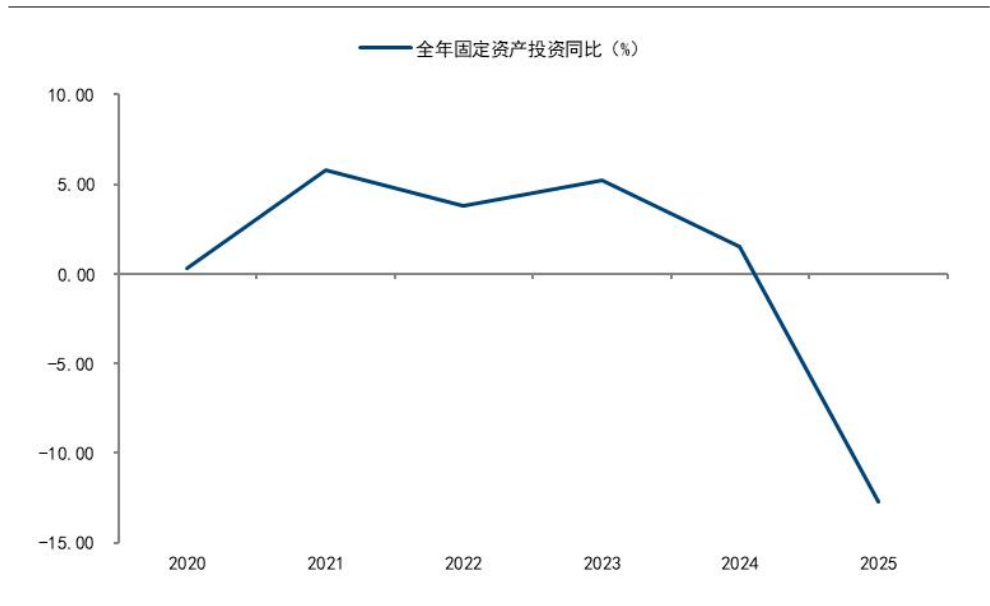
图9：近五年江苏省战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业比重



资料来源：江苏省国民经济和社会发展统计公报，Wind，国信证券经济研究所整理

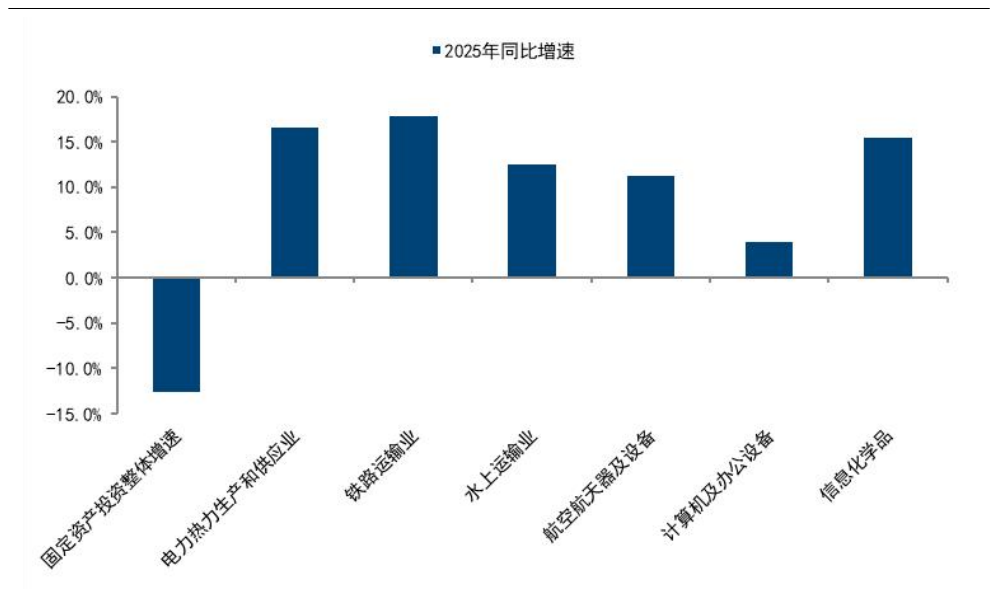
江苏省固定资产投资整体增速回落，但重点领域投入加快。2025年，江苏省固定资产投资完成额比上年下降12.7%。分领域看，基础设施投资下降4.9%，其中电力热力生产和供应业、铁路运输业、水上运输业投资分别增长16.6%、17.9%、12.5%；制造业投资下降9.8%，其中航空航天器及设备、计算机及办公设备、信息化学品等高新技术制造业投资分别增长11.3%、3.9%、15.4%；房地产开发投资下降21.6%。

图10: 江苏省固定资产投资总量回落



资料来源: 江苏省国民经济和社会发展统计公报, 国信证券经济研究所整理

图11: 江苏省重点领域固定资产投资增速快



资料来源: 江苏省国民经济和社会发展统计公报, 国信证券经济研究所整理

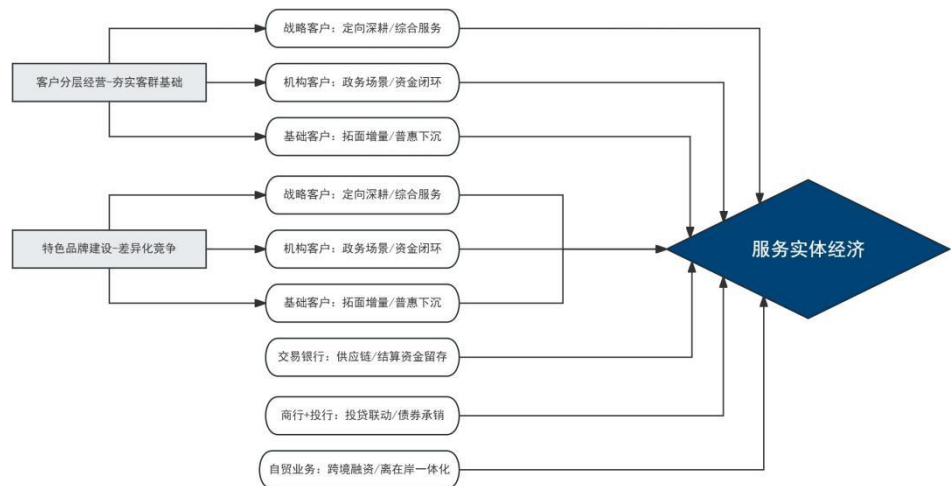
“打造国内一流的区域综合金融服务商”

南京银行将“打造国内一流的区域综合金融服务商”作为战略愿景。公司坚守“区域”定位,深耕江苏本地,服务实体经济和零售客群,锚定“综合金融服务商”目标,综合多元金融能力,打造全方位满足客户需求的服务标杆。公司对公贷款、零售负债业务表现亮眼,金融市场业务利润贡献维持稳定。

对公贷款高增，服务实体经济

在经营策略层面，南京银行强化协同，资源持续向实体倾斜。（1）公司坚持服务实体经济。公司通过产业化推进行业金融，通过数字化升级普惠金融，通过生态化服务区域金融。（2）公司精进客户经营体系。公司致力于成为中小企业的主办银行、大型企业的特色服务银行，对基础客户、战略客户、机构客户采取不同的经营策略。（3）公司以创新驱动打造特色品牌。公司将科技金融、绿色金融、乡村振兴作为特色业务品牌，2025 年末科技金融、绿色金融、涉农贷款余额分别同比增长 19.49%、30.08%、7.90%。（4）南京银行持续发力交易银行。公司通过构建“金融+科技+场景+生态”综合服务体系，以场景金融创新赋能业务发展，在供应链金融和现金管理因为上取得良好成效。（5）公司通过投资银行服务提升综合经营能力。公司运用债券融资、银团及并购贷款、多元撮合等金融工具，为客户提供一站式解决方案。2025 年公司非金融企业债务融资工具承销规模 2713.50 亿元，江苏省内市场份额连续八年保持第一。（6）公司通过融入人民币国际化进程、对接企业外汇避险需求、夯实便利化服务能力等，提升外贸服务能力，并成功落地多笔自贸业务项目投资。

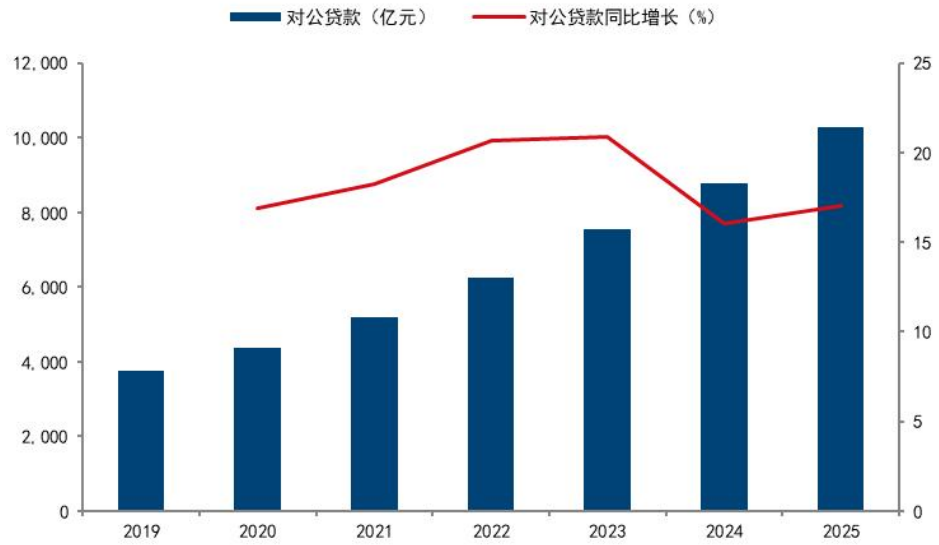
图12: 南京银行对公业务经营策略



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

南京银行对公存款规模持续增长。（1）贷款方面，南京银行对公贷款规模保持了较高增速，近几年对公贷款增速保持在两位数水平，2025 年末对公贷款总额（不含票据贴现）同比增长 17.06%至 10269 亿元。（2）存款方面，对公存款增长相对较慢，但也保持了持续的增长势头。南京银行 2025 年末对公存款余额同比增长 5.27%至 10731 亿元。

图13: 南京银行对公贷款规模持续快速增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图14: 南京银行对公存款规模持续增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

零售发力负债业务，存款及 AUM 快速增长

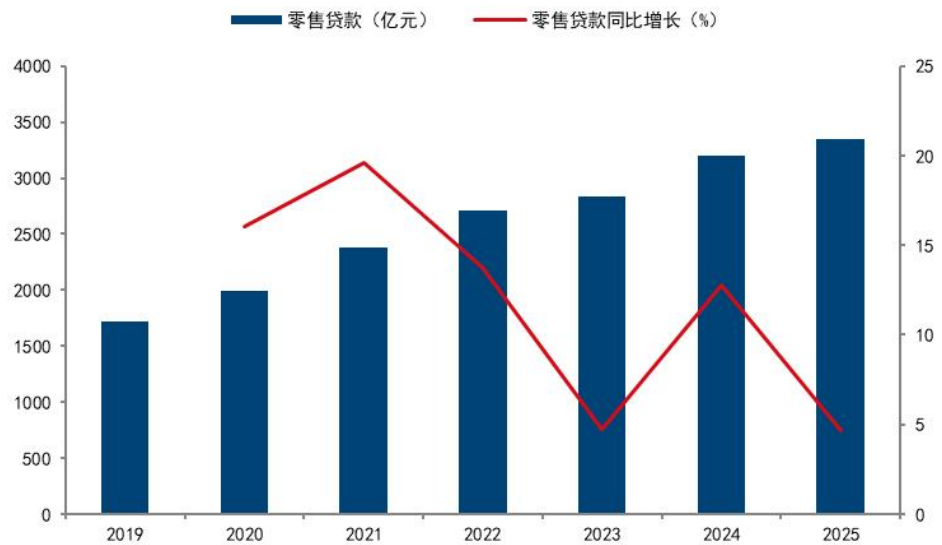
南京银行通过深化财富管理转型、优化资产经营策略，推动零售业务稳步发展。

(1) 公司依托“专业资产配置”与“客户悉心陪伴”双轮驱动，持续擦亮“财富银行”名片。一是个人存款规模增长、成本下行，2025 年个人存款同比增长 24.66%，付息率同比下降 31bps；二是完善财富产品供给体系，重点强化公募代销产品基础建设，2025 年末公募股混基金保有规模增长 34.78%；三是深耕财私客群综合经营，提升客户服务体验，2025 年末财富客户数较上年末增长 18.77%，私行客户

数较上年末增长 17.56%，私行客户 AUM 较上年末增长 22.94%。（2）公司持续优化个贷业务结构，推动个人贷款业务规模、质量、效益均衡发展。

南京银行零售存贷款规模及零售 AUM 持续增长。（1）贷款方面，南京银行零售贷款规模保持增长，2025 年末零售贷款总额同比增长 4.64%至 3351 亿元。（2）存款方面，零售存款增长表现亮眼，近几年一直保持较高增速。南京银行 2025 年末零售存款余额同比增长 24.66%至 5940 亿元。（3）AUM 方面，得益于财富管理业务的推进，南京银行零售 AUM 也持续保持了两位数增长，2025 年末零售 AUM 余额同比增长 21.23%至 10025 亿元。

图15: 南京银行零售贷款持续增长



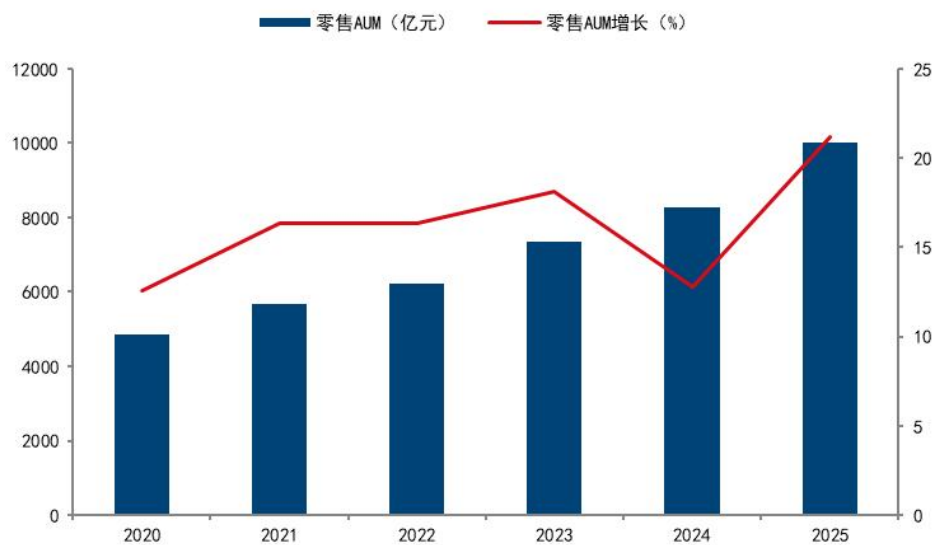
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图16: 南京银行零售存款持续增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图17: 南京银行零售 AUM 持续增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

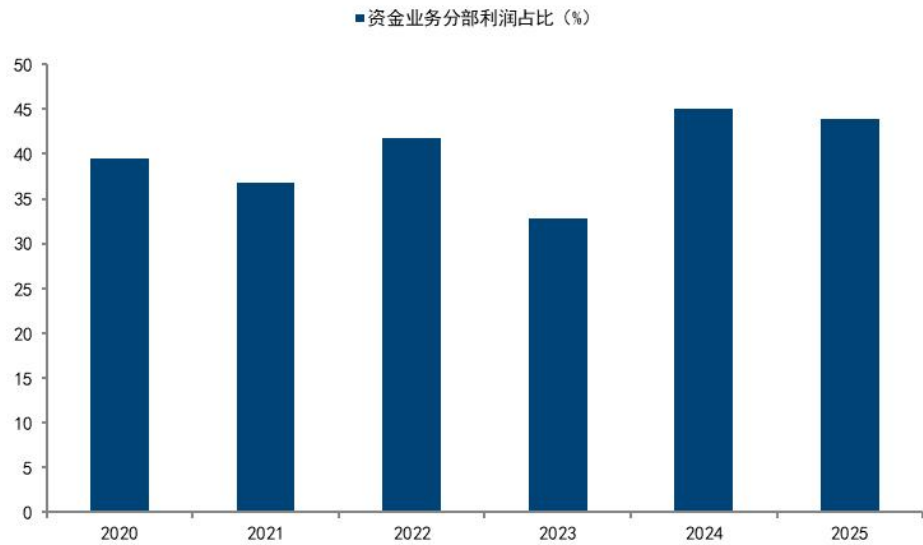
金融市场业务利润贡献维持稳定

南京银行的金融市场业务包括自营业务、资产托管业务、理财业务及公募基金业务。2025年金融市场业务多点突破,持续丰富公司创利增长点。(1)自营业务方面,公司通过做厚做宽收益、丰富贵金属交易品种和策略、推动柜台债券业务发展、积极参与银行间外汇市场做市、深化同业客群价值挖掘等,驱动自营业务深化布局。(2)公司通过重点业务多维突破、客户服务生态优化、科技赋能进展

加快等，推动资产托管业务稳健发展。2025 年末资产托管业务总规模达 3.90 万亿元，同比增长 14.37%。（3）南银理财及鑫元基金作为资产管理业务领域的重点布局，为客户提供不同风险类别的产品，满足客户的资产管理需求。2025 年末南京银行表外理财规模 6154 亿元，鑫元基金公募规模 2473 亿元。

金融市场业务是南京银行重要的利润来源。公司披露的分布报告数据显示，2025 年南京银行资金业务税前利润达 114 亿元，占全行利润总额的比重达 44%，近几年一直维持在 40%左右。

图18: 南京银行资金业务税前利润占比维持在 40%左右

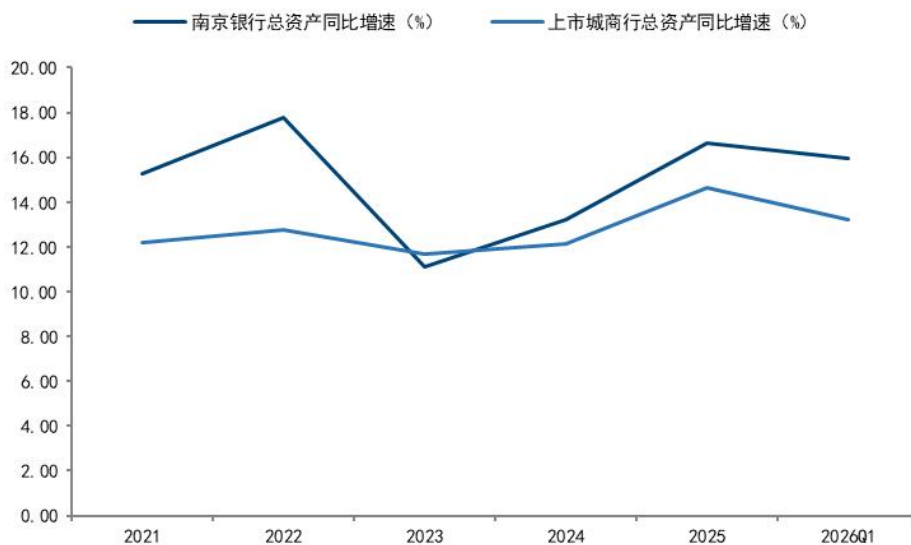


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

财务分析：业绩增长快，盈利能力强，后续关注不良生成走势

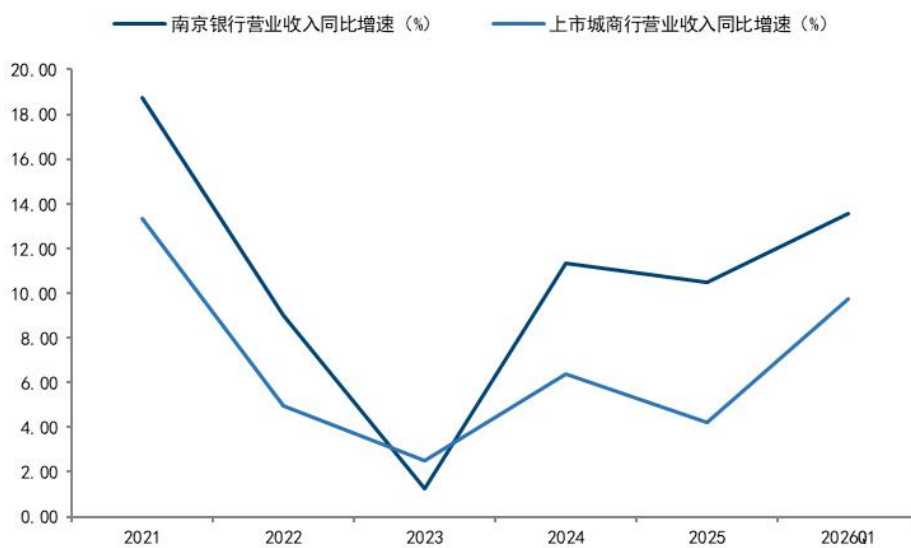
南京银行近几年资产规模、收入及利润增速均快于同业。其中，南京银行 2021-2025 年的总资产年化复合增速为 14.78%，营业收入年化复合增速为 10.01%，归母净利润年化复合增速为 10.73%，均快于上市城商行整体增速。公司近几年资产规模扩张较快，但净息差下滑拖累了营业收入增速，导致收入和利润增速均低于资产增速。

图19: 南京银行总资产同比增速快于同业



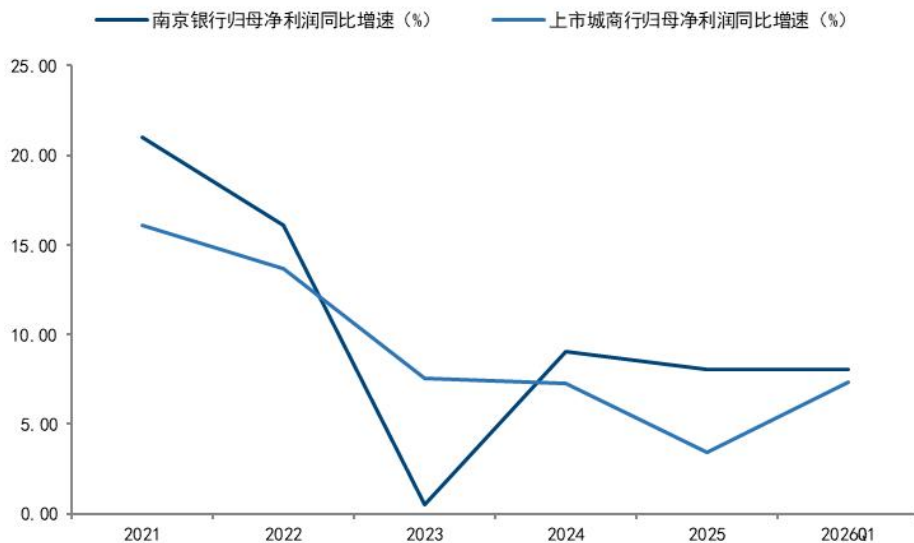
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 南京银行营业收入同比增速快于同业



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

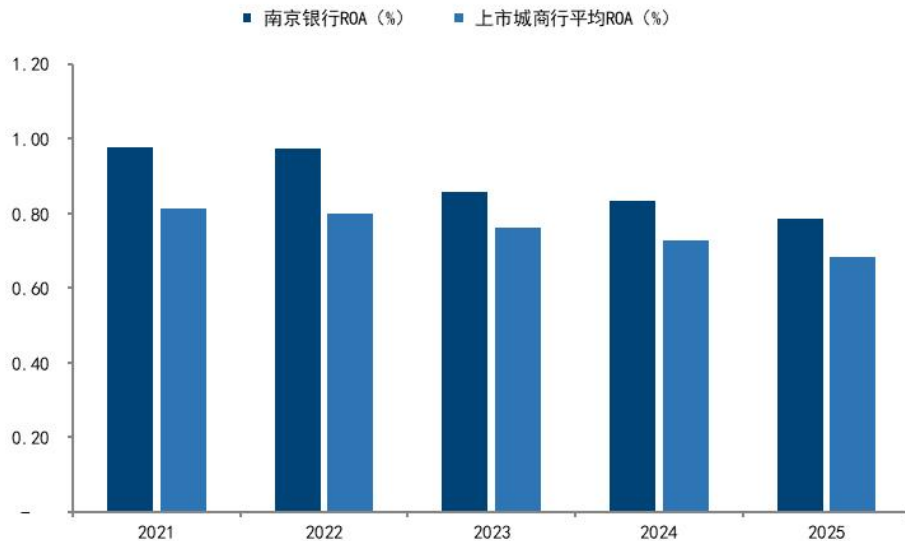
图21: 南京银行归母净利润同比增速快于同业



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

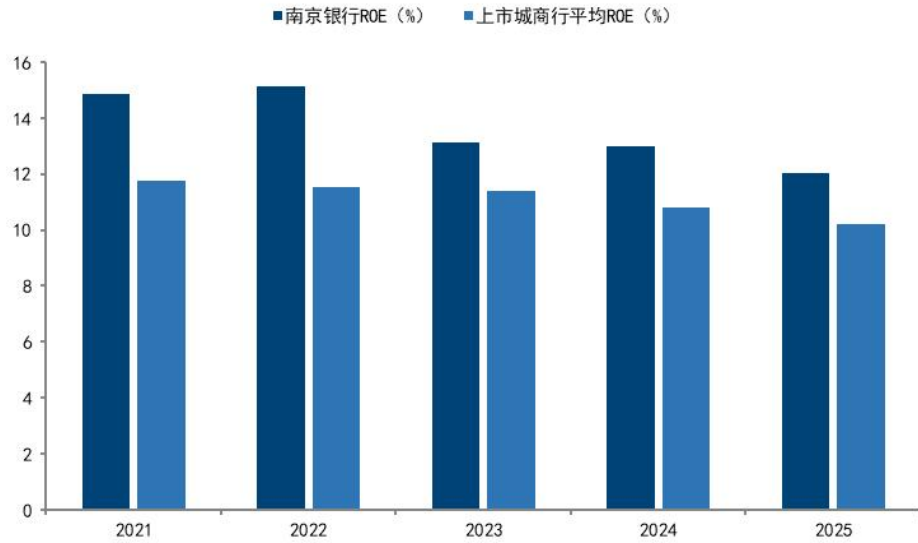
南京银行盈利能力高于同业。其中, 南京银行 2025 年 ROA 为 0.79%, 较上市城商行平均水平高出 0.11 个百分点, 2025 年加权 ROE 为 12.05%, 较上市城商行平均水平高出 1.83 个百分点。

图22: 南京银行 ROA 高于同业



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

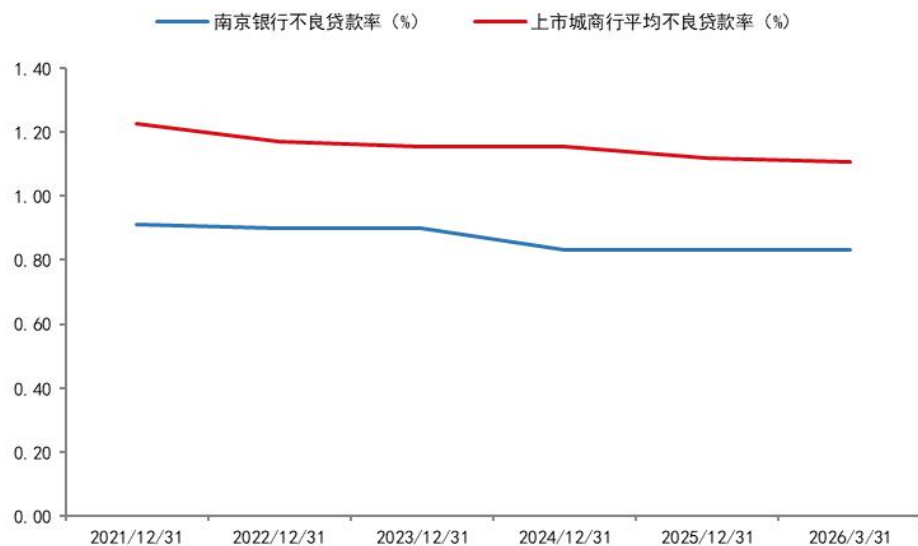
图23: 南京银行 ROE 高于同业



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

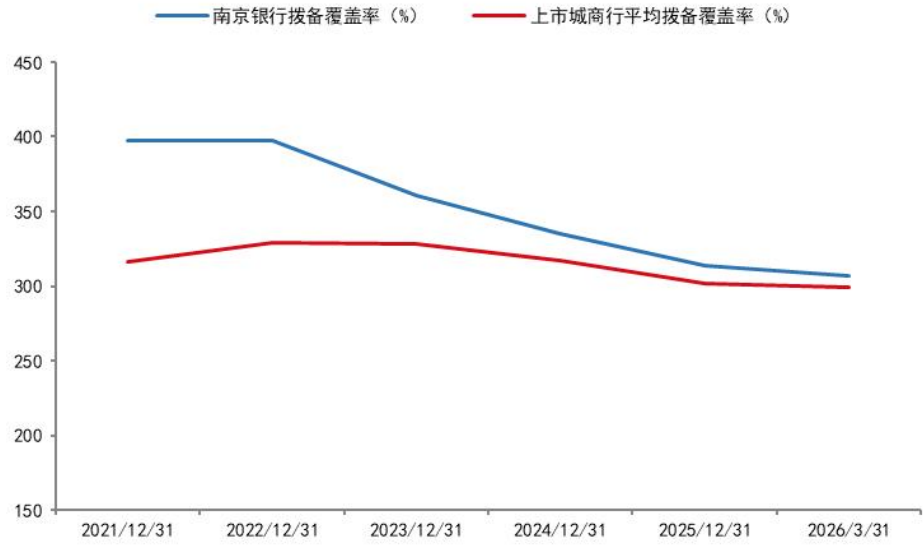
南京银行资产质量边际承压。资产质量方面, 近几年南京银行不良贷款率低于同业, 拨备覆盖率高于同业, 其中 2026 年一季度末南京银行拨备覆盖率 307%, 处于较高水平, 有利于保持未来业绩增长的稳定性。但公司近几年不良生成率高于同业, 且呈上升趋势, 资产质量边际承压。此外, 公司通过拨备反哺利润, 也导致拨备覆盖率下降相对较快。公司 2025 年不良生成率 1.25%, 较 2024 年基本持平, 止住了上升势头, 后续资产质量走势需要进一步关注。

图24: 南京银行不良贷款率低于同业



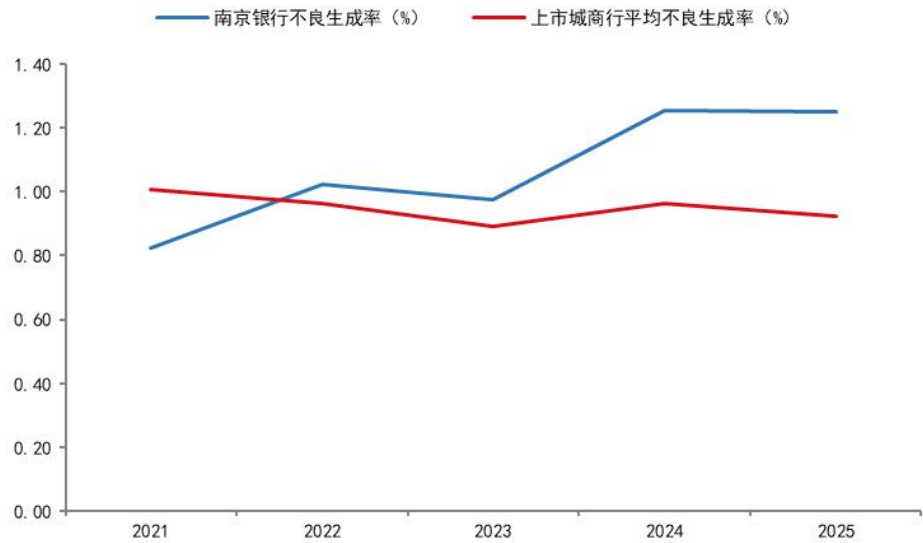
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 南京银行拨备覆盖率高于同业，但近两年下降较快



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

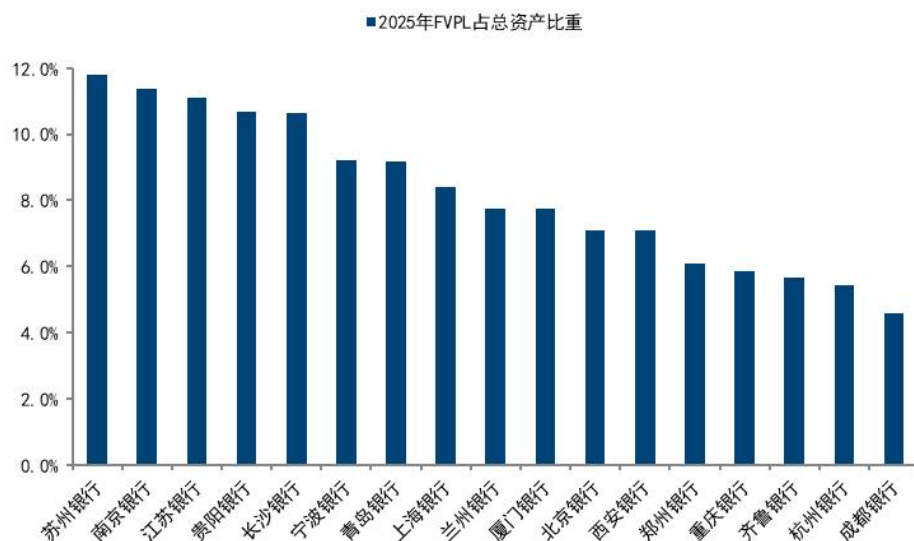
图26: 南京银行不良生成率升至高于同业，但 2025 年企稳



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

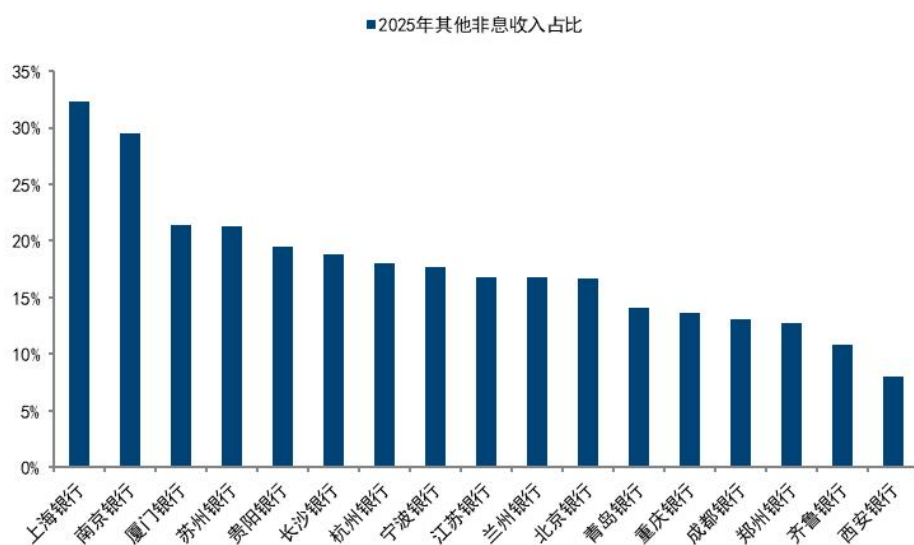
南京银行非息收入占比较高,但公司压降 FVPL 规模,这有助于降低收入的波动性。金融投资规模较大也是南京银行的特点之一,尤其是 FVPL 占比较高,这导致其不含手续费净收入的其他非息收入占比较高。公司 2025 年末金融投资占总资产的比例达 43.4%,其中 FVPL 占比 11.4%,居上市城商行前列,公司 2025 年其他非息收入占比 29.5%,也居上市城商行前列。不过公司的这一情况也在发生变化,2025 年公司的利息净收入增加明显而非息收入减少,主要是因为公司压降了 FVPL 规模、增加 FVOCI 和 AC 资产配置,以及 FVPL 公允价值变动损失较多。其中压降 FVPL 规模有助于降低收入的波动性。

图27: 南京银行 FVPL 投资占比高



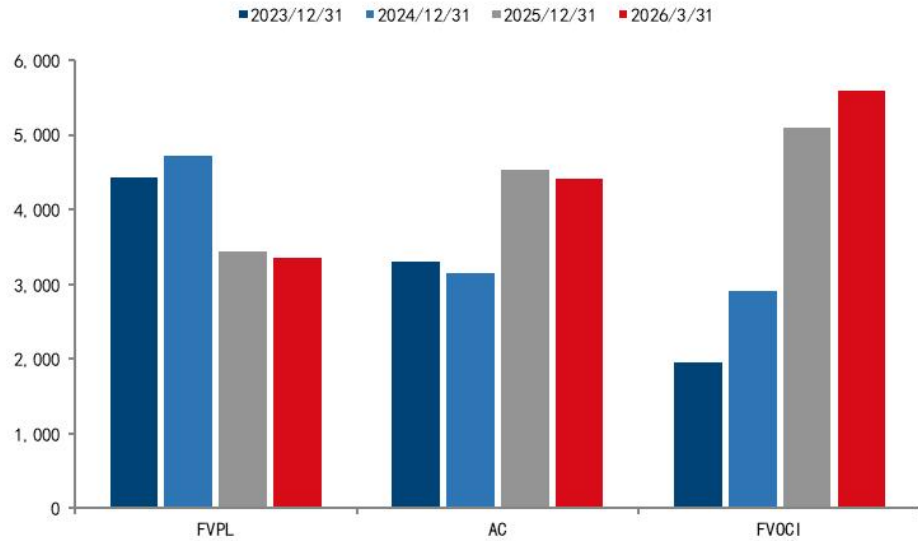
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 南京银行不含手续费净收入的其他非息收入占比高



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 南京银行压降 FVPL 规模, 增加 FVOCI 和 AC 配置



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们对公司盈利增长的关键驱动因素假设如下:

(1) 总资产增长率: 考虑到央行力图实现社融及 M2 增速与名义 GDP 增速的匹配, 我们预计未来三年银行业总资产增速大致在名义 GDP 增速附近波动。公司当前资产增速快于行业, 但随着规模扩大, 增速也将向行业整体增速收敛, 假设公司 2026-2028 年总资产同比增长 15.0%/12.0%/10.0%;

(2) 净息差: 受益于存量存款重定价以及政策呵护净息差, 行业整体净息差企稳, 我们预计南京银行净息差也将随行就市企稳。我们假设公司 2026-2028 年基于期初期末平均余额测算的净息差稳定在 1.45%。考虑到未来利率变动存在较大不确定性, 可能存在较大误差, 我们在后文中对净息差做了敏感性分析;

(3) 信用成本: 考虑到宏观经济整体稳定以及公司不良生成率趋稳, 我们预计公司后续资产质量基本稳定, 我们假设公司 2026-2028 年信用成本基本稳定, 分别为 1.17%/1.18%/1.18%。

未来三年业绩预测简表

按上述假设, 我们得到公司 2026-2028 年归母净利润 236/260/275 亿元, 归母净利润年增速分别为 8.0%/8.6%/7.3%。摊薄每股收益分别为 1.91/2.07/2.22 元。

表2: 未来三年业绩预测简表 (单位: 百万元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	50,273	55,542	61,664	68,191	74,366
其中: 利息净收入	26,627	34,902	41,024	46,519	51,610
手续费净收入	2,593	4,282	4,282	4,496	4,721
其他非息收入	21,054	16,358	16,358	17,176	18,034
营业支出	25,585	29,402	33,505	37,602	41,553
其中: 业务及管理费	14,119	14,479	16,075	17,777	19,386
资产减值损失	10,525	13,884	16,276	18,550	20,776
其他支出	941	1,039	1,153	1,275	1,391
营业利润	24,688	26,140	28,159	30,589	32,813
营业外净收入	-35	-78	0	0	0
利润总额	24,653	26,062	28,159	30,589	32,813
减: 所得税	4,288	4,005	4,327	4,700	5,042
净利润	20,365	22,057	23,832	25,889	27,771
其中: 归母净利润	20,177	21,807	23,562	25,595	27,456

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利预测的敏感性分析

由于市场利率波动频繁, 因此净息差对预测影响不确定性很大, 我们进行如下敏感性分析:

表3: 归母净利润增速对净息差的敏感性分析

	2025A	2026E	2027E	2028E
净息差 (逐年+5bps)	8.1%	12.0%	12.8%	11.4%
基准情形	8.1%	8.0%	8.6%	7.3%
净息差 (逐年-5bps)	8.1%	4.1%	4.2%	2.4%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

估值与投资建议

我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

我们使用三阶段 DDM 模型进行估值, 相关假设如下:

表4: 一、二阶段假设 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E
净资产	210305	227595	246415	266508	286276	305039	324177	343699	363610	383920	404636	425767	447320	469304
摊薄 ROE	10.4%	10.4%	10.4%	10.3%	9.8%	9.4%	9.0%	8.6%	8.3%	8.1%	7.8%	7.6%	7.3%	7.1%
归母净利润	21807	23562	25595	27456	28005	28565	29136	29719	30313	30919	31538	32168	32812	33468
同比	8.1%	8.0%	8.6%	7.3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
分红率	30%	30%	30%	30%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
股利	6542	7068	7678	8236	9802	9998	10198	10401	10609	10822	11038	11259	11484	11714

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表5: 折现率假设

无风险收益率	2.0%	第二阶段增长率	2%
风险溢价率	7.0%	第二阶段分红率	35%
β	0.80	永续增长率	2%
COE	7.6%	永续分红率	40%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据以上主要假设条件, 采用三阶段 DDM 估值方法, 得出公司价值区间为 12.57-15.73 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于折现率和永续增长率较为敏感, 下表为敏感性分析。

表6: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元)

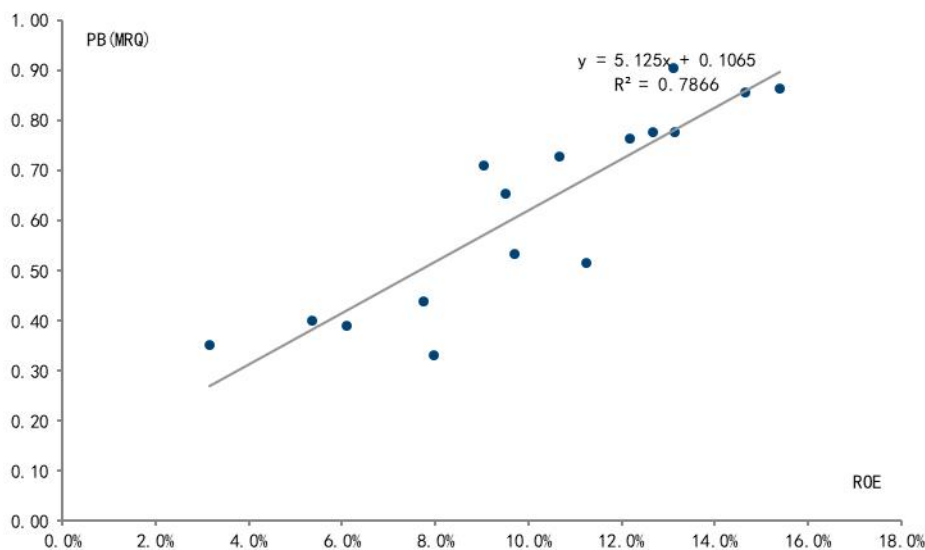
		折现率变化				
		6.6%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%
永续 增长 率变 化	1.50%	15.90	14.50	13.33	12.33	11.48
	1.75%	16.37	14.87	13.62	12.57	11.68
	2.00%	16.90	15.28	13.95	12.83	11.89
	2.25%	17.49	15.73	14.30	13.11	12.12
	2.50%	18.14	16.23	14.69	13.42	12.36

资料来源: 国信证券经济研究所分析

相对估值

我们将南京银行与其他城商行放在一起横向比较。按照 PB(MRQ) 以及 2025 年 ROE, 公司静态 ROE 对应 0.70-0.75 倍 PB(MRQ) 的理论估值, 据此计算其合理价值为 10.65-11.42 元。

图30: 上市银行估值情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 按 2026 年 5 月 15 日收盘价计算。

投资建议

综合考虑估值测算，绝对估值在 12.57-15.73 元，相对估值在 10.65-11.42 元，取平均值，我们认为公司合理股价在 11.61-13.58 元，相较当前（2026 年 5 月 15 日收盘）11.22 元的股价有大约 3%-21%溢价空间，给予“中性”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取绝对估值和相对估值方法计算得出公司的合理估值，但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的，特别是对公司折现率的假设和永续增长率的假定，及其和可比公司的估值参数的选定，都加入了很多主观判断：

（1）市场上投资者众多，不同投资者的投资期限、资金成本、机会成本等均不一致，因此每名投资者可能会有其自身对折现率的取值，这可能导致市场对公司内在价值的一致判断跟我们所得到的结论不一致。为此我们进行了敏感性分析，但敏感性分析未必能够全面反映所有投资者对折现率的取值；

（2）我们对公司永续增长率的假设比较主观。我们对此进行了敏感性分析，但真实情况有可能落在敏感性分析区间之外；

（3）相对估值时可能未充分考虑市场整体估值波动的风险，即贝塔的变化。由于目前银行板块整体估值很低，因此相对估值法还存在行业整体被低估，从而导致公司横向对比得到的估值亦被低估的风险。

盈利预测的风险

对公司未来盈利预测的不确定性因素主要来自两部分：一是由于市场利率变动频繁，加上银行自身也会根据市场利率波动调整其资产负债的类别、期限等配置，更加剧了市场利率波动的影响；二是对于不良贷款的认定和相应的拨备计提，银行自身主观调节空间较大，因此可能导致实际情况与我们假设情况差别较大。对于净息差可能存在的偏离，我们在前面进行了敏感性分析；对于资产质量可能存在的偏离，我们采取了谨慎的假设。

政策风险

公司所处行业受到严格的监管，且所从事的业务受到宏观经济和货币政策影响很大。若未来行业监管、货币政策等发生较大调整，可能会对公司的经营产生影响。

财务风险

公司权益乘数较高，若财务管理不当，未来存在短期流动性风险。公司当前资产质量承压，拨备计提压力较大，可能对公司业绩增长带来一定的财务压力。

市场风险

银行所从事的业务均为高风险业务，包括信用风险、利率风险和流动性风险。宏观环境、利率环境的变化可能会对公司财务数据产生不利影响。

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (十亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.82	1.76	1.91	2.07	2.22	营业收入	50.3	55.5	61.7	68.2	74.4
BVPS	14.34	14.67	16.04	17.54	19.14	其中：利息净收入	26.6	34.9	41.0	46.5	51.6
DPS	0.55	0.53	0.57	0.62	0.67	手续费净收入	2.6	4.3	4.3	4.5	4.7
						其他非息收入	21.1	16.4	16.4	17.2	18.0
资产负债表 (十亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	营业支出	25.6	29.4	33.5	37.6	41.6
总资产	2,591	3,022	3,475	3,892	4,281	其中：业务及管理费	14.1	14.5	16.1	17.8	19.4
其中：贷款	1,225	1,391	1,572	1,761	1,937	资产减值损失	10.5	13.9	16.3	18.5	20.8
非信贷资产	1,366	1,631	1,903	2,131	2,345	其他支出	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
总负债	2,399	2,812	3,247	3,646	4,015	营业利润	24.7	26.1	28.2	30.6	32.8
其中：存款	1,528	1,709	1,880	2,049	2,213	其中：拨备前利润	35.2	40.0	44.4	49.1	53.6
非存款负债	872	1,102	1,367	1,596	1,802	营业外净收入	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
所有者权益	192	210	228	246	267	利润总额	24.7	26.1	28.2	30.6	32.8
其中：总股本	11	12	12	12	12	减：所得税	4.3	4.0	4.3	4.7	5.0
普通股净资产	159	181	198	217	237	净利润	20.4	22.1	23.8	25.9	27.8
						归母净利润	20.2	21.8	23.6	25.6	27.5
总资产同比	13.2%	16.6%	15.0%	12.0%	10.0%	其中：普通股净利润	20.2	21.8	23.6	25.6	27.5
贷款同比	14.8%	13.5%	13.0%	12.0%	10.0%	分红总额	6.1	6.5	7.1	7.7	8.2
存款同比	9.4%	11.9%	10.0%	9.0%	8.0%	营业收入同比	11.3%	10.5%	11.0%	10.6%	9.1%
贷存比	80%	81%	84%	86%	88%	其中：利息净收入同比	4.6%	31.1%	17.5%	13.4%	10.9%
非存款负债/负债	36%	39%	42%	44%	45%	手续费净收入同比	-28.6%	65.2%	0.0%	5.0%	5.0%
权益乘数	13.5	14.4	15.3	15.8	16.1	归母净利润同比	9.1%	8.1%	8.0%	8.6%	7.3%
资产质量指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	业绩增长归因	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	生息资产规模	13.3%	23.2%	17.8%	13.5%	10.9%
信用成本率	0.96%	1.11%	1.17%	1.18%	1.18%	净息差	-8.7%	7.9%	-0.3%	-0.1%	-0.0%
拨备覆盖率	335%	314%	316%	336%	369%	手续费	-4.1%	3.0%	-1.9%	-0.8%	-0.5%
						其他非息收入	10.8%	-23.6%	-4.6%	-2.0%	-1.4%
资本与盈利指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	业务及管理费	3.8%	3.1%	0.0%	-0.0%	0.0%
ROA	0.83%	0.77%	0.74%	0.70%	0.68%	信用减值	-1.9%	-7.5%	-3.2%	-1.9%	-1.7%
ROE	13.7%	12.8%	12.6%	12.5%	12.2%	其他因素	-4.2%	2.0%	0.2%	-0.1%	-0.1%
核心一级资本充足率	9.36%	9.35%	8.89%	8.68%	8.61%	归母净利润同比	9.1%	8.1%	8.0%	8.6%	7.3%
一级资本充足率	11.12%	10.64%	10.18%	9.97%	9.90%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032