

平安银行 (000001.SZ)

买入 (维持评级)

压力释放，靴子落地——2024 年报点评

投资要点:

(一) 2024Q4 业绩点评

Q4 单季，营收增速降幅相较 Q3 明显收窄，利润增速降幅扩大，资产质量保持稳定。

营收端：2024Q4，营收增速为-5.3%，降幅较 Q3 收窄 6.5pct，主要是由于 2024 年四季度利率快速下行，债券投资等其他非息收入同比增长 123%。

利润端：2024Q4，归母净利润增速为-29.9%，降幅较 Q3 扩大 27.1pct，主要是由于 2024Q4 计提拨备约 174 亿元，同比 2023Q4 多计提 16.6 亿元。但从 2024 年全年来看，拨备计提规模为 494 亿元，同比 2023 年全年少计提约 97.4 亿元。我们认为，前三季度为了维持利润正增长而减少了拨备计提，四季度则加大对不良的认定、拨备的补充计提以及核销。

资产质量：截至 2024 年末，不良率为 1.06%，持平于 Q3。关注率为 1.93%，较 Q3 末下降 4bp。具体来看：

零售贷款不良率为 1.39%，较 Q3 下降 4bp。分产品看，按揭贷款、信用卡资产质量维持改善的态势，不良率分别为 0.47%、2.56%，较 Q3 的下降幅度分别为 13bp、8bp。经营贷资产质量也开始改善，不良率为 1.02%，较 Q3 的下降幅度为 2bp。消费贷的资产质量出现波动，不良率为 1.35%，较 Q3 提升 9bp。

对公贷款不良率为 0.70%，较 Q3 提升 4bp，主要是受房地产、制造业贷款的影响。房地产、制造业贷款的资产质量持续恶化，不良率分别为 1.79%、0.92%，提升幅度分别为 53bp、25bp。

截至 2024 年末，拨备覆盖率为 251%，基本持平于 Q3。

(二) 2024 全年业绩回顾

2024 年，平安银行着力于优化资产结构、压降高风险零售资产，力争实现高风险零售基本出清。在这个阶段中，由于贷款规模收缩、净息差大幅下滑，营收端明显承压，但是营收降幅也在逐季收窄。与此同时，风险也在不断缓释，且压力集中在四季度释放。

2023 年度分红比例由 2022 年的 12%提升至 30%，2024 年中期分红比例下降至 18.4%，2024 年全年分红比例最终设定为 27%（占归属于本行股东的净利润的比率）。分红比例的变动体现了平安银行对于合理分红水平的探索，我们认为，当前的分红比例是平安银行综合考虑了资本充足程度、贷款投放以后相对合理的选择。

(三) 2025 年经营展望

随着平安银行对压力的集中消化，预计 2025 年平安银行的业绩有望边际修复。

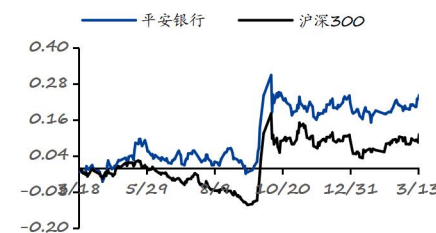
贷款增速有望回升。2024 年贷款处于缩表的状态。截至 2024 年末，贷款规模为 33741 亿元，较 2023 年末收缩 334 亿元。展望 2025 年，随着消费需求的修复、中风险产品投放上量，预计贷款能够回到正常的增长轨道。

净息差降幅显著收窄。随着资产结构调整逐渐进入尾声，以及负

基本数据

日期	2025-03-14
收盘价:	11.97 元
总股本/流通股本(百万股)	19,405.92/19,405.57
流通 A 股市值(百万元)	232,284.70
每股净资产(元)	21.89
资产负债率(%)	91.42
一年内最高/最低价(元)	13.43/9.61

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 张宇(S0210524050005)
zy30521@hfzq.com.cn
研究助理: 谢洁仪(S0210123090012)
xjy30292@hfzq.com.cn

相关报告

1、零售风险缓释，至暗时刻已过——2025.01.10

债端成本继续加速改善，2025 年净息差降幅将持续收窄，与行业的差距也会显著的缩小。

零售不良生成继续改善。2024 年全年，信贷成本为 1.56%，较 2023 年大幅改善 29bp。考虑到高风险零售资产已经被大幅压降，资质较差的客群风险已经充分暴露。只要居民部门资产负债表没有出现显著的恶化，那么 2025 年零售不良生成压力将有所缓解，进而减轻拨备计提压力。

综上，我们预计公司 2025 年业绩有望企稳回升，2025-2027 年营业收入增速分别为-5.5%、3.7%、7.0%，归母净利润增速分别为 2.1%、4.6%、7.8%。

（四）投资建议

从平安银行 2024 年报可以看出，2024Q4 集中释放了不良认定、拨备计提的压力，市场对平安银行全年业绩以及分红的担忧也靴子落地，某种程度意味着利空出尽。后续如果对股价形成负面影响，考虑到当前明显较低的估值和仓位，预计可能会创造较好的买点，维持给予“买入”评级。

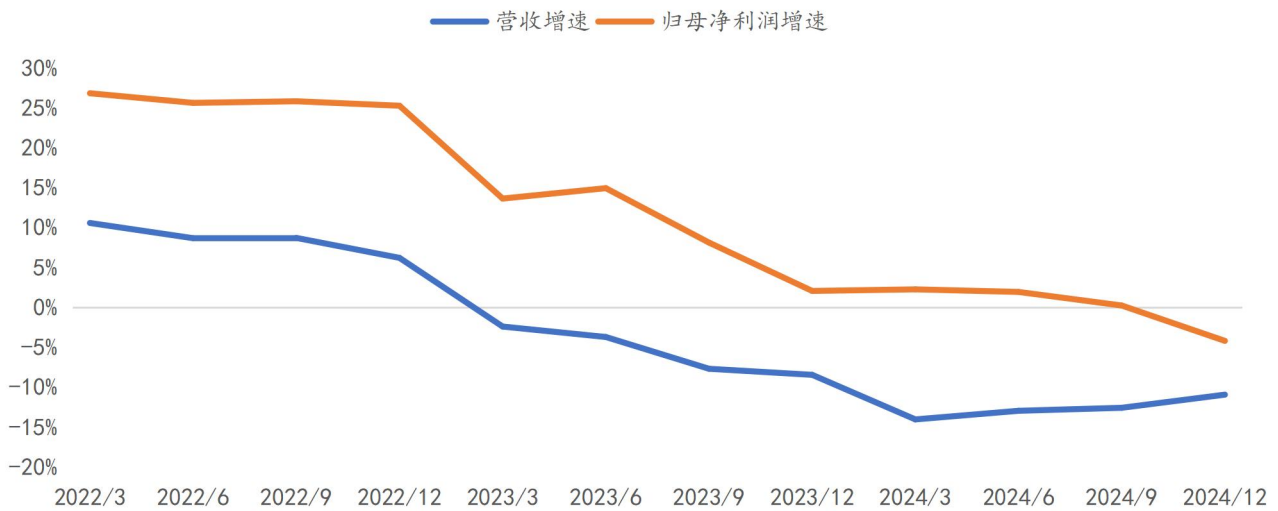
➤ 风险提示

高风险零售资产出清进度不达预期；零售不良加速暴露；宏观经济复苏低于预期。

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	1,647	1,467	1,386	1,438	1,538
增长率（%）	-8.4	-10.9	-5.5	3.7	7.0
归属母公司股东净利润（亿元）	464	445	454	475	512
增长率（%）	1.8	-4.0	2.1	4.6	7.8
每股收益	2.25	2.15	2.34	2.45	2.64
PE	5.32	5.57	5.11	4.89	4.53
PB	0.58	0.55	0.51	0.47	0.44

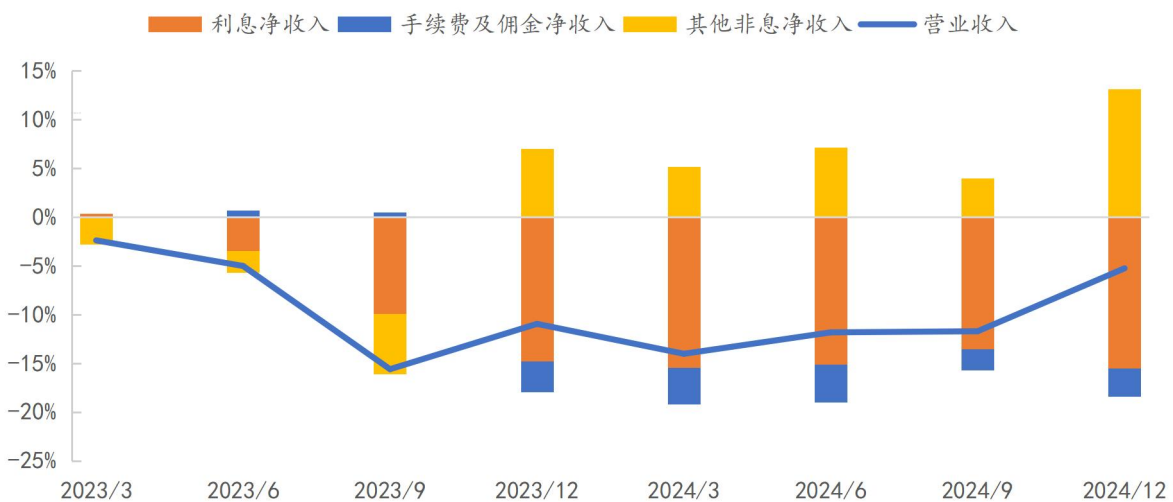
数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 1: 平安银行累计营收、归母净利润增速



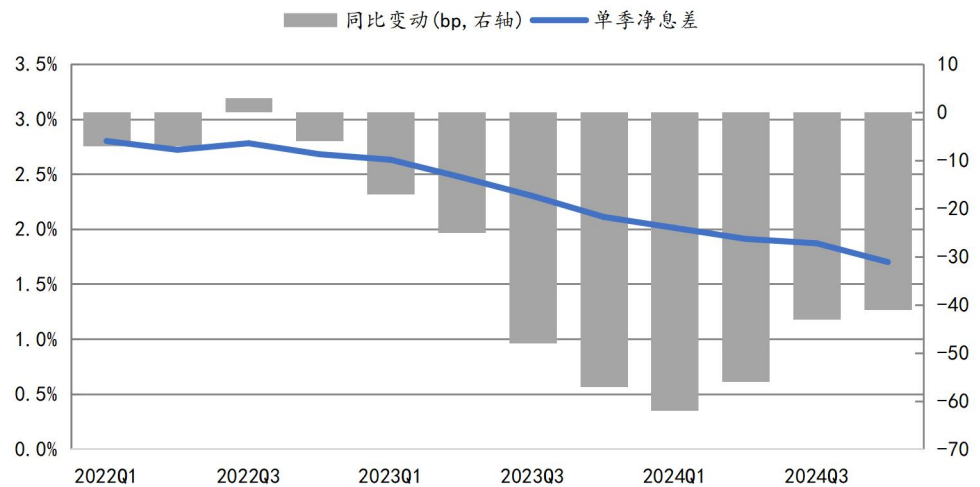
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 2: 平安银行单季营收增速拆解



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 3：平安银行单季净息差有所收窄



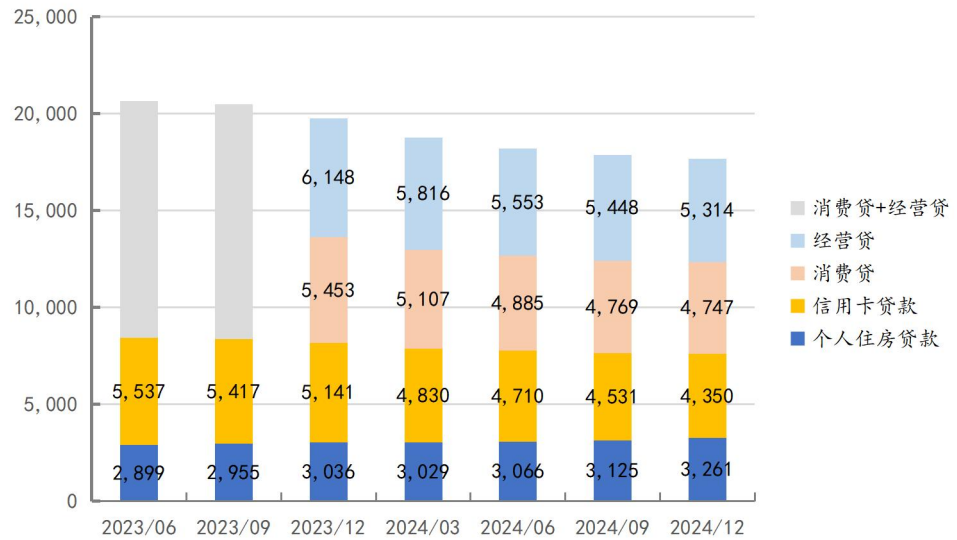
数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 4：平安银行贷款增速的拆分以及贷款结构变化

贷款-同比拉动	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	折线图
贷款总计	1.2%	-0.7%	-1.2%	-1.0%	
对公贷款	6.5%	6.4%	6.4%	5.2%	
对公一般贷款	6.0%	7.1%	7.2%	6.1%	
票据贴现	0.5%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	
制造业		0.7%		0.7%	
批零业		0.6%		-0.3%	
房地产业		-0.5%		-0.3%	
基建相关		0.6%		0.5%	
其他行业		5.0%		4.6%	
个人贷款	-5.2%	-7.1%	-7.6%	-6.2%	
个人住房贷款	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	
个人非住房贷款	-5.7%	-7.6%	-8.1%	-6.8%	
信用卡贷款	-2.3%	-2.4%	-2.6%	-2.3%	
消费贷款	-	-	-	-2.1%	
经营贷款	-	-	-	-2.4%	
贷款-占比	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	折线图
贷款总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
对公贷款	46.1%	46.6%	47.2%	47.6%	
对公一般贷款	39.4%	41.3%	42.0%	42.1%	
票据贴现	6.7%	5.3%	5.1%	5.5%	
制造业		6.5%		6.6%	
批零业		4.2%		4.2%	
房地产业		7.6%		7.3%	
基建相关		3.1%		3.4%	
其他行业		25.3%		26.1%	
个人贷款	53.9%	53.4%	52.8%	52.4%	
个人住房贷款	8.7%	9.0%	9.2%	9.7%	
个人非住房贷款	45.2%	44.4%	43.6%	42.7%	
信用卡贷款	13.9%	13.8%	13.4%	12.9%	
消费贷款	14.7%	14.3%	14.1%	14.1%	
经营贷款	16.7%	16.3%	16.1%	15.7%	

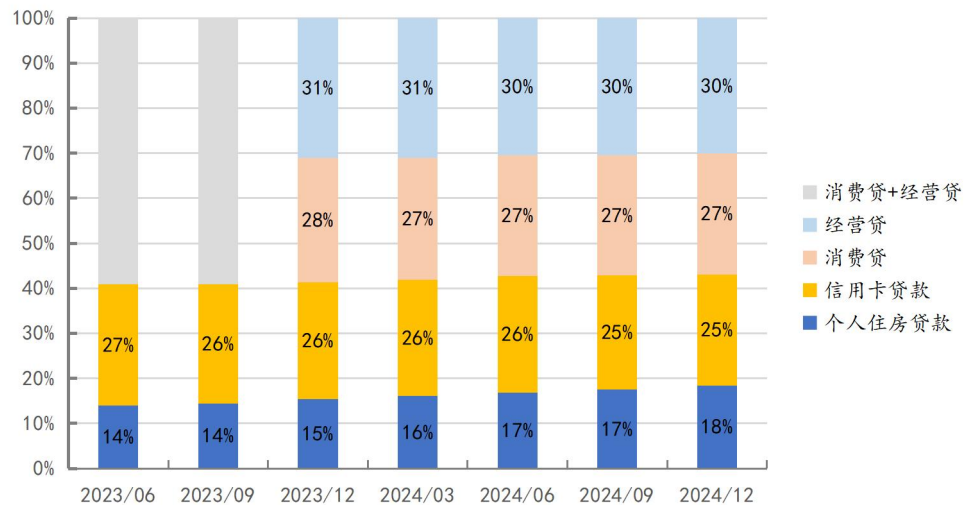
数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 5: 除按揭贷款以外, 其他零售产品的贷款余额较三季度末小幅收缩 (单位: 亿元)



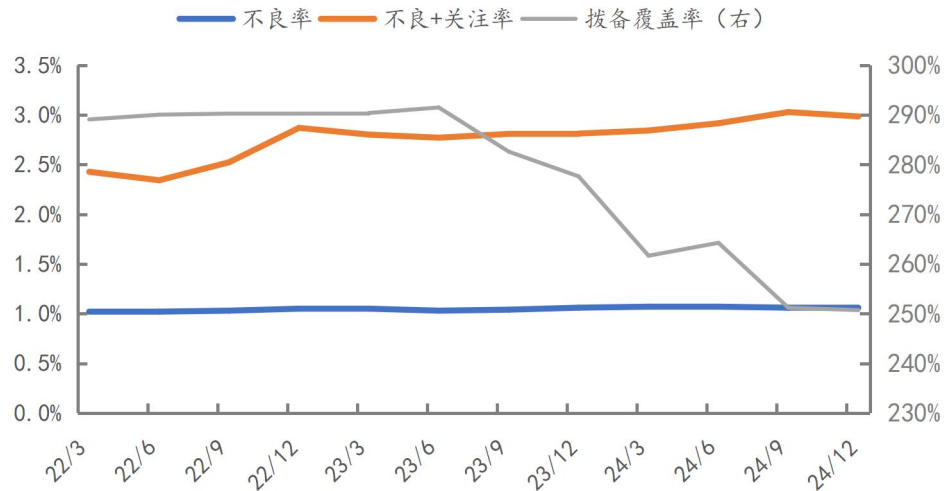
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。注: 2023 年 6 月末、2023 年 9 月末经营贷、消费贷余额未披露。下同, 不再赘述。

图表 6: 按揭贷款的占比持续提升



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 7: 平安银行不良率、拨备覆盖率保持平稳, 关注率有所改善



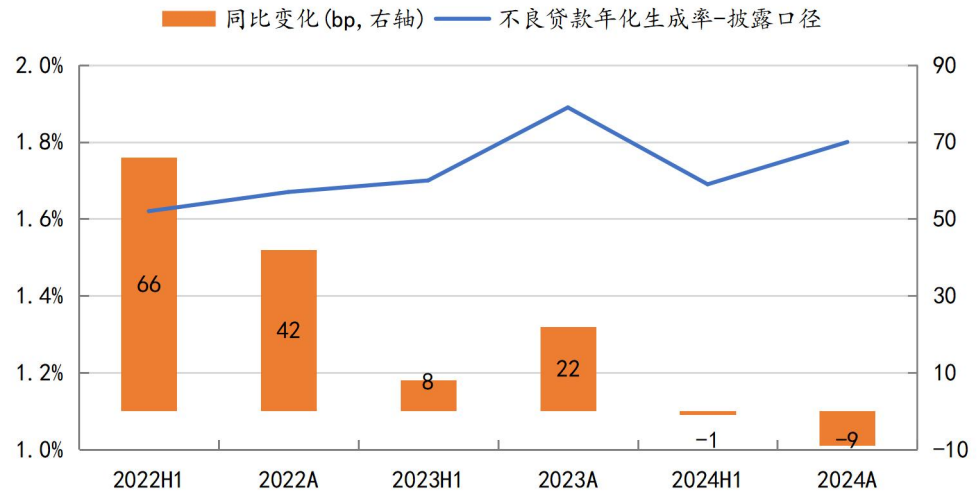
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 8: 平安银行不良率拆解

不良率	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	折线图
贷款总计	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	
对公贷款	0.66%	0.66%	0.65%	0.70%	
对公一般贷款	0.78%	0.75%	0.73%	0.79%	
制造业		0.67%		0.92%	
批零售业		1.19%		0.83%	
房地产业		1.26%		1.79%	
基建相关		0.04%		0.04%	
其他行业		0.47%		0.40%	
个人贷款	1.41%	1.42%	1.43%	1.39%	
个人住房贷款	0.30%	0.44%	0.60%	0.47%	
个人非住房贷款	1.62%	1.62%	1.61%	1.60%	
信用卡贷款	2.77%	2.70%	2.64%	2.56%	
消费贷款	1.39%	1.46%	1.26%	1.35%	
经营贷款	0.88%	0.83%	1.04%	1.02%	
不良率-拆解	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	
贷款总计	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	
对公贷款	0.31%	0.31%	0.31%	0.33%	
对公一般贷款	0.31%	0.31%	0.31%	0.33%	
制造业		0.04%		0.06%	
批零售业		0.05%		0.03%	
房地产业		0.10%		0.13%	
基建相关		0.00%		0.00%	
其他行业		0.12%		0.10%	
个人贷款	0.76%	0.76%	0.76%	0.73%	
个人住房贷款	0.03%	0.04%	0.06%	0.05%	
个人非住房贷款	0.73%	0.72%	0.70%	0.68%	
信用卡贷款	0.38%	0.37%	0.35%	0.33%	
消费贷款	0.20%	0.21%	0.18%	0.19%	
经营贷款	0.15%	0.14%	0.17%	0.16%	

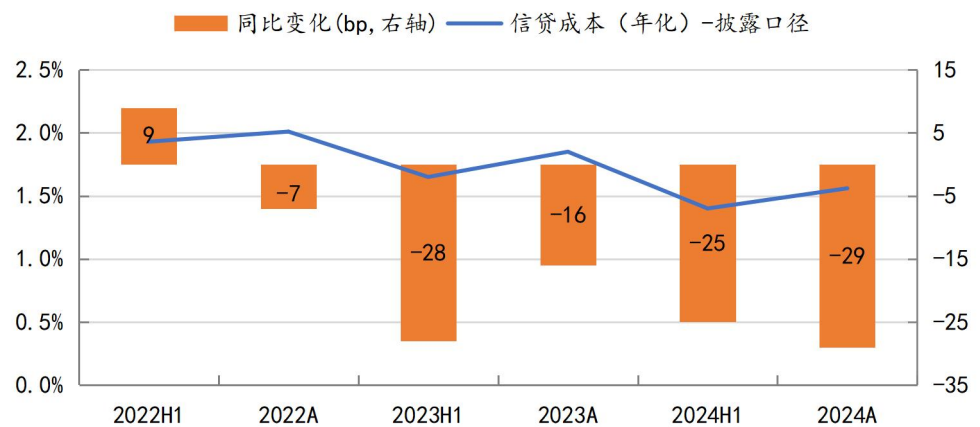
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 9: 不良贷款生成率环比提升, 但仍大幅优于去年同期



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 10: 2024 年全年来看, 信贷成本继续处于改善通道

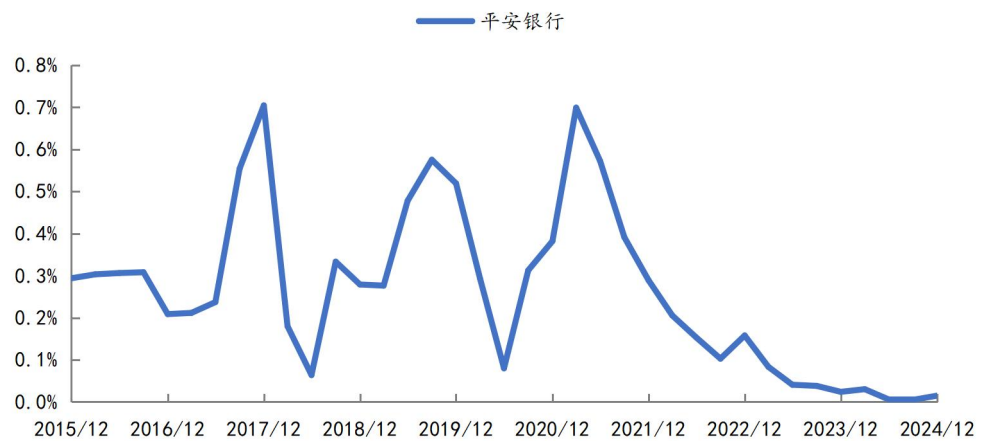


数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 11: 平安银行 PB 估值的变化 (截至 2025 年 3 月 14 日)



图表 12: 主动偏股型基金对平安银行的持仓市值占基金股票投资市值的比例 (截至 2024 年 12 月 31 日)



图表 13: 财务预测

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表 (亿元)						
净利息收入	1,301	1,180	934	887	924	984
手续费及佣金	302	294	241	265	292	321
其他收入	2	2	3	2	2	2
营业收入	1,799	1,647	1,467	1,386	1,438	1,538
营业税及附加	17	17	15	16	16	17
业务管理费	511	477	420	397	412	441
拨备前利润	1,286	1,168	1,042	984	1,021	1,092
计提拨备	713	592	494	425	436	462
税前利润	573	576	547	559	585	630
所得税	117	113	102	104	109	118
归母净利润	456	464	445	454	475	512
资产负债表 (亿元)						
贷款总额	33,292	34,075	33,741	35,806	38,265	41,281
同业资产	2,738	4,251	4,321	4,537	4,809	5,145
证券投资	13,566	13,909	15,971	16,476	17,153	18,021
生息资产	51,579	54,108	55,922	58,718	62,241	66,598
非生息资产	1,636	1,763	1,771	1,779	1,787	1,795
总资产	53,215	55,871	57,693	60,497	64,028	68,393
客户存款	33,523	34,583	35,923	37,618	39,819	42,592
其他计息负债	13,579	15,121	14,160	14,828	15,696	16,789
非计息负债	1,767	1,444	2,661	2,768	2,878	2,993
总负债	48,868	51,148	52,744	55,214	58,393	62,374
股东权益	4,347	4,723	4,948	5,283	5,635	6,019
每股指标						
每股净利润(元)	2.20	2.25	2.15	2.34	2.45	2.64
每股拨备前利润(元)	6.62	6.02	5.37	5.07	5.26	5.63
每股净资产(元)	18.80	20.74	21.90	23.62	25.43	27.41
每股总资产(元)	274	288	297	312	330	352
P/E	5.44	5.32	5.57	5.11	4.89	4.53
P/PPOP	1.81	1.99	2.23	2.36	2.28	2.13
P/B	0.64	0.58	0.55	0.51	0.47	0.44
P/A	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03
利率指标						
净息差(NIM)	2.75%	2.38%	1.87%	1.72%	1.70%	1.70%
净利差(Spread)	2.67%	2.31%	1.83%			
贷款利率	5.90%	5.43%	4.54%			
存款利率	2.09%	2.20%	2.07%			
生息资产收益率	4.83%	4.58%	3.97%			
计息负债成本率	2.16%	2.27%	2.14%			
盈利能力						
ROAA	0.89%	0.85%	0.78%	0.77%	0.76%	0.77%
ROAE	13.20%	12.09%	10.76%	10.29%	9.99%	9.99%
拨备前利润率	2.51%	2.14%	1.83%	1.66%	1.64%	1.65%

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 14: 财务预测 (续)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长						
归母净利润增速	29.6%	1.8%	-4.0%	2.1%	4.6%	7.8%
拨备前利润增速	7.4%	-9.1%	-10.8%	-5.5%	3.7%	7.0%
税前利润增速	28.2%	0.6%	-5.0%	2.1%	4.6%	7.8%
营业收入增速	6.2%	-8.4%	-10.9%	-5.5%	3.7%	7.0%
净利息收入增速	8.1%	-9.3%	-20.8%	-5.0%	4.1%	6.5%
手续费及佣金增速	-8.6%	-2.6%	-18.1%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	3.1%	-6.7%	-11.8%	-5.5%	3.7%	7.0%
规模增长						
生息资产增速	8.4%	4.9%	3.4%	5.0%	6.0%	7.0%
贷款净额增速	8.6%	2.4%	-0.8%	5.9%	6.9%	7.9%
同业资产增速	52.9%	55.3%	1.6%	5.0%	6.0%	7.0%
证券投资增速	5.7%	2.5%	14.8%	3.2%	4.1%	5.1%
其他资产增速	0.6%	7.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
计息负债增速	7.3%	5.5%	0.8%	4.7%	5.8%	7.0%
存款增速	12.1%	3.2%	3.9%	4.7%	5.8%	7.0%
同业负债增速	16.1%	17.7%	-8.0%	4.7%	5.8%	7.0%
股东权益增速	9.9%	8.7%	4.8%	6.8%	6.7%	6.8%
存款结构						
活期	35.5%	35.0%	33.7%			
定期	64.5%	65.0%	66.3%			
其他	0.0%	0.0%	0.0%			
贷款结构						
企业贷款	32.6%	35.7%	42.1%			
个人贷款	61.5%	58.0%	52.4%			
资产质量						
不良贷款率	1.05%	1.06%	1.06%	1.06%	1.05%	1.04%
正常	97.13%	97.19%	97.01%			
关注	1.82%	1.75%	1.93%			
次级	0.57%	0.56%	0.47%			
可疑	0.29%	0.32%	0.40%			
损失	0.19%	0.18%	0.19%			
拨备覆盖率	290%	278%	251%	250%	250%	252%
资本状况						
资本充足率	13.01%	13.43%	13.11%	13.75%	13.84%	13.84%
核心一级资本充足率	8.64%	9.22%	9.12%	9.83%	10.01%	10.09%
资产负债率	91.83%	91.55%	91.42%	91.27%	91.20%	91.20%
其他数据						
总股本(亿)	194	194	194	194	194	194

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn