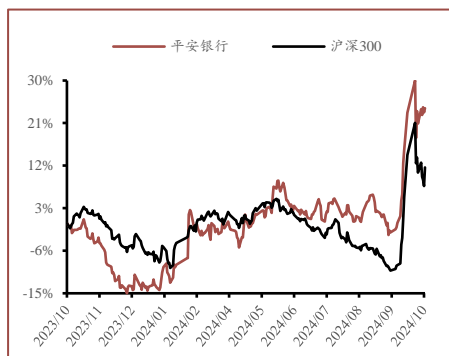


### 投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2024-10-18</b>
收盘价(元)	12.04
流通股本(亿股)	194.06
每股净资产(元)	21.67
总股本(亿股)	194.06

#### 最近12月市场表现



分析师 刘斐然

SAC证书编号: S0160522120003

liufr@ctsec.com

#### 相关报告

- 《零售资产质量改善，业绩增长仍待零售复苏》 2023-10-25
- 《中收持续回暖，静待零售复苏》 2023-08-24
- 《业绩表现符合预期，静待经济修复弹性》 2023-04-25

### 核心观点

- ❖ **事件:** 10月18日，平安银行披露2024年三季报。1-3Q24实现营收1,115.82亿元，同比下降12.6%；实现归母净利润397.29亿元，同比增长0.2%。
- ❖ **息差压力仍大，拨备反哺支撑业绩。** 1) 利息收入承压。1-3Q24生息资产平稳增长，贡献业绩4.6pct，但息差压力大仍大拖累业绩25.2pct。2) 投资收益亮眼，其他非息贡献业绩。债市行情下，1-3Q24投资损益同比+63.1%，支撑其他非息收入高增贡献业绩7.6pct。3) 拨备继续反哺利润，调整拨备计提反哺利润，贡献业绩11.1pct，幅度较1H24末的14.4pct有所下降。
- ❖ **零售规模继续压降，存款定期化趋势延续。** 3Q24末贷款总额33,833亿元，同比-1.3%。公司积极应对个贷需求和资产质量的波动，对公、零售分别同比多增19亿元、多减164亿元。对公端做精行业，3Q24末四大基础行业、三大新兴行业贷款余额分别同比+38.0%、+47.3%。零售端持续围绕扩大中低风险业务占比，Q3仅住房贷环比正增。存款方面仍呈现定期化趋势，Q3日均规模口径定期存款占比约69.2%，环比+1.6pct，其中对公活期存款受规范“手工补息”影响，占比环比下降1.9pct至22.1%，是存款定期化主要原因。
- ❖ **息差降幅环比收窄。** 3Q24净息差1.87%，环比下降4bp，降幅较Q2的下降10bp明显收窄。具体来看，在外部LPR利率下调、有效需求不足，内部公司压降零售规模影响下，3Q24贷款收益率环比下降14bp至4.51%，但降幅较Q2的29bp明显收窄。存款方面挂牌利率调降效果持续显现，3Q24存款成本率2.03%，环比下降12bp，支撑计息负债成本率环比下降10bp，但受存款定期化趋势和负债结构性因素影响，负债成本率的优化待进一步显现。
- ❖ **资产质量稳健。** 3Q24末零售端不良率1.43%，环比基本持平，其中信用卡、消费贷不良率有所优化；对公地产不良率1.34%，受外部环境、个别房企资金面紧张影响环比提升8bp，但整体对公不良率0.66%，环比持平。
- ❖ **投资建议:** 平安银行顺应外部环境变化，扩大中低风险客群占比，中长期业务基本盘有支撑。随货币财政政策持续发力，有望支撑居民收入预期改善，公司作为零售银行有望受益。我们预计公司2024-2026年归母净利润同比增长0.1%、2.1%、4.1%，对应2024-2026年PB估值0.54倍、0.50倍、0.46倍。
- ❖ **风险提示:** 经济复苏不及预期，政策力度不及预期，资产质量恶化。

#### 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	179,895	164,699	144,953	145,365	150,026
收入增长率(%)	6.2	-8.4	-12.0	0.3	3.2
归母净利润(百万元)	45,516	46,455	46,501	47,484	49,415
净利润增长率(%)	25.3	2.1	0.1	2.1	4.1
EPS(元/每股)	2.35	2.39	2.40	2.45	2.55
PE	5.13	5.03	5.02	4.92	4.73
ROE(%)	13.19	13.19	12.11	11.11	10.52
PB	0.64	0.58	0.54	0.50	0.46

数据来源: wind数据, 财通证券研究所(以2024年10月18日收盘价计算)

## 内容目录

1	息差压力仍大，拨备反哺支撑业绩。.....	3
2	零售规模继续压降，存款定期化趋势延续.....	3
3	息差降幅环比收窄.....	4
4	中收业务承压，其他非息维持高增.....	5
5	资产质量稳健，前瞻指标略有上浮.....	5
6	投资建议.....	6
7	风险提示.....	6

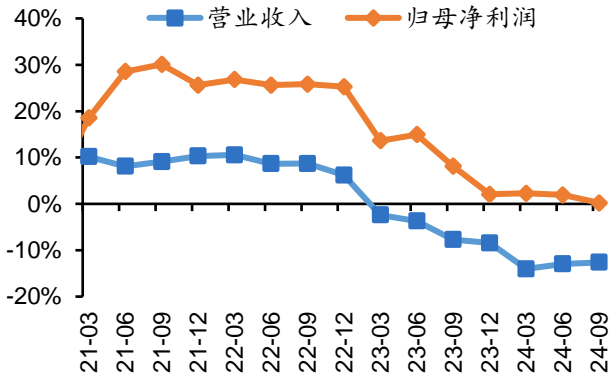
## 图表目录

图 1.	营收和归母净利润同比增速.....	3
图 2.	累计业绩同比增速 VS. 行业平均.....	3
图 3.	规模扩张同比增速.....	4
图 4.	净息差（最新口径）VS. 行业平均.....	5
图 5.	资产质量指标变化情况.....	6
图 6.	不良率 VS.行业平均.....	6
图 7.	拨备覆盖率 VS.行业平均.....	6
表 1.	业绩归因分析.....	3
表 2.	非息收入增长情况.....	5

## 1 息差压力仍大，拨备反哺支撑业绩。

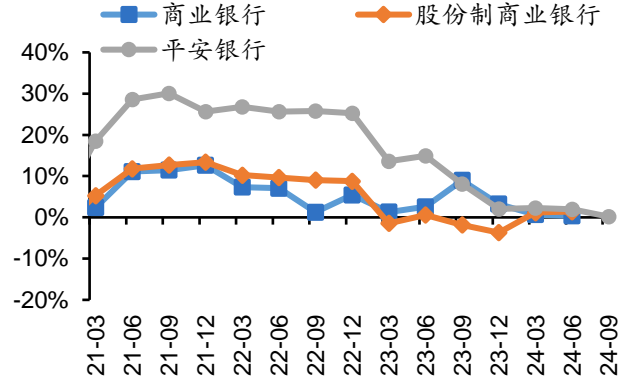
**业绩维持正增。**平安银行 1-3Q24 实现营收 1,115.82 亿元，同比下降 12.6%，增速较 1H24 提升 0.4pct，其中 3Q24 单季度实现营业收入 344.50 亿元，同比下降 11.7%；实现归母净利润 397.29 亿元，同比增长 0.2%，较 1H24 下降 1.7pct，其中 3Q24 单季度归母净利润 138.50 亿元，同比下降 2.8%。

图1.营收和归母净利润同比增速



数据来源: wind, 财通证券研究所

图2.累计业绩同比增速 VS. 行业平均



数据来源: wind, 财通证券研究所

**分拆业绩贡献因素:**1) 利息收入承压。1-3Q24 生息资产平稳增长, 贡献业绩 4.6pct, 但息差压力大仍大拖累业绩 25.2pct。2) 投资收益亮眼, 其他非息贡献业绩。债市行情下, 1-3Q24 实现投资损益 183.72 亿元, 同比+63.1%, 支撑其他非息收入实现 52.5% 的高增, 贡献业绩 7.6pct。3) 拨备继续反哺利润, 调整拨备计提反哺利润, 贡献业绩 11.1pct, 幅度较 1H24 末的 14.4pct 有所下降。

表1.业绩归因分析

业绩归因分析 (累计)	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30
生息资产规模	7.2%	6.7%	4.6%	4.6%	4.6%
净息差	-13.3%	-16.0%	-26.2%	-26.2%	-25.2%
手续费及佣金净收入	1.6%	1.3%	0.6%	0.2%	0.4%
其他非息收入	-3.1%	-0.4%	7.1%	8.5%	7.6%
成本费用	-0.3%	-0.7%	-0.8%	-1.1%	-1.0%
营业外净收入	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
拨备计提	14.1%	9.9%	15.8%	14.4%	11.1%
所得税	1.9%	1.3%	1.4%	1.8%	2.8%
少数股东损益	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	8.1%	2.1%	2.3%	1.9%	0.2%

数据来源: wind, 财通证券研究所

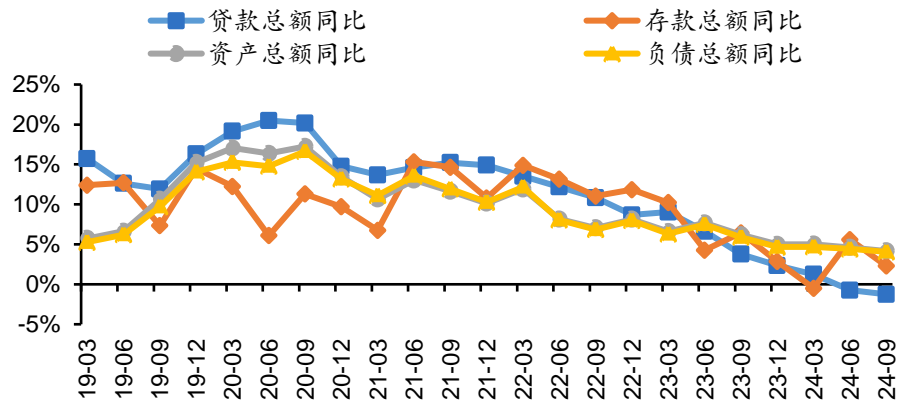
## 2 零售规模继续压降，存款定期化趋势延续

**资产端结构持续调整。**3Q24 末贷款总额 33,833 亿元, 同比-1.3%。结构上公司积极应对个贷需求和资产质量的波动, 持续调整资产结构, Q3 单季度对公、零售贷款分别新增 107 亿元、减少 340 亿元, 同比多增 19 亿元、多减 164 亿元, 对公贷

款在贷款总额中的占比已提升至 42.0%。具体来看，对公端做精行业、做精客户，四大基础行业：基础设施、汽车生态、公用事业、地产 1-3Q24 新发放贷款 3,176 亿元，同比+38.0%；三大新兴行业：新制造、新能源、新生活 1,578 亿元，同比+47.3%。零售端持续围绕扩大中低风险业务占比，效果显著，Q3 仅信用卡、消费贷、经营贷规模分别环比下降 179 亿元、116 亿元、105 亿元，仅住房贷环比正增 60 亿元。

**负债端存款定期化趋势仍存。**存款方面，3Q24 末存款规模 35,338 亿元，同比+2.3%，结构上来看，存款仍呈现定期化趋势，Q3 日均规模口径下定期存款占比约 69.2%，环比 Q2 提升 1.6pct，其中对公活期存款受规范“手工补息”影响，占比环比下降 1.9pct 至 22.1%，是存款定期化主要原因，而个人活期存款得益于围绕投资理财、代发工资、支付结算等业务场景拓展低成本存款，在存款中占比环比略有提升。

图3.规模扩张同比增速

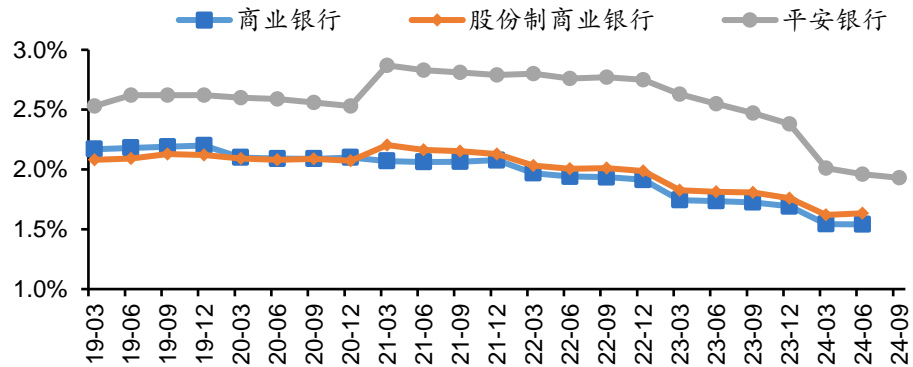


数据来源：wind，财通证券研究所

### 3 息差降幅环比收窄

平安银行 3Q24 净息差 1.87%，环比下降 4bp，降幅较 Q2 的下降 10bp 明显收窄。具体来看，在外部 LPR 利率下调、有效需求不足，内部公司压降零售规模影响下，3Q24 贷款收益率环比下降 14bp 至 4.51%，但降幅较 Q2 的 29bp 明显收窄。存款方面挂牌利率调降效果持续显现，3Q24 存款成本率 2.03%，环比下降 12bp，支撑计息负债成本率环比下降 10bp，但受存款定期化趋势和负债结构性因素影响，负债成本率的优化待进一步显现。

图4.净息差（最新口径）VS. 行业平均



数据来源：wind，财通证券研究所

## 4 中收业务承压，其他非息维持高增

**中收业务持续承压。**Q3 增量政策出台前，资本市场表现相对平淡，影响公司权益类基金销售，叠加银保渠道降费影响，1-3Q24 实现财富管理手续费收入 34.28 亿元，同比下滑 39.2%。客户数方面，Q3 公司财富客户数 142.43 万户环比持平，私行客户数 9.36 万户，环比略有增加。

**其他非息收入维持高增。**债市行情下，1-3Q24 实现投资损益 183.72 亿元，同比 +63.1%，支撑公司实现其他非息收入 203.25 亿元，增速达 52.5%。

表2.非息收入增长情况

累计 (YoY)	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31	2024/6/30	2024/9/30
净手续费及佣金收入	2.5%	-2.6%	-19.1%	-20.6%	-18.5%
手续费及佣金收入	-3.2%	-7.2%	-20.7%	-22.6%	-20.6%
手续费及佣金支出	-25.8%	-25.6%	-30.4%	-33.5%	-32.4%
净其他非息收入	-28.0%	-11.7%	56.7%	56.7%	52.5%
投资损益	4.1%	21.2%	42.4%	68.0%	63.1%
公允价值变动损益	-82.4%	-128.5%	2811.1%	138.8%	153.3%
汇兑损益	-81.0%	-85.4%	-97.8%	-92.0%	-85.8%
其他业务收入	95.6%	74.1%	-65.1%	-45.0%	-42.6%

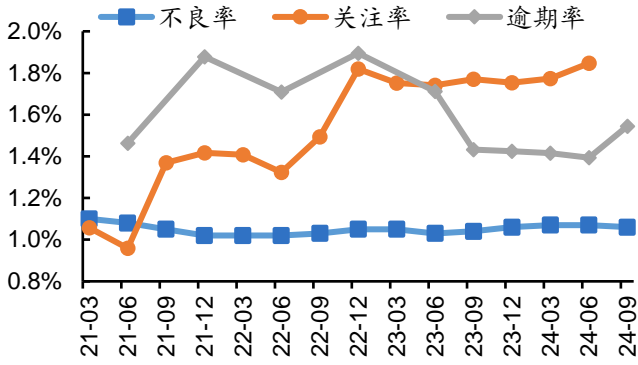
数据来源：wind，财通证券研究所

## 5 资产质量稳健，前瞻指标略有上浮

**资产质量总体稳健。**3Q24 末不良率、关注率、逾期率分别为 1.06%、1.97%、1.54%，环比 1H24 末-1bp、+12bp、+15bp，前瞻指标有所波动或主要系零售端经济波动影响居民收入稳定性所致。具体来看，零售端 3Q24 末不良率 1.43%，环比基本持平，其中公司信用卡、消费贷不良率分别环比-6bp、-20bp 有所优化，住房贷、经营贷不良上浮。对公端，3Q24 末对公地产不良率 1.34%，受外部环境、个别房企

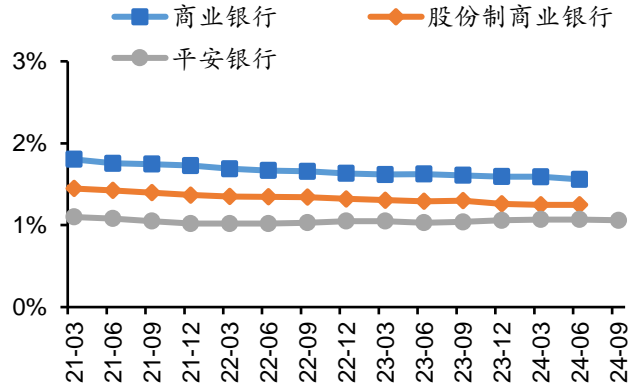
资金面紧张影响环比提升 8bp，但整体对公不良率 0.66%，环比持平。3Q24 末拨备覆盖率 251%，环比下降 13pct，风险抵补能力仍充足。

图5.资产质量指标变化情况



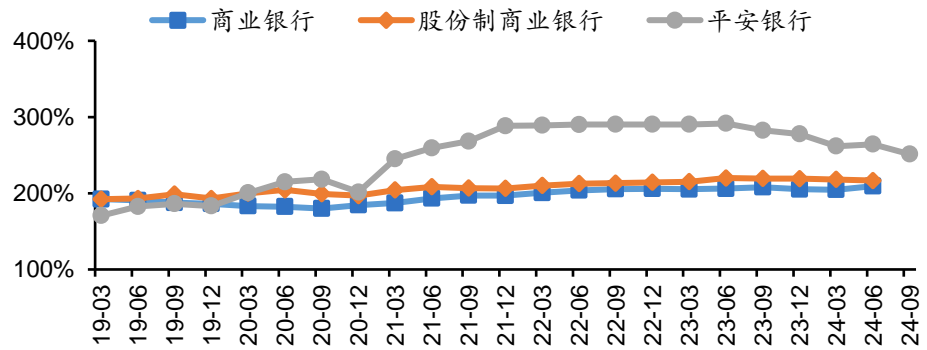
数据来源：wind，财通证券研究所

图6.不良率 VS.行业平均



数据来源：wind，财通证券研究所

图7.拨备覆盖率 VS.行业平均



数据来源：wind，财通证券研究所

## 6 投资建议

平安银行顺应外部环境变化，主动调整贷款业务结构，扩大中低风险客群、产品占比，中长期业务基本盘有支撑。随货币财政政策持续发力，有望支撑居民收入预期改善，平安银行作为零售银行有望受益。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润同比增长 0.1%、2.1%、4.1%，对应 2024-2026 年 PB 估值 0.54 倍、0.50 倍、0.46 倍。

## 7 风险提示

经济复苏不及预期，政策力度不及预期，资产质量恶化。



**公司财务报表及指标预测**

利润表 (百万元)						收入增长					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	130,130	117,991	94,653	92,419	94,433	归母净利润增速	25.3%	2.1%	0.1%	2.1%	4.1%
净手续费及佣金收入	30,208	29,430	24,280	25,494	26,768	拨备前利润增速	7.4%	-9.1%	-11.3%	1.0%	3.8%
净其他非息收入	19,557	17,278	26,021	27,452	28,824	税前利润增速	24.8%	0.8%	0.1%	2.1%	4.1%
营业收入	179,895	164,699	144,953	145,365	150,026	营业收入增速	6.2%	-8.4%	-12.0%	0.3%	3.2%
营业税及附加	1,727	1,718	1,400	1,379	1,403	净利息收入增速	8.1%	-9.3%	-19.8%	-2.4%	2.2%
业务管理费	49,387	45,959	39,767	39,178	39,854	手续费及佣金增速	-8.6%	-2.6%	-17.5%	5.0%	5.0%
拨备前利润	128,559	116,812	103,583	104,604	108,561	营业费用增速	3.1%	-6.7%	-13.7%	-1.5%	1.7%
计提拨备	71,306	59,094	45,818	45,617	47,176	<b>规模增长</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
税前利润	57,253	57,718	57,765	58,987	61,385	生息资产增速	8.4%	4.9%	4.6%	6.7%	8.5%
所得税	11,737	11,263	11,264	11,502	11,970	贷款净额增速	8.6%	2.4%	5.7%	8.4%	10.2%
归母净利润	45,516	46,455	46,501	47,484	49,415	同业资产增速	52.9%	55.3%	9.2%	0.2%	-1.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	证券投资增速	5.7%	2.5%	1.7%	6.7%	8.5%
贷款总额	3,329,161	3,407,509	3,602,372	3,894,843	4,282,798	计息负债增速	7.3%	5.5%	4.2%	6.7%	8.6%
同业资产	273,811	425,134	464,096	464,996	458,655	存款增速	12.1%	3.2%	4.9%	8.2%	8.6%
证券投资	1,356,596	1,390,905	1,414,927	1,509,727	1,638,054	同业负债增速	16.1%	17.7%	-0.8%	-0.4%	0.8%
生息资产	5,157,942	5,410,812	5,659,709	6,038,910	6,552,217	股东权益增速	9.9%	8.7%	6.8%	6.6%	6.5%
非生息资产	163,572	176,304	185,119	194,375	204,094	<b>营业收入结构</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产	5,321,514	5,587,116	5,844,829	6,233,285	6,756,311	净利息收入	72.34%	71.64%	65.30%	63.58%	62.94%
客户存款	3,352,266	3,458,287	3,626,989	3,925,160	4,262,066	净手续费及佣金收入	16.79%	17.87%	16.75%	17.54%	17.84%
其他计息负债	1,357,854	1,512,113	1,554,424	1,603,234	1,740,844	净其他非息收入	10.87%	10.49%	17.95%	18.88%	19.21%
计息负债	4,710,120	4,970,400	5,181,413	5,528,394	6,002,909	<b>利息收入结构</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
非计息负债	176,714	144,388	158,827	166,768	180,110	现金及存放中央银行款项	1.62%	1.69%	1.58%	1.44%	1.30%
总负债	4,886,834	5,114,788	5,340,240	5,695,163	6,183,019	同业资产	2.10%	3.86%	4.69%	4.60%	4.22%
股东权益	434,680	472,328	504,588	538,123	573,292	贷款净额	82.29%	80.77%	80.37%	80.87%	81.50%
<b>每股指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	债券投资	13.99%	13.68%	13.36%	13.09%	12.98%
每股收益(元)	2.35	2.39	2.40	2.45	2.55	<b>利息支出结构</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
每股拨备前利润(元)	6.62	6.02	5.34	5.39	5.59	同业负债(含央行借款)	12.46%	15.55%	15.96%	15.04%	14.00%
每股净资产(元)	18.80	20.74	22.40	24.13	25.94	吸收存款	67.82%	68.91%	68.34%	69.07%	69.56%
每股总资产(元)	274.22	287.91	301.19	321.21	348.16	应付债券	19.72%	15.54%	15.70%	15.89%	16.44%
P/E	5.13	5.03	5.02	4.92	4.73	<b>资产质量</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
P/PPOP	1.82	2.00	2.26	2.23	2.15	不良贷款率	1.05%	1.06%	1.05%	1.04%	1.04%
P/B	0.64	0.58	0.54	0.50	0.46	拨贷比	3.04%	2.94%	2.66%	2.37%	2.13%
P/A	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	拨备覆盖率	290.28%	277.63%	253.37%	228.30%	205.93%
<b>利率指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	信贷成本	2.33%	1.78%	1.38%	1.30%	1.24%
净息差(NIM)	2.62%	2.23%	1.71%	1.58%	1.50%	<b>资本状况</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
净利差(Spread)	2.45%	2.04%	1.50%	1.38%	1.32%	资本充足率	13.01%	13.01%	13.43%	14.05%	14.05%
贷款利率	6.05%	5.60%	5.21%	4.79%	4.49%	核心一级资本充足率	8.64%	8.64%	9.22%	9.92%	10.01%
存款利率	2.11%	2.22%	2.45%	2.27%	2.14%	资产负债率	91.83%	91.55%	91.37%	91.37%	91.51%
生息资产收益率	4.62%	4.31%	4.00%	3.70%	3.50%	<b>其他指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
计息负债成本率	2.17%	2.26%	2.50%	2.32%	2.18%	总股本(百万股)	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406
<b>盈利能力</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>						
ROAA	0.89%	0.89%	0.85%	0.81%	0.79%						
ROAE	13.19%	13.19%	12.11%	11.11%	10.52%						
拨备前利润率	2.51%	2.14%	1.81%	1.73%	1.67%						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 10 月 18 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。