

平安银行（000001）

证券研究报告
2025年03月19日

非息亮眼，质量稳健

事件：

平安银行发布2024年底财报。截止24年末，企业实现营收约1467亿元，归母净利润445亿元，YoY-4.19%；不良率1.06%。

点评摘要：

非息收入延续强势表现。截止2024年末，平安银行总营收约1467亿元，YoY-10.93%，较上季度增速向上修复1.65pct。其中，企业全年净利息收入934亿元，YoY-20.82%；非息净收入533亿元，YoY+14%，较上季度增速增长6.42pct表现亮眼。营收结构占比上，利息净收入占比63.7%，较24年前三季度下行1.32pct。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1、24Q1-3、2024增速为-14.96%、-14.25%、-13.69%、-10.83%。企业24Q1、24H1、24Q1-3、2024归母净利润增速为2.26%、1.94%、0.24%、-4.19%。

息差方面：资产收益率下行趋缓。2024年末，平安银行生息资产收益率为3.97%，环比-0.10pct，较三季度下行速度放缓9bp；2024年前三个季度分别为4.25%、4.16%、4.07%。

负债成本率持续改善。平安银行24年三季度计息负债成本率2.14%，较24Q1-3改善约6bp，为息差企稳打开空间。2024年末，企业净息差录得1.87%，较前三季度下滑6bp。

资产端：截止24年末，平安银行生息资产总计6.09万亿元，较24Q1-3上升109亿元，环比增涨0.2%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为54.1%、26.2%、15.3%和4.4%，较24Q1-3占比结构环比变动-0.3、+0.2、+0.3、-0.2pct。

负债端：截止2024年末，平安银行计息负债余额5.07万亿元，较24Q1-3增长92亿元，环比上行2.9%。负债结构上，存款、已有债券和同业负债占计息负债比重分别为70.8%、13.7%和15.5%，较24Q1-3占比结构环比变动-2.0、+1.3和+0.8pct。

资产质量：2024平安银行不良占比1.06%，与上季度大体持平。

盈利预测与估值：

企业盈利能力具有韧性。我们预测企业2025-2027年归母净利润同比增长为1.40%、3.94%、3.15%，对应现价BPS：31.79、37.25、44.46元。使用股息贴现模型测算目标价为13.12元，对应25年0.41x PB，现价空间14%，调整为“增持”评级

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6个月评级	增持（调低评级）
当前价格	11.49元
目标价格	13.12元

基本数据

A股总股本(百万股)	19,405.92
流通A股股本(百万股)	19,405.57
A股总市值(百万元)	222,974.00
流通A股市值(百万元)	222,970.02
每股净资产(元)	21.89
资产负债率(%)	91.42
一年内最高/最低(元)	13.43/9.61

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《平安银行-季报点评:盈利能力持续韧性表现，资产质量稳健向优》2024-10-21
- 《平安银行-半年报点评:非息亮眼，拨备支撑盈利正增，明确中期分红方案》2024-08-30
- 《平安银行-季报点评:综合金融优势不断强化，贷款收益率企稳》2023-04-25

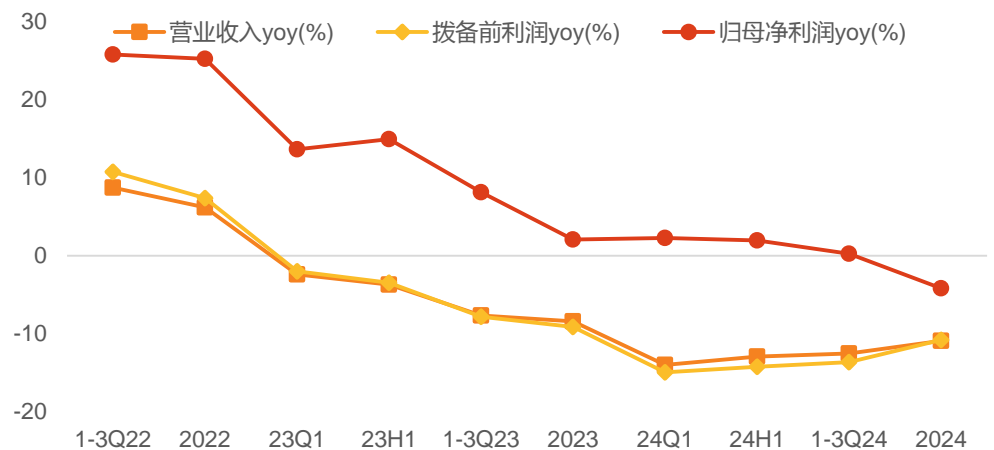
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	1,647	1,467	1,686	1,750	1,830
增长率(%)	-8.45	-10.93	2.35	3.83	4.55
归属母公司股东净利润(亿元)	465	445	471	490	505
增长率(%)	2.06	-4.19	1.40	3.94	3.15
每股收益(元)	2.39	2.29	2.43	2.52	2.60
市盈率(P/E)	4.80	5.01	4.74	4.56	4.42
市净率(P/B)	0.55	0.53	0.36	0.31	0.26

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 营收表现整体企稳，利润维持正增

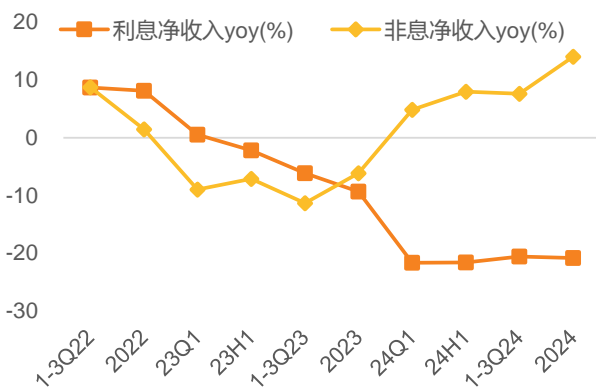
非息收入延续强势表现。截止 2024 年末，平安银行总营收约 1467 亿元，YoY-10.93%，较上季度增速向上修复 1.65pct。其中，企业全年净利息收入 934 亿元，YoY-20.82%；非息净收入 533 亿元，YoY+14%，较上季度增速增长 6.42pct 表现亮眼。营收结构占比上，利息净收入占比 63.7%，较 24 年前三季度下行 1.32pct。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1、24Q1-3、2024 增速为-14.96%、-14.25%、-13.69%、-10.83%。企业 24Q1、24H1、24Q1-3、2024 归母净利润增速为 2.26%、1.94%、0.24%、-4.19%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速



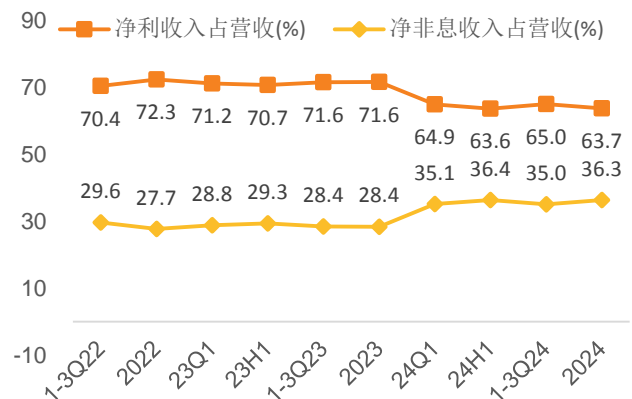
资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收



资料来源：企业财报，天风证券研究所

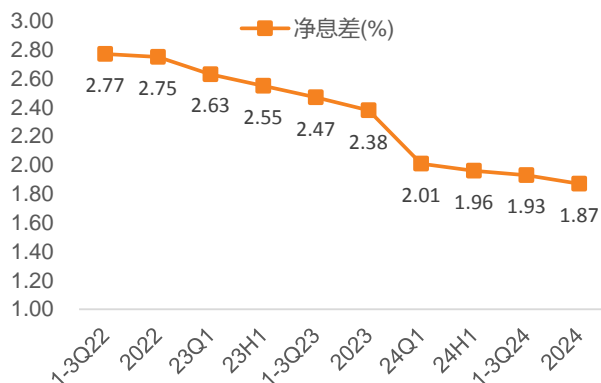
资产收益率下行趋缓。2024 年末，平安银行生息资产收益率为 3.97%，环比-0.10pct，较三季度下行速度放缓 9bp；2024 年前三个季度分别为 4.25%、4.16%、4.07%。

负债成本率持续改善。平安银行 2024 年末，计息负债成本率 2.14%，较 24Q1-3 改善约 6bp，为息差企稳打开空间。2024 年末，企业净息差录得 1.87%，较前三季度下滑 6bp。

在非息净收入各细项中，投资净收持续拉动企业营收。2024 全年平安银行手续费及佣金净收入约 241 亿元，YoY-18.1%，较 1-3Q24 同比增速(-18.47%) 边际改善 0.40pcts。

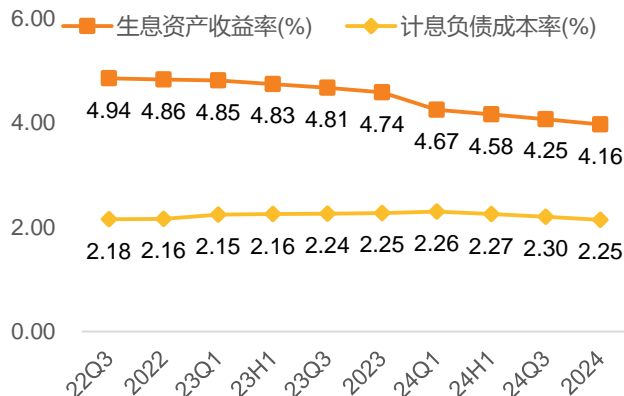
另一方面，其它非息净收入同比增加 68.75%，其中投资净收益 24Q1、24H1、24Q1-3、2024 同比增速为 42.36%、67.96%、63.07%、53.26%

图 4：净息差走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 5：生息资产收益率、计息负债成本率走势



资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 1：非息收入拆分

	1-3Q22	2022	23Q1	23H1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
手续费及佣金净收入(亿元)	224	45,708	3.10	3.60	230	294	72	130	187	241
其它非息净收入(亿元)	185	196	41	96	133	173	64	150	203	292
其中：投资净收益(亿元)	108	132	33	73	113	161	47	122	184	246
手续费及佣金净收入yoy(%)	-11.96	-8.63	-0.10	1.94	2.47	-2.58	-19.11	-20.62	-18.47	-18.07
其它非息净收入(%)	51.93	22.35	-23.67	-19.32	-28.03	-11.65	56.69	56.73	52.56	68.75
其中：投资净收益(%)	15.49	8.17	-14.83	-6.20	4.14	21.23	42.36	67.96	63.07	53.26
手续费及佣金净收入占比营收(%)	16.20	16.79	19.69	18.48	17.98	17.87	18.52	16.85	16.77	16.44
其它非息净收入(%)	13.39	10.87	9.10	10.84	10.44	10.49	16.59	19.51	18.22	19.87
其中：投资净收益(%)	7.82	7.36	7.32	8.22	8.83	9.75	12.13	15.87	16.46	16.77

资料来源：企业财报，天风证券研究所

2. 资产负债结构持续调整

资产端：截止 2024 年末平安银行生息资产总计 6.09 万亿元，较 24Q1-3 上升 109 亿元，环比增长 0.2%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 54.1%、26.2%、15.3%和 4.4%，较 24Q1-3 占比结构环比变动-0.3、+0.2、+0.3、-0.2pct。

负债端：截止 2024 年末，平安银行计息负债余额 5.07 万亿元，较 24Q1-3 增长 92 亿元，环比上行 2.9%。负债结构上，存款、已有债券和同业负债占计息负债比重分别为 70.8%、13.7%和 15.5%，较 24Q1-3 占比结构环比变动-2.0、+1.3 和+0.8pct。

表 2：生息资产拆分

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
贷款	2.3	-2.0	-0.8	-0.3	57.3	55.2	54.3	54.1
金融投资	-9.5	4.6	4.7	0.8	24.4	25.1	26.1	26.2
同业及拆放	-2.8	16.2	2.9	2.2	12.8	14.6	15.0	15.3
存放央行	17.3	-5.0	-7.9	-4.5	5.4	5.1	4.6	4.4
生息资产合计	-0.8	1.8	0.8	0.2	100.0	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 3：计息负债拆分

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	24Q1	24H1	1-3Q24	2024
吸收存款	1.4	3.3	-0.9	0.0	71.1	73.5	72.9	70.8
发行债券	4.2	-19.9	0.9	13.3	15.4	12.3	12.4	13.7
同业及拆入	-0.3	5.4	3.4	8.3	13.5	14.2	14.7	15.5
计息负债总计	1.6	0.0	0.0	2.9	100	100	100	100

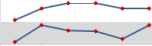

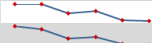


资料来源：企业财报，天风证券研究所

3. 资产质量稳健向优

资产质量：不良平稳，核销力度大。2024 平安银行不良占比 1.06%，与上季度大体持平。不良贷款净生成率（累计年化）约 2.39%，与去年同期数据接近。不良核销转出率季度性上行至 225.4%，较第三季度增加 50.61pcts。

拨备方面：2024 年企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.66% 和 250.7%，环比分别下降 0.01 个百分点和 0.5 个百分点。

表 4：资产质量分析

	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	较上季	较去年同期	迷你图
贷款分级									
不良贷款率 (%)	1.04	1.06	1.07	1.07	1.06	1.06	0.00	0.00	
不良净生成率(累计年化) (%)	1.74	2.38	2.18	2.14	1.86	2.39	0.53	0.00	
不良核销转出率 (%)	168.4	228.0	196.3	201.6	174.7	225.4	50.61	-2.67	
拨备情况									
贷款拨备率 (%)	2.94	2.94	2.79	2.82	2.67	2.66	-0.01	-0.28	
不良拨备率 (%)	282.6	277.6	261.7	264.3	251.2	250.7	-0.5	-26.9	

资料来源：企业财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,180	934	1,137	1,144	1,164	净利润增速	2.06%	-4.19%	1.40%	3.94%	3.15%
手续费及佣金	294	241	324	337	342	拨备前利润增速	-9.14%	-10.83%	-0.42%	3.85%	4.56%
其他收入	173	292	225	270	323	税前利润增速	0.81%	-5.16%	1.39%	3.94%	3.15%
营业收入	1,647	1,467	1,686	1,750	1,830	营业收入增速	-8.45%	-10.93%	2.35%	3.83%	4.55%
营业税及附加	-17	-15	-17	-17	-18	净利息收入增速	-9.33%	-20.82%	-3.61%	0.58%	1.78%
业务管理费	-460	-406	-506	-525	-549	手续费及佣金增速	-2.58%	-18.07%	10.00%	4.05%	1.59%
拨备前利润	1,168	1,042	1,163	1,208	1,263	营业费用增速	-6.72%	-11.78%	9.59%	3.80%	4.52%
计提拨备	-591	-494	-578	-600	-636	规模增长					
税前利润	577	547	585	608	627	生息资产增速	4.84%	4.12%	5.66%	5.62%	6.23%
所得税	-113	-102	-114	-119	-122	贷款增速	2.35%	1.24%	4.00%	4.00%	5.00%
净利润	465	445	471	490	505	同业资产增速	55.27%	18.45%	18.00%	16.00%	15.00%
资产负债表						证券投资增速	2.53%	8.64%	5.50%	5.50%	5.50%
贷款总额	34,075	33,741	35,438	36,856	38,698	其他资产增速	3.16%	3.56%	3.56%	3.56%	3.56%
同业资产	4,251	4,321	5,017	5,819	6,692	计息负债增速	5.33%	5.77%	4.61%	4.35%	4.60%
证券投资	13,909	15,810	14,674	15,481	16,333	存款增速	2.86%	1.09%	1.50%	1.50%	2.00%
生息资产	54,945	56,562	58,055	61,317	65,137	同业负债增速	17.72%	19.60%	15.00%	13.00%	12.00%
非生息资产	1,763	1,771	2,143	2,263	2,404	股东权益增速	8.67%	4.77%	45.37%	15.42%	17.65%
总资产	55,871	57,693	60,198	63,580	67,541	存款结构					
客户存款	34,073	35,923	34,584	35,103	35,805	活期	35.0%	34.8%	36.0%	37.0%	38.0%
其他计息负债	15,121	14,160	16,879	18,602	20,371	定期	65.0%	65.2%	64.0%	63.0%	62.0%
非计息负债	1,954	2,661	1,867	1,948	2,037	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	51,148	52,744	53,330	55,652	58,213	贷款结构					
股东权益	4,723	4,948	6,868	7,928	9,328	企业贷款(不含贴现)	35.7%	39.4%	42.0%	45.0%	45.0%
每股指标						个人贷款	58.0%	53.9%	51.3%	48.3%	48.3%
每股净利润(元)	2.39	2.29	2.43	2.52	2.60	资产质量					
每股拨备前利润(元)	6.02	5.37	5.99	6.22	6.51	不良贷款率	1.06%	1.06%	1.09%	0.99%	1.10%
每股净资产(元)	20.74	21.89	31.79	37.25	44.46	正常	97.19%	97.02%	97.16%	97.17%	97.18%
每股总资产(元)	287.91	297.29	310.20	327.63	348.04	关注	1.75%	1.93%	1.75%	1.84%	1.72%
P/E	4.80	5.01	4.74	4.56	4.42	次级	0.56%	0.47%	0.56%	0.55%	0.54%
P/PPOP	1.91	2.14	1.92	1.85	1.77	可疑	0.32%	0.40%	0.32%	0.32%	0.31%
P/B	0.55	0.53	0.36	0.31	0.26	损失	0.18%	0.19%	0.21%	0.12%	0.25%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	270.2%	250.7%	241.8%	253.8%	218.8%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.20%	1.87%	2.01%	1.92%	1.84%	资本充足率	13.43%	1311.00%	15.36%	14.75%	14.09%
净利差(Spread)	1.95%	1.83%	1.80%	1.69%	1.60%	核心资本充足率	9.22%	9.12%	12.21%	11.56%	10.88%
贷款利率	5.46%	4.54%	4.70%	4.46%	4.27%	资产负债率	91.55%	91.42%	88.59%	87.53%	86.19%
存款利率	2.25%	2.07%	1.80%	1.68%	1.61%	其他数据					
生息资产收益率	4.24%	3.97%	3.74%	3.57%	3.43%	总股本(亿)	194	194	194	194	194
计息负债成本率	2.29%	2.14%	1.94%	1.87%	1.83%						
盈利能力											
ROAA	0.85%	0.78%	0.81%	0.79%	0.77%						
ROAE	10.24%	9.20%	8.12%	6.62%	5.85%						
拨备前利润率	2.14%	1.83%	2.00%	1.95%	1.93%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com