

平安银行(000001)

报告日期: 2025年04月19日

经营地基显著夯实

——平安银行 2025 年一季度报点评

投资要点

□ 平安银行 2025Q1 核心营收改善、负债量价双优、不良生成下行，显示当前平安银行的经营地基已显著夯实。

数据概览

平安银行 2025Q1 营收同比下降 13.1%，降幅较 24A 扩大 2.1pc；利润同比下降 5.6%，降幅较 24A 扩大 1.4pc。2025Q1 末不良率 1.06%，持平于 24A 末水平；2025Q1 末拨备覆盖率 237%，较 24A 末下降 14pc。

盈利地基夯实——核心营收改善

2025Q1 营收同比下降 13.1%，降幅较 24A 扩大 2.1pc，主要归因受市场扰动，其他非息收入由 24A 的同比高增 68.7%，转为 25Q1 同比负增 32.7%，大幅拖累盈利。值得注意的是，平安银行 25Q1 核心营收降幅已显著改善，盈利动能改善趋势延续。①利息净收入同比下降 9.4%，降幅较 24A 显著改善 11.4pc，得益于息差环比回升。25Q1 息差（日均，下同）环比 24Q4 回升 14bp 至 1.83%，主要归因 Q4 一次性扰动因素消退后，25Q1 零售贷款利率环比回升 30bp 至 5.17%。②中收同比下降 8.2%，降幅较 24A 的 18.1% 显著改善。其中，财富中收重拾增长。25Q1 财富中收同比增长 12.5%，其中代理保险同比增长 39%，代理理财同比增长 16%，代理基金同比增长 6%，主要的财富细项收入均实现了正增长。

展望未来，随着业务调整逐步完成，平安银行核心营收的增长动能有望继续改善，盈利地基夯实。

客户地基夯实——负债量价双优

平安银行 25Q1 负债成本率环比 24Q4 下降 13bp，主要得益于各类负债的价格下行、低成本负债的占比上升，显示出客户基础夯实，为后续业务恢复增长打好地基。①价格来看，活期存款、定期存款、发行债券、同业负债利率分别下降 5bp、8bp、12bp、31bp；②结构来看，活期存款日均余额环比高增 4.8%，而存款、付息负债环比分别增长 0.7%，0.1%，低成本负债的占比上升。

风险地基夯实——生成显著改善

存量指标稳中向好，平安银行 25Q1 末不良率、关注率、逾期率环比分别持平、下降 15bp、微升 1bp 至 1.06%、1.78%、1.53%。

生成指标显著改善，平安银行 25Q1 末 TTM 不良生成率、真实不良生成率、逾期生成率环比分别 -9bp、-27bp、-7bp，真实不良生成水平已收敛到 2021 年前水平，风险地基显著改善，为后续利润降幅的收敛奠定基础。

盈利预测与估值

预计平安银行 2025-2027 年归母净利润同比 -1.79%/2.29%/5.22%，对应 BPS 23.07/24.61/26.25 元。现价对应 PB 0.48/0.45/0.43 倍。维持目标价 14.00 元/股，对应 2025 年 0.61x PB，现价空间 25%，维持“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

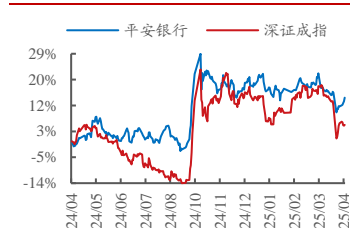
分析师：陈建宇

执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.18
总市值(百万元)	216,958.17
总股本(百万股)	19,405.92

股票走势图



相关报告

- 《不良压力见顶回落》
2025.03.15
- 《负债成本显著优化》
2024.10.19
- 《业务调整曙光现》
2024.08.16

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	146,695	136,286	140,569	147,762
(+/-) (%)	-10.93%	-7.10%	3.14%	5.12%
归母净利润	44,508	43,712	44,714	47,047
(+/-) (%)	-4.19%	-1.79%	2.29%	5.22%
每股净资产(元)	21.89	23.07	24.61	26.25
P/B	0.51	0.48	0.45	0.43

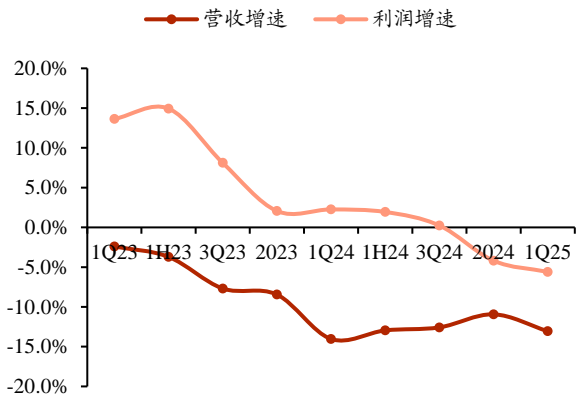
资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1: 平安银行 2025Q1 业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标												
ROE (年化)		13.4%	10.1%	12.1%	2.0pc	-1.3pc	12.5%	7.4%	13.1%	1.6%	11.3%	9.7pc
ROA (年化)		1.06%	0.78%	0.98%	20bp	-8bp	1.06%	0.76%	0.96%	0.33%	0.98%	64bp
拨备前利润		27,921	104,166	24,313		-12.9%	27,921	27,209	24,628	24,408	24,313	-0.4%
同比增长		-15.0%	-10.8%	-12.9%	-2.1pc	2.0pc	-15.0%	-13.5%	-12.4%	0.0%	-12.9%	-12.9pc
归母净利润		14,932	44,508	14,096		-5.6%	14,932	10,947	13,850	4,779	14,096	195.0%
同比增长		2.3%	-4.2%	-5.6%	-1.4pc	-7.9pc	2.3%	1.5%	-2.8%	-29.9%	-5.6%	24.3pc
EPS (未年化)		0.66	2.15	0.62		-6.5%	0.77	0.56	0.71	0.25	0.73	195.0%
BVPS (未年化)		21.42	21.89	22.48	2.7%	4.9%	21.42	21.23	21.67	21.89	22.48	2.7%
营业收入		38,770	146,695	33,709		-13.1%	38,770	38,362	34,450	35,113	33,709	-4.0%
同比增长		-14.0%	-10.9%	-13.1%	-2.1pc	1.0pc	-14.0%	-11.8%	-11.7%	-5.3%	-13.1%	-7.8pc
利息净收入		25,157	93,427	22,788		-9.4%	25,157	23,929	23,450	20,891	22,788	9.1%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		5,085,411	5,065,037	5,086,702	0.4%	0.0%	5,085,411	5,087,536	5,045,982	5,041,218	5,086,702	0.9%
净息差 (日均余额口径)		2.01%	1.87%	1.83%	-4bp	-18bp	2.01%	1.91%	1.87%	1.70%	1.83%	13bp
净息差 (期初期末口径)		1.98%	1.84%	1.79%	-5bp	-19bp	1.98%	1.88%	1.86%	1.66%	1.79%	13bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		4.20%	3.92%	3.53%	-38bp	-66bp	4.20%	3.99%	3.90%	3.58%	3.53%	-4bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.27%	2.11%	1.78%	-33bp	-49bp	2.27%	2.15%	2.08%	1.95%	1.78%	-17bp
非利息净收入		13,613	53,268	10,921		-19.8%	13,613	14,433	11,000	14,222	10,921	-23.2%
手续费净收入		7,181	24,112	6,593		-8.2%	7,181	5,816	5,714	5,401	6,593	22.1%
其他非息收入		6,432	29,156	4,328		-32.7%	6,432	8,617	5,286	8,821	4,328	-50.9%
业务及管理费		10,430	40,582	9,055		-13.2%	10,430	10,679	9,467	10,006	9,055	-9.5%
成本收入比		26.90%	27.66%	26.86%	-0.8pc	0.0pc	26.90%	27.84%	27.48%	28.50%	26.86%	-1.6pc
资产减值损失		9,396	49,428	7,430		-20.9%	9,396	13,757	8,861	17,414	7,430	-57.3%
贷款减值损失		11,128	52,924	7,956		-28.5%	11,128	12,647	9,099	20,050	7,956	-60.3%
信用成本		1.29%	1.56%	0.94%	-62bp	-35bp	1.29%	1.47%	1.07%	2.37%	0.94%	-144bp
所得税费用		3,593	10,230	2,787		-22.4%	3,593	2,505	1,917	2,215	2,787	25.8%
有效税率		19.40%	18.69%	16.51%	-2.2pc	-2.9pc	19.40%	18.62%	12.16%	31.67%	16.51%	-15.2pc
规模增长												
总资产		5,729,398	5,769,270	5,777,858	0.1%	0.8%	5,729,398	5,754,033	5,745,988	5,769,270	5,777,858	0.1%
生息资产余额		5,122,904	5,042,640	5,130,764	1.7%	0.2%	5,122,904	5,052,167	5,039,796	5,042,640	5,130,764	1.7%
贷款总额		3,482,088	3,374,103	3,411,713	1.1%	-2.0%	3,482,088	3,413,474	3,383,271	3,374,103	3,411,713	1.1%
对公贷款		1,603,958	1,606,935	1,682,667	4.7%	4.9%	1,603,958	1,592,139	1,595,924	1,606,935	1,682,667	4.7%
个人贷款		1,878,130	1,767,168	1,729,046	-2.2%	-7.9%	1,878,130	1,821,335	1,787,347	1,767,168	1,729,046	-2.2%
同业资产		360,206	432,061	471,279	9.1%	30.8%	360,206	394,103	411,562	432,061	471,279	9.1%
金融投资		1,445,509	1,597,074	1,489,161	-6.8%	3.0%	1,445,509	1,512,613	1,584,012	1,597,074	1,489,161	-6.8%
存放央行		322,076	268,973	291,060	8.2%	-9.6%	322,076	305,998	281,777	268,973	291,060	8.2%
总负债		5,243,822	5,274,428	5,271,746	-0.1%	0.5%	5,243,822	5,272,164	5,255,519	5,274,428	5,271,746	-0.1%
付息负债余额		5,005,221	4,949,687	4,998,417	1.0%	-0.1%	5,005,221	4,955,295	4,957,202	4,949,687	4,998,417	1.0%
吸收存款		3,452,305	3,533,678	3,667,108	3.8%	6.2%	3,452,305	3,570,812	3,533,789	3,533,678	3,667,108	3.8%
企业活期		n.a	833,144	n.a	n.a	n.a	n.a	831,505	n.a	833,144	n.a	n.a
个人活期		n.a	358,073	n.a	n.a	n.a	n.a	389,574	n.a	358,073	n.a	n.a
企业定期		n.a	1,413,354	n.a	n.a	n.a	n.a	1,448,962	n.a	1,413,354	n.a	n.a
个人定期		n.a	929,107	n.a	n.a	n.a	n.a	900,771	n.a	929,107	n.a	n.a
同业负债		628,845	634,699	640,299	0.9%	1.8%	628,845	650,253	671,226	634,699	640,299	0.9%
发行债券		758,920	695,200	542,593	-22.0%	-28.5%	758,920	607,932	613,547	695,200	542,593	-22.0%
向央行借款		165,151	86,110	148,417	72.4%	-10.1%	165,151	126,298	138,640	86,110	148,417	72.4%
所有者权益		485,576	494,842	506,112	2.3%	4.2%	485,576	481,869	490,469	494,842	506,112	2.3%
总股本		19,406	19,406	19,406	0.0%	0.0%	19,406	19,406	19,406	19,406	19,406	0.0%
资产质量												
不良贷款		37,122	35,738	36,043	0.9%	-2.9%	37,122	36,396	36,000	35,738	36,043	0.9%
不良率		1.07%	1.06%	1.06%	0bp	-1bp	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	1.06%	0bp
关注贷款		61,753	64,960	60,730	-6.5%	-1.7%	61,753	63,030	66,626	64,960	60,730	-6.5%
关注率		1.77%	1.93%	1.78%	-15bp	1bp	1.77%	1.85%	1.97%	1.93%	1.78%	-15bp
逾期贷款		49,284	51,276	52,095	1.6%	5.7%	49,284	47,565	52,266	51,276	52,095	1.6%
逾期率		1.42%	1.52%	1.53%	1bp	11bp	1.42%	1.39%	1.54%	1.52%	1.53%	1bp
不良生成额		18,773	80,828	17,370	-78.5%	-7.5%	18,773	19,005	9,886	33,164	17,370	-47.6%
不良生成率		2.20%	2.37%	2.06%	-31bp	-14bp	2.20%	2.18%	1.6%	3.92%	2.06%	-186bp
核销转出额		17,687	81,126	17,065	-79.0%	-3.5%	17,687	19,731	10,282	33,426	17,065	-48.9%
核销转出率		196.33%	225.12%	191.00%	-34.1pc	-5.3pc	196.33%	212.61%	113.00%	371.40%	191.00%	-180.4pc
逾期90+偏离度		61.3%	63.1%	64.2%	1.1pc	2.9pc	61.3%	64.8%	61.7%	63.1%	64.2%	1.1pc
拨备覆盖率		261.7%	251%	237%	-14pc	-25.1pc	261.7%	264.3%	251.2%	250.7%	236.5%	-14.2pc
拨贷比		2.79%	2.66%	2.50%	-16bp	-29bp	2.79%	2.82%	2.67%	2.66%	2.50%	-16bp
资本情况												
核心一级资本充足率		9.59%	9.12%	9.41%	29bp	-18bp	9.59%	9.33%	9.33%	9.12%	9.41%	29bp
一级资本充足率		11.26%	10.69%	10.99%	30bp	-27bp	11.26%	10.97%	10.93%	10.69%	10.99%	30bp
资本充足率		13.79%	13.11%	13.44%	33bp	-35bp	13.79%	12.76%	13.39%	13.11%	13.44%	33bp

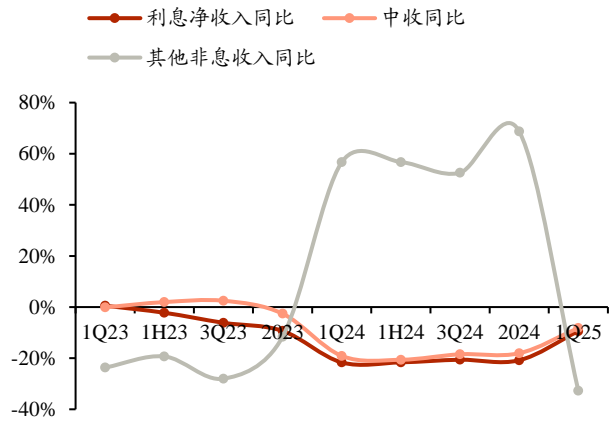
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

图1: 25Q1 营收、利润降幅扩大



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图2: 25Q1 核心营收降幅收窄



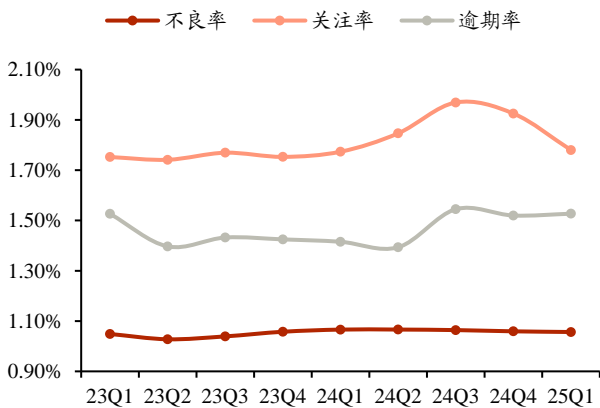
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表2: 平安银行 25Q1 单季生息资产、付息负债的日均余额和成本率变动情况

生息资产			付息负债		
	Δ 收益率	日均余额环比变化		Δ 成本率	日均余额环比变化
生息资产	-4bp	2.82%	付息负债	-13bp	0.06%
贷款	9bp	-0.39%	存款	-10bp	0.67%
对公一般贷款	-14bp	2.29%	企业活期	-8bp	4.86%
零售贷款	30bp	-1.86%	个人活期	0bp	4.82%
投资	-34bp	10.65%	企业定期	-8bp	-3.14%
同业	-10bp	14.22%	个人定期	-8bp	1.50%
准备金	1bp	-0.74%	债券	-12bp	-7.34%
			同业	-31bp	4.02%

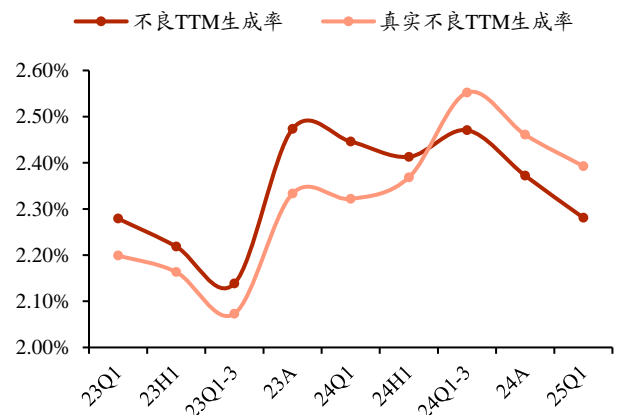
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图3: 25Q1 末存量不良指标稳中向好



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

图4: 25Q1 真实不良生成率 TTM 改善



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表3: 25Q1末平安银行表内外对公房地产敞口情况

单位: 亿元/%	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	环比
承担信用风险的敞口	2,825	2,742	2,733	2,677	-2%
占总资产	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	-0.1pc
房地产贷款	2,587	2,519	2,452	2,385	-3%
占总贷款	7.6%	7.4%	7.3%	7.0%	-0.3pc
不良率	1.26%	1.34%	1.79%	2.25%	46bp
开发贷	842	801	766	751	-2%
占总贷款	2%	2%	2%	2%	-0.1pc
不承担信用风险的敞口	767	767	759	719	-5%
占 AUM	2%	2%	2%	2%	-0.1pc
代销信托及基金	335	334	327	325	0%
占 AUM	1%	1%	1%	1%	0.0pc

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	268,973	313,013	328,664	345,097
同业资产	432,061	453,664	476,347	500,165
贷款总额	3,374,103	3,542,808	3,719,949	3,905,946
贷款减值准备	(88,643)	(75,281)	(83,109)	(91,800)
贷款净额	3,294,053	3,467,527	3,636,839	3,814,146
证券投资	1,597,074	1,487,147	1,569,401	1,656,853
其他资产	177,109	219,823	230,962	242,681
资产合计	5,769,270	5,941,175	6,242,214	6,558,941
同业负债	720,809	742,433	779,555	818,533
存款余额	3,533,678	3,639,688	3,821,673	4,012,756
应付债券	695,200	716,056	751,859	789,452
其他负债	324,741	325,416	341,686	358,771
负债合计	5,274,428	5,423,593	5,694,773	5,979,512
股东权益合计	494,842	517,582	547,441	579,430

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	93,427	86,657	88,458	93,046
净手续费收入	24,112	23,389	24,558	25,786
其他非息收入	29,156	26,240	27,552	28,930
营业收入	146,695	136,286	140,569	147,762
税金及附加	(1,479)	(1,248)	(1,298)	(1,363)
业务及管理费	(40,582)	(37,702)	(38,887)	(40,877)
营业外净收入	(468)	0	0	0
拨备前利润	104,166	97,336	100,384	105,522
资产减值损失	(49,428)	(43,577)	(45,392)	(47,662)
税前利润	54,738	53,759	54,992	57,860
所得税	(10,230)	(10,047)	(10,277)	(10,813)
税后利润	44,508	43,712	44,714	47,047
归属母公司净利润	44,508	43,712	44,714	47,047
归属母公司普通股股东净利润	41,659	40,863	41,865	44,198

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-20.82%	-7.25%	2.08%	5.19%
手续费净增速	-18.07%	-3.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	14.04%	-6.83%	5.00%	5.00%
拨备前利润增速	-10.83%	-6.56%	3.13%	5.12%
归属母公司净利润增速	-4.19%	-1.79%	2.29%	5.22%
盈利能力				
ROAE	10.07%	9.37%	9.05%	8.96%
ROAA	0.78%	0.75%	0.73%	0.74%
RORWA	1.03%	0.97%	0.96%	0.96%
生息率	3.92%	3.60%	3.57%	3.57%
付息率	2.11%	1.95%	1.96%	1.96%
净利差	1.80%	1.65%	1.61%	1.61%
净息差	1.84%	1.70%	1.67%	1.67%
成本收入比	27.66%	27.66%	27.66%	27.66%
资本状况				
资本充足率	13.11%	13.07%	13.19%	13.33%
核心一级资本充足率	9.12%	9.40%	9.57%	9.75%
风险加权系数	77.05%	76.78%	76.78%	76.78%
股息支付率	28.32%	28.32%	28.32%	28.32%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	35,738	37,564	38,971	40,919
不良贷款净生成率	2.37%	1.77%	1.10%	1.10%
不良贷款率	1.06%	1.06%	1.05%	1.05%
拨备覆盖率	251%	200%	213%	224%
拨贷比	2.66%	2.12%	2.23%	2.35%
流动性				
贷存比	95.48%	97.34%	97.34%	97.34%
贷款/总资产	58.48%	59.63%	59.59%	59.55%
平均生息资产/平均总资产	88.41%	88.24%	88.08%	88.10%
每股指标 (元)				
EPS	2.15	2.11	2.16	2.28
BVPS	21.89	23.07	24.61	26.25
每股股利	0.61	0.60	0.61	0.65
估值指标				
P/E	5.21	5.31	5.18	4.91
P/B	0.51	0.48	0.45	0.43
P/POP	2.08	2.23	2.16	2.06
股息收益率	5.44%	5.33%	5.47%	5.77%

数据来源：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>