

平安银行 (000001.SZ)

息差降幅大幅收窄，不良生成率延续下降趋势

事件：平安银行披露 2025 年一季报，2025 年一季度实现营收 337 亿元，同比下降 13.05%，归母净利润 141 亿元，同比下降 5.60%。2025Q1 末不良率、拨备覆盖率分别为 1.06%、236.53%，较上季度末分别持平、下降 14pc。

1、业绩：息差降幅明显收窄，财富管理收入实现正增长

2025 年一季度营业收入、归母净利润增速分别为-13.05%、-5.60%，分别较 24A 降幅扩大 2.1pc、降幅扩大 1.4pc，**营收增速下降主要源于上年其他非息收入高基数，而净息差降幅明显收窄、中收降幅收窄均对营收形成正向贡献**，具体来看：

1) 利息净收入：同比下降 **9.42%**，较 **24A 降幅收窄 11pc**，25Q1 净息差为 1.83%，较 24A 下降 4bps（去年同期下降 37bps），息差降幅大幅收窄，主要得益于存款成本明显改善。

A、资产端：生息资产、贷款收益率分别为 3.62%、4.15%，分别较 24A 下降 35bps、下降 39bps，其中企业贷款、个人贷款分别下降 36bps、下降 39bps 至 3.20%、5.17%，贷款收益率下降或主要源于 LPR 重定价及存量按揭利率调整的影响持续释放，此外受公司主动压降零售高风险资产等因素影响，收益率相对更高的零售贷款占生息资产的比重（34.5%，日均余额口径）环比下降 2.1pc，资产收益率整体延续下降趋势。

B、负债端：计息负债、存款成本率分别为 1.84%、1.81%，分别较 24A 下降 30bps、下降 26bps，其中企业存款、个人存款分别下降 28bps、下降 22bps 至 1.73%、1.96%，或主要受益于存款到期重定价红利逐渐释放，以及公司加强高成本存款产品管控，促进低成本存款沉淀，持续优化存款结构和成本，活期存款在总存款中的占比较 24A 提升 1.1pc 至 33.4%（日均余额口径）。

2) 手续费及佣金净收入：同比下降 **8.19%**，较 **24A 降幅收窄 10pc**，或主要源于财富管理手续费增长贡献，25Q1 财富管理手续费同比增长 12.5%，其中代理基金、保险、理财手续费收入分别同比增长 5.7%、38.7%、12.5%。

3) 其他非息收入：同比下降 **32.71%**，较 **24A 增速下降 101pc**，其中投资收益同比增长 43.98%，而公允价值变动损益净减少 31 亿元，或主要由于今年一季度债市波动加大。

2、资产质量：个人贷款不良率延续下降趋势，不良生成压力同比减轻

1) 25Q1 不良率（1.06%）、关注率（1.78%）分别较上季度持平、下降 15bps，拨备覆盖率、拨贷比分别为 236.53%、2.50%，分别较上季度下降 14pc、下降 16bps。不良拆分来看：

A、企业贷款不良率（0.88%）较 24Q4 提升 9bps，企业不良贷款余额增加 19 亿元，主要源于房地产不良率（2.25%）提升 46bps。

B、个人贷款不良率（1.32%）较 24Q4 下降 7bps，个人不良贷款余额减少 17 亿元，主要源于信用卡不良率（2.40%）、按揭不良率（0.41%）分别下降 16bps、下降 6bps。

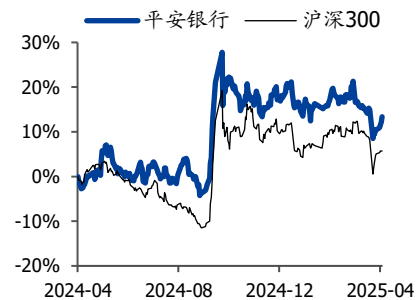
2) 25Q1 不良生成率为 2.05%，同比下降 13bps，核销转出规模 171 亿元（24Q1 为 177 亿元），收回不良资产总额 94 亿元（24Q1 为 86 亿元），

买入（维持）

股票信息

行业	股份制银行 II
前次评级	买入
04 月 18 日收盘价（元）	11.18
总市值（百万元）	216,958.17
总股本（百万股）	19,405.92
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	115.70

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 1、《平安银行 (000001.SZ)：零售不良率双降，不良生成率同比下降》 2025-03-16
- 2、《平安银行 (000001.SZ)：负债成本延续改善，息差降幅收窄》 2024-10-20
- 3、《平安银行 (000001.SZ)：息差降幅收窄，不良生成率环比改善》 2024-08-18

其中收回已核销不良贷款 36 亿元（24Q1 为 59 亿元）。25Q1 信用成本为 0.90%（年化），同比下降 22bps。

3、资产负债：抵押类贷款持续提升

1) 资产：25Q1 末资产、贷款总额分别为 5.78 万亿元、3.41 万亿元，分别同比增长 0.85%、下降 2.02%。25Q1 单季度来看，贷款净增加 376 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别净增加 744 亿元、减少 381 亿元，主要受市场变化、公司主动调整资产结构等因素的影响，信用卡、消费贷、经营贷分别减少 344 亿元、153 亿元、18 亿元，而个人住房贷款增长较好（+133 亿元），而企业贷款增长较好，主要得益于公司加大新制造、新能源、新生活三大新兴行业信贷投放力度，25Q1 三大新兴行业贷款新发放 739.56 亿元。

公司持续推动零售业务提质增效，主动压降高风险资产，提升住房按揭、持证抵押等基石类业务的优质客户占比，25Q1 末高风险贷款显著下降，抵押类贷款占比较上年末持续提升 1.9pc 至 64.7%，为中长期业务健康发展筑牢基本盘。

2) 负债：25Q1 末存款总额为 3.67 万亿元，同比增长 6.22%。25Q1 单季度来看，存款净增 1334 亿元，主要由公司存款贡献（+897 亿元）。

3) 房地产业务：25Q1 表内对公房地产业务敞口 2677 亿元，较上年末减少 56 亿元，其中开发贷 751 亿元，较上年末继续减少 15 亿元，经营性物业贷、并购贷款及其他 1634 亿元，较上年末减少 52 亿元，其他房地产相关的自营债券投资、自营非标投资等余额 292 亿元，较上年末增加 11 亿元。此外，不承担信用风险的涉房业务敞口 719 亿元，较上年末下降 40 亿元，其中合作机构管理代销信托及基金 325 亿元，较上年末下降 1 亿元，其他理财资金出资、委托贷款、主承销债务融资工具等余额 394 亿元，较上年末下降 38 亿元。

4、业务：私行客户数增长较快

1) 零售方面，25Q1 零售客户达到 1.26 亿户，同比增长 0.2%，AUM 同比增长 4.0%至 4.25 万亿，私行客户数同比增长 7.9%至 9.86 万户，私行 AUM 同比增长 3.7%至 1.99 万亿。

2) 对公方面，代发及批量业务对存款带动作用持续增强，其中代发及批量业务客户带来的存款余额 3786 亿元，对个人存款贡献度达 28.4%，贡献度进一步提升。

投资建议：短期来看，受息差下行、信贷结构调整、非息收入下降影响，营收端整体承压，但得益于公司主动进行风险管理，持续加大不良核销及回收力度，资产质量整体保持平稳，为中长期发展打下坚实基础。公司当前股息率为 5.33%，2025 年对应的 PB 仅为 0.47x，估值具备一定吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量进一步恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	164,699	146,695	136,413	136,731	138,053
营收增速	-8.45%	-10.93%	-7.01%	0.23%	0.97%
拨备前利润（百万元）	116,812	104,166	97,061	98,013	99,585
拨备前利润增速	-9.14%	-10.83%	-6.82%	0.98%	1.60%
归母净利润（百万元）	46,455	44,508	43,661	43,936	44,599
归母净利润增速	2.06%	-4.19%	-1.90%	0.63%	1.51%
每股净收益（元）	2.39	2.29	2.25	2.26	2.30
每股净资产（元）	20.74	21.89	23.55	25.36	27.20
净资产收益率	10.24%	9.20%	8.55%	8.07%	7.69%
总资产收益率	0.85%	0.78%	0.75%	0.73%	0.72%
风险加权资产收益率	1.14%	1.03%	0.97%	0.94%	0.93%
市盈率	4.67	4.87	4.97	4.94	4.86
市净率	0.54	0.51	0.47	0.44	0.41
股息率	6.43%	5.44%	5.33%	4.05%	4.11%

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

财务报表和主要财务比率

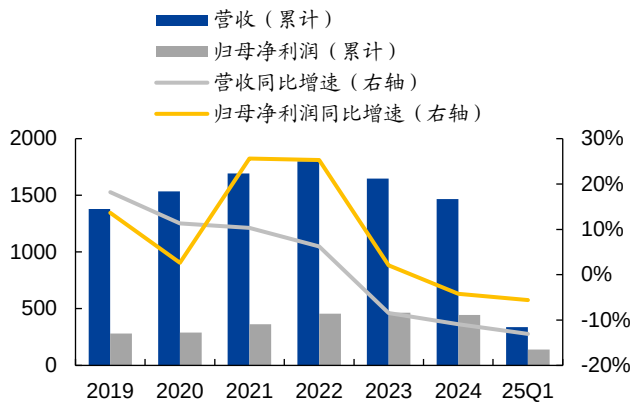
财务预测

每股指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.39	2.29	2.25	2.26	2.30
BVPS	20.74	21.89	23.55	25.36	27.20
每股股利	0.72	0.61	0.60	0.45	0.46
P/E	4.67	4.87	4.97	4.94	4.86
P/B	0.54	0.51	0.47	0.44	0.41
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	-9.33%	-20.82%	-11.20%	-8.61%	-6.48%
净手续费收入	-2.58%	-18.07%	-15.00%	3.00%	2.00%
营业收入	-8.45%	-10.93%	-7.01%	0.23%	0.97%
拨备前利润	-9.14%	-10.83%	-6.82%	0.98%	1.60%
归母净利润	2.06%	-4.19%	-1.90%	0.63%	1.51%
盈利能力（测算）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净息差	2.16%	1.65%	1.42%	1.26%	1.14%
生息率	4.21%	3.52%	3.26%	3.10%	2.96%
付息率	2.26%	2.10%	2.10%	2.11%	2.09%
成本收入比	27.90%	27.66%	27.50%	27.00%	26.60%
ROAA	0.85%	0.78%	0.75%	0.73%	0.72%
ROAE	10.24%	9.20%	8.55%	8.07%	7.69%
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款余额	36,036	35,738	35,472	35,941	36,045
不良贷款净生成率	2.44%	2.38%	2.10%	2.05%	1.85%
不良贷款率	1.06%	1.06%	1.05%	1.05%	1.03%
拨备覆盖率	277.63%	250.71%	243.75%	240.71%	242.80%
拨贷比	2.94%	2.66%	2.55%	2.52%	2.51%
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.43%	13.11%	13.41%	13.77%	14.15%
一级资本充足率	10.90%	10.69%	11.07%	11.49%	11.93%
核心一级资本充足率	9.22%	9.12%	9.54%	10.01%	10.49%

利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	117,991	93,427	82,961	75,822	70,907
净手续费收入	29,430	24,112	20,495	21,110	21,532
其他非息收入	17,278	29,156	32,957	39,799	45,614
营业收入	164,699	146,695	136,413	136,731	138,053
税金及附加	1,718	1,479	1,370	1,333	1,279
业务及管理费	45,959	40,582	37,514	36,917	36,722
营业外净收入	-210	-468	-468	-468	-468
拨备前利润	116,812	104,166	97,061	98,013	99,585
资产减值损失	59,094	49,428	43,365	43,979	44,734
税前利润	57,718	54,738	53,696	54,034	54,850
所得税	11,263	10,230	10,035	10,098	10,251
税后利润	46,455	44,508	43,661	43,936	44,599
归母净利润	46,455	44,508	43,661	43,936	44,599
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	274,663	268,973	295,671	307,637	320,866
同业资产	425,134	432,061	540,076	567,080	595,434
贷款总额	3,407,509	3,374,103	3,390,974	3,431,665	3,483,140
贷款减值准备	100,047	89,599	86,463	86,515	87,517
贷款净额	3,320,110	3,294,053	3,314,107	3,354,862	3,405,480
证券投资	1,431,426	1,662,486	1,685,557	1,778,693	1,847,660
其他资产	135,783	111,697	115,208	118,621	121,803
资产合计	5,587,116	5,769,270	5,950,620	6,126,893	6,291,243
同业负债	575,002	634,699	761,639	880,454	1,021,327
存款余额	3,458,287	3,592,313	3,722,800	3,873,469	4,040,028
应付债券	728,328	695,200	575,200	435,200	245,200
负债合计	5,114,788	5,274,428	5,423,691	5,564,817	5,693,487
股东权益合计	472,328	494,842	526,928	562,077	597,756
负债及股东权益合计	5,587,116	5,769,270	5,950,620	6,126,893	6,291,243

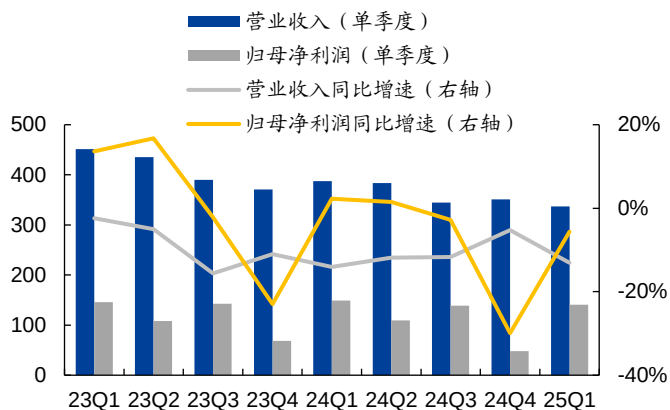
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



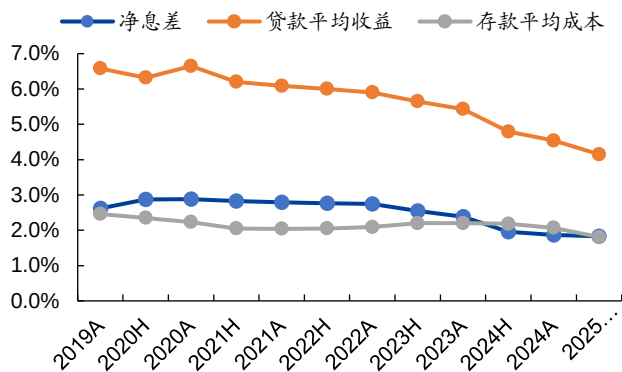
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



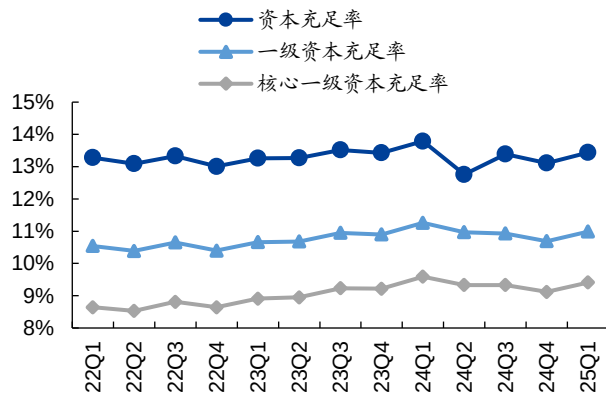
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



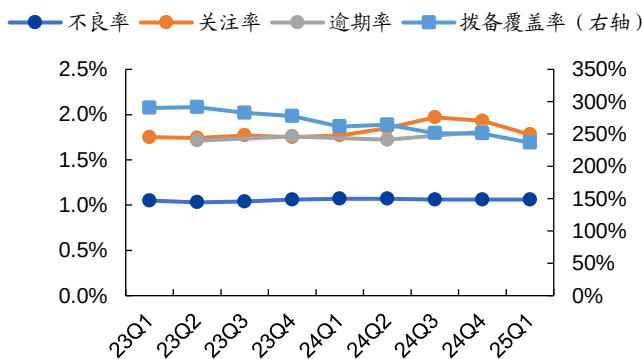
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



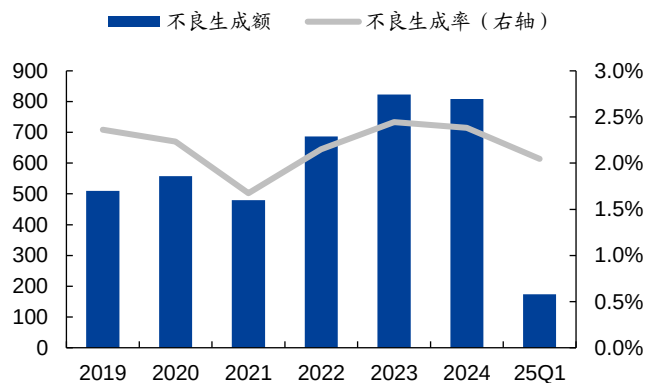
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 此处不良生成=期末不良-期初不良+核销

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com