

## 银行

2025 年 04 月 20 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 18 日

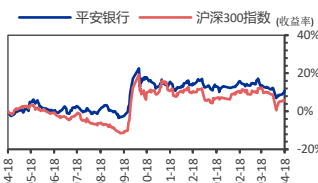
收盘价 (元) 11.18  
一年内最高/最低 (元) 13.43/9.61  
市净率 0.5  
股息率 (分红/股价) 8.63  
流通 A 股市场值 (百万元) 216,954  
上证指数/深证成指 3,276.73/9,781.65

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元) 22.48  
资产负债率% 91.24  
总股本/流通 A 股(百万) 19,406/19,406  
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 证券分析师

郑庆明 A0230519090001  
zhengqm@swsresearch.com  
林颖颖 A0230522070004  
linyy@swsresearch.com  
冯思远 A0230522090005  
fengsy@swsresearch.com

## 研究支持

李禹昊 A0230123070008  
liyh2@swsresearch.com

## 联系人

冯思远  
(8621)23297818×  
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 平安银行 (000001)

——业绩预期内承压，但更要关注业务结构的转型进阶

**事件：**平安银行披露 2025 年一季报，1Q25 实现营收 337 亿元，同比下滑 13.1%，实现归母净利润 141 亿元，同比下滑 5.6%。1Q25 不良率季度环比持平 1.06%，拨备覆盖率季度环比下降 14pct 至 237%。

- **息差同比下行及债市浮亏拖累下，一季度营收、利润表现预期内双双承压：**1Q25 平安银行营收同比下滑 13.1%（2024 年为下滑 10.9%），归母净利润同比下滑 5.6%（2024 年为下滑 4.2%），均符合我们在前瞻中判断的趋势（分别预期下滑约 13%/下滑约 6%）。从驱动因子来看，① **受主动调整信贷结构、继续压降零售高收益资产等影响，息差收窄拖累营收，但负贡献幅度收敛。**1Q25 利息净收入同比下滑 9%，拖累营收增速 6.1pct，其中息差收窄拖累 5.6pct（2024 为拖累 15.2pct）。② **一季度市场利率回升导致公允价值变动净亏损，非息收入拖累营收。**1Q25 非息收入同比下滑 20%，其中投资相关其他非息下滑 33%，拖累营收增速 5.4pct，中收延续下滑约 10%，拖累营收增速 1.5pct。③ **拨备小幅反哺业绩，但幅度进一步收窄，贡献利润增速 4.1pct（1Q24/2024 分别贡献 15.8pct/5.7pct）。**④ **此外，综合税率下降也小幅贡献利润，预计与核销满足税法认定条件后，递延所得税资产抵减当期所得税费用有关，反哺利润增速 3.3pct。**
- **一季报关注点：**① **“高风险、高收益”资产压降或进入后半程，下阶段向“中风险、中收益”资产要效益，重点关注客群结构的边际变化。**1Q25 继续压降零售信贷近 400 亿，3Q23 以来累计压降已超 3300 亿。而在存量高风险溢价资产压降进入后半程，这其中对于平安银行更关注的中风险客群，如何在客群渗透过程中做好量价风险平衡将是下阶段关注重点。② **息差同比降势不改但季度环比回升。**1Q25 息差季度环比上升 14bps，其中负债成本下降 13bps 是主要贡献，我们判断，在一季度大多存款重定价的主要窗口，各银行存款成本改善有望对冲贷款利率下行，预计在一季报中可以看到多家银行息差环比回升。③ **资产质量总体平稳，不良生成延续高位但自去年下半年以来逐步回落。**测算 1Q25 回扣核销后年化不良生成率约 2%（3Q24/4Q24 分别约 4%/3.3%），主动核销下不良率环比持平。
- **继续大力压降零售高风险溢价客群，贷款同比延续负增：**1Q25 平安银行贷款同比下滑 2%（2024 年为下滑 1%）。从结构上看，具体来看，持续优化零售贷款结构，进一步压降高风险、高收益产品，在此基础上依靠对公贷款投放积极补位。1Q25 贷款净新增约 376 亿，同比少增 370 亿，其中对公贷款净新增 757 亿且进一步做精行业，四大基础行业（基础设施、汽车生态、公用事业、地产）和三大新兴行业（新制造、新生活、新能源）合计新投放贷款近 2000 亿，同比多投放超 300 亿；零售贷款净减少近 400 亿，其中信用卡、消费贷等合计净减少超 500 亿。自 3Q23 以来平安银行零售贷款已累计净减少超 3300 亿，零售贷款占比已降至约 50%。**我们预计在大力调整客户结构下，存量高风险客群压降已进入后半程。但如何确立新的扩表抓手将是营收能否迎来企稳拐点的核心，下阶段关注平安银行中风险客户渗透成效，以及在此过程中对定价与风险的再平衡。**

## 财务数据及盈利预测

| 百万元             | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业总收入 (百万元)     | 164,699.00 | 146,695.00 | 134,676.60 | 133,440.44 | 138,181.64 |
| 营业总收入同比增长率 (%)  | (8.45)     | (10.93)    | (8.19)     | (0.92)     | 3.55       |
| 资产减值损失 (百万元)    | 59,094.00  | 49,428.00  | 40,411.86  | 38,760.75  | 40,698.79  |
| 资产减值损失同比增长率 (%) | (17.13)    | (16.36)    | (18.24)    | (4.09)     | 5.00       |
| 归母净利润 (百万元)     | 46,455.00  | 44,508.00  | 44,109.44  | 44,407.48  | 45,676.67  |
| 归母净利润同比增长率 (%)  | 2.06       | (4.19)     | (0.90)     | 0.68       | 2.86       |
| 每股收益 (元/股)      | 2.25       | 2.15       | 2.13       | 2.14       | 2.21       |
| ROE (%)         | 11.37      | 10.07      | 9.39       | 8.86       | 8.57       |
| 不良贷款率 (%)       | 1.06       | 1.06       | 1.06       | 1.06       | 1.05       |
| 拨备覆盖率 (%)       | 277.62     | 250.71     | 239.90     | 226.05     | 232.54     |
| 市盈率             | 4.98       | 5.21       | 5.26       | 5.22       | 5.07       |
| 市净率             | 0.54       | 0.51       | 0.48       | 0.45       | 0.42       |

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **息差同比延续下行，但降幅已趋收敛，得益于负债成本明显改善，单季息差环比回升：**1Q25 平安银行净息差 1.83%，同比下降 17bps（2024 年为同比下降 51bps），其中单季息差季度环比 4Q24 回升 14bps。从资产负债两端来看，1) 贷款定价环比微升（季度环比上升 9bps 至 4.15%），主要和零售定价改善有关（季度环比上升 29bps 至 5.17%），而金融资产投资收益率明显回落（季度环比下降 34bps 至 2.84%），预计和部分兑现存量浮盈有关，在此基础上生息资产收益率季度环比小幅下降 4bps 至 3.62%。2) 存款成本延续下行带动负债成本改善，1Q25 存款成本季度环比下降 10bps 至 1.81%（较 1Q24 已累计下降超 40bps），带动负债成本下降 13bps 至 1.84%。
- **主动加大不良处置力度，靠前消化不良，确保不良指标平稳过渡：**1Q25 平安银行不良率季度环比持平 1.06%，前瞻指标关注率季度环比下降 15bps 至 1.78%，逾期率较年初基本持平 1.53%。从不良生成来看，1Q25 加回核销后年化不良生成率约 2%，自去年下半年以来延续下行但仍维持高位（3Q24/4Q24 分别约 4%和约 3.3%）。现阶段平安银行不良生成仍主要集中在零售板块（以分部减值损失计提规模来看，2023/24 年新计提减值损失基本全部集中在零售金融分部），在主动大力核销下，一季度零售不良率延续改善（季度环比下降 7bps 至 1.32%）。对公不良率低位环比回升（季度环比回升 8bps 至 0.78%），主要受部分房地产客户风险下迁导致（房地产不良率季度环比上升 46bps 至 2.25%）。从风险抵补能力来看，1Q25 受加大处置力度消耗拨备影响，拨备覆盖率季度环比下降 14pct 至 237%。
- **投资分析意见：主动放缓扩表步伐，大力压降高风险溢价客户的“阵痛期”或进入后半程，加快资产负债结构调优，加速构建以中风险客群为主的新扩表抓手，并实现风险与定价的新平衡是现阶段平安银行发力重点。期待在下一阶段经济复苏进程中，平安银行能尽早实现优于可比同业的高质量成长。**维持 2025-2027 年盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别为 -0.9%、0.7%、2.9%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.48 倍，股息率仍达约 5.4%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化。

**表 1：息差下行及非息基数影响共同拖累营收表现，拨备小幅反哺及实际税率下降，利润降幅好于营收**

| 平安银行          | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  | 1Q24   | 1H24   | 9M24   | 2024   | 1Q25   |
|---------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入同比增长      | 11.3%  | 10.3% | 6.2%  | -8.4% | -14.0% | -13.0% | -12.6% | -10.9% | -13.1% |
| 利息净收入贡献       | 8.8%   | 4.5%  | 5.8%  | -6.7% | -15.4% | -15.3% | -14.7% | -14.9% | -6.1%  |
| 其中：平均生息资产规模贡献 | 10.6%  | 6.7%  | 6.9%  | 3.0%  | 1.8%   | 1.1%   | 0.8%   | 0.3%   | -0.6%  |
| 其中：息差变动贡献     | -1.8%  | -2.3% | -1.1% | -9.7% | -17.2% | -16.4% | -15.6% | -15.2% | -5.6%  |
| 手续费净收入贡献      | 3.1%   | 2.2%  | -1.7% | -0.4% | -3.8%  | -3.8%  | -3.3%  | -3.2%  | -1.5%  |
| 其他净收益贡献       | -0.6%  | 3.6%  | 2.1%  | -1.3% | 5.2%   | 6.1%   | 5.5%   | 7.2%   | -5.4%  |
| 营业支出贡献（成本收入比） | 0.7%   | 1.3%  | 1.3%  | -0.7% | -0.8%  | -1.1%  | -1.0%  | 0.3%   | 0.1%   |
| 拨备贡献利润        | -10.5% | 13.1% | 17.4% | 9.9%  | 15.8%  | 14.4%  | 11.1%  | 5.7%   | 4.1%   |
| 信贷拨备贡献利润      | 12.2%  | -6.9% | 10.7% | 1.5%  | 6.5%   | 6.6%   | 8.9%   | 5.5%   | 3.3%   |
| 非信贷拨备贡献利润     | -22.7% | 20.1% | 6.7%  | 8.4%  | 9.3%   | 7.8%   | 2.3%   | 0.1%   | 0.8%   |
| 营业外收支贡献       | -0.1%  | 0.1%  | -0.1% | 0.0%  | -0.1%  | -0.2%  | -0.1%  | -0.2%  | 0.0%   |
| 实际税率等变化贡献     | 1.2%   | 0.8%  | 0.5%  | 1.3%  | 1.4%   | 1.8%   | 2.8%   | 1.0%   | 3.3%   |
| 归母净利润同比增长     | 2.6%   | 25.6% | 25.3% | 2.1%  | 2.3%   | 1.9%   | 0.2%   | -4.2%  | -5.6%  |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2: 对公适度补位支撑零售高风险客群继续压降; 此外部分兑现存量债券收益, 债权投资季度环比下降超 1000

亿拖累资产增长表现

| 增量-亿元   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 企业贷款    | 879    | 486    | 78     | (157)  | 996    | (81)   | 46     | 520    | 1,742  | (118)  | 38     | 110    | 757    |
| 一般企业贷款  | 450    | 293    | 153    | (37)   | 800    | 13     | 87     | 407    | 1,559  | 404    | 107    | (7)    | 744    |
| 对公房地产   | 39     | 52     | (41)   | (105)  | 18     | (94)   | (87)   | (119)  | 45     | (11)   | (68)   | (67)   | (67)   |
| 票据贴现    | 429    | 194    | (75)   | (120)  | 196    | (94)   | (42)   | 113    | 182    | (522)  | (69)   | 118    | 14     |
| 零售贷款    | 32     | 220    | 685    | 435    | 107    | 78     | (176)  | (705)  | (996)  | (568)  | (340)  | (202)  | (381)  |
| 按揭      | 29     | 6      | 10     | 5      | 7      | 47     | 56     | 81     | (7)    | 37     | 60     | 136    | 133    |
| 信用卡     | (152)  | (111)  | (2)    | (163)  | (173)  | (77)   | (120)  | (276)  | (311)  | (120)  | (179)  | (181)  | (344)  |
| 消费类及经营贷 | 154    | 325    | 676    | 593    | 273    | 107    | (112)  | (510)  | (678)  | (485)  | (220)  | (156)  | (171)  |
| 总贷款     | 910    | 706    | 762    | 278    | 1,103  | (4)    | (130)  | (186)  | 746    | (686)  | (302)  | (92)   | 376    |
| 债券投资    | 201    | (188)  | 93     | 631    | (289)  | (17)   | 56     | 593    | 546    | 671    | 714    | 131    | 1,079  |
| 同业资产    | 514    | (226)  | (108)  | 768    | 303    | (162)  | 207    | 1,165  | (649)  | 339    | 175    | 205    | 392    |
| 总资产     | 1,966  | (92)   | 864    | 1,264  | 1,344  | 446    | 159    | 707    | 1,423  | 246    | (80)   | 233    | 86     |
| 存量-占比   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 2023   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   |
| 企业贷款    | 39.3%  | 40.0%  | 39.3%  | 38.5%  | 40.2%  | 39.9%  | 40.2%  | 42.0%  | 46.1%  | 46.6%  | 47.2%  | 47.6%  | 49.3%  |
| 一般企业贷款  | 33.1%  | 33.3%  | 33.0%  | 32.6%  | 33.8%  | 33.9%  | 34.3%  | 35.7%  | 39.4%  | 41.3%  | 42.0%  | 42.1%  | 43.8%  |
| 对公房地产   | 9.3%   | 9.2%   | 8.9%   | 8.5%   | 8.3%   | 8.0%   | 7.8%   | 7.5%   | 7.5%   | 7.6%   | 7.4%   | 7.3%   | 7.0%   |
| 票据贴现    | 6.3%   | 6.7%   | 6.3%   | 5.9%   | 6.3%   | 6.0%   | 5.9%   | 6.3%   | 6.7%   | 5.3%   | 5.1%   | 5.5%   | 5.5%   |
| 零售贷款    | 60.7%  | 60.0%  | 60.7%  | 61.5%  | 59.8%  | 60.1%  | 59.8%  | 58.0%  | 53.9%  | 53.4%  | 52.8%  | 52.4%  | 50.7%  |
| 按揭      | 8.9%   | 8.8%   | 8.6%   | 8.5%   | 8.3%   | 8.4%   | 8.6%   | 8.9%   | 8.7%   | 9.0%   | 9.2%   | 9.7%   | 9.9%   |
| 信用卡     | 19.2%  | 18.5%  | 18.0%  | 17.4%  | 16.3%  | 16.1%  | 15.8%  | 15.1%  | 13.9%  | 13.8%  | 13.4%  | 12.9%  | 11.7%  |
| 消费类及经营贷 | 32.5%  | 32.8%  | 34.1%  | 35.6%  | 35.2%  | 35.5%  | 35.3%  | 34.0%  | 31.4%  | 30.6%  | 30.2%  | 29.8%  | 29.0%  |
| 总贷款     | 61.6%  | 63.1%  | 63.5%  | 62.6%  | 63.0%  | 62.5%  | 62.1%  | 61.0%  | 60.8%  | 59.3%  | 58.9%  | 58.5%  | 59.0%  |
| 债券投资    | 25.5%  | 25.1%  | 24.9%  | 25.5%  | 24.3%  | 24.1%  | 24.1%  | 24.9%  | 25.2%  | 26.3%  | 27.6%  | 27.7%  | 25.8%  |
| 同业资产    | 4.5%   | 4.1%   | 3.8%   | 5.1%   | 5.6%   | 5.2%   | 5.6%   | 7.6%   | 6.3%   | 6.8%   | 7.2%   | 7.5%   | 8.2%   |
| 总资产     | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 3: 负债成本明显下降驱动息差同比降幅收敛, 季度环比有所回升

| 平安银行-季度收益率/成本率 | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 净息差            | 2.63% | 2.47% | 2.30% | 2.11% | 2.01% | 1.91% | 1.87% | 1.70% | 1.83% |
| 生息资产收益率        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总贷款            | 5.79% | 5.52% | 5.33% | 5.08% | 4.94% | 4.65% | 4.51% | 4.06% | 4.15% |
| 对公             | 3.44% | 3.67% | 3.75% | 3.64% | 3.51% | 3.37% | 3.37% | 3.17% | 3.01% |
| 零售             | 7.07% | 6.76% | 6.39% | 6.10% | 6.04% | 5.75% | 5.52% | 4.88% | 5.17% |
| 投资             | 2.95% | 3.01% | 2.98% | 3.04% | 3.05% | 3.04% | 2.91% | 3.18% | 2.84% |
| 存放央行           | 1.52% | 1.54% | 1.54% | 1.54% | 1.54% | 1.55% | 1.56% | 1.55% | 1.55% |
| 贴现及同业资产        | 3.12% | 3.06% | 3.06% | 2.82% | 2.98% | 2.86% | 2.71% | 2.47% | 2.37% |
| 生息资产           | 4.81% | 4.67% | 4.53% | 4.34% | 4.25% | 4.06% | 3.91% | 3.66% | 3.62% |
| 付息负债成本率        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 总存款            | 2.20% | 2.19% | 2.20% | 2.19% | 2.22% | 2.15% | 2.03% | 1.91% | 1.81% |
| 同业负债           | 2.19% | 2.30% | 2.38% | 2.36% | 2.36% | 2.21% | 2.17% | 2.01% | 1.70% |
| 应付债券           | 2.52% | 2.56% | 2.57% | 2.64% | 2.62% | 2.45% | 2.40% | 2.30% | 2.17% |
| 付息负债           | 2.24% | 2.26% | 2.28% | 2.28% | 2.30% | 2.20% | 2.10% | 1.97% | 1.84% |

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 4：得益于大力核销处置，零售不良率延续回落，支撑总体不良率平稳

| 不良贷款余额 (百万元) | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   | QoQ    |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 企业贷款         | 6,985  | 7,460  | 8,455  | 8,991  | 10,693 | 10,585 | 10,522 | 11,228 | 13,161 | 17.2%  |
| 一般企业贷款       | 6,985  | 7,460  | 8,455  | 8,991  | 10,693 | 10,585 | 10,522 | 11,228 | 13,161 | 17.2%  |
| 票据贴现         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | na     |
| 零售贷款         | 28,990 | 27,859 | 27,134 | 26,961 | 26,504 | 25,807 | 25,512 | 24,497 | 22,868 | -6.6%  |
| 按揭           | 713    | 754    | 887    | 911    | 909    | 1,349  | 1,875  | 1,533  | 1,392  | -9.2%  |
| 消费贷          |        |        |        | 6,707  | 7,099  | 7,132  | 6,009  | 6,408  | 6,247  | -2.5%  |
| 经营贷          |        |        |        | 5,103  | 5,118  | 4,609  | 5,666  | 5,420  | 5,614  | 3.6%   |
| 信用卡          | 15,775 | 15,946 | 14,300 | 14,240 | 13,378 | 12,717 | 11,962 | 11,136 | 9,615  | -13.7% |
| 按揭及持证抵押      | 2,618  | 2,693  | 3,525  |        |        |        |        |        |        | -      |
| 新一贷          | 2,655  | 2,221  | 2,378  |        |        |        |        |        |        | -      |
| 汽车金融         | 4,892  | 4,370  | 3,941  |        |        |        |        |        |        | -      |
| 其他           | 3,050  | 2,630  | 2,990  |        |        |        |        |        |        | -      |
| 总贷款          | 36,069 | 35,340 | 35,598 | 36,036 | 37,122 | 36,524 | 36,000 | 35,738 | 36,043 | 0.9%   |

| 不良率 (%) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | QoQ     |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|
| 企业贷款    | 0.51 | 0.54 | 0.61 | 0.63 | 0.66 | 0.66 | 0.66 | 0.70 | 0.78 | 8 bps   |
| 一般企业贷款  | 0.60 | 0.64 | 0.72 | 0.74 | 0.78 | 0.75 | 0.74 | 0.79 | 0.88 | 9 bps   |
| 票据贴现    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | na      |
| 零售贷款    | 1.41 | 1.35 | 1.33 | 1.37 | 1.41 | 1.42 | 1.43 | 1.39 | 1.32 | -7 bps  |
| 按揭      | 0.25 | 0.26 | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.44 | 0.60 | 0.47 | 0.41 | -6 bps  |
| 消费贷     |      |      |      | 1.23 | 1.39 | 1.46 | 1.26 | 1.35 | 1.36 | 1 bps   |
| 经营贷     |      |      |      | 0.83 | 0.88 | 0.83 | 1.04 | 1.02 | 1.06 | 4 bps   |
| 信用卡     | 2.81 | 2.88 | 2.64 | 2.77 | 2.77 | 2.70 | 2.64 | 2.56 | 2.40 | -16 bps |
| 按揭及持证抵押 | 0.32 | 0.32 | 0.41 |      |      |      |      |      |      | -       |
| 新一贷     | 1.60 | 1.45 | 1.81 |      |      |      |      |      |      | -       |
| 汽车金融    | 1.53 | 1.38 | 1.28 |      |      |      |      |      |      | -       |
| 其他      | 1.58 | 1.31 | 1.44 |      |      |      |      |      |      | -       |
| 总贷款     | 1.05 | 1.03 | 1.04 | 1.06 | 1.07 | 1.07 | 1.06 | 1.06 | 1.06 | 0 bps   |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：一季度平安银行零售客户数平稳微增，AUM 延续增长

|              | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 零售客户数 (万户)   | 12,477 | 12,627 | 12,482 | 12,543 | 12,584 | 12,619 | 12,725 | 12,554 | 12,604 |
| 同比增速         | 3.9%   | 3.5%   | 0.5%   | 1.9%   | 0.9%   | -0.1%  | 1.9%   | 0.1%   | 0.2%   |
| 零售客户数增量      | 169    | 150    | -145   | 61     | 41     | 35     | 106    | -171   | 51     |
| 私行达标客户数 (万户) | 8.39   | 8.65   | 8.93   | 9.02   | 9.14   | 9.35   | 9.36   | 9.68   | 9.86   |
| 同比增速         | 14.6%  | 15.5%  | 14.3%  | 12.0%  | 8.9%   | 8.1%   | 4.8%   | 7.3%   | 7.9%   |
| 私行客户数增量      | 0.34   | 0.26   | 0.28   | 0.09   | 0.12   | 0.21   | 0.01   | 0.32   | 0.18   |

|                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 零售客户AUM (亿元)       | 37,744 | 38,640 | 39,988 | 40,312 | 40,827 | 41,206 | 41,486 | 41,941 | 42,455 |
| 同比增速               | 12.3%  | 11.3%  | 13.2%  | 12.4%  | 8.2%   | 6.6%   | 3.7%   | 4.0%   | 4.0%   |
| 零售客户AUM增量 (亿元, 季度) | 1,871  | 896    | 1,348  | 323    | 515    | 379    | 279    | 455    | 514    |
| 私行客户AUM (亿元)       | 17,818 | 18,850 | 19,003 | 19,155 | 19,206 | 19,449 | 19,502 | 19,755 | 19,912 |
| 同比增速               | 19.6%  | 21.3%  | 20.6%  | 18.2%  | 7.8%   | 3.2%   | 2.6%   | 3.1%   | 3.7%   |
| 私行客户AUM增量 (亿, 季度)  | 1,610  | 1,033  | 153    | 152    | 51     | 243    | 53     | 253    | 157    |

|                    |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 私行AUM/零售AUM        | 47.2%  | 48.8%  | 47.5%  | 47.5%  | 47.0%  | 47.2%  | 47.0%  | 47.1%  | 46.9%  |
| 客均AUM (元)          | 30,252 | 30,601 | 32,036 | 32,139 | 32,443 | 32,654 | 32,602 | 33,409 | 33,683 |
| 私行客均AUM (万元)       | 2,124  | 2,179  | 2,128  | 2,124  | 2,101  | 2,080  | 2,084  | 2,041  | 2,019  |
| 剔除私行后零售客户人均AUM (元) | 15,982 | 15,683 | 16,824 | 16,880 | 17,193 | 17,255 | 17,289 | 17,686 | 17,899 |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6：平安银行 1Q25 业绩概览

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)             | 1Q24      | 2Q24      | 3Q24      | 4Q24      | 1Q25      | QoQ      | YoY      | 2023      | 2024      | YoY      |
|------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|
| Net interest income 净利息收入                      | 25,157    | 23,929    | 23,450    | 20,891    | 22,788    | 9.1%     | -9.4%    | 117,991   | 93,427    | -20.8%   |
| Non-interest income 非利息收入                      | 13,613    | 14,433    | 11,000    | 14,222    | 10,921    | -23.2%   | -19.8%   | 46,708    | 53,268    | 14.0%    |
| Net fee income 净手续费收入                          | 7,181     | 5,816     | 5,714     | 5,401     | 6,593     | 22.1%    | -8.2%    | 29,430    | 24,112    | -18.1%   |
| Operating income 营业收入                          | 38,770    | 38,362    | 34,450    | 35,113    | 33,709    | -4.0%    | -13.1%   | 164,699   | 146,695   | -10.9%   |
| Operating expenses 营业支出                        | (10,820)  | (11,072)  | (9,807)   | (10,362)  | (9,369)   | -9.6%    | -13.4%   | (47,677)  | (42,061)  | -11.8%   |
| Taxes and surcharges 营业税金及附加                   | (390)     | (393)     | (340)     | (356)     | (314)     | -11.8%   | -19.5%   | (1,718)   | (1,479)   | -13.9%   |
| PPOP 拨备前营业利润                                   | 27,950    | 27,290    | 24,643    | 24,751    | 24,340    | -1.7%    | -12.9%   | 117,022   | 104,634   | -10.6%   |
| Impairment losses on assets 资产减值损失             | (9,396)   | (13,757)  | (8,861)   | (17,414)  | (7,430)   | -57.3%   | -20.9%   | (59,094)  | (49,428)  | -16.4%   |
| Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失              | (11,128)  | (12,647)  | (9,099)   | (20,050)  | (9,172)   | -54.3%   | -17.6%   | (62,833)  | (52,924)  | -15.8%   |
| Operating profit 营业利润                          | 18,554    | 13,533    | 15,782    | 7,337     | 16,910    | 130.5%   | -8.9%    | 57,928    | 55,206    | -4.7%    |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额  | (29)      | (81)      | (15)      | (343)     | (27)      | -92.1%   | -6.9%    | (210)     | (468)     | 122.9%   |
| Profit before taxation 利润总额                    | 18,525    | 13,452    | 15,767    | 6,994     | 16,883    | 141.4%   | -8.9%    | 57,718    | 54,738    | -5.2%    |
| Income tax 所得税费用                               | (3,593)   | (2,505)   | (1,917)   | (2,215)   | (2,787)   | 25.8%    | -22.4%   | (11,263)  | (10,230)  | -9.2%    |
| Net profit 净利润                                 | 14,932    | 10,947    | 13,850    | 4,779     | 14,096    | 195.0%   | -5.6%    | 46,455    | 44,508    | -4.2%    |
| Minority interest 少数股东权益                       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | na       | na       | 0         | 0         | na       |
| NPAT 归属股东净利润                                   | 14,932    | 10,947    | 13,850    | 4,779     | 14,096    | 195.0%   | -5.6%    | 46,455    | 44,508    | -4.2%    |
| AT1 shareholders 优先股股息                         | 2,029     | 0         | 0         | 820       | 2,029     | 147.4%   | 0.0%     | 2,849     | 2,849     | 0.0%     |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润            | 12,903    | 10,947    | 13,850    | 3,959     | 12,067    | 204.8%   | -6.5%    | 43,606    | 41,659    | -4.5%    |
| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              | 1Q24      | 2Q24      | 3Q24      | 4Q24      | 1Q25      | QoQ      | YoY      | 2023      | 2024      | YoY      |
| Total loans 贷款总额                               | 3,482,088 | 3,413,474 | 3,383,271 | 3,374,103 | 3,411,713 | 1.1%     | -2.0%    | 3,407,509 | 3,374,103 | -1.0%    |
| Total deposits 存款总额                            | 3,452,305 | 3,570,812 | 3,533,789 | 3,533,678 | 3,667,108 | 3.8%     | 6.2%     | 3,407,295 | 3,533,678 | 3.7%     |
| NPLs 不良贷款余额                                    | 37,122    | 36,524    | 36,000    | 35,738    | 36,043    | 0.9%     | -2.9%    | 36,036    | 35,738    | -0.8%    |
| Loan provisions 贷款损失准备                         | 97,135    | 96,519    | 90,429    | 89,600    | 85,251    | -4.9%    | -12.2%   | 100,045   | 89,600    | -10.4%   |
| Total assets 资产总额                              | 5,729,398 | 5,754,033 | 5,745,988 | 5,769,270 | 5,745,649 | -0.4%    | 0.3%     | 5,587,116 | 5,769,270 | 3.3%     |
| Total liabilities 负债总额                         | 5,243,822 | 5,272,164 | 5,255,519 | 5,274,428 | 5,247,331 | -0.5%    | 0.1%     | 5,114,788 | 5,274,428 | 3.1%     |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 485,576   | 481,869   | 490,469   | 494,842   | 498,318   | 0.7%     | 2.6%     | 472,328   | 494,842   | 4.8%     |
| Other equity instruments 优先股及其他                | 69,944    | 69,944    | 69,944    | 69,948    | 69,953    | 0.0%     | 0.0%     | 69,944    | 69,948    | 0.0%     |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产  | 5,046,313 | 5,031,443 | 5,000,678 | 4,900,507 | 5,038,638 | 2.8%     | -0.2%    | 4,966,063 | 4,994,494 | 0.6%     |
| Per share data (Yuan) 每股数据 (元)                 |           |           |           |           |           |          |          |           |           |          |
| Shares 普通股股本 (百万股)                             | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 19,406    | 0.0%     | 0.0%     | 19,406    | 19,406    | 0.0%     |
| EPS                                            | 0.66      | 0.56      | 0.71      | 0.20      | 0.62      | 204.8%   | -6.5%    | 2.25      | 2.15      | -4.5%    |
| BVPS                                           | 21.42     | 21.23     | 21.67     | 21.89     | 22.07     | 0.8%     | 3.1%     | 20.74     | 21.89     | 5.6%     |
| DPS                                            | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | na       | na       | 0.72      | 0.61      | -15.4%   |
| PPOP/sh                                        | 1.44      | 1.41      | 1.27      | 1.28      | 1.25      | -1.7%    | -12.9%   | 6.03      | 5.39      | -10.6%   |
| Main indicators 主要指标 (%)                       | 1Q24      | 2Q24      | 3Q24      | 4Q24      | 1Q25      | QoQ      | YoY      | 2023      | 2024      | YoY      |
| ROA                                            | 1.06%     | 0.76%     | 0.96%     | 0.33%     | 0.98%     | 0.6pct   | -0.1pct  | 0.85%     | 0.78%     | -0.1pct  |
| ROE                                            | 12.62%    | 10.58%    | 13.31%    | 3.75%     | 11.31%    | 7.6pct   | -1.3pct  | 11.37%    | 10.07%    | -1.3pct  |
| NIM 净息差                                        | 2.01%     | 1.91%     | 1.87%     | 1.70%     | 1.83%     | 14bps    | -17bps   | 2.38%     | 1.87%     | -51bps   |
| Cost-to-income ratio 成本收入比                     | 26.90%    | 27.84%    | 27.48%    | 28.50%    | 26.86%    | -1.6pct  | 0.0pct   | 27.90%    | 27.66%    | -0.2pct  |
| Effective tax rate 有效所得税率                      | 19.40%    | 18.62%    | 12.16%    | 31.67%    | 16.51%    | -15.2pct | -2.9pct  | 19.51%    | 18.69%    | -0.8pct  |
| LDR 贷存比                                        | 100.86%   | 95.59%    | 95.74%    | 95.48%    | 93.04%    | -2.4pct  | -7.8pct  | 100.01%   | 95.48%    | -4.5pct  |
| NPL ratio 不良率                                  | 1.07%     | 1.07%     | 1.06%     | 1.06%     | 1.06%     | 0bps     | -1bps    | 1.06%     | 1.06%     | 0bps     |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率                 | 261.66%   | 264.26%   | 251.19%   | 250.71%   | 236.53%   | -14.2pct | -25.1pct | 277.62%   | 250.71%   | -26.9pct |
| Provision ratio 拨贷比                            | 2.79%     | 2.83%     | 2.67%     | 2.66%     | 2.50%     | -16bps   | -29bps   | 2.94%     | 2.66%     | -28bps   |
| Credit cost 信用成本                               | 0.32%     | 0.37%     | 0.27%     | 0.59%     | 0.27%     | -32bps   | -5bps    | 1.87%     | 1.56%     | -30bps   |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比    | 35.11%    | 37.62%    | 31.93%    | 40.50%    | 32.40%    | -8.1pct  | -2.7pct  | 28.36%    | 36.31%    | 8.0pct   |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比       | 18.52%    | 15.16%    | 16.59%    | 15.38%    | 19.56%    | 4.2pct   | 1.0pct   | 17.87%    | 16.44%    | -1.4pct  |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率                      | 9.59%     | 9.33%     | 9.33%     | 9.12%     | 9.41%     | 0.3pct   | -0.2pct  | 9.22%     | 9.12%     | -0.1pct  |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率                             | 11.26%    | 10.97%    | 10.93%    | 10.69%    | 10.99%    | 0.3pct   | -0.3pct  | 10.90%    | 10.69%    | -0.2pct  |
| CAR 资本充足率                                      | 13.79%    | 12.76%    | 13.39%    | 13.11%    | 13.44%    | 0.3pct   | -0.4pct  | 13.43%    | 13.11%    | -0.3pct  |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 7：平安银行盈利预测表

| Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)            |          |          |          |          |          | 同比增速 (%) |        |        |       |       |
|-----------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|--------|-------|-------|
|                                               | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    | 2023     | 2024   | 2025E  | 2026E | 2027E |
| Net interest income 净利息收入                     | 117,991  | 93,427   | 89,399   | 85,899   | 88,263   | -9.3%    | -20.8% | -4.3%  | -3.9% | 2.8%  |
| Non-interest income 非利息收入                     | 46,708   | 53,268   | 45,278   | 47,542   | 49,919   | -6.1%    | 14.0%  | -15.0% | 5.0%  | 5.0%  |
| Net fee income 净手续费收入                         | 29,430   | 24,112   | 25,318   | 26,583   | 27,913   | -2.6%    | -18.1% | 5.0%   | 5.0%  | 5.0%  |
| Operating income 营业收入                         | 164,699  | 146,695  | 134,677  | 133,440  | 138,182  | -8.4%    | -10.9% | -8.2%  | -0.9% | 3.6%  |
| Operating expenses 营业支出                       | (47,677) | (42,061) | (39,958) | (39,958) | (41,157) | -6.7%    | -11.8% | -5.0%  | 0.0%  | 3.0%  |
| Taxes and surcharges 营业税                      | (1,718)  | (1,479)  | (1,553)  | (1,631)  | (1,712)  | -0.5%    | -13.9% | 5.0%   | 5.0%  | 5.0%  |
| PPOP 拨备前营业利润                                  | 117,022  | 104,634  | 94,719   | 93,482   | 97,025   | -9.1%    | -10.6% | -9.5%  | -1.3% | 3.8%  |
| Impairment losses on assets 资产减值损失            | (59,094) | (49,428) | (40,412) | (38,761) | (40,699) | -17.1%   | -16.4% | -18.2% | -4.1% | 5.0%  |
| Loan impairment charges 贷款减值损失                | (62,833) | (52,924) | (44,083) | (42,615) | (44,746) | -2.1%    | -15.8% | -16.7% | -3.3% | 5.0%  |
| Operating profit 营业利润                         | 57,928   | 55,206   | 54,307   | 54,722   | 56,326   | 0.8%     | -4.7%  | -1.6%  | 0.8%  | 2.9%  |
| Other operating income/(expense), net 营业外收支净额 | (210)    | (468)    | (515)    | (566)    | (623)    | -5.4%    | 122.9% | 10.0%  | 10.0% | 10.0% |
| Profit before taxation 利润总额                   | 57,718   | 54,738   | 53,792   | 54,155   | 55,703   | 0.8%     | -5.2%  | -1.7%  | 0.7%  | 2.9%  |
| Income tax 所得税                                | (11,263) | (10,230) | (9,683)  | (9,748)  | (10,027) | -4.0%    | -9.2%  | -5.4%  | 0.7%  | 2.9%  |
| Net profit 净利润                                | 46,455   | 44,508   | 44,109   | 44,407   | 45,677   | 2.1%     | -4.2%  | -0.9%  | 0.7%  | 2.9%  |
| Minority interest 少数股东权益                      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | na       | na     | na     | na    | na    |
| NPAT 归属股东净利润                                  | 46,455   | 44,508   | 44,109   | 44,407   | 45,677   | 2.1%     | -4.2%  | -0.9%  | 0.7%  | 2.9%  |
| AT1 shareholders 优先股股息                        | 2,849    | 2,849    | 2,849    | 2,849    | 2,849    | 0.0%     | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |
| NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润           | 43,606   | 41,659   | 41,260   | 41,558   | 42,828   | 2.2%     | -4.5%  | -1.0%  | 0.7%  | 3.1%  |

| Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)              |           |           |           |           |           | 同比增速 (%) |        |       |       |       |
|------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|--------|-------|-------|-------|
|                                                | 2023      | 2024      | 2025E     | 2026E     | 2027E     | 2023     | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |
| Total loans 贷款总额                               | 3,407,509 | 3,374,103 | 3,407,844 | 3,578,236 | 3,757,148 | 2.4%     | -1.0%  | 1.0%  | 5.0%  | 5.0%  |
| Total deposits 存款总额                            | 3,407,295 | 3,533,678 | 3,675,025 | 3,895,527 | 4,090,303 | 2.9%     | 3.7%   | 4.0%  | 6.0%  | 5.0%  |
| NPLs 不良贷款余额                                    | 36,036    | 35,738    | 36,077    | 37,824    | 39,291    | 3.4%     | -0.8%  | 0.9%  | 4.8%  | 3.9%  |
| Loan provisions 贷款损失准备                         | 100,045   | 89,600    | 86,548    | 85,500    | 91,368    | -1.1%    | -10.4% | -3.4% | -1.2% | 6.9%  |
| Total assets 资产总额                              | 5,587,116 | 5,769,270 | 6,024,116 | 6,362,730 | 6,681,215 | 5.0%     | 3.3%   | 4.4%  | 5.6%  | 5.0%  |
| Total liabilities 负债总额                         | 5,114,788 | 5,274,428 | 5,499,813 | 5,808,554 | 6,095,982 | 4.7%     | 3.1%   | 4.3%  | 5.6%  | 4.9%  |
| Equity attributable to parent company 母公司所有者权益 | 472,328   | 494,842   | 524,303   | 554,176   | 585,233   | 8.7%     | 4.8%   | 6.0%  | 5.7%  | 5.6%  |
| Other equity instruments 优先股及其他                | 69,944    | 69,948    | 69,948    | 69,948    | 69,948    | 0.0%     | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产  | 4,966,063 | 4,994,494 | 5,272,887 | 5,466,709 | 5,818,043 | 4.8%     | 0.6%   | 5.6%  | 3.7%  | 6.4%  |

| Per share data (Yuan) 每股数据 (元) |        |        |        |        |        |        |        |       |       |      |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|------|
| Shares 普通股股本 (百万股)             | 19,406 | 19,406 | 19,406 | 19,406 | 19,406 | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0% |
| EPS                            | 2.25   | 2.15   | 2.13   | 2.14   | 2.21   | 2.2%   | -4.5%  | -1.0% | 0.7%  | 3.1% |
| BVPS                           | 20.74  | 21.89  | 23.41  | 24.95  | 26.55  | 10.3%  | 5.6%   | 6.9%  | 6.6%  | 6.4% |
| DPS                            | 0.72   | 0.61   | 0.60   | 0.61   | 0.63   | 152.3% | -15.4% | -1.0% | 0.7%  | 3.1% |
| PPOP/sh                        | 6.03   | 5.39   | 4.88   | 4.82   | 5.00   | -9.1%  | -10.6% | -9.5% | -1.3% | 3.8% |

| Main indicators 主要指标 (%)                    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
|                                             | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E  |
| ROA                                         | 0.85%   | 0.78%   | 0.75%   | 0.72%   | 0.70%   | -0.04%  | -0.07%  | -0.04%  | -0.03%  | -0.02% |
| ROE                                         | 11.37%  | 10.07%  | 9.39%   | 8.86%   | 8.57%   | -0.99%  | -1.30%  | -0.69%  | -0.53%  | -0.29% |
| NIM 净息差                                     | 2.38%   | 1.87%   | 1.70%   | 1.57%   | 1.52%   | -0.37%  | -0.51%  | -0.18%  | -0.12%  | -0.05% |
| Cost-to-income ratio 成本收入比                  | 27.90%  | 27.66%  | 28.52%  | 28.72%  | 28.55%  | 0.45%   | -0.24%  | 0.85%   | 0.21%   | -0.18% |
| Effective tax rate 有效所得税率                   | 19.51%  | 18.69%  | 18.00%  | 18.00%  | 18.00%  | -0.99%  | -0.82%  | -0.69%  | 0.00%   | 0.00%  |
| LDR 贷存比                                     | 100.01% | 95.48%  | 92.73%  | 91.86%  | 91.86%  | -0.49%  | -4.52%  | -2.75%  | -0.87%  | 0.00%  |
| NPL ratio 不良率                               | 1.06%   | 1.06%   | 1.06%   | 1.06%   | 1.05%   | 0.01%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   | -0.01% |
| Provision coverage ratio 拨备覆盖率              | 277.62% | 250.71% | 239.90% | 226.05% | 232.54% | -12.66% | -26.91% | -10.82% | -13.85% | 6.50%  |
| Provision ratio 拨贷比                         | 2.94%   | 2.66%   | 2.54%   | 2.39%   | 2.43%   | -0.10%  | -0.28%  | -0.12%  | -0.15%  | 0.04%  |
| Credit cost 信用成本                            | 1.87%   | 1.56%   | 1.30%   | 1.22%   | 1.22%   | -0.14%  | -0.30%  | -0.26%  | -0.08%  | 0.00%  |
| Non-interest income/operating income 非息收入占比 | 28.36%  | 36.31%  | 33.62%  | 35.63%  | 36.13%  | 0.70%   | 7.95%   | -2.69%  | 2.01%   | 0.50%  |
| Net fee income/operating income 净手续费收入占比    | 17.87%  | 16.44%  | 18.80%  | 19.92%  | 20.20%  | 1.08%   | -1.43%  | 2.36%   | 1.12%   | 0.28%  |
| Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率                   | 9.22%   | 9.12%   | 9.02%   | 8.86%   | 8.59%   | 0.58%   | -0.10%  | -0.10%  | -0.16%  | -0.27% |
| Tier 1 CAR 一级资本充足率                          | 10.90%  | 10.69%  | 10.47%  | 10.19%  | 9.81%   | 0.50%   | -0.21%  | -0.22%  | -0.27%  | -0.39% |
| CAR 资本充足率                                   | 13.43%  | 13.11%  | 12.76%  | 12.25%  | 11.76%  | 0.43%   | -0.33%  | -0.35%  | -0.51%  | -0.49% |

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 8：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 4 月 18 日）

| 上市银行           | 代码        | 收盘价（元） | 自由流通市值<br>(亿元) | P/E(X)      |             | P/B(X)      |             | ROAE         |              | ROAA         |              | 股息收益率       |             |
|----------------|-----------|--------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                |           |        |                | 24A/E       | 25E         | 24A/E       | 25E         | 24A/E        | 25E          | 24A/E        | 25E          | 24A/E       | 25E         |
| 工商银行           | 601398.SH | 7.14   | 2,472          | 7.25        | 7.06        | 0.70        | 0.65        | 10.0%        | 9.6%         | 0.78%        | 0.74%        | 4.3%        | 4.3%        |
| 建设银行           | 601939.SH | 9.22   | 637            | 7.02        | 6.89        | 0.73        | 0.68        | 10.7%        | 10.2%        | 0.85%        | 0.82%        | 4.3%        | 4.4%        |
| 农业银行           | 601288.SH | 5.42   | 1,719          | 7.22        | 6.85        | 0.73        | 0.68        | 10.5%        | 10.3%        | 0.68%        | 0.66%        | 4.3%        | 4.5%        |
| 中国银行           | 601988.SH | 5.68   | 1,248          | 7.55        | 7.31        | 0.69        | 0.65        | 9.6%         | 9.2%         | 0.75%        | 0.71%        | 4.2%        | 4.3%        |
| 邮储银行           | 601658.SH | 5.33   | 551            | 6.60        | 6.50        | 0.64        | 0.60        | 9.9%         | 9.5%         | 0.53%        | 0.49%        | 4.9%        | 4.9%        |
| 招商银行           | 600036.SH | 42.75  | 5,227          | 7.55        | 7.30        | 1.03        | 0.94        | 14.5%        | 13.5%        | 1.29%        | 1.23%        | 4.6%        | 4.7%        |
| 中信银行           | 601998.SH | 7.40   | 364            | 6.31        | 6.17        | 0.59        | 0.56        | 9.9%         | 9.4%         | 0.75%        | 0.74%        | 4.8%        | 4.8%        |
| 民生银行           | 600016.SH | 4.02   | 902            | 6.29        | 5.37        | 0.32        | 0.31        | 5.2%         | 5.9%         | 0.42%        | 0.47%        | 5.4%        | 4.8%        |
| 浦发银行           | 600000.SH | 10.81  | 1,421          | 7.95        | 7.07        | 0.48        | 0.47        | 6.3%         | 6.7%         | 0.50%        | 0.52%        | 3.0%        | 3.8%        |
| 兴业银行           | 601166.SH | 21.39  | 3,455          | 6.09        | 5.99        | 0.58        | 0.54        | 9.9%         | 9.4%         | 0.75%        | 0.73%        | 4.9%        | 5.0%        |
| 光大银行           | 601818.SH | 3.81   | 683            | 6.10        | 5.89        | 0.47        | 0.44        | 7.9%         | 7.7%         | 0.61%        | 0.62%        | 4.5%        | 5.0%        |
| 华夏银行           | 600015.SH | 7.97   | 406            | 4.93        | 6.36        | 0.42        | 0.40        | 8.9%         | 6.5%         | 0.65%        | 0.50%        | 4.8%        | 5.1%        |
| 平安银行           | 000001.SZ | 11.18  | 962            | 5.21        | 5.26        | 0.51        | 0.48        | 10.1%        | 9.4%         | 0.78%        | 0.75%        | 6.4%        | 5.4%        |
| 南京银行           | 601009.SH | 10.54  | 637            | 5.76        | 5.32        | 0.74        | 0.68        | 13.6%        | 13.3%        | 0.87%        | 0.84%        | 5.4%        | 5.5%        |
| 宁波银行           | 002142.SZ | 24.60  | 832            | 6.22        | 5.89        | 0.78        | 0.71        | 13.6%        | 12.6%        | 0.93%        | 0.86%        | 2.4%        | 3.7%        |
| 江苏银行           | 600919.SH | 9.87   | 1,468          | 5.98        | 4.31        | 0.78        | 0.67        | 13.7%        | 16.7%        | 0.91%        | 1.08%        | 4.8%        | 5.3%        |
| 上海银行           | 601229.SH | 10.59  | 974            | 6.61        | 6.76        | 0.64        | 0.60        | 10.0%        | 9.2%         | 0.75%        | 0.70%        | 4.3%        | 4.5%        |
| 杭州银行           | 600926.SH | 14.59  | 552            | 5.65        | 4.88        | 0.84        | 0.74        | 16.0%        | 16.1%        | 0.86%        | 0.88%        | 3.3%        | 4.3%        |
| 苏州银行           | 002966.SZ | 8.01   | 302            | 6.35        | 6.81        | 0.73        | 0.70        | 12.0%        | 11.0%        | 0.83%        | 0.79%        | 4.9%        | 4.5%        |
| 成都银行           | 601838.SH | 17.79  | 440            | 5.90        | 5.42        | 0.93        | 0.84        | 17.8%        | 16.4%        | 1.13%        | 1.09%        | 4.5%        | 5.0%        |
| 重庆银行           | 601963.SH | 10.15  | 70             | 7.36        | 6.81        | 0.65        | 0.61        | 9.2%         | 9.2%         | 0.68%        | 0.66%        | 4.0%        | 4.1%        |
| 厦门银行           | 601187.SH | 6.00   | 71             | 6.40        | 6.36        | 0.62        | 0.58        | 10.0%        | 9.4%         | 0.69%        | 0.67%        | 5.2%        | 5.0%        |
| 无锡银行           | 600908.SH | 5.60   | 88             | 5.71        | 5.51        | 0.58        | 0.53        | 10.7%        | 10.1%        | 0.92%        | 0.87%        | 3.8%        | 4.1%        |
| 常熟银行           | 601128.SH | 7.26   | 199            | 5.74        | 5.21        | 0.76        | 0.68        | 14.1%        | 13.8%        | 1.16%        | 1.16%        | 3.4%        | 3.4%        |
| 江阴银行           | 002807.SZ | 4.38   | 101            | 5.29        | 5.07        | 0.58        | 0.53        | 11.8%        | 11.0%        | 1.05%        | 1.01%        | 4.3%        | 4.6%        |
| 苏农银行           | 603323.SH | 5.17   | 82             | 4.93        | 4.49        | 0.53        | 0.49        | 11.4%        | 11.4%        | 0.96%        | 0.97%        | 3.5%        | 3.8%        |
| 张家港行           | 002839.SZ | 4.17   | 81             | 5.72        | 5.65        | 0.58        | 0.54        | 10.9%        | 9.8%         | 0.88%        | 0.83%        | 4.8%        | 4.8%        |
| 瑞丰银行           | 601528.SH | 5.17   | 85             | 5.28        | 4.82        | 0.53        | 0.49        | 10.8%        | 10.6%        | 0.93%        | 0.92%        | 3.5%        | 3.9%        |
| 紫金银行           | 601860.SH | 2.71   | 74             | 6.32        | 5.86        | 0.48        | 0.43        | 8.0%         | 7.7%         | 0.60%        | 0.57%        | 3.7%        | 3.6%        |
| 沪农商行           | 601825.SH | 8.71   | 480            | 6.84        | 6.72        | 0.69        | 0.65        | 10.5%        | 10.0%        | 0.87%        | 0.82%        | 4.4%        | 4.8%        |
| 渝农商行           | 601077.SH | 6.57   | 357            | 6.57        | 6.21        | 0.59        | 0.56        | 9.4%         | 9.3%         | 0.80%        | 0.79%        | 4.4%        | 4.6%        |
| <b>A 股板块平均</b> |           |        |                | <b>6.65</b> | <b>6.36</b> | <b>0.70</b> | <b>0.64</b> | <b>10.9%</b> | <b>10.6%</b> | <b>0.83%</b> | <b>0.81%</b> | <b>4.5%</b> | <b>4.7%</b> |

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润\*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|        |     |              |                          |
|--------|-----|--------------|--------------------------|
| 华东组    | 茅炯  | 021-33388488 | maojiong@swyhsc.com      |
| 银行团队   | 李庆  | 021-33388245 | liqing3@swyhsc.com       |
| 华北组    | 肖霞  | 010-66500628 | xiaoxia@swyhsc.com       |
| 华南组    | 张晓卓 | 13724383669  | zhangxiaozhuo@swyhsc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | zhuxiaoyi@swyhsc.com     |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123  | panyeming@swyhsc.com     |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20%以上；           |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。