

平安银行 (000001)

证券研究报告
2024年10月21日

盈利能力持续韧性表现，资产质量稳健向优

事件：

平安银行发布24年三季度财报。截止24年三季度，企业实现营收约1115.82亿元，归母净利润397.29亿元，YoY+0.24%；不良率1.06%，不良拨备覆盖率251.2%。

点评摘要：

营收表现整体企稳，利润维持正增。2024Q3平安银行总营收约1115.82亿元。其中，受央行下调LPR及房贷利率等政策影响，净利息收入同比下降，约725.36亿元，YoY-20.60%；非息净收入390.46亿元，YoY+7.63%。

息差方面：负债成本率改善为息差企稳打开空间，净息差边际降幅收窄。具体表现如下：1. 企业24Q3净息差为1.93%，较24H1收窄3bp；2. 资产端，受宏观环境与政策影响，24Q3生息资产平均收益率为4.07%，环比-9bp。3. 负债端，有效成本管理释放部分空间缓解息差压力，24Q3计息负债成本率2.20%，较24Q1、24H1释放约10bp、5bp空间。

利润正增具有韧性表现。24Q3平安银行归母净利润同比增速为0.24%，维持正增长，主要依靠拨备计提释放约114亿元利润空间。

资产端：截止24Q3平安银行生息资产总计60787亿元，环比增加0.8%。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54.3%、26.1%、15%和4.6%，较24H1环比变动-0.8、+1.0、+0.4、-0.5pct。
负债端：截止24Q3平安银行计息负债余额49295亿元，环比减少0.04%。存款、已有债券和同业负债占计息负债比重分别为72.9%、12.4%和14.7%，较24H1环比变动-0.6、+0.1和+0.5pct。

资产质量向优，不良贷款比重减少。24Q3末不良贷款率1.06%，相较24H1下降0.01pct；不良拨备覆盖率251.2%。

盈利预测与估值：

平安银行24Q3企业盈利能力具有韧性。我们预测企业2024-2026年归母净利润同比增长为2.72%、2.18%、3.46%，对应现价BPS：23.32、25.05、26.65元。使用股息贴现模型测算目标价为14.50元，对应24年0.62x PB，现价空间23%，维持“买入”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	买入（维持评级）
当前价格	11.81元
目标价格	14.50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)	19,405.62
A股总市值(百万元)	229,183.89
流通A股市值(百万元)	229,180.34
每股净资产(元)	21.67
资产负债率(%)	91.46
一年内最高/最低(元)	13.43/8.96

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-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
- 《平安银行-年报点评报告:业绩维持高增,零售转型深化》2023-03-11

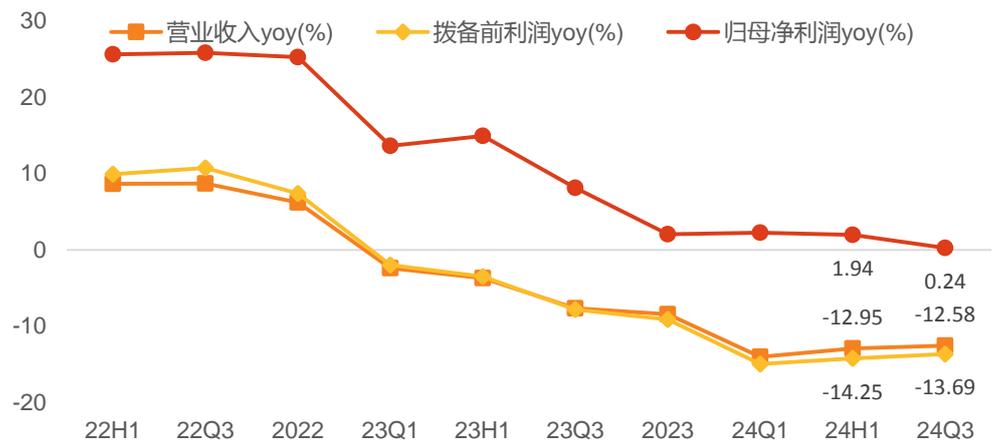
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	1,799	1,647	1,515	1,542	1,594
增长率(%)	6.21	-8.45	-8.04	1.83	3.33
归属母公司股东净利润(亿元)	455	465	477	488	504
增长率(%)	25.26	2.06	2.72	2.18	3.46
每股收益(元)	2.35	2.39	2.46	2.51	2.60
市盈率(P/E)	5.04	4.93	4.80	4.70	4.54
市净率(P/B)	0.53	0.57	0.51	0.47	0.44

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

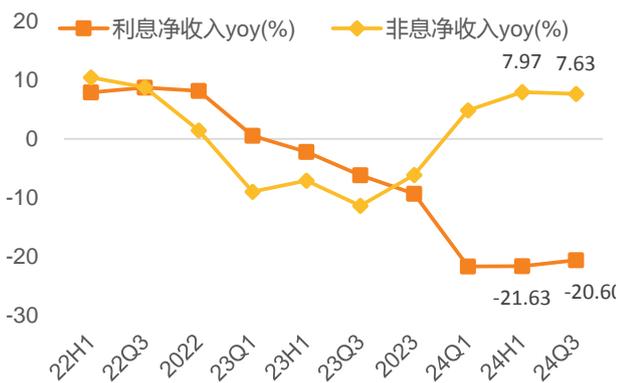
营收边际降幅企稳，拨备释放利润空间。截止 2024Q3，平安银行总营收约 1115.82 亿元，其中净利息收入 725.36 亿元，YoY-20.60%；营收结构上，利息净收入占比回升至 65%，较 24 年中增加 1.4pct。非息净收入 390.46 亿元，同比正增 7.63%。拨备前利润表现整体贴合营业收入变动趋势，PPOP24Q1、24H1、24Q3 增速为-14.96%、-14.25%、-13.69%。企业归母净利润凭借减值准备释放空间（较去年同期下调约 114 亿元）延续正增趋势，企业 24Q1、24H1、24Q3 归母净利润增速为 2.26%、1.94%、0.24%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速



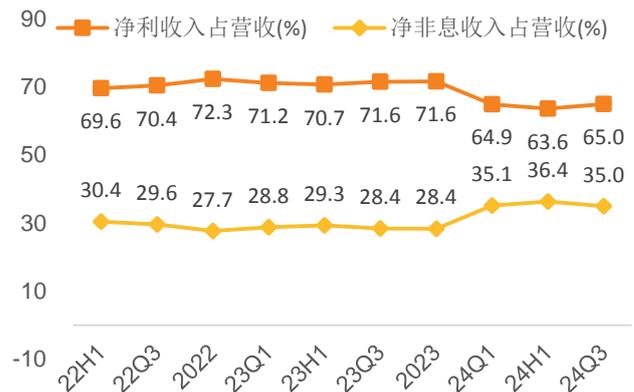
资料来源：企业财报，天风证券研究所

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



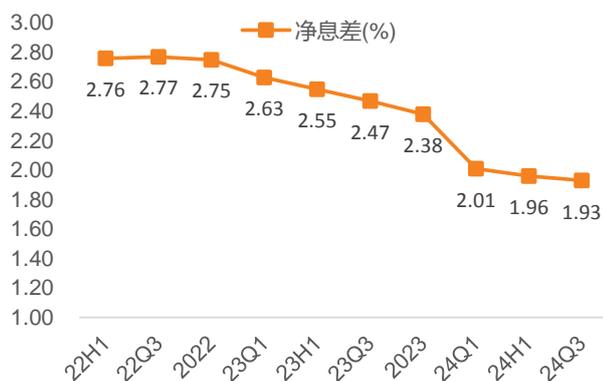
资料来源：企业财报，天风证券研究所

资产端：资产收益率边际降幅企稳。2024 三季度，受央行下调 LPR 及房贷利率政策影响，平安银行生息资产收益率为 4.15%，环比-9bp；2024 年初，年中分别为 4.25%、4.16%。

负债端：负债成本率改善。平安银行 24 年三季度计息负债成本率 2.20%，较 24Q1、24Q2 释放约 10bp、5bp 空间，为息差企稳打开空间。然而，由于生息资产收益率持续滑降，24Q3 企业净息差受压至 1.93%，低于 2024 年中的 1.96%，向下趋势比 24H1 有所放缓，未来的盈利压力依然存在。

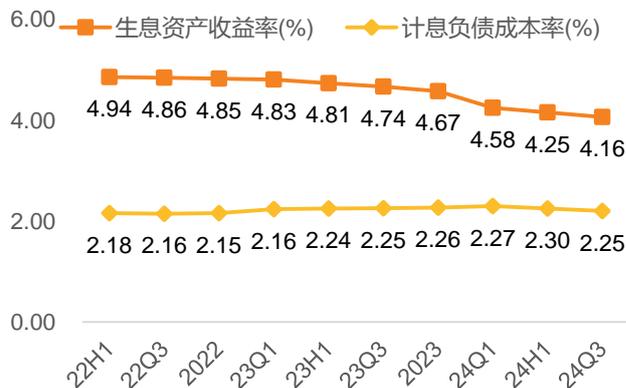
在非息净收入各细项中，投资净收持续拉动企业营收。24Q3 平安银行手续费及佣金净收入约 187 亿元，YoY-18.5%，较 24H1 同比增速（-20.62%）减少 2.22pcts，边际降幅相对 24H1 收敛。另一方面，其它非息净收入同比增加 52.56%，其中投资净收益 24Q1、24H1、24Q3 同比增长为 42.36%、67.96%、63.07%。

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

	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
手续费及佣金净收入(亿元)	161	224	302	89	164	230	294	72	130	187
其它非息净收入(亿元)	119	185	196	41	96	133	173	64	150	203
其中：投资净收益(亿元)	78	108	132	33	73	113	161	47	122	184
手续费及佣金净收入yoy(%)	-7.68	-11.96	-8.63	-0.10	1.94	2.47	-2.58	-19.11	-20.62	-18.47
其它非息净收入(%)	50.25	51.93	22.35	-23.67	-19.32	-28.03	-11.65	56.69	56.73	52.56
其中：投资净收益(%)	30.29	15.49	8.17	-14.83	-6.20	4.14	21.23	42.36	67.96	63.07
手续费及佣金净收入占比营收(%)	17.45	16.20	16.79	19.69	18.48	17.98	17.87	18.52	16.85	16.77
其它非息净收入(%)	12.94	13.39	10.87	9.10	10.84	10.44	10.49	16.59	19.51	18.22
其中：投资净收益(%)	8.44	7.82	7.36	7.32	8.22	8.83	9.75	12.13	15.87	16.46

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 24Q3 平安银行生息资产总计 60787 亿元，较 24H1 上升 480 亿元，环比增加 0.8%。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 54.3%、26.1%、15%和 4.6%，较 24H1 环比变动-0.8、+1.0、+0.4、-0.5pct。

负债端：截止 24Q3 平安银行计息负债余额 49295 亿元，较 24H1 减少 21 亿元，环比减少 0.04%。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 72.9%、12.4%和 14.7%，较 24H1 环比变动-0.6、+0.1 和+0.5pct。

表 2：资产拆分

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
贷款	-0.6	2.3	-2.0	-0.8	57.6	57.3	55.2	54.3
金融投资	3.9	3.9	4.6	4.7	24.1	24.4	25.1	26.1
同业及拆放	19.5	-2.8	16.2	2.9	13.6	12.8	14.6	15.0
存放央行	-21.6	17.3	-5.0	-7.9	4.8	5.4	5.1	4.6
生息资产合计	1.5	2.7	1.8	0.8	100.0	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
吸收存款	-1.3	1.4	3.3	-0.9	71.3	71.1	73.5	72.9
发行债券	16.9	4.2	-19.9	0.9	15.0	15.4	12.3	12.4
同业及拆入	21.2	-0.3	5.4	3.4	13.7	13.5	14.2	14.7
计息负债总计	3.8	1.6	0.0	0.0	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：质量向好，不良贷款比重减少。2024Q3 平安银行不良余额 360 亿元，占比 1.06%，环比下降 0.01pct。不良贷款净生成率分别为 1.24%（单季年化）和 2.76%（累计年化），同比上升 0.2pct 和 0.15pct。不良核销转出率 262.1%，较去年同期增加 9.52pcts。

拨备方面：小幅下调拨备比例以释放利润空间。2024 年上半年贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.67%和 251.2%，环比分别下降 0.15 个百分点和 13.1 个百分点。

表 4：资产质量分析

	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3	较上季	较去年同期
贷款分级								
不良贷款率 (%)	1.03	1.04	1.06	1.07	1.07	1.06	-0.01	0.02
不良净生成率(单季年化) (%)	4.18	1.04	4.28	(7.31)	4.26	1.24	-3.02	0.20
不良净生成率(累计年化) (%)	4.18	2.61	3.17	0.55	4.26	2.76	-1.50	0.15
不良核销转出率 (%)	406.6	252.6	304.0	49.1	403.2	262.1	-141.07	9.52
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	3.00	2.94	2.94	2.79	2.82	2.67	-0.15	-0.27
不良拨备率 (%)	291.5	282.6	277.6	261.7	264.3	251.2	-13.1	-31.4

资料来源：企业财报，天风证券研究所

4. 其它

前十大股东变动：香港中央结算有限公司增持 0.79pct 至 4.39%；华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金增持 0.37%；易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金增持 0.24%；嘉实沪深 300ETF 基金增持 0.1%；华夏沪深 300ETF 基金为新进十大股东，持有股份 0.4%。

财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						收入增长					
净利息收入	1,301	1,180	1,053	1,055	1,093	净利润增速	25.26%	2.06%	2.72%	2.18%	3.46%
手续费及佣金	302	294	271	282	285	拨备前利润增速	7.40%	-9.14%	-8.07%	1.81%	3.32%
其他收入	196	173	190	205	216	税前利润增速	24.79%	0.81%	2.70%	2.18%	3.46%
营业收入	1,799	1,647	1,515	1,542	1,594	营业收入增速	6.21%	-8.45%	-8.04%	1.83%	3.33%
营业税及附加	-17	-17	-17	-17	-18	净利息收入增速	8.14%	-9.33%	-10.73%	0.19%	3.55%
业务管理费	-494	-460	-424	-432	-446	手续费及佣金增速	-8.63%	-2.58%	-7.86%	3.86%	1.31%
拨备前利润	1,286	1,168	1,074	1,093	1,130	营业费用增速	3.09%	-6.72%	-7.56%	1.88%	3.37%
计提拨备	-713	-591	-481	-488	-503	规模增长					
税前利润	573	577	593	606	627	生息资产增速	8.42%	4.84%	4.19%	6.07%	5.86%
所得税	-117	-113	-116	-118	-122	贷款增速	8.67%	2.35%	2.00%	5.00%	4.50%
净利润	455	465	477	488	504	同业资产增速	52.90%	55.27%	15.00%	13.00%	12.00%
资产负债表						证券投资增速	5.75%	2.53%	5.50%	5.50%	6.00%
贷款总额	33,292	34,075	34,757	36,494	38,137	其他资产增速	3.07%	3.16%	3.16%	3.14%	3.12%
同业资产	2,738	4,251	4,889	5,525	6,188	计息负债增速	7.14%	5.33%	5.36%	6.01%	5.86%
证券投资	13,566	13,909	14,674	15,481	16,410	存款增速	11.85%	2.86%	3.00%	4.00%	4.00%
生息资产	52,407	54,945	57,246	60,719	64,275	同业负债增速	16.11%	17.72%	15.00%	13.00%	12.00%
非生息资产	1,636	1,763	1,865	1,968	2,070	股东权益增速	9.93%	8.66%	10.60%	6.44%	5.58%
总资产	53,215	55,871	59,112	62,688	66,345	存款结构					
客户存款	33,127	34,073	35,095	36,499	37,959	活期	35.5%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
其他计息负债	13,579	15,121	16,734	18,446	20,205	定期	64.5%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%
非计息负债	2,163	1,954	2,058	2,182	2,310	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	48,868	51,148	53,887	57,127	60,474	贷款结构					
股东权益	4,659	4,723	5,224	5,561	5,871	企业贷款(不含贴现)	32.6%	35.7%	36.0%	37.0%	38.0%
每股指标						个人贷款	61.5%	58.0%	57.7%	56.7%	55.7%
每股净利润(元)	2.35	2.39	2.46	2.51	2.60	资产质量					
每股拨备前利润(元)	6.62	6.02	5.53	5.63	5.82	不良贷款率	1.05%	1.06%	1.06%	1.04%	1.02%
每股净资产(元)	22.40	20.74	23.32	25.05	26.65	正常	97.13%	97.19%	97.16%	97.17%	97.18%
每股总资产(元)	274.22	287.91	304.60	323.03	341.88	关注	1.82%	1.75%	1.78%	1.79%	1.80%
P/E	5.04	4.93	4.80	4.70	4.54	次级	0.57%	0.56%	0.56%	0.55%	0.54%
P/PPOP	1.78	1.96	2.13	2.10	2.03	可疑	0.29%	0.32%	0.32%	0.32%	0.31%
P/B	0.53	0.57	0.51	0.47	0.44	损失	0.19%	0.18%	0.18%	0.17%	0.17%
P/A	0.04	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	280.9%	270.2%	252.8%	244.1%	237.8%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.58%	2.20%	1.88%	1.79%	1.75%	资本充足率	13.01%	13.43%	15.64%	14.96%	14.34%
净利差(Spread)	2.36%	1.95%	1.66%	1.58%	1.54%	核心资本充足率	10.40%	10.90%	12.43%	11.72%	11.07%
贷款利率	5.89%	5.46%	4.95%	4.86%	4.82%	资产负债率	91.83%	91.55%	91.16%	91.13%	91.15%
存款利率	2.13%	2.25%	2.16%	2.14%	2.13%	其他数据					
生息资产收益率	4.54%	4.24%	3.89%	3.80%	3.75%	总股本(亿)	194	194	194	194	194
计息负债成本率	2.19%	2.29%	2.23%	2.22%	2.22%						
盈利能力											
ROAA	0.89%	0.85%	0.83%	0.80%	0.78%						
ROAE	10.96%	10.24%	9.59%	9.03%	8.82%						
拨备前利润率	2.51%	2.14%	1.87%	1.80%	1.75%						

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