

## 平安银行 (000001.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

费一凡  
宏观及金融研究员

2026年5月21日

## 基本信息

所属行业	公用事业及金融
当前股价	10.7
总市值	2076.43 亿
PE-TTM	4.82
PB-MRQ	0.45

## 估值结果

价值	4010 亿
动态估值 上行空间	93%
状态	低估

## 四维评级

成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆
盈利趋势	★ ★ ☆ ☆ ☆
产业格局	★ ★ ☆ ☆ ☆
护城河	★ ★ ★ ☆ ☆

## 核心评级结论

平安银行为平安集团控股的全国性股份制商业银行，业务布局覆盖全国，是业内颇具知名度的零售特色银行。

公司成长空间星级偏低，核心原因在于其零售业务占比较高，在居民消费需求偏弱的环境下业务增速有所下滑；即便后续消费市场回暖，其增速水平也较过往十余年的黄金发展期存在明显差距。盈利趋势星级偏低，受房地产行业下行及居民消费意愿偏弱影响，公司零售贷款增速与收益率持续走低，盈利表现承压。产业格局星级较低，银行业牌照具备稀缺性，行业新进入者数量受限，无序竞争较少，整体盈利相对稳健，但互联网金融对传统零售银行的信用卡、消费贷业务形成较大冲击，一定程度上削弱了产业格局。护城河星级中等，公司作为典型零售银行，拥有丰富的零售客户资源，但客户黏性相对不足，对整体护城河优势形成一定削弱。

基于公司未来净息差逐步企稳以及不良贷款风险逐渐出清的假设，公司的估值为4010亿元，当前处于低估状态。

## 风险提示

1) 信贷不良风险超预期。房价超预期下跌或导致居民房贷违约大面积爆发；2) 居民消费复苏不及预期。进入低欲望社会，零售信贷投放或受阻；3) 财富管理业务成长性不及预期。居民财富配置权益比例提升受阻，或制约财富管理成长性。

## 内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 人力资源密集度	4
3.2 人力资源高端度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	5
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	7
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 估值确定性	9

## 图表目录

图1：预测2026年收入占比 .....	4
图2：预测2026年毛利占比 .....	4
图3：近年公司盈利能力趋势图 .....	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图 .....	5
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势 .....	6
图6：近年股东回报能力趋势图 .....	6
表1：护城河详解表 .....	8
表2：公司整体业绩预测 .....	9

## 1. 基本信息

平安银行是中国较为知名的零售类股份制商业银行，总部位于深圳市，核心业务包括利息收入和非息收入，为实体经济和居民提供信贷服务和财富管理服务。

## 2. 业务介绍

对于平安银行公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

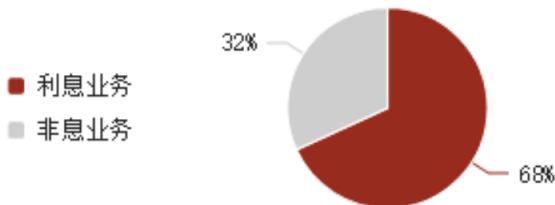
利息业务：

利息业务主要指通过配置生息资产(投放信贷、金融投资等)来获取利息收入，同时为计息负债(吸收存款、同业负债等)支出利息，从中获取净利息收入。我们对该业务的市场界定主要为中国境内银行利息收入市场。

非息业务：

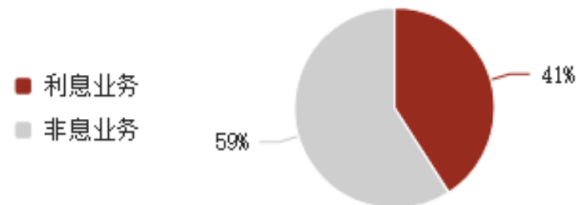
非息业务包含中收业务(手续费及佣金收入等)和投资收入业务，其中中收业务主要包括财富管理、结算与清算等业务获取的手续费及佣金收入，投资业务指银行通过配置金融资产，获得金融资产价差收益的业务。我们对该业务的市场界定主要为中国境内银行业非息业务。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

## 3. 商业模式

平安银行在全国布局营业网点，重点布局华南和华东区域，通过营销人员触及企业客户和个人客户，依靠吸收存款获取资金，将资金配置在信贷投放、金融投资等资产获取利息收入。公司的经营特色是零售客户资源丰富，除了向零售客户投放信贷以外，公司积极做大财富管理业务，赚取财富管理业务手续费。

### 3.1 人力资源密集度

低 较低 **中等** 较高 高

公司人力资源密集度中等。公司在全国布局网点，通过营销人员触及企业客户及个人客户，截至2025年末，公司共有员工41,698人，人力费用占整体业务及管理费的51.3%。

### 3.2 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司人力资源高端度高。公司聚焦零售业务，包括零售贷款、财富管理业务等，该类客户对专业化、定制化金融服务需求较高，因此需要一支具备较高学历背景、专业资质和综合服务能力的员工队伍，为此平安银行持续推动人才结构升级，截至2025年末，公司94.72%的员工具有本科及以上学历。

### 3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度低。公司零售业务主要服务个人，产品围绕个人提供零售贷款、财富管理等业务，截至2025年末，本行前十大贷款客户的贷款余额720.83亿元，占发放贷款和垫款本金总额的比例为2.13%。

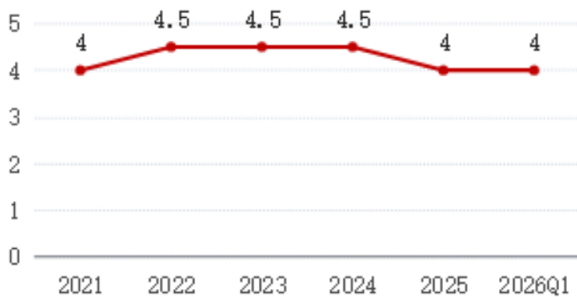
## 4. 历史经营绩效

公司盈利能力和业务控制力较强，成长能力较弱，股东回报能力中等。

### 4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



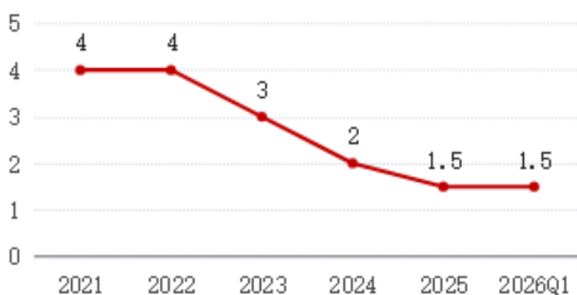
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力有所下滑。公司业务聚焦零售信贷，占比接近70%，在房地产市场调整、居民消费意愿偏弱的背景下，贷款增速与资产收益率同步下滑，进而导致盈利能力下降。

### 4.2 历史成长能力

★★☆☆☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



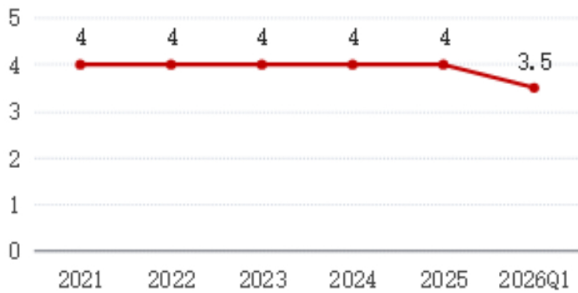
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长能力下降。居民消费能力低迷，导致零售信贷业务与信用卡业务增长乏力，2023年-2025营收及净利润增速持续下滑，2026Q1盈利趋势有所好转，但整体成长能力仍然处在较低位置。

### 4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



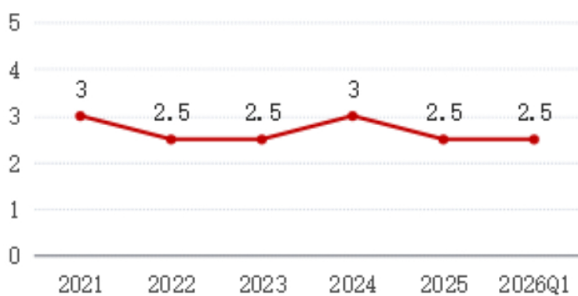
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力较强。公司现金流把控能力较强，2025年经营活动产生的经营现金净额/营业总收入比例处于A股前列。

### 4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报评级处于中等水平。平安银行分红率波动较大，致使股息回报相对偏弱；叠加不良资产压力及营收增速放缓对股价形成拖累，公司股价表现相对偏弱，整体股东回报处于中等区间。

## 5. 四维评级

公司成长空间星级、盈利趋势星级、产业格局星级较低，护城河星级中等。

### 5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间星级较低，主要系居民消费低迷及宏观经济进入中低速增长期。

利息业务(2星)：

利息业务成长空间星级较低，主要系公司信贷业务聚焦零售领域，当前居民消费意愿偏弱，零售信贷需求相对疲软；从长期宏观趋势来看，我国宏观经济增速或难以重现过去二十年的高速增长态势。综合上述因素，利息业务成长空间评级偏低。

### 非息业务(2星):

非息收入成长空间较小。美国和日本的财富管理行业发展时间长，对我国银行业财富管理行业有借鉴价值，但在权益市场稳健度、收益性和居民储蓄习惯上，中国和美国差异较大，而日本在上述维度与中国国情相似，因此日本财富管理行业参考性更强，参考日本财富管理行业(特征1:存款配置占比始终高于50%;特征2:权益类资产占比随股市波动而波动，未能持续提升)，我国财富管理业务成长空间一般，对银行中收业务成长形成一定成长掣肘。

## 5.2 盈利趋势



公司盈利趋势星级较低，主要系信贷需求低迷下贷款增速和信贷收益率双双下降。

### 利息业务(2.5星):

利息业务盈利趋势星级较低，公司零售贷款占比超过60%，居民消费增速下滑的背景下，公司的消费贷、房贷等零售贷款增速大幅下降，同时收益率大幅下降，导致公司利息业务盈利能力下降。

### 非息业务(2.5星):

非息业务盈利趋势星级较低，公司信用卡业务收入计入手续费及佣金收入，占比达50%；在居民消费需求走弱的背景下，信用卡业务增速有所放缓，进而拖累整体非息业务表现，对非息业务盈利能力形成制约。

## 5.3 产业格局



公司产业格局星级偏低，主要系公司在信用卡业务上存在被其他行业渗透的风险。

### 利息业务(2.5星):

公司的利息业务主要是零售贷款，其中消费贷和个人经营性贷款占比超过55%，但此领域存在花呗、微粒贷、京东白条等有利竞争对手，或将加剧行业竞争，削弱了产业格局。

### 非息业务(3星):

公司的非息业务包含信用卡业务，也受到花呗、微粒贷、京东白条等互联网金融企业的竞争威胁，但由于非息业务中还包含财富管理、资金清算等业务，此部分业务竞争格局较为稳定，因此综合来讲，非息业务的产业格局中等。

## 5.4 护城河



公司护城河星级中等，主要系公司存在渠道优势和资源优势，但优势领先竞争对手的幅度和持续性中等，因此总体护城河星级一般。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
利息业务	(1星) 公司利息业务的市占率在行业前十位左右，排名相对靠前；公司业务控制力星级较高，对利息业务护城河宽度形成正面支撑；经壹评级调整过的超额ROE为负值，主要系公司不良贷款造成较大的损失计提，对护城河宽度造成较大拖累。	(4星) 利息业务的护城河来自渠道优势和资源优势。渠道优势方面，公司是全国股份制银行，网点数相对区域城商行和农商行具备优势，且该优势相对区域性银行的持久性较长，超额ROE衰减速度较慢；资源优势方面，公司背靠平安集团，有众多国企和大型企业客户资源，在展业上具备优势，且该优势较难被小型银行复刻，因此超额ROE的衰减速度较慢。
非息业务	(4星) 公司非息业务的市占率也在行业十位左右；经壹评级调整过的超额ROE较高，超过10%，同时，业务控制力较高，因此非息业务的护城河宽度较高，好于利息业务。	(3.5星) 非息业务的护城河来自于线下渠道。非息业务主要包括信用卡业务和资金清算业务等，该业务都依赖网点数和营销人员展业，公司的网点数在行业中属于中上游水平，且短期难被其他区域、小型银行复刻，因此该业务的超额ROE衰减速度较慢。

数据来源：壹评级

## 6. 公司估值

基于公司贷款增速及收益率在宏观回暖后会周期回升以及不良贷款风险逐渐出清的核心假设下，公司估值4010亿元，当前处于低估状态。

### 6.1 核心假设及逻辑

收入假设：

1) 利息业务: 驱动力主要来自于净息差和生息资产规模。信贷低迷导致贷款收益率持续下滑，当贷款收益率触底后有望净息差触底，预计2026年净息差触底(2026年净息差预计值1.85%)。生息资产规模主要受贷款资产增速影响，预计2028年生息资产规模增速触底(2028年生息资产规模增速预计值1.6%)。

2) 非息业务: 手续费及佣金净收入方面，居民理财购买力下降，叠加保险“报行合一”政策压缩佣金率、基金申购费率恶性竞争(中小银行降至0.1折)，非息收入空间受到挤压，我们预测2026年手续费下降的负面因素可缓解，预计2026年手续费及佣金净收入增速就可以进入回升阶段(2026年手续费及佣金净收入增速预计值2.5%)；净其他非息收入方面，在2025年高基数基础上，预计净其他非息收入增速将在未来三年逐步触底。

盈利能力假设：

1) 成本收入比: 平安银行业务成本控制能力较强，最近五年成本收入比波动幅度小，预计未来五年成本收入比在27%左右波动。

2) 信用成本: 信用成本取决于新生成不良贷款及贷款迁徙率，近年来平安银行新生成不良率走低，但仍然维持在高位，预计公司未来五年信用成本率保持在1.35%左右。

表2：公司整体业绩预测

平安银行	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1647.0	1467.0	1314.4	1383.2	1442.8	1528.3	1627.7	1724.4
归母净利润(亿)	464.6	445.1	426.3	430.3	452.6	486.1	524.0	559.2
归母净利润增速(%)	2.1	-4.2	-4.2	0.9	5.2	7.4	7.8	6.7
经营性净利润(亿)	464.6	445.1	426.3	430.3	452.6	486.1	524.0	559.2
经营性净利润增速(%)	2.1	-4.2	-4.2	0.9	5.2	7.4	7.8	6.7
经营性归母净利润(亿)	464.6	445.1	426.3	430.3	452.6	486.1	524.0	559.2
经营性归母净利润增速(%)	2.1	-4.2	-4.2	0.9	5.2	7.4	7.8	6.7

数据来源：壹评级

## 6.2 估值确定性



银行业属于成熟型行业，公司历史营收及利润波动性较低，行业关键信息披露较为完善，因此总体估值确定性较高。

## 附注

### 四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深入研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

#### ①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

#### ②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

#### ③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

#### ④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

### DDM 估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

### 动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

## 估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

## 经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

## 量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

### 1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

### 2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

### 7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

#### 13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

## 免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料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。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。