

## 中信银行 (601998.SH) 关注红利主线扩散的优质绩优标的

2024 年 07 月 08 日

——0708 中信银行跟踪更新

投资评级：买入（维持）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790524060002

日期	2024/7/8
当前股价(元)	6.71
一年最高最低(元)	8.00/5.17
总市值(亿元)	3,586.93
流通市值(亿元)	2,588.34
总股本(亿股)	534.57
流通股本(亿股)	385.74
近 3 个月换手率(%)	12.15

### ● 经营质地稳中有进，预计 Q2 业绩继续保持平稳

中信银行近年基本面支撑愈加强劲，2023Q1 营收增速转正且增速为已披露年报的上市股份行第二高，增长韧性持续较好。我们预计其 Q2 经营业绩保持平稳，维持中信银行 2024-2026 年盈利预测，预计其归母净利润分别为 721/793/829 亿元，YoY+7.5%/10.0%/4.6%；当前股价对应 2024-2026 年 PB 分别为 0.5/0.4/0.4 倍，维持“买入”评级。

### ● Q2 手工补息禁令出台后，预计存款成本率或有下降，息差有望获支撑

中信银行背靠大型央企中信集团，对公客户基础深厚，近年战略客户存贷贡献度不断提升，截至 2023 年末大客户存款余额占对公存款 38%，同比增长 3pct，大客户贷款余额占对公贷款 35%，同比增长 4pct。4 月上旬手工补息禁令出台后，国有行和股份行的存款成本或受益较大，我们在《简评“手工补息”》中测算上市银行全年存款成本率或平均下降 5BP，其中中信银行或下降 12BP，预计有望改善息差缩窄的趋势，对净利息收入形成有力支撑。此外，监管引导银行弱化存贷规模的追求，更多关注增长质量，银行高息揽储和低息放贷的诉求减弱，预计中信银行的资产结构也有所优化，资产收益率降幅或有缩窄，助力息差改善态势。

### ● 非息收入或承压，但不良率或继续维持低位，分红确定性凸显投资价值

受资本市场波动、“保险报行合一”等因素的影响，银行近年中收增长有所承压，非息收入的增长则主要由金市业务贡献，总体来看中信银行 2024Q2 非息收入增速或仍承压。此外，中信银行近年加大了不良处置力度，2024Q1 末不良率维持 1.18% 的低位，安全边际较高。考虑到高分红逻辑仍为资金面一大主线，中信银行 2023 年度现分红比例维持 28% 以上且近期已发布拟中期分红公告，投资价值进一步凸显。我们测算：截至 2024-07-08，中信银行最新股息率为 4.86%，若可转债全部转股，其股息率为 4.65%，转股对股息率的影响较为有限。

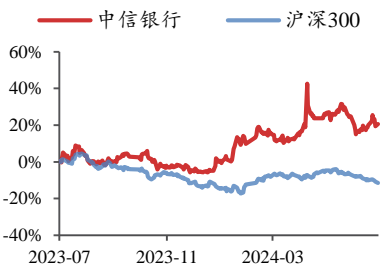
**风险提示：**宏观经济增速下行，监管政策收紧，公司转型不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	211,392	205,896	216,579	228,611	242,513
YOY(%)	3.3	-2.6	5.2	5.6	6.1
归母净利润(百万元)	62,103	67,016	72,063	79,301	82,923
YOY(%)	11.6	7.9	7.5	10.0	4.6
拨备前利润(百万元)	144,820	137,091	144,495	152,543	161,796
YOY(%)	1.6	-5.3	5.4	5.6	6.1
ROE(%)	10.8	10.8	11.0	11.4	11.2
EPS(期末股本摊薄/元)	1.27	1.37	1.30	1.43	1.49
P/E(倍)	5.3	4.9	5.2	4.7	4.5
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

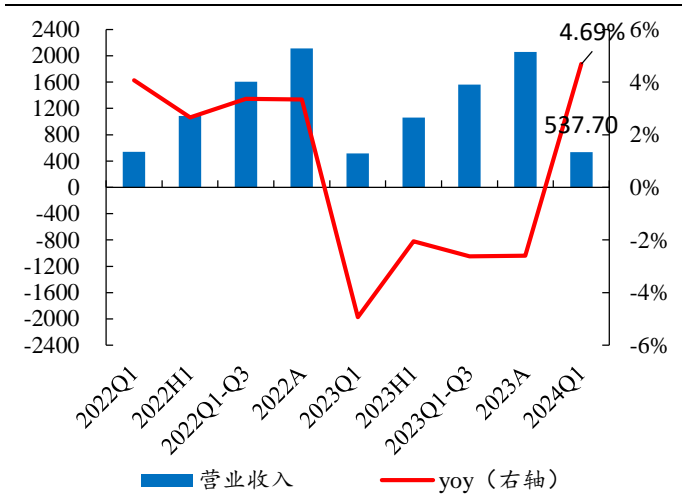
### 相关研究报告

《基本面稳中向好，业务支撑更趋多元——0417 中信银行跟踪更新》-2024.4.18

《零售势能加速释放，资产质量保持稳健——中信银行 2023 年报点评》-2024.3.22

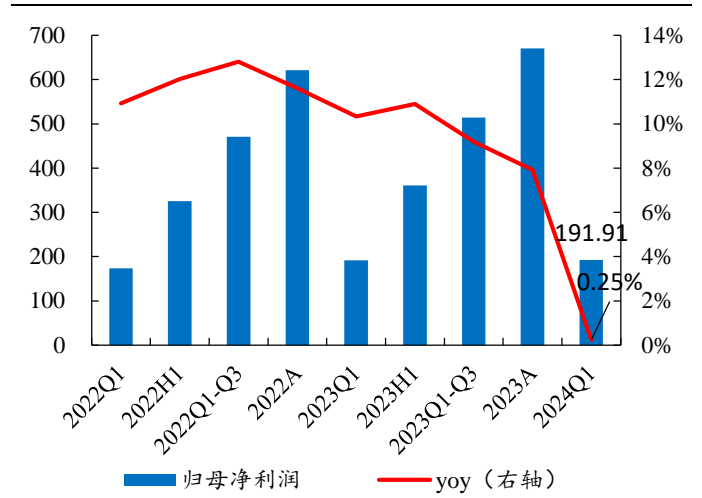
《经营提质增效，资产质量稳步改善——2023 年度业绩快报点评》-2024.1.23

附图 1: 2024Q1 营收增速回正 (亿元)



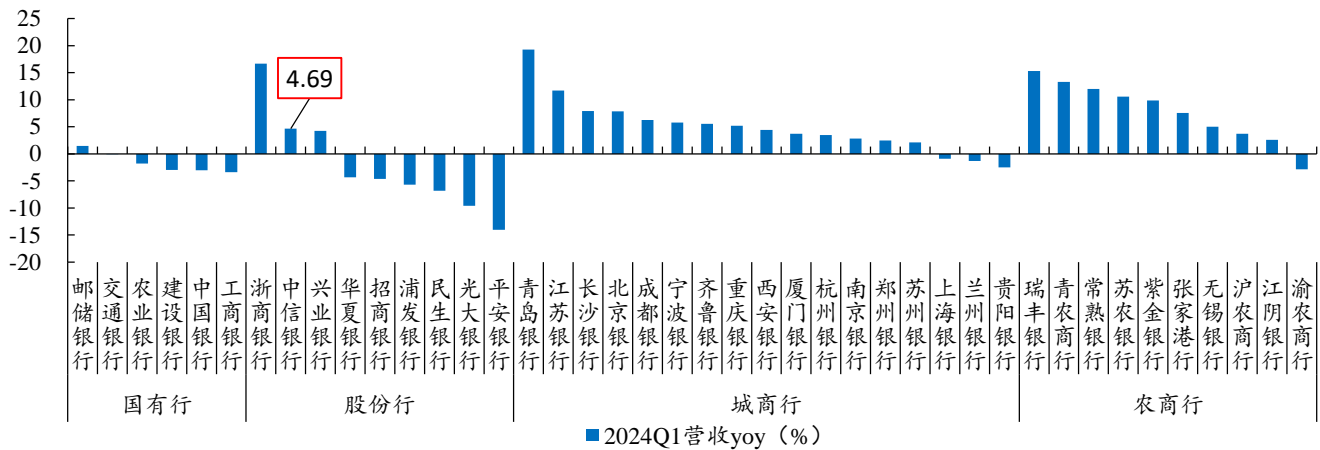
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2024Q1 归母净利润增速略下降 (亿元)



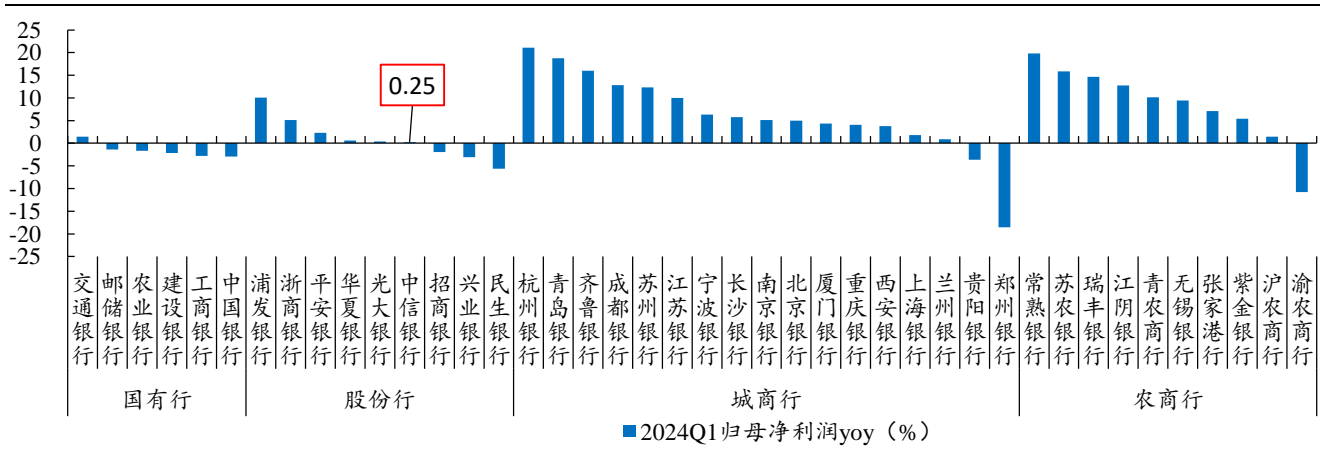
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2024Q1 中信银行营收 yoy 为上市股份行第二高



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2024Q1 中信银行归母净利润 yoy 微正



数据来源: Wind、开源证券研究所

**附表 1：中信银行近年战略客户的存贷贡献度持续提升**

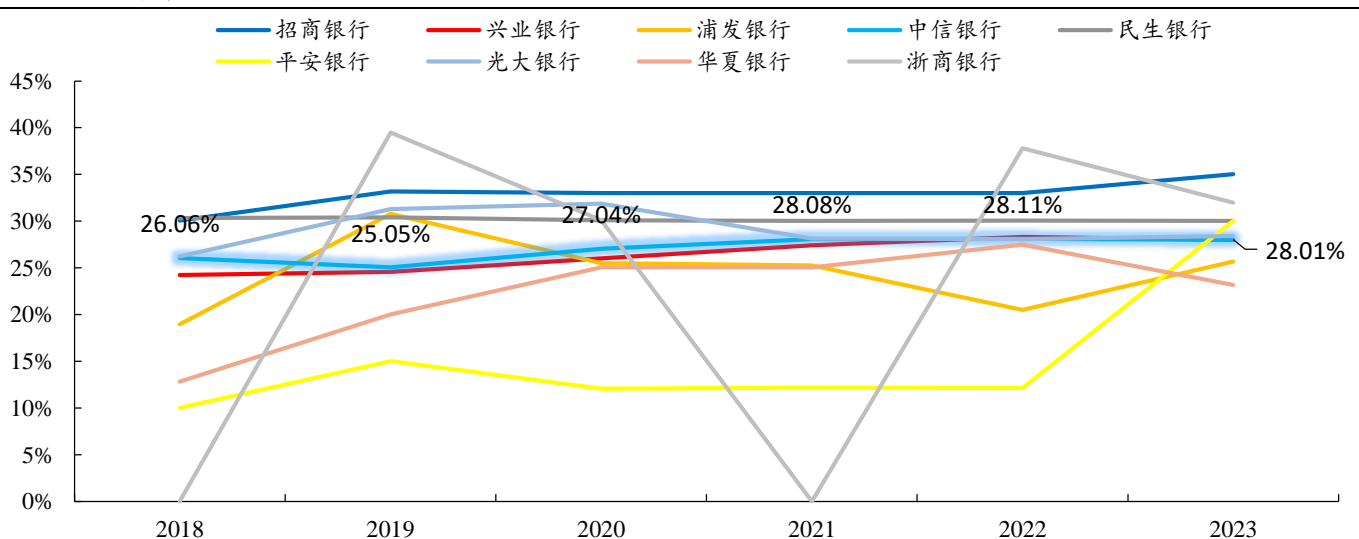
指标	银行	2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		2023	
		总行级	分行级	总行级	分行级	总行级	分行级	总行级	分行级	总行级	分行级	总行级	分行级	总行级	分行级	总行级	分行级
战略客户数(户)	招商	-	-	166	2,897	251	8,043	282	5,614	288	6,142	326	6,874	340	6,829	321	7,013
	浦发	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	中信	200	2237	211	2441	-	-	-	-	143	1,400	167	1,500	190	1,600	-	-
	民生	-	-	211	211	-	-	-	-	-	-	332	1,084	1,351	-	1,689	
日均存款余额(亿元)	招商	2,915	-	3,483	-	5,572	-	6,836	5,298	7,348	5,454	9,791	5,945	10,281	7,008	10,711	7,744
	浦发	-	-	-	-	3,645	-	5,496	-	7,001	3,128	8,222	5,444	8,677	5,222	-	-
	中信	5,933	-	8,657	-	8,951	-	9,825	-	11,818	-	13,019	-	13,674	-	15,560	
	民生	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,972	-	10,725	-	12,531	
集团对公日均存款余额(亿元)	招商	24,046	-	26,658	-	28,012	-	29,718	-	34,613	-	38,824	-	43,868	-	46,600	
	浦发	21,956	-	23,731	-	23,844	-	25,536	-	28,287	-	32,350	-	34,941	-	-	
	中信	27,655	-	28,108	-	28,956	-	30,593	-	34,375	-	37,147	-	39,248	-	40,513	
	民生	23,366	-	24,466	-	25,321	-	27,214	-	29,918	-	30,604	-	31,531	-	31,103	
贷款余额(亿元)	招商	2,416	-	2,756	-	4,863	2,854	5,865	2,400	6,213	2,426	8,325	2,746	9,104	3,182	11,185	4,073
	浦发	-	-	-	-	1,763	-	2,302	-	4,974	2,970	5,573	5,704	6,308	5,958	-	-
	中信	-	-	-	-	-	-	6,301	-	7,144	-	7,718	-	7,816	-	9,511	
	民生	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,975	-	10,744	-	11,677	
集团对公贷款余额(亿元)	招商	15,666	-	16,639	-	17,739	-	19,020	-	20,172	-	21,509	-	23,756	-	25,999	
	浦发	17,313	-	18,179	-	18,159	-	18,816	-	23,058	-	24,077	-	25,981	-	-	
	中信	18,463	-	18,578	-	18,811	-	19,555	-	21,704	-	23,362	-	25,240	-	26,972	
	民生	13,949	-	16,158	-	17,297	-	19,083	-	20,170	-	20,235	-	21,532	-	23,398	
对公存款贡献度	招商	12%	-	13%	-	20%	-	23%	18%	21%	16%	25%	15%	23%	16%	23%	17%
	浦发	-	-	-	-	15%	-	22%	-	25%	11%	25%	17%	-	-	-	-
	中信	21%	-	31%	-	31%	-	32%	-	34%	-	35%	-	35%	-	38%	-
	民生	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33%	-	34%	-	40%	-
对公贷款贡献度	招商	15%	-	17%	-	27%	16%	31%	13%	31%	12%	39%	13%	38%	13%	43%	16%
	浦发	-	-	-	-	10%	-	12%	-	22%	13%	23%	24%	-	-	-	-
	中信	-	-	-	-	-	-	32%	-	33%	-	33%	-	31%	-	35%	-
	民生	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	44%	-	50%	-	50%	-

数据来源：各银行财报、开源证券研究所

**附表 2：手工贴息取消或改善中信银行存款成本率 12BP**

2023A	存款成本率(%)					自律机制上限(%)		假设：实际执行利率(%)			测算：手工贴息存款			若取消手工贴息，以下指标变动			
	公司活期	个人活期	公司定期	个人定期	总存款	对公活期	类活期(取7D通知)	对公活期	手工贴息幅度	类活期(贴息后)	平均余额(亿元)	占对公活期存款	占对公存款	占总存款	存款利息支出(亿元)	对公活期成本率(BP)	总存款成本率(BP)
股份行 中信银行	1.43	0.30	2.80	2.93	2.12	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	14,587	66%	36%	27%	-66	-30	-12
国有行	1.03	0.24	2.65	2.61	1.90	0.45	1.45	0.30	0.55	2.00	19,641	43%	22%	9%	-108	-24	-5
股份行	1.31	0.28	2.76	2.93	2.14	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	7,925	60%	26%	19%	-36	-27	-8
城商行	0.96	0.28	2.75	3.22	2.32	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	689	37%	16%	9%	-3	-16	-4
农商行	0.86	0.21	2.60	2.85	2.13	0.55	1.55	0.30	0.45	2.00	426	22%	13%	4%	-2	-10	-2
上市银行平均	1.05	0.26	2.70	2.96	2.18	0.54	1.54	0.30	0.46	2.00	6,767	44%	20%	11%	-31	-20	-5

数据来源：Wind、各银行财报、开源证券研究所

**附图 5：近年中信银行归属于母公司普通股股东的现金分红比例保持稳定**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**附表 3：中信银行转债若全部转股后，预计股息率为 4.65%**

	指标	金额
已知	年度累计分红总额（亿元）	174.32
	最新收盘价	6.71
	可转债发行额(亿元)	400
	转股价（元）	5.77
	可转债共可转股（股）	6,932,409,012
目前转股情况	最新已转股数（股）	4,521,743,015
	剩下还剩没转股的股数（股）	2,410,665,997
	最新总股本（股）	53,456,539,588
	最新每股分红（元）	0.33
	<b>最新股息率</b>	<b>4.86%</b>
若全部转股后	总股本（股）	55,867,205,585
	每股分红（元）	0.31
	<b>预计股息率</b>	<b>4.65%</b>

数据来源：Wind、中信银行公告、开源证券研究所（注：转股价、已转股数、总股本均为最新）

**附：财务预测摘要**

主要指标 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	313,609	317,692	297,275	314,357	333,145
利息支出	162,962	174,153	149,045	157,630	166,741
净利息收入	150,647	143,539	148,230	156,727	166,405
手续费及佣金收入	41,051	36,999	39,100	41,576	44,486
手续费及佣金支出	3,959	4,616	4,765	5,066	5,167
手续费及佣金净收入	37,092	32,383	34,335	36,510	39,319
其他非息收入	23,653	29,978	34,014	35,374	36,789
净非利息收入	60,745	62,357	68,348	71,884	76,108
营业收入	211,392	205,896	216,579	228,611	242,513
税金及附加	2,122	2,185	2,250	2,375	2,519
业务及管理费	64,548	66,612	69,847	73,727	78,210
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业外净收入	98	-8	13	34	13
拨备前利润	144,820	137,091	144,495	152,543	161,796
信用减值损失	71,359	61,926	61,042	61,261	65,989
利润总额	73,416	74,887	83,331	91,134	95,624
所得税费用	10,466	6,825	10,246	10,683	11,475
净利润	62,950	68,062	73,085	80,451	84,149
归母净利润	62,103	67,016	72,063	79,301	82,923
贷款总额	5,152,772	5,498,344	5,916,218	6,377,683	6,875,142
同业资产	310,728	423,590	343,445	371,608	402,080
总资产	8,547,543	9,052,484	9,539,133	10,168,628	10,845,028
吸收存款	5,157,864	5,467,657	5,921,473	6,407,033	6,932,410
其他计息负债	2,568,127	1,762,291	1,695,962	1,740,040	1,785,681
非计息负债	135,722	1,087,861	1,109,618	1,131,811	1,154,447
总负债	7,861,713	8,317,809	8,727,053	9,278,884	9,872,538
母公司所有者权益	665,418	717,222	793,605	870,119	951,639

资产负债结构 (%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产净额/总额	98.64	98.65	98.72	98.36	98.37
存放央行/生息资产	5.66	4.67	4.71	4.74	4.77
同业资产/生息资产	3.68	4.75	3.91	3.93	3.95
存放同业/生息资产	0.93	0.91	0.99	0.91	0.89
拆放同业/生息资产	2.59	2.66	2.54	2.55	2.57
买入返售/生息资产	0.16	1.17	0.38	0.46	0.49
贷款总额/生息资产	61.06	61.60	67.29	67.43	67.58
贷款净额/生息资产	59.71	60.31	65.65	65.81	65.97
投资/生息资产	29.60	28.99	24.09	23.89	23.70
计息负债/总负债	98.27	86.92	87.29	87.80	88.31
生息资产净额/计息负债	107.75	121.88	113.52	114.19	114.82
存款/计息负债	66.76	75.63	77.74	78.64	79.52
向央行借款/计息负债	1.55	3.78	2.33	2.35	2.37
同业负债/计息负债	19.04	20.43	19.78	18.86	17.98
同业存放/计息负债	14.80	12.83	17.19	14.67	11.29
拆入资金/计息负债	0.92	1.19	1.15	0.91	1.05
卖出回购/计息负债	3.32	6.40	1.44	3.29	5.64
发行债券/计息负债	12.53	0.02	0.02	0.02	0.02

主要指标增速 (%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润增速	11.66	8.12	7.37	10.08	4.60
拨备前利润增速	1.58	-5.34	5.40	5.57	6.07
税前利润增速	12.06	2.00	11.27	9.36	4.93
营业收入增速	3.34	-2.60	5.19	5.56	6.08
净利息收入增速	1.86	-4.72	3.27	5.73	6.17
手续费及佣金收入增速	1.10	-9.87	5.68	6.33	7.00
手续费及佣金支出增速	-16.37	16.60	3.23	6.31	2.00
手续费及佣金净收入增速	3.41	-12.70	6.03	6.34	7.69
其他非息收入增速	13.77	26.74	13.46	4.00	4.00
净非利息收入增速	7.21	2.65	9.61	5.17	5.88
业务管理费用增速	8.05	3.20	4.86	5.56	6.08
其他业务成本增速	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失增速	-7.33	-13.22	-1.43	0.36	7.72
生息资产总额增速	6.11	5.78	-1.51	7.57	7.57
贷款总额增速	6.11	6.71	7.60	7.80	7.80
同业资产增速	-9.46	36.32	-18.92	8.20	8.20
贷款净额增速	6.13	6.84	7.21	7.83	7.84
计息负债增速	5.84	-6.42	5.36	6.95	7.01
吸收存款增速	7.68	6.01	8.30	8.20	8.20
同业负债增速	8.83	0.44	2.00	2.00	2.00
向央行借款增速	-36.88	128.79	-35.04	7.80	7.80
归属母公司权益增速	6.25	7.79	10.65	9.64	28.76

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力 (%)</b>					
ROAA	0.76	0.77	0.79	0.82	0.80
ROAE	10.80	10.80	11.01	11.43	11.21
拨备前利润率	68.51	66.58	66.72	66.73	66.72
<b>利率指标 (%)</b>					
净息差(NIM)	1.97	1.78	1.75	1.74	1.73
净利差(SPREAD)	1.92	1.74	1.71	1.72	1.71
生息资产收益率	4.11	3.95	3.50	3.49	3.46
计息负债成本率	2.19	2.20	1.79	1.77	1.75
<b>资产质量 (%)</b>					
不良贷款净生成率	1.49	1.32	1.33	1.23	1.26
不良贷款率	1.27	1.18	1.16	1.14	1.10
拨备覆盖率	201.19	207.59	210.05	209.45	217.53
拨贷比	2.55	2.45	2.44	2.41	2.38
<b>资本指标 (%)</b>					
核心一级资本充足率	8.74	9.03	9.30	9.57	9.81
一级资本充足率	10.63	10.81	10.98	11.15	11.29
资本充足率	13.18	12.86	12.91	12.97	13.01
<b>每股指标 (元)</b>					
EPS	1.27	1.37	1.30	1.43	1.49
PPOP	2.96	2.80	2.60	2.74	2.91
BVPS	13.60	14.65	14.27	15.65	17.11
<b>估值比率</b>					
P/E	5.29	4.90	5.18	4.71	4.50
P/PPOP	2.27	2.40	2.58	2.45	2.31
P/B	0.49	0.46	0.47	0.43	0.39

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn