

息差边际回升，中期分红兑现

2024 年 08 月 29 日

事件：8 月 28 日，中信银行发布 24H1 财报。24H1 实现营收 1090 亿元，YoY +2.7%；归母净利润 355 亿元，YoY-1.6%；不良率 1.19%，拨备覆盖率 207%。

➤ **营收维持正增长，Q2 单季净利息收入同比正增。**24H1 营收、归母净利润同比增速较 24Q1 分别-2.0pct，-1.8pct。具体来看，中报业绩亮点有：1) 息差回升对净利息收入形成支撑，24Q2 单季净利息收入同比+2.9%；2) 在对债市行情的较好把握下，公司投资收益、公允价值变动损益表现较好，24H1 其他非息收入同比+44.3%。但同时，中收仍对营收形成负贡献，24H1 中收同比-14.2%；所得税费用对净利润形成拖累，24H1 实际所得税率 18.0%，较 24Q1 提升 6.5pct。

➤ **扩表速度放缓，信贷结构优化。**24H1 末总资产、贷款总额同比+3.1%、+4.0%，增速较 24Q1 分别-0.2pct、-0.5pct，24 年内资产规模扩张速度明显放缓。不过信贷结构整体优化，24H1 信贷增量中，一般对公、贴现、零售分别贡献 2208、-1704、449 亿元，24H1 末贴现占贷款总额中占比 6.2%，较 24Q1 下降 0.4pct。存款增长相对乏力，24H1 末存款总额同比-0.4%，主动负债同业存单规模提升，24H1 末发行同业存单余额同比+38.4%。

➤ **息差边际回暖，存款成本改善明显。**24H1 净息差 1.77%，较 24Q1 回升 7BP。息差表现回暖，主要得益于负债端成本下行，24H1 生息资产收益率、计息负债成本率较 23 年分别-12BP、-8BP。存款成本明显改善，24H1 存款成本率 1.98%，较 23 年-14BP，其中 24H1 对公存款成本率较 23 年-18BP，或主要得益于上半年治理“手工补息”有效。

➤ **资产质量整体稳定。**24H1 末不良率、关注率为 1.19%、1.62%，较 24Q1 末分别+1BP、+2BP。具体来看，对公贷款（含贴现）不良率有所改善，不良率的提升压力主要源于零售资产质量波动，24H1 末对公、零售贷款不良率为 1.21%、1.30%，较 23 年末分别-5BP、+9BP。拨备水平整体平稳，24H1 末拨备覆盖率 207%、拨贷比 2.46%，较 24Q1 末分别-1pct、+2BP。

➤ **投资建议：营收延续正增，资产质量稳健**

中信银行营收增速展现一定韧性，净息差的回升带来 Q2 净利息收入改善，其他非息收入持续提振营收；资产质量管控较好，不良率当前稳定在相对低位，基本面表现整体稳健。同时，公司宣布将进行中期利润分配，24 年中期现金分红占归属普通股股东净利润比值为 29.2%，考虑到高分红仍是当前资金面青睐风格之一，公司投资价值进一步显现。预计 24-26 年 EPS 分别为 1.26、1.29、1.35 元，2024 年 8 月 28 日收盘价对应 0.5 倍 24 年 PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动超预期；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	205,896	209,388	214,317	222,087
增长率 (%)	-2.6	1.7	2.4	3.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	67,016	67,171	69,078	72,000
增长率 (%)	7.9	0.2	2.8	4.2
每股收益 (元)	1.37	1.26	1.29	1.35
PE	5	5	5	5
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.59 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

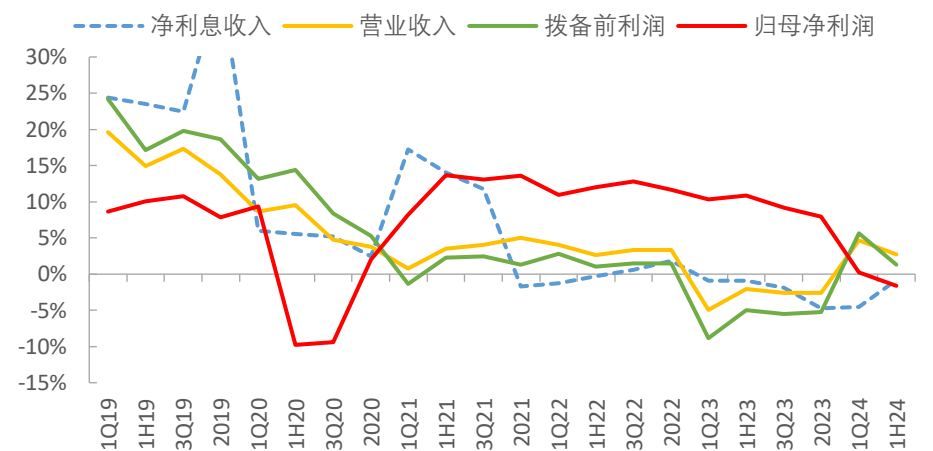
执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

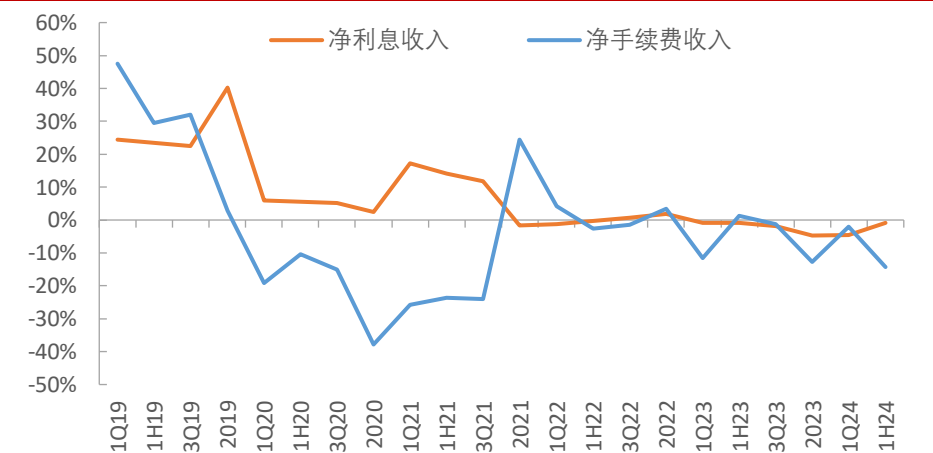
- 中信银行 (601998.SH) 2023 年年报点评：零售信贷投放优异，资产质量持续修复-2024/03/22
- 中信银行 (601998.SH) 2023 年三季报点评：利润较好增长，资产质量稳健-2023/10/27
- 中信银行 (601998.SH) 2023 年中报点评：业绩增速回升，资产质量向好-2023/08/25
- 中信银行 (601998.SH) 深度报告：协同赋能，包袱卸下，绩优回归-2023/07/14

图1：中信银行截至 24H1 末业绩同比增速（累计）



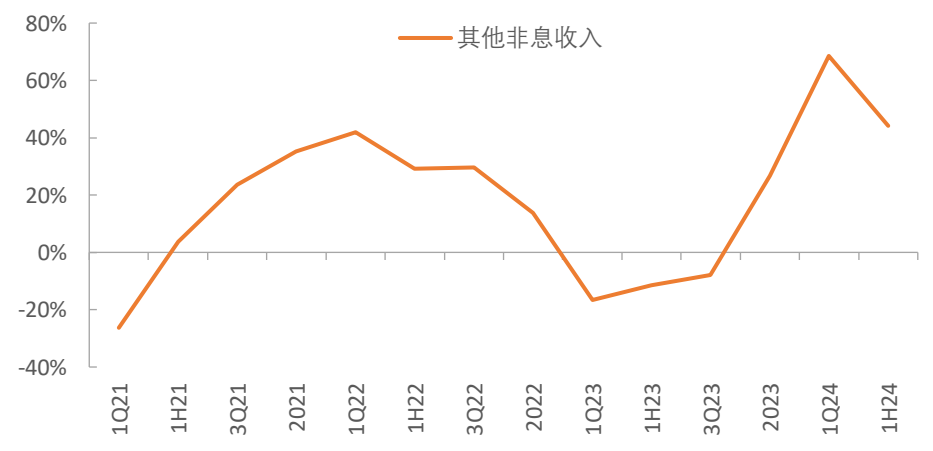
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图2：中信银行截至 24H1 末净利息收入、中收同比增速（累计）

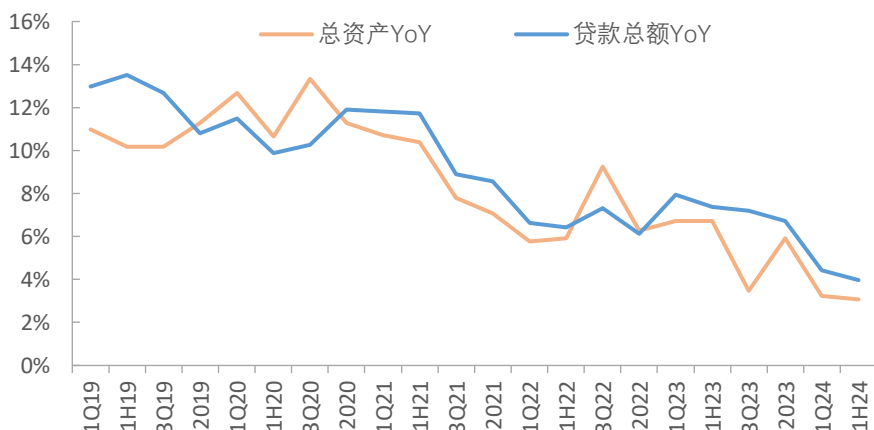


资料来源：公司财报，民生证券研究院

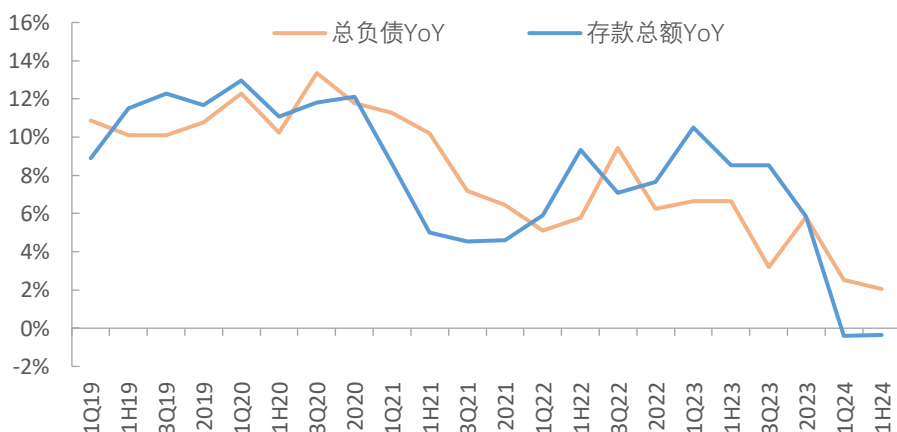
图3：中信银行截至 24H1 末其他非息收入同比增速（累计）



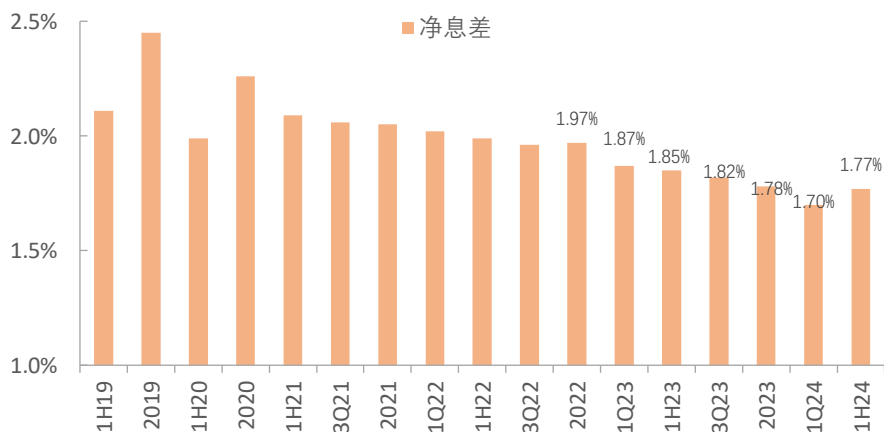
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图4：中信银行截至 24H1 末总资产、贷款总额同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

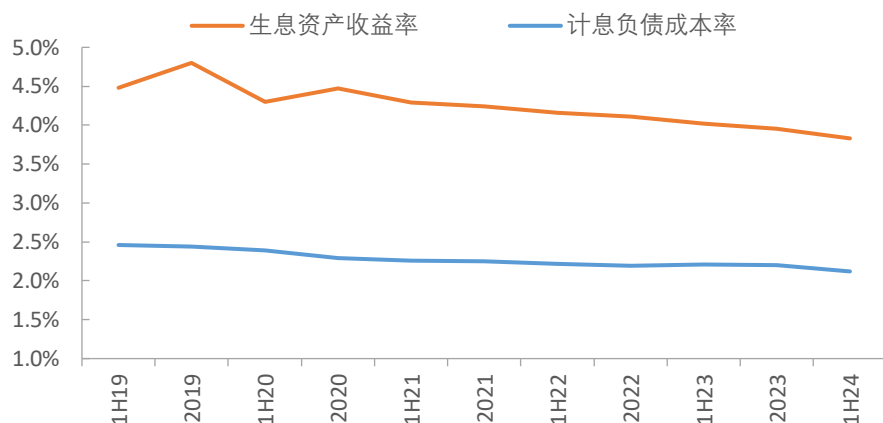
图5：中信银行截至 24H1 末总负债、存款总额同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图6：中信银行截至 24H1 净息差 (披露值)


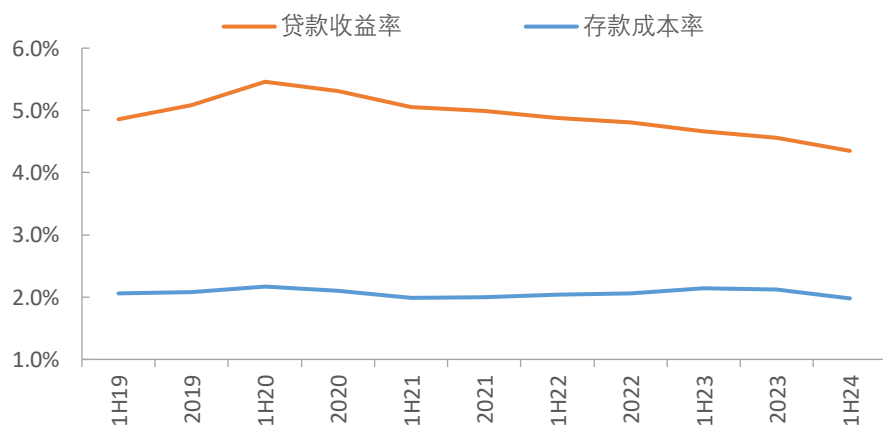
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：中信银行截至 24H1 生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）



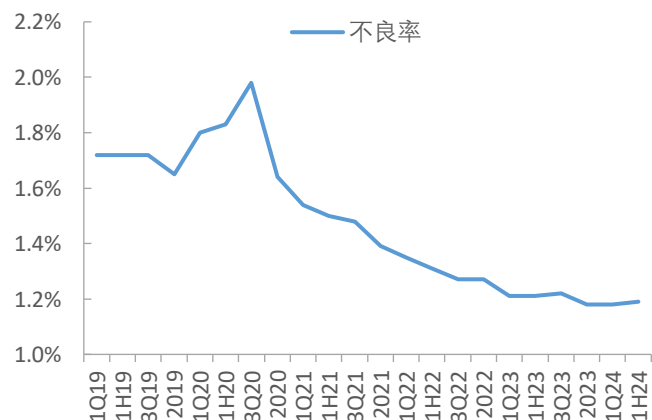
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8：中信银行截至 24H1 贷款收益率、存款成本率（披露值）



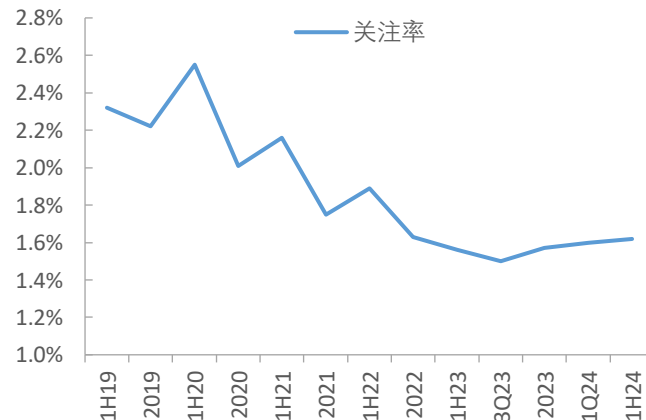
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：中信银行截至 24H1 末不良率



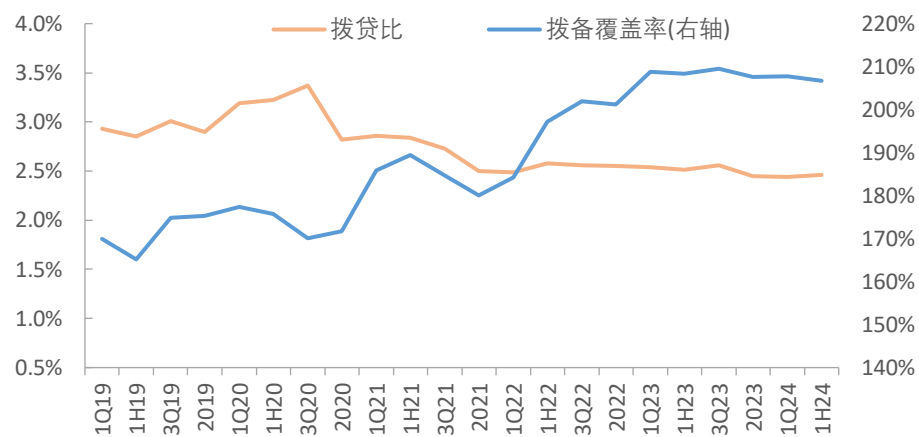
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10：中信银行截至 24H1 末关注率



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图11: 中信银行截至 24H1 末拨备水平



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1,435	1,420	1,423	1,450
手续费及佣金	324	308	314	326
其他收入	300	366	407	445
营业收入	2,059	2,094	2,143	2,221
营业税及附加	-22	-22	-22	-22
业务管理费	-666	-699	-724	-753
拨备前利润	1,371	1,373	1,398	1,446
计提拨备	-622	-596	-615	-632
税前利润	749	777	783	813
所得税	-68	-93	-78	-77
归母净利润	670	672	691	720

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	54,983	58,557	62,656	67,042
同业资产	4,236	4,659	5,032	5,535
证券投资	25,929	27,277	28,778	30,591
生息资产	89,268	94,820	100,965	107,915
非生息资产	2,602	3,118	3,398	3,641
总资产	90,525	96,538	102,880	109,981
客户存款	54,677	57,410	60,568	64,202
其他计息负债	24,432	26,273	28,221	30,353
非计息负债	4,069	4,680	5,382	6,189
总负债	83,178	88,363	94,170	100,744
股东权益	7,347	8,175	8,710	9,236

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	1.37	1.26	1.29	1.35
每股拨备前利润(元)	2.80	2.57	2.61	2.70
每股净资产(元)	12.24	12.20	13.17	14.11
每股总资产(元)	184.87	180.59	192.45	205.74
P/E	5	5	5	5
P/PPOP	2	3	3	2
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.65%	1.54%	1.45%	1.39%
净利差(Spread)	1.75%	1.65%	1.58%	1.55%
贷款利率	4.56%	4.36%	4.26%	4.21%
存款利率	2.12%	2.02%	1.99%	1.97%
生息资产收益率	3.95%	3.75%	3.65%	3.60%
计息负债成本率	2.20%	2.10%	2.07%	2.05%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.77%	0.73%	0.71%	0.69%
ROAE	11.69%	10.73%	10.19%	9.87%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	7.9%	0.2%	2.8%	4.2%
拨备前利润增速	-5.3%	0.1%	1.8%	3.4%
税前利润增速	2.0%	3.7%	0.8%	3.9%
营业收入增速	-2.6%	1.7%	2.4%	3.6%
净利息收入增速	-4.7%	-1.0%	0.2%	1.9%
手续费及佣金增速	-12.7%	-5.0%	2.0%	4.0%
营业费用增速	3.2%	5.0%	3.5%	4.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	5.8%	6.2%	6.5%	6.9%
贷款增速	6.7%	6.5%	7.0%	7.0%
同业资产增速	36.3%	10.0%	8.0%	10.0%
证券投资增速	3.6%	5.2%	5.5%	6.3%
其他资产增速	8.2%	19.8%	9.0%	7.1%
计息负债增速	4.8%	5.8%	6.1%	6.5%
存款增速	7.2%	5.0%	5.5%	6.0%
同业负债增速	0.4%	2.0%	4.0%	4.0%
股东权益增速	7.1%	11.3%	6.5%	6.0%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	46.8%	46.3%	46.5%	46.6%
定期	53.2%	53.7%	53.5%	53.4%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	49.1%	50.5%	50.8%	50.5%
个人贷款	41.5%	41.3%	41.2%	41.3%
票据贴现	9.4%	8.2%	8.0%	8.2%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.18%	1.17%	1.16%	1.14%
正常	97.25%	97.28%	97.31%	97.34%
关注	1.57%	1.55%	1.53%	1.52%
次级	0.32%	0.31%	0.30%	0.29%
可疑	0.47%	0.46%	0.45%	0.44%
损失	0.39%	0.40%	0.41%	0.41%
拨备覆盖率	207.6%	203.6%	204.6%	205.3%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	12.93%	12.78%	12.61%	12.44%
核心一级资本充足率	8.99%	9.10%	9.17%	9.22%
资产负债率	91.88%	91.53%	91.53%	91.60%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	489.7	534.6	534.6	534.6

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026