

中信银行(601998)

报告日期: 2025年04月30日

## 扩表提速, 息差下行

### ——中信银行 2025 年一季报点评

#### 投资要点

- **中信银行 2025Q1 资产扩表提速, 息差环比下行, 其他非息拖累。**
- **业绩概览**  
 中信银行 2025Q1 营收同比下降 3.7%, 增速由正转负; 归母净利润同比增长 1.7%, 增速较 24A 放缓 0.7pc。2025Q1 末不良率环比持平于 1.16%; 2025Q1 末拨备覆盖率 207%, 较 24A 末下降 2.3pc。
- **营收增速下降**  
 中信银行 2025Q1 营收同比下降 3.7%, 增速较 24A 放缓 7.5pc; 归母净利润同比增长 1.7%, 增速较 24A 放缓 0.7pc。驱动因素来看, 规模扩张和拨备反哺为主要支撑项, 息差下行和交易收入波动为主要拖累项。①规模, 25Q1 末总资产同比增长 8.7%, 增速较 24A 末提升 3.4pc。25Q1 末贷款同比增长 5.1%, 增速较 24A 末提升 1.1pc; 债券投资同比增长 9.4%, 增速较 24A 末提升 8.3pc。其中, OCI、TPL、AC 账户规模分别环比增长 12.5%、1.0%、0.4%。一季度债券市场回撤后, 中信银行显著增配 OCI 账户债券。②息差, 25Q1 中信银行息差(期初期末口径, 下同)为 1.61%, 环比下降 10bp, 息差拖累持续。③非息, 25Q1 其他非息收入环比下降 3.3%, 同比下降 26.6%, 增速较 24A 末放缓 46.3pc, 其他非息收入是营收最大拖累项。④减值, 25Q1 减值损失同比下降 14.4%, 降幅较 24A 末扩大 12.6pc, 信用成本对利润支撑加强。展望未来, 中信银行全年营收可能保持小幅负增, 主要考虑息差下行以及债市波动。
- **息差环比下行**  
 25Q1 中信银行息差(期初期末口径, 下同)环比 24Q4 下降 10bp 至 1.61%, 资产端下行幅度大于负债端下行幅度。①25Q1 资产收益率环比下降 25bp 至 3.31%, 判断一方面受市场利率下行影响, 一方面受资产结构变化影响。25Q1 债券投资增速(同比 9.4%)显著高于贷款增速(同比 5.1%)。目前配置盘票息收入有限, 债券增配可能对息差产生负面影响。②25Q1 负债成本率环比下降 15bp 至 1.74%, 判断主要得益于存款利率调整。展望未来, 中信银行息差仍面临收窄压力, 主要考虑市场利率下行和债券票息利差收窄。
- **资产质量波动**  
 25Q1 末中信银行不良率环比持平于 1.16%, 关注率较 24Q4 末上升 5bp 至 1.68%, 风险指标小幅承压。动态指标来看, 25Q1 中信银行真实不良 TTM 生成率 1.28%, 环比上升 2bp。
- **盈利预测与估值**  
 预计 2025-2027 年归母净利润同比增长 0.6%/3.0%/4.9%, 对应 BPS 13.27/14/12/15.00 元。现价对应 PB 0.54/0.51/0.48 倍。目标价 9.31 元/股, 对应 2025 年 PB 0.70 倍, 现价空间 29%, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

#### 投资评级: 买入(维持)

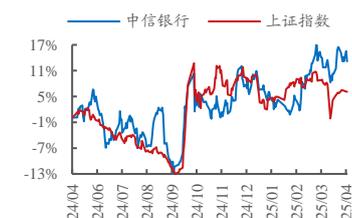
分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 张一宁  
 zhangyining01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.20
总市值(百万元)	400,645.17
总股本(百万股)	55,645.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《分红比例提升, 红利逻辑强化》 2025.03.27
- 2 《中长期资金助力价值发现》 2025.03.16
- 3 《息差超预期, 分红迎提升》 2024.08.29

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	213,646	209,716	213,898	220,948
(+/-) (%)	3.76%	-1.84%	1.99%	3.30%
归母净利润	68,576	68,977	71,066	74,558
(+/-) (%)	2.33%	0.58%	3.03%	4.91%
每股净资产(元)	12.58	13.27	14.12	15.00
P/B	0.57	0.54	0.51	0.48

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 中信银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.6%	9.79%	11.42%	1.6pc	-115bp	10.3%	7.5%	9.0%	6.0%	9.8%	3.8pc
	ROA (年化)	0.86%	0.75%	0.83%	8bp	-3bp	0.85%	0.72%	0.71%	0.71%	0.80%	9bp
	拨备前利润	38,759	141,976	37,259		-3.9%	38,759	39,405	35,736	28,076	37,259	32.7%
	同比增长	5.6%	3.6%	-3.9%	-7.4pc	-9.4pc	5.6%	-2.4%	3.6%	10.6%	-3.9%	-14.5pc
	归母净利润	19,191	68,576	19,509		1.7%	19,191	16,299	16,336	16,750	19,509	16.5%
	同比增长	0.2%	2.3%	1.7%	-0.7pc	1.4pc	0.2%	-3.7%	6.3%	7.5%	1.7%	-5.8pc
	EPS (未年化)	0.39	1.22	0.36		-8.1%	0.36	0.30	0.31	0.31	0.35	13.9%
	BVPS (未年化)	12.24	12.58	12.64	0.5%	3.3%	12.24	12.22	12.47	12.58	12.64	0.5%
收入拆分	营业收入	53,770	213,646	51,770		-3.7%	53,770	55,249	53,191	51,436	51,770	0.6%
	同比增长	4.7%	3.8%	-3.7%	-7.5pc	-8.4pc	4.7%	0.8%	6.3%	3.6%	-3.7%	-7.3pc
	利息净收入	34,960	146,679	35,677		2.1%	34,960	37,648	37,363	36,708	35,677	-2.8%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	8,327,902	8,392,152	8,845,502	5.4%	6.2%	8,327,902	8,325,452	8,359,824	8,555,431	8,845,502	3.4%
	净息差 (日均余额口径)	1.70%	1.77%	1.65%	-12bp	-5bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.68%	1.75%	1.61%	-13bp	-7bp	1.68%	1.81%	1.79%	1.72%	1.61%	-10bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.78%	3.69%	3.31%	-38bp	-47bp	3.78%	3.76%	3.67%	3.56%	3.31%	-25bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.16%	2.00%	1.74%	-26bp	-42bp	2.16%	2.01%	1.94%	1.89%	1.74%	-15bp
	非利息净收入	18,810	66,967	16,093		-14.4%	18,810	17,601	15,828	14,728	16,093	9.3%
	手续费净收入	8,376	31,102	8,436		0.72%	8,376	7,977	7,939	6,810	8,436	23.9%
	其他非息收入	10,434	35,865	7,657		-26.6%	10,434	9,624	7,889	7,918	7,657	-3.3%
	业务及管理费	14,513	69,410	14,029		-3.3%	14,513	15,282	16,907	22,708	14,029	-38.2%
	成本收入比	26.99%	32.49%	27.10%	-5.4pc	0.1pc	26.99%	27.66%	31.79%	44.15%	27.10%	-17.0pc
	资产减值损失	16,845	61,113	14,417		-14.4%	16,845	17,568	16,982	9,718	14,417	48.4%
	贷款减值损失	13,497	52,699	12,432		-7.9%	13,497	16,477	14,791	7,934	12,432	56.7%
	信用成本	0.97%	0.94%	0.86%	-8bp	-12bp	0.97%	1.18%	1.05%	0.56%	0.86%	30bp
	所得税费用	2,523	11,395	3,059		21.2%	2,523	5,357	2,094	1,421	3,059	115.3%
有效税率	11.51%	14.09%	13.39%	-0.7pc	1.9pc	11.51%	24.53%	11.17%	7.74%	13.39%	5.7pc	
规模增长	总资产	9,070,311	9,532,722	9,855,268	3.4%	8.7%	9,070,311	9,104,623	9,259,247	9,532,722	9,855,268	3.4%
	生息资产余额	8,338,345	8,703,774	8,987,230	3.3%	7.8%	8,338,345	8,312,559	8,407,088	8,703,774	8,987,230	3.3%
	贷款总额	5,582,313	5,720,128	5,866,027	2.6%	5.1%	5,582,313	5,593,671	5,631,809	5,720,128	5,866,027	2.6%
	对公贷款	3,272,824	3,358,018	3,519,630	4.8%	7.5%	3,272,824	3,264,964	3,293,462	3,358,018	3,519,630	4.8%
	个人贷款	2,309,489	2,362,110	2,346,397	-0.7%	1.6%	2,309,489	2,328,707	2,338,347	2,362,110	2,346,397	-0.7%
	同业资产	443,701	669,259	668,358	-0.1%	50.6%	443,701	455,712	511,319	669,259	668,358	-0.1%
	金融投资	2,502,090	2,620,870	2,738,442	4.5%	9.4%	2,502,090	2,509,805	2,605,686	2,620,870	2,738,442	4.5%
	存放央行	379,719	340,915	368,270	8.0%	-3.0%	379,719	384,906	357,837	340,915	368,270	8.0%
	总负债	8,285,630	8,725,357	9,028,427	3.5%	9.0%	8,285,630	8,288,872	8,429,295	8,725,357	9,028,427	3.5%
	付息负债余额	8,081,288	8,461,465	8,781,119	3.8%	8.7%	8,081,288	8,055,773	8,207,151	8,461,465	8,781,119	3.8%
	吸收存款	5,417,086	5,778,231	6,027,267	4.3%	11.3%	5,417,086	5,514,879	5,609,320	5,778,231	6,027,267	4.3%
	企业活期	n.a	2,054,271	n.a	n.a	n.a	n.a	2,167,037	n.a	2,054,271	n.a	n.a
	个人活期	n.a	439,965	n.a	n.a	n.a	n.a	444,924	n.a	439,965	n.a	n.a
	企业定期	n.a	2,062,315	n.a	n.a	n.a	n.a	1,781,144	n.a	2,062,315	n.a	n.a
	个人定期	n.a	1,221,680	n.a	n.a	n.a	n.a	1,121,774	n.a	1,221,680	n.a	n.a
	同业负债	1,197,362	1,335,045	1,311,043	-1.8%	9.5%	1,197,362	1,094,411	1,207,901	1,335,045	1,311,043	-1.8%
	发行债券	1,189,387	1,224,038	1,333,636	9.0%	12.1%	1,189,387	1,170,880	1,125,622	1,224,038	1,333,636	9.0%
向央行借款	277,453	124,151	109,173	-12.1%	-60.7%	277,453	275,603	264,308	124,151	109,173	-12.1%	
所有者权益	767,099	789,264	808,432	2.4%	5.4%	767,099	798,077	811,795	789,264	808,432	2.4%	
总股本	53,293	54,397	55,645	2.3%	4.4%	53,293	53,457	53,488	54,397	55,645	2.3%	
资产质量	不良贷款	65,637	66,485	67,846	2.0%	3.4%	65,637	66,580	65,981	66,485	67,846	2.0%
	不良率	1.18%	1.16%	1.16%	-1bp	-2bp	1.18%	1.19%	1.17%	1.16%	1.16%	-1bp
	关注贷款	89,489	93,570	98,609	5.4%	10.2%	89,489	90,447	95,409	93,570	98,609	5.4%
	关注率	1.60%	1.64%	1.68%	5bp	8bp	1.60%	1.62%	1.69%	1.64%	1.68%	5bp
	逾期贷款	n.a	102,636	n.a	n.a	n.a	n.a	104,132	n.a	102,636	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.79%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.86%	n.a	1.79%	n.a	n.a
	不良生成额	15,846	62,409	15,704	-74.8%	-0.9%	15,846	18,751	12,323	15,489	15,704	1.4%
	不良生成率	1.15%	1.14%	1.10%	-4bp	-5bp	1.15%	1.34%	0.88%	1.10%	1.10%	0bp
	核销转出额	15,009	60,724	14,343	-76.4%	-4.4%	15,009	17,808	12,922	14,985	14,343	-4.3%
	核销转出率	92.65%	93.71%	86.29%	-7.4pc	-6.4pc	92.65%	108.52%	77.64%	90.84%	86.29%	-4.5pc
	逾期90+偏离度	n.a	74.5%	n.a	n.a	n.a	n.a	79.3%	n.a	74.5%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	208%	209%	207%	-2.3pc	-0.7pc	207.8%	206.8%	216.0%	209.4%	207.1%	-2.3pc
拨贷比	2.44%	2.43%	2.40%	-4bp	-5bp	2.44%	2.46%	2.53%	2.43%	2.40%	-4bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.69%	9.72%	9.45%	-27bp	-24bp	9.69%	9.43%	9.50%	9.72%	9.45%	-27bp
	一级资本充足率	11.44%	11.26%	10.90%	-36bp	-54bp	11.44%	11.57%	11.61%	11.26%	10.90%	-36bp
	资本充足率	13.61%	13.36%	12.90%	-46bp	-71bp	13.61%	13.69%	13.78%	13.36%	12.90%	-46bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	340,915	819,064	860,017	903,018
同业资产	669,259	702,722	737,858	774,751
贷款总额	5,720,128	6,177,738	6,671,957	7,205,714
贷款减值准备	(140,393)	(130,074)	(130,375)	(127,186)
贷款净额	5,601,450	6,047,664	6,541,582	7,078,528
证券投资	2,620,870	2,254,290	2,180,262	2,084,053
其他资产	300,228	200,485	210,607	221,232
<b>资产合计</b>	<b>9,532,722</b>	<b>10,024,225</b>	<b>10,530,325</b>	<b>11,061,582</b>
同业负债	1,459,196	1,532,156	1,608,764	1,689,202
存款余额	5,778,231	6,067,143	6,370,500	6,689,025
应付债券	1,224,038	1,285,240	1,349,502	1,416,977
其他负债	263,892	277,087	290,941	305,488
<b>负债合计</b>	<b>8,725,357</b>	<b>9,161,625</b>	<b>9,619,706</b>	<b>10,100,691</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>807,365</b>	<b>862,600</b>	<b>910,619</b>	<b>960,890</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	146,679	145,976	150,455	161,336
净手续费收入	31,102	31,102	30,480	28,956
其他非息收入	35,865	32,637	32,964	30,656
<b>营业收入</b>	<b>213,646</b>	<b>209,716</b>	<b>213,898</b>	<b>220,948</b>
税金及附加	(2,194)	(8,373)	(8,745)	(9,322)
业务及管理费	(69,410)	(68,133)	(69,492)	(71,782)
营业外净收入	(66)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>141,976</b>	<b>133,210</b>	<b>135,661</b>	<b>139,844</b>
资产减值损失	(61,113)	(51,791)	(51,777)	(51,837)
<b>税前利润</b>	<b>80,863</b>	<b>81,419</b>	<b>83,885</b>	<b>88,007</b>
所得税	(11,395)	(11,473)	(11,821)	(12,402)
<b>税后利润</b>	<b>69,468</b>	<b>69,946</b>	<b>72,064</b>	<b>75,605</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>68,576</b>	<b>68,977</b>	<b>71,066</b>	<b>74,558</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>63,788</b>	<b>64,189</b>	<b>66,278</b>	<b>69,770</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	2.19%	-0.48%	3.07%	7.23%
手续费净增速	-3.96%	0.00%	-2.00%	-5.00%
非息净收入增速	7.39%	-4.82%	-0.46%	-6.04%
拨备前利润增速	3.56%	-6.17%	1.84%	3.08%
归属母公司净利润增速	2.33%	0.58%	3.03%	4.91%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	9.94%	9.03%	8.70%	8.61%
ROAA	0.74%	0.71%	0.69%	0.69%
RORWA	0.99%	0.94%	0.91%	0.91%
生息率	3.69%	3.53%	3.46%	3.47%
付息率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
净利差	1.69%	1.53%	1.45%	1.47%
净息差	1.75%	1.61%	1.56%	1.58%
成本收入比	32.49%	32.49%	32.49%	32.49%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.36%	12.98%	12.89%	12.76%
核心资本充足率	11.26%	11.19%	11.25%	11.31%
风险加权系数	74.15%	76.02%	76.02%	76.02%
股息支付率	30.50%	30.00%	31.00%	31.00%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	66,485	70,498	76,211	82,336
不良贷款净生成率	1.14%	1.00%	0.80%	0.80%
不良贷款率	1.16%	1.14%	1.14%	1.14%
拨备覆盖率	209%	185%	171%	154%
拨贷比	2.43%	2.11%	1.95%	1.77%
<b>流动性</b>				
贷存比	98.99%	101.82%	104.73%	107.72%
贷款/总资产	60.01%	61.63%	63.36%	65.14%
平均生息资产/平均总资产	91.58%	92.55%	93.94%	94.31%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.22	1.16	1.19	1.25
BVPS	12.58	13.27	14.12	15.00
每股股利	0.35	0.35	0.37	0.39
<b>估值指标</b>				
P/E	5.91	6.22	6.04	5.74
P/B	0.57	0.54	0.51	0.48
P/PPOP	2.76	3.01	2.95	2.86
股息收益率	4.93%	4.81%	5.13%	5.40%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>