

公司研究

扩表速度提升，资产质量稳健

——中信银行（601998.SH）2025 年一季报点评

增持（维持）

当前价：7.21 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

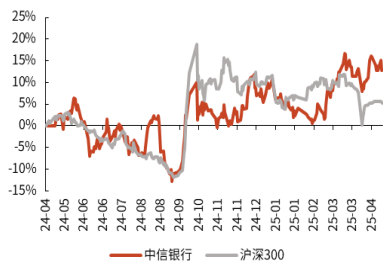
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	556.45
总市值(亿元):	4,012.02
一年最低/最高(元):	5.52/7.49
近 3 月换手率:	22.73%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.41	9.80	8.38
绝对	1.41	8.58	12.99

资料来源：Wind

要点

事件：

中信银行发布 2025 年一季报，实现营业收入 517.7 亿，同比下降 3.7%，实现归母净利润 195.1 亿，同比增长 1.7%；25Q1 年化加权平均净资产收益率为 11.42%，同比下降 1.15 个百分点。

点评：

扩表提速推动利息收入“以量补价”，盈利增速维持正增。中信银行 25Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为-3.7%、-3.9%、1.7%，增速较 2024 年分别下降 7.5、7.4、0.7pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速分别为 2.1%、-14.4%，较 2024 年分别下降 0.1、21.8pct；信用减值损失/营业收入、成本收入比分别为 27.8%、27.1%，较上年同期分别变动-3.5、+0.1pct。**拆分盈利同比增速结构**，规模扩张、拨备为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 10.9、12.5pct。**从主要边际变化看**，规模扩张、拨备拉动作用提升，净息差负向拖累走阔，非息收入由正贡献转为负向拖累 14pct，营业费用由负向拖累转为小幅正贡献，所得税负向拖累收窄。

扩表速度环比提升，重点领域贷款投放延续高增。25Q1 末，中信银行生息资产、贷款分别同比增长 7.8%、5.1%，增速较上年末分别提升 3.1、1pct；贷款占生息资产比重较上年末略降 0.5pct 至 65.3%。1Q 生息资产增量 2835 亿，其中，贷款、金融投资、同业资产增量分别为 1459 亿、1111 亿、265 亿，1Q 扩表主要由信贷驱动，同时，在有效信贷需求相对不足、年初政府债发行前置背景下，预估公司适时加大配置力度，债券投资出现同比较大幅度多增。1Q 新增贷款中，对公贷款、零售贷款、票据贴现增量分别为 3041 亿、-157 亿、-1425 亿，票据规模有所压降。1Q 信贷增长主要由对公贷款拉动，母行口径规模增量前三的行业分别为制造业（+713 亿），租赁和商务服务业（+703 亿），水利、环境和公共设施管理业（+267 亿）；同时，重点领域贷款投放延续高增，科技企业贷款、制造业中长期贷款、绿色信贷分别较年初增长 18.9%、11.5%、10.7%，显著高于全行各项贷款整体增速。

1Q 存款同比大幅多增，季末存款占比升至 68.6%。25Q1 末，中信银行付息负债、存款分别同比增长 8.7%、11.3%，增速较上年末分别提升 4.4、4.2pct。1Q 付息负债增量 3197 亿，其中，新增存款、应付债券、同业负债规模分别为 2490 亿、1096 亿、-390 亿，1Q 存款在低基数下同比多增 2301 亿。25Q1 末，存款占生息资产比重较上年末提升 0.4pct 至 68.6%。1Q 存款增量中，对公、零售存款分别为 1673 亿、817 亿。

25Q1 净息差较 2024 年下降 12bp，NIM 仍在下行通道。1Q25 中信银行披露净息差为 1.65%，较 2024 年下行 12bp。按期初期末时点平均生息资产测算，25Q1 净息差 1.61%，较 2024 年收窄 13bp。**资产端来看**，生息资产收益率环比 2024 年下降 37bp 至 3.31%，预估主要受到 LPR 下调、存量贷款滚动重定价、新发放贷款利率下行等因素拖累；**负债端来看**，前期多轮挂牌利率下调、同业活期自律管理等成本管控举措效果显现，叠加公司持续加强负债主动管理，25Q1 付息负债成本率较 2024 年下降 25bp 至 1.74%，部分对冲资产端收益率下行压力。

手续费同比增速转正，净其他非息收入同比下降 26.6%拖累非息收入表现。中信银行 25Q1 非息收入同比下降 14.4%至 160.9 亿，非息收入占比 31.1%，较上年略降 0.2pct。非息收入构成上，(1) **净手续费及佣金收入**同比小幅增长 0.7%至 84.4 亿，手续费收入同比增速转正，预估主要受益公司拓展多元化的中收业务来源，及前期降费影响基数效应逐步消退；(2) **净其他非息收入**同比下降 26.6%至 76.6 亿，增速较 2024 年大幅下降 46.3pct。从主要变动科目看，1Q 投资收益 88.5 亿，同比多增 7.1 亿；公允价值变动亏损 21.4 亿，24Q1 为正收益 19.7 亿。1Q25 债市波动调整加剧，TPL 账户金融资产价值重估对非息收入形成一定拖累，或适度增加债券交易流转，浮盈变现支撑非息收入增长。

不良贷款率持平于 1.16%，拨备覆盖率保持稳定。25Q1 末，中信银行不良贷款余额 678.5 亿，较年初增加 13.6 亿，不良贷款率为 1.16%，较上年末持平；关注率为 1.68%，较上年末提升 4bp。母行口径对公贷款（含贴现）不良贷款率、关注贷款率均较上年末下降，不良生成压力预估主要来自零售端，与行业趋势一致。拨备方面，公司 1Q 计提信用减值损失 144.2 亿，同比减少 14.4%。截至 25Q1 末，拨备覆盖率为 207.1%，较上年末下降 2.3pct；拨贷比为 2.4%，较上年末下降 3bp。

扩表提速加剧资本消耗，各级资本充足率有所下降。25Q1 末，中信银行 RWA 同比增速 10.8%，较上年末提升 5.7pct。开年信贷投放强度较高，扩表提速加剧资本消耗。25Q1 末，核心一级/一级/资本充足率分别为 9.45%/10.9%/12.9%，较上年末分别下降 27、36、46bp。

盈利预测、估值与评级。中信银行以 2024-2026 年发展规划为指引，全面加强“五个领先”银行建设，打造有特色、差异化的中信金融服务模式，同时，持续深化“财富管理-资产管理-综合融资”大价值循环链，不断夯实经营发展基本盘。25Q1 扩表提速，信贷实现“开门红”，显示了较强的资产组织能力，公司不断夯实经营发展基本盘，资产质量保持稳健。维持公司 2025-27 年 EPS 预测为 1.25/1.29/1.33 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.54/0.51/0.47 倍。维持“增持”评级。

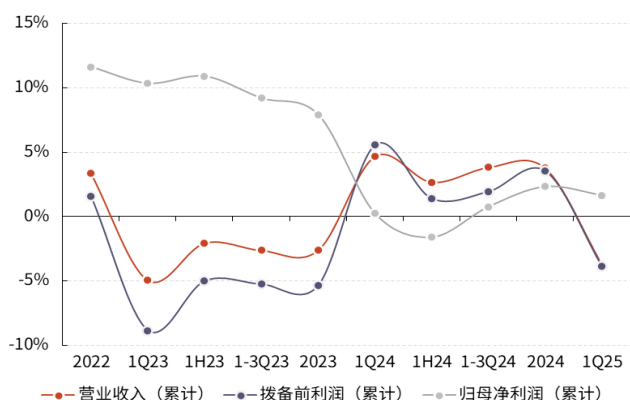
风险提示：如果宏观经济超预期下行，可能增加大额风险暴露的潜在风险。

表 1：中信银行盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	205,896	213,646	215,927	221,982	229,842
营业收入增长率	-2.6%	3.8%	1.1%	2.8%	3.5%
净利润（百万元）	67,016	68,576	69,697	71,759	74,116
净利润增长率	7.9%	2.3%	1.6%	3.0%	3.3%
EPS（元）	1.37	1.26	1.25	1.29	1.33
ROE	11.63%	10.66%	9.81%	9.40%	9.05%
P/E	5.27	5.72	5.76	5.59	5.41
P/B	0.59	0.57	0.54	0.51	0.47

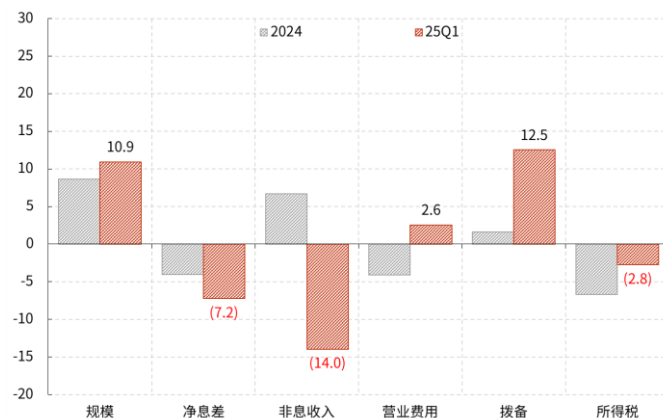
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-30；注：2023、2024 年股本分别为 489.67 亿、543.97 亿，受转债转股影响，2025-2027 年股本按照 556.45 亿计量。

图 1：中信银行营收及盈利累计增速



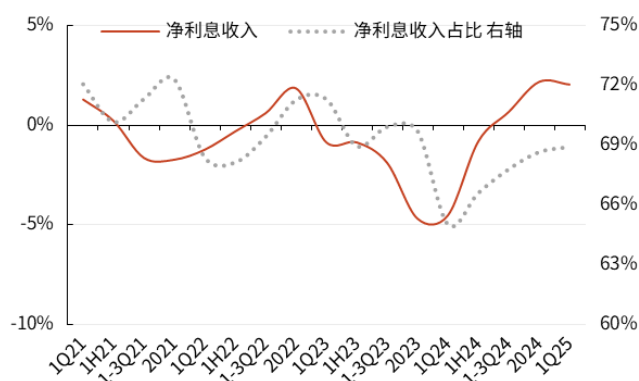
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：中信银行业绩同比增速拆分 (%)



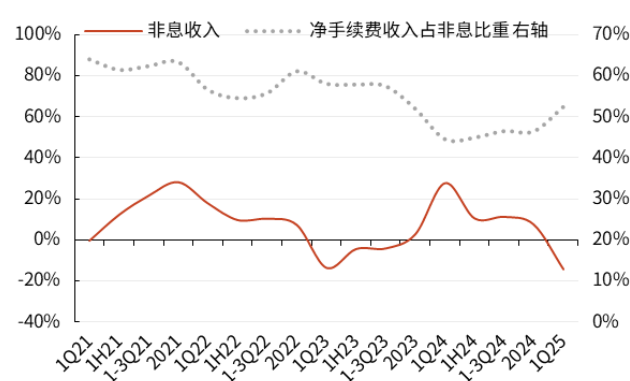
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：中信银行净利息收入增速及占比



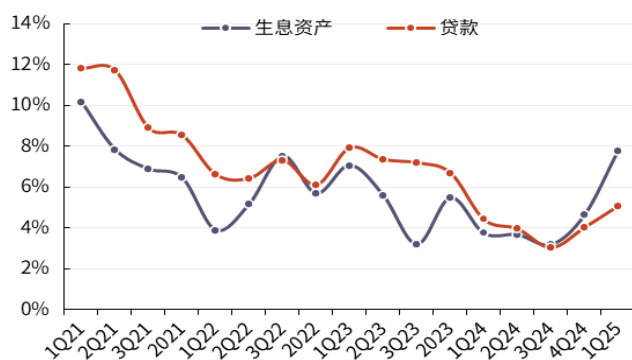
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：中信银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



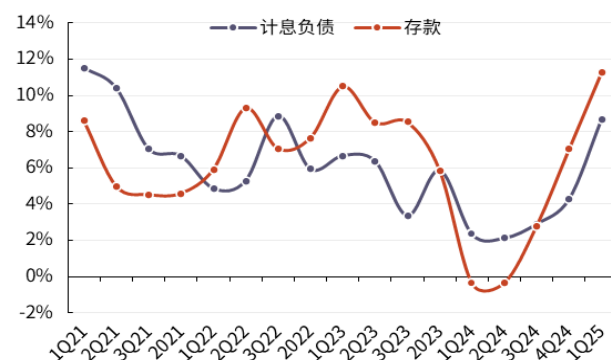
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：中信银行生息资产及贷款增速



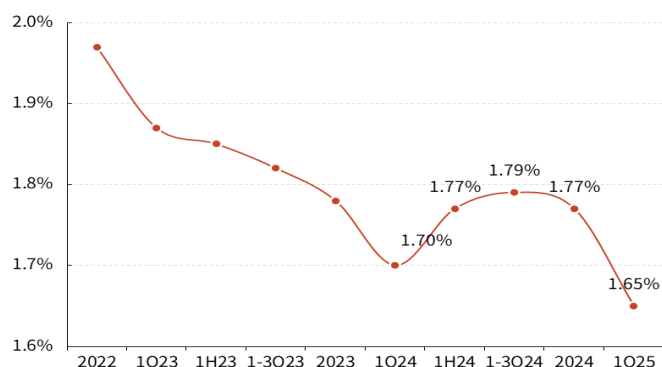
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：中信银行计息负债及存款增速



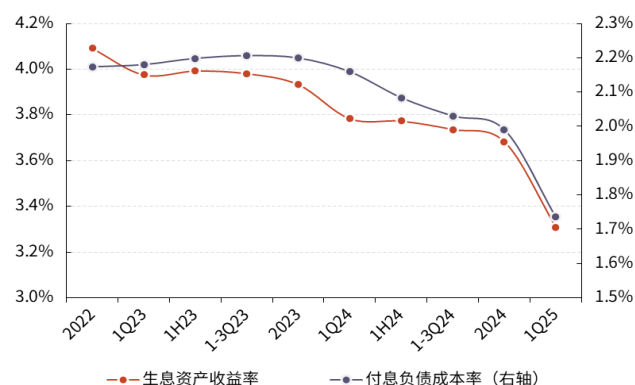
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：中信银行净息差走势（披露值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 8：中信银行生息资产收益率及付息负债成本率（测算值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

表 2：中信银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	1.27%	1.21%	1.21%	1.22%	1.18%	1.18%	1.19%	1.17%	1.16%	1.16%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.06)	0.00	0.01	(0.04)	0.00	0.01	(0.02)	(0.01)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.90%	N/A	2.77%	2.72%	2.75%	2.78%	2.81%	2.87%	2.80%	2.84%
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	(0.05)	0.03	0.02	0.03	0.06	(0.07)	0.04
逾期90天以上贷款/不良贷款	74.0%	N/A	67.1%	N/A	75.1%	N/A	79.3%	N/A	74.5%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	201.2%	208.9%	208.3%	209.5%	207.6%	207.8%	206.8%	216.0%	209.4%	207.1%
较上季变动 (pct)	(0.7)	7.7	(0.6)	1.2	(1.9)	0.2	(1.0)	9.2	(6.57)	(2.32)
拨贷比	2.55%	2.54%	2.51%	2.56%	2.45%	2.44%	2.46%	2.53%	2.43%	2.40%
较上季变动 (pct)	(0.01)	(0.01)	(0.03)	0.05	(0.11)	(0.01)	0.02	0.07	(0.10)	(0.03)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：中信银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	13.18%	13.10%	13.22%	12.65%	12.93%	13.61%	13.69%	13.78%	13.36%	12.90%
较上季变动 (pct)	(0.01)	(0.07)	0.12	(0.57)	0.28	0.68	0.08	0.09	(0.42)	(0.46)
一级资本充足率	10.63%	10.58%	10.68%	10.59%	10.75%	11.44%	11.57%	11.61%	11.26%	10.90%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.05)	0.10	(0.09)	0.16	0.69	0.13	0.04	(0.35)	(0.36)
核心一级资本充足率	8.74%	8.75%	8.85%	8.81%	8.99%	9.69%	9.43%	9.50%	9.72%	9.45%
较上季变动 (pct)	0.02	0.01	0.10	(0.04)	0.18	0.69	(0.26)	0.07	0.22	(0.27)
风险加权资产同比增速	8.7%	7.3%	5.8%	7.2%	6.5%	3.2%	6.1%	4.7%	5.1%	10.8%
较上季变动 (pct)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	1.4	(0.7)	(3.3)	2.9	(1.4)	0.4	5.71

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	205,896	213,646	215,927	221,982	229,842
净利息收入	143,539	146,679	147,166	150,406	155,327
非息收入	62,357	66,967	68,760	71,576	74,514
净手续费及佣金收入	32,383	31,102	31,102	32,035	32,996
净其他非息收入	29,974	35,865	37,658	39,541	41,518
营业支出	131,001	132,717	133,763	137,389	142,474
拨备前利润	137,091	141,976	144,605	148,662	153,928
信用及其他减值损失	62,204	61,113	62,507	64,135	66,626
税前利润	74,887	80,863	82,097	84,527	87,302
所得税	6,825	11,395	11,494	11,834	12,222
净利润	68,062	69,468	70,604	72,693	75,080
归属母公司净利润	67,016	68,576	69,697	71,759	74,116

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.92%	3.64%	3.52%	3.48%	3.45%
贷款收益率	4.57%	4.21%	4.12%	4.10%	4.08%
付息负债成本率	2.20%	1.97%	1.92%	1.92%	1.90%
存款成本率	2.20%	1.86%	1.81%	1.81%	1.80%
净息差	1.77%	1.72%	1.65%	1.62%	1.60%
净利差	1.72%	1.68%	1.60%	1.56%	1.55%
RORWA	1.04%	1.01%	1.00%	1.01%	1.01%
ROAA	0.77%	0.75%	0.73%	0.71%	0.71%
ROAE	11.63%	10.66%	9.81%	9.40%	9.05%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.18%	1.16%	1.16%	1.17%	1.17%
拨备覆盖率	207.6%	209.4%	212.9%	218.6%	229.3%
拨贷比	2.45%	2.43%	2.47%	2.55%	2.68%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	12.93%	13.36%	14.22%	14.40%	14.60%
一级资本充足率	10.75%	11.26%	12.07%	12.31%	12.56%
核心一级资本充足率	8.99%	9.72%	10.52%	10.82%	11.14%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测；股价时间为 2025-4-30；注：2023、2024 年股本分别为 489.67 亿、543.97 亿，受转债转股影响，2025-2027 年股本按照 556.45 亿计量。

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	9,052,484	9,532,722	9,940,584	10,396,529	10,844,717
发放贷款和垫款	5,498,344	5,720,128	5,948,933	6,186,890	6,403,432
同业资产	835,565	1,005,437	1,170,412	1,233,609	1,297,769
金融投资	1,979,082	1,973,472	1,993,207	2,092,867	2,197,510
生息资产合计	8,312,991	8,699,037	9,112,552	9,513,367	9,898,711
总负债	8,317,809	8,725,357	9,080,169	9,480,844	9,871,889
吸收存款	5,398,183	5,778,231	6,153,816	6,523,045	6,881,812
市场类负债	2,726,684	2,694,095	2,700,554	2,720,336	2,741,176
付息负债合计	8,124,867	8,472,326	8,854,370	9,243,381	9,622,988
股东权益	734,675	807,365	860,415	915,685	972,828
股本	48,967	54,397	55,645	55,645	55,645
归属母公司权益	717,222	789,264	841,408	895,744	951,923

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	5.9%	5.3%	4.3%	4.6%	4.3%
生息资产	5.5%	4.6%	4.8%	4.4%	4.1%
付息负债	5.9%	4.3%	4.5%	4.4%	4.1%
贷款余额	6.7%	4.0%	4.0%	4.0%	3.5%
存款余额	5.9%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%
净利息收入	-4.7%	2.2%	0.3%	2.2%	3.3%
净手续费及佣金收入	-12.7%	-4.0%	0.0%	3.0%	3.0%
营业收入	-2.6%	3.8%	1.1%	2.8%	3.5%
拨备前利润	-5.3%	3.6%	1.9%	2.8%	3.5%
归母净利润	7.9%	2.3%	1.6%	3.0%	3.3%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.37	1.26	1.25	1.29	1.33
PPOPPS (元)	2.80	2.61	2.60	2.67	2.77
BVPS (元)	12.30	12.58	13.23	14.21	15.22
DPS (元)	0.36	0.36	0.33	0.34	0.35
P/E	5.27	5.72	5.76	5.59	5.41
P/PPOP	2.58	2.76	2.77	2.70	2.61
P/B	0.59	0.57	0.54	0.51	0.47

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP