

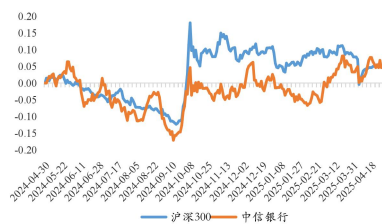
看好公司稳健高股息股属性

相关研究：

- 《战略路径清晰，经营保持稳健》 2024.09.20
- 《业绩增速企稳，息差环比回升》 2024.11.06
- 《息差韧性凸显，资产质量稳健》 2025.04.09

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	5.10	9.80	8.94
绝对收益	1.41	8.58	12.99

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 资产扩张加快，公司贷款投放积极

根据 2025 年一季报，中信银行总资产继续加快扩张，总资产同比增速提高 3.4 个百分点至 8.7%，贷款同比增速提高 1.1 个百分点至 5.1%，存款同比增速提高 4.3 个百分点至 11.3%。

- 中信银行公司贷款投放积极，一季度公司贷款同比增速提高至 10.6%（2024 年公司贷款+7.8%），公司贷款占比提升至 54.8%。
- 中信银行个人贷款增速有所放缓，一季度个人贷款同比增速为 1.6%（2024 年个人贷款+3.4%），个人存款占比持续提升，提升负债资金稳定性。
- 金融投资加快增长，一季度金融投资占比提升至 27.8%。预计公司根据债市行情调整投资策略，有助于增强后续投资收益对营收贡献。

□ 核心收入增长平稳，投资浮亏拖累业绩

2025Q1，中信银行营业收入同比下降 3.7%（2024 年营收+3.8%），归母净利润同比增长 1.7%（2024 年归母净利润+2.3%）。公司核心业务收入增长稳健，债市波动引起的投资浮亏拖累业绩。

- 中信银行净利息收入同比增速为 2.1%，净利息收入增长平稳，为近年来增长较好时期，主要得益于存款利率下行带来的负债成本压降。一季度，中信银行净息差为 1.65%，同比下降 5 BP。
- 中信银行手续费收入转为正增长，一季度手续费净收入同比增长 0.7%（2024 年手续费收入-4.0%）。但一季度债市波动导致投资浮亏，其他非息收入拖累营收表现，预计后续季度非息收入表现有望好转。

□ 资产质量稳定，贷款逾期率下行

2025Q1，中信银行资产质量指标稳健，资本保持充足水平，能够应对较快的资产扩张。

- 中信银行不良贷款率为 1.16%，拨备覆盖率 207.11%，均较上年末保持相对稳定。贷款逾期率下行 0.68%至 1.11%，关注率上行 0.04%至 1.68%。
- 中信银行核心资本充足率为 9.45%，较上年末下降 0.27%。公司转债转股后资本得以补充，为后续资产较快扩张做准备。

□ 投资建议

中信银行资产加快扩张，预计在积极政策加持下，信贷增速有望保持平稳。面对资产收益率下行的境况，中信银行加强负债成本管理，随着负债成本稳定压降，息差压力相对缓解。公司资产质量趋于稳定，加强高股息股稳健属性。预计 2025~2027 年归母净利润增速为 2.5%/3.1%/4.4%，2025~2027 年对应 EPS 分别为 1.28/1.32/1.38 元，现价对应 PB 为 0.46/0.42/0.39 倍。维持公司“增持”评级。

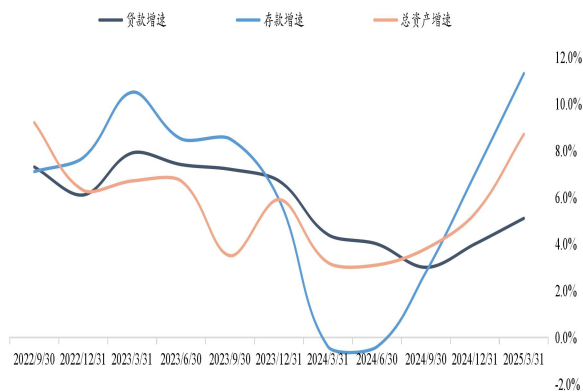
□ 风险提示

经济增长不及预期，信贷扩张趋缓；资产质量波动，信用风险加快释放。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	213,646	212,023	215,640	219,476
营收增速（%）	3.8	-0.8	1.7	1.8
归母净利润（百万元）	68576	70267	72464	75687
归母净利润增速（%）	2.3	2.5	3.1	4.4
EPS（元）	1.22	1.28	1.32	1.38
ROE（%）	9.10	8.52	8.05	7.73
PB（倍）	0.50	0.46	0.42	0.39
股息率（%）	4.96	5.08	5.24	5.47

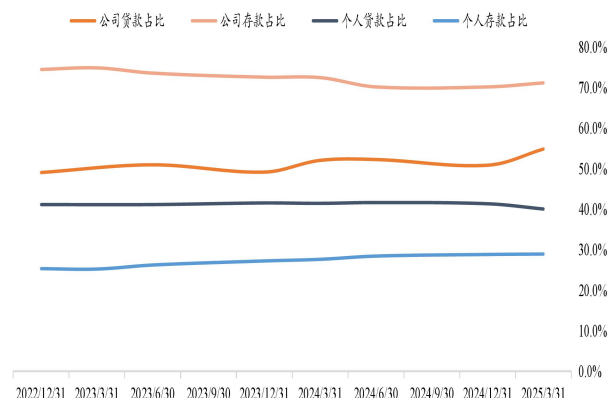
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 规模增长情况



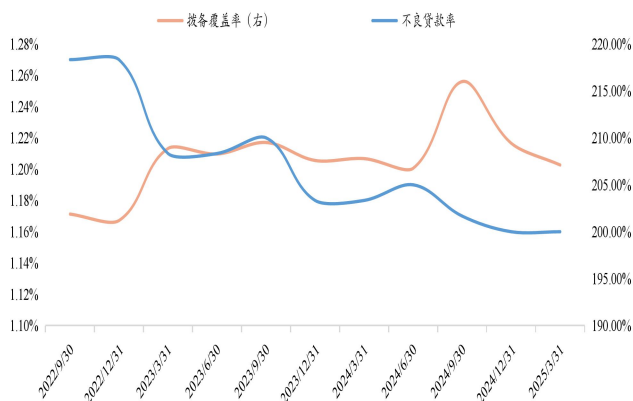
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 业务结构变动



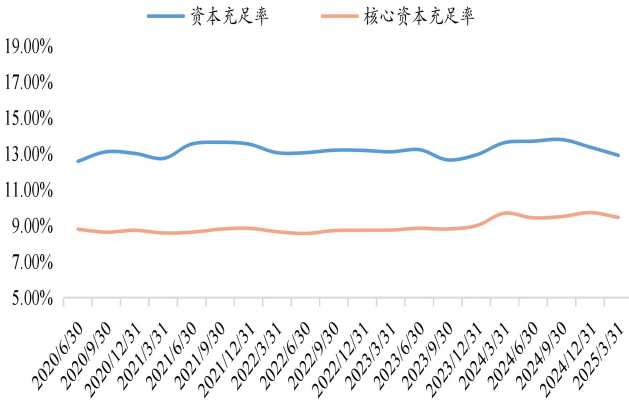
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 资产质量指标



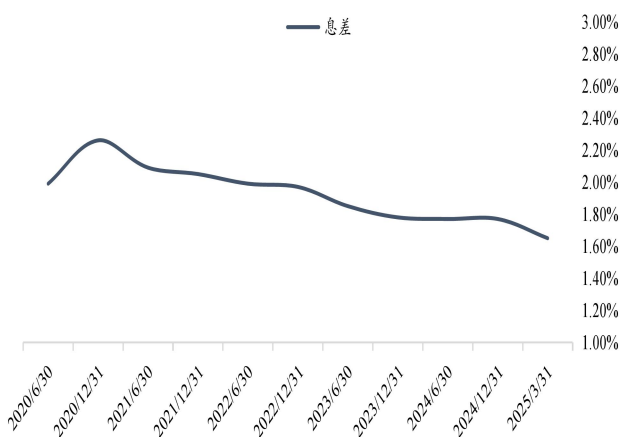
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 资本充足率



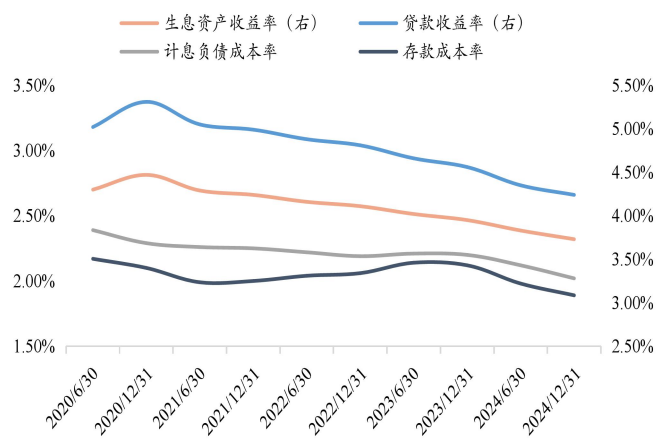
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 息差（披露值）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 资产收益率与负债成本率（披露值）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	146,679	143,948	145,907	147,627	业绩增长				
净手续费收入	31,102	32,032	33,075	34,537	利息净收入增速	2.2%	-1.9%	1.4%	1.2%
其他非息收入	35,865	36,044	36,659	37,311	净手续费收入增速	-4.0%	3.0%	3.3%	4.4%
营业收入	213,646	212,023	215,640	219,476	非息净收入增速	7.4%	1.7%	2.4%	3.0%
营业成本	71,604	70,025	69,088	70,300	营业收入增速	3.8%	-0.8%	1.7%	1.8%
拨备前利润	141,976	142,007	146,531	149,149	归母净利润增速	2.3%	2.5%	3.1%	4.4%
资产减值损失	61,113	60,583	62,561	61,445	盈利能力				
所得税	11,395	10,167	10,485	10,952	ROAE	9.10%	8.52%	8.05%	7.73%
归母净利润	68,576	70,267	72,464	75,687	ROAA	0.75%	0.72%	0.70%	0.69%
资产负债表	2,024	2025E	2026E	2027E	RORWA	1.01%	0.97%	0.94%	0.93%
同业资产	669,259	702,722	772,994	850,294	净利差-测算值	1.71%	1.64%	1.60%	1.56%
贷款净额	5,601,450	5,841,710	6,064,117	6,296,215	成本收入比	32.49%	32.00%	31.00%	31.00%
金融投资	2,620,870	2,882,957	3,027,105	3,178,460	非息收入占比	31.34%	32.11%	32.34%	32.74%
资产总计	9,532,722	10,209,610	10,832,619	11,439,095	资产质量				
同业负债	1,335,045	1,492,720	1,579,813	1,663,777	不良贷款余额	66,485	67,764	70,344	73,036
存款余额	5,864,311	6,214,585	6,520,556	6,806,719	不良净生成率	1.14%	1.14%	1.12%	1.11%
负债合计	8,725,357	9,329,502	9,873,830	10,398,606	不良贷款率	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%
股东权益合计	807,365	880,108	958,789	1,040,489	拨备覆盖率	209%	215%	219%	218%
估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	拨贷比	2.43%	2.49%	2.54%	2.53%
EPS (元)	1.22	1.28	1.32	1.38	资本状况				
BVPS (元)	14.51	15.82	17.23	18.70	资本净额	944,160	1,000,852	1,051,598	1,104,664
每股股利 (元)	0.36	0.37	0.38	0.39	核心资本净额	687,134	743,826	794,572	847,638
P/E	5.91	5.63	5.46	5.23	资本充足率	13.36%	13.22%	13.09%	13.02%
P/B	0.50	0.46	0.42	0.39	核心资本充足率	9.72%	9.83%	9.89%	9.99%
股息收益率	4.96%	5.08%	5.24%	5.47%	RWA	7,068,736	7,570,664	8,032,640	8,482,356

资料来源: Wind、公司财报、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。