

中信银行(601998)

报告日期: 2025年08月28日

盈利动能改善

——中信银行 2025 年中报点评

投资要点

□ 中信银行 2025H1 盈利动能改善, 资产质量稳中向好。

□ 数据概览

25H1 中信银行营收、归母净利润同比分别-3.0%、+2.8%, 分别较 25Q1 改善 0.7pc、1.1pc; 25Q2 末中信银行不良率环比持平于 1.16%, 25Q2 末中信银行拨备覆盖率环比持平于 208%。

□ 盈利动能改善

25H1 中信银行营收、归母净利润同比分别-3.0%、+2.8%, 分别较 25Q1 改善 0.7pc、1.1pc。驱动因素来看, 非息降幅收敛、减值支撑加大, 对冲息差收窄影响。(1) 非息: 25H1 中信银行非息收入同比下降 5.1%, 降幅较 25Q1 的 14.4% 显著收敛。其中, 中收、其他非息同比分别+3.4%、-12.0%, 分别较 25Q1 改善 2.7pc、14.6pc。(2) 息差: 25Q2 中信银行息差(期初期末平均)较 25Q1 下降 3bp, 叠加 2024 年同期高基数影响, 对盈利的拖累加大。(3) 减值: 25H1 中信银行减值损失同比下降 14.0%, 支撑盈利。

展望未来, 预计中信银行全年营收仍有负增压力, 利润有望继续保持正增。

□ 息差小幅下行

中信银行 25Q2 息差(单季期初期末口径, 下同)环比 25Q1 下降 3bp 至 1.58%。

(1) 资产端收益率环比下降 10bp 至 3.21%, 主要归因贷款利率行业性下行影响。25H1 中信银行贷款收益率较 24H2 下降 39bp, 其中对公贷款、零售贷款分别下降 32bp、45bp。

(2) 负债端成本率环比改善 8bp 至 1.66%, 主要得益于存款成本下降。25H1 中信银行活期、定期存款成本率较 24H2 下降 16、19bp。

□ 风险稳中向好

中信银行 25Q2 末不良率、关注率环比分别持平、-3bp 至 1.16%、1.65%, 不良指标稳中向好。生成水平来看, 25H1 不良+关注 TTM 生成率环比 25Q1 下降 12bp, 生成压力改善。

□ 盈利预测与估值

预计中信银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 3.09%/2.98%/3.79%, 对应 BPS 13.13/14.19/15.08 元。现价对应 PB 0.60/0.56/0.52 倍。维持目标价 9.31 元/股, 对应 2025 年 PB 估值 0.71x, 现价空间 18%, 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

分析师: 陈建宇

执业证书号: S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.91
总市值(百万元)	440,153.23
总股本(百万股)	55,645.16

股票走势图



相关报告

- 《扩表提速, 息差下行》
2025.04.30
- 《分红比例提升, 红利逻辑强化》
2025.03.27
- 《中长期资金助力价值发现》
2025.03.16

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	213,646	208,288	216,384	223,437
(+/-) (%)	3.76%	-2.51%	3.89%	3.26%
归母净利润	68,576	70,693	72,797	75,558
(+/-) (%)	2.33%	3.09%	2.98%	3.79%
每股净资产(元)	12.58	13.13	14.19	15.08
P/B	0.63	0.60	0.56	0.52

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1: 中信银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.69%	11.42%	9.77%	-1.7pc	-0.9pc	7.5%	9.0%	6.0%	9.8%	7.2%	-2.6pc
	ROA (年化)	0.79%	0.83%	0.77%	-6bp	-2bp	0.72%	0.71%	0.71%	0.80%	0.69%	-12bp
	拨备前利润	78,164	37,259	76,208	-2.5%	-2.5%	39,405	35,736	28,076	37,259	38,949	4.5%
	同比增速	1.4%	-3.9%	-2.5%	1.4pc	-3.9pc	-2.4%	3.2%	10.6%	-3.9%	-1.2%	2.7pc
	归母净利润	35,490	19,509	36,478	2.8%	2.8%	16,299	16,336	16,750	19,509	16,969	-13.0%
	同比增速	-1.6%	1.7%	2.8%	1.1pc	4.4pc	-3.7%	6.3%	7.5%	1.7%	4.1%	2.5pc
	EPS (未年化)	0.63	0.36	0.62	-2.5%	-2.5%	0.30	0.31	0.31	0.35	0.30	-13.0%
BVPS (未年化)	12.22	12.64	12.75	0.8%	4.3%	12.22	12.47	12.58	12.64	12.75	0.8%	
特色指标	真实利润TTM	23,622	11,232	25,960	9.9%	9.9%	39,619	37,552	45,836	44,039	48,174	9.4%
	真实利润TTM对应ROE						5.41%	4.94%	5.86%	5.53%	5.99%	0.5pc
	不含债真实利润TTM	13,513	7,901	17,503	29.5%	29.5%	23,037	19,602	29,374	29,567	33,364	12.8%
	不含债真实利润TTM对应ROE						3.1%	2.6%	3.8%	3.7%	4.2%	0.4pc
	存贷利差 (半年度)	2.34%	na	2.12%	na	na	2.34%		2.33%		2.12%	
	存贷利差-不良生成 (半年度)	1.09%	na	1.02%	na	na	1.09%		1.20%		1.02%	
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)	0.95%	na	0.94%	na	na	0.95%		1.07%		0.94%	
收入拆分	营业收入	109,019	51,770	105,762	-3.0%	-3.0%	55,249	53,191	51,436	51,770	53,992	4.3%
	同比增速	2.7%	-3.7%	-3.0%	0.7pc	-5.7pc	0.8%	6.3%	3.6%	-3.7%	-2.3%	1.4pc
	利息净收入	72,608	35,677	71,201	-1.9%	-1.9%	37,648	37,363	36,708	35,677	35,524	-0.4%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	8,326,677	8,845,502	8,910,690	0.7%	7.0%	8,325,452	8,359,824	8,555,431	8,845,502	8,975,879	1.5%
	净息差 (日均余额口径)	1.77%	1.65%	1.63%	-2bp	-14bp	na	na	na	na	na	na
	净息差 (期初期末口径)	1.74%	1.61%	1.60%	-2bp	-15bp	1.81%	1.79%	1.72%	1.61%	1.58%	-3bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.77%	3.31%	3.26%	-5bp	-51bp	3.76%	3.67%	3.56%	3.31%	3.21%	-10bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.09%	1.74%	1.70%	-4bp	-39bp	2.01%	1.94%	1.89%	1.74%	1.66%	-8bp
	非利息净收入	36,411	16,093	34,561	-5.1%	-5.1%	17,601	15,828	14,728	16,093	18,468	14.8%
	手续费净收入	16,353	8,436	16,906	3.4%	3.4%	7,977	7,939	6,810	8,436	8,470	0.4%
	其他非息收入	20,058	7,657	17,655	-12.0%	-12.0%	9,624	7,889	7,918	7,657	9,998	30.6%
	业务及管理费	29,795	14,029	28,460	-4.5%	-4.5%	15,282	16,907	22,708	14,029	14,431	2.9%
	成本收入比	27.33%	27.10%	26.91%	-0.2pc	-0.4pc	27.66%	31.79%	44.15%	27.10%	26.73%	-0.4pc
	资产减值损失	34,413	14,417	29,586	-14.0%	-14.0%	17,568	16,982	9,718	14,417	15,169	5.2%
	贷款减值损失	29,974	12,432	25,466	-15.0%	-15.0%	16,477	14,791	7,934	12,432	13,034	4.8%
信用成本	1.08%	0.86%	0.88%	3bp	-20bp	1.18%	1.05%	0.56%	0.86%	0.89%	4bp	
所得税费用	7,880	3,059	9,548	21.2%	21.2%	5,357	2,094	1,421	3,059	6,489	112.1%	
有效税率	18.01%	13.39%	20.48%	7.1pc	2.5pc	24.53%	11.17%	7.74%	13.39%	27.29%	13.9pc	
规模增长	总资产	9,104,623	9,855,268	9,858,466	0.0%	8.3%	9,104,623	9,259,247	9,532,722	9,855,268	9,858,466	0.0%
	生息资产余额	8,312,559	8,987,230	8,964,527	-0.3%	7.8%	8,312,559	8,407,088	8,703,774	8,987,230	8,964,527	-0.3%
	贷款总额	5,593,671	5,866,027	5,801,900	-1.1%	3.7%	5,593,671	5,631,809	5,720,128	5,866,027	5,801,900	-1.1%
	对公贷款	3,264,964	3,519,630	3,451,145	-1.9%	5.7%	3,264,964	3,293,462	3,358,018	3,519,630	3,451,145	-1.9%
	个人贷款	2,328,707	2,346,397	2,350,755	0.2%	0.9%	2,328,707	2,338,347	2,362,110	2,346,397	2,350,755	0.2%
	同业资产	455,712	668,358	672,781	0.7%	47.6%	455,712	511,319	669,259	668,358	672,781	0.7%
	金融投资	2,509,805	2,738,442	2,774,454	1.3%	10.5%	2,509,805	2,605,686	2,620,870	2,738,442	2,774,454	1.3%
	存放央行	384,906	368,270	385,826	4.8%	0.2%	384,906	357,837	340,915	368,270	385,826	4.8%
	总负债	8,288,872	9,028,427	9,025,501	0.0%	8.9%	8,288,872	8,429,295	8,725,357	9,028,427	9,025,501	0.0%
	付息负债余额	8,055,773	8,781,119	8,778,584	0.0%	9.0%	8,055,773	8,207,151	8,461,465	8,781,119	8,778,584	0.0%
	吸收存款	5,514,879	6,027,267	6,106,907	1.3%	10.7%	5,514,879	5,609,320	5,778,231	6,027,267	6,106,907	1.3%
	企业活期	2,167,037	na	2,106,389	na	-2.8%	2,167,037	na	2,054,271	na	2,106,389	na
	个人活期	444,924	na	501,151	na	12.6%	444,924	na	439,965	na	501,151	na
	企业定期	1,781,144	na	2,218,007	na	24.5%	1,781,144	na	2,062,315	na	2,218,007	na
	个人定期	1,121,774	na	1,281,360	na	14.2%	1,121,774	na	1,221,680	na	1,281,360	na
	同业负债	1,094,411	1,311,043	1,164,051	-11.2%	6.4%	1,094,411	1,207,901	1,335,045	1,311,043	1,164,051	-11.2%
	发行债券	1,170,880	1,333,636	1,376,440	3.2%	17.6%	1,170,880	1,125,622	1,224,038	1,333,636	1,376,440	3.2%
	向央行借款	275,603	109,173	131,186	20.2%	-52.4%	275,603	264,308	124,151	109,173	131,186	20.2%
	所有者权益	798,077	808,432	814,301	0.7%	2.0%	798,077	811,795	789,264	808,432	814,301	0.7%
	总股本	53,457	55,645	55,645	0.0%	4.1%	53,457	53,488	54,397	55,645	55,645	0.0%
资产质量	不良贷款	66,580	67,846	67,134	-1.0%	0.8%	66,580	65,981	66,485	67,846	67,134	-1.0%
	不良率	1.19%	1.16%	1.16%	-3bp	-3bp	1.19%	1.17%	1.16%	1.16%	1.16%	0bp
	关注贷款	90,447	98,609	95,945	-2.7%	6.1%	90,447	95,409	93,570	98,609	95,945	-2.7%
	关注率	1.62%	1.68%	1.65%	-3bp	4bp	1.62%	1.69%	1.64%	1.68%	1.65%	-3bp
	逾期贷款	104,132	na	86,697	na	-16.7%	104,132	na	102,636	na	86,697	na
	逾期率	1.86%	na	1.49%	na	-37bp	1.86%	na	1.79%	na	1.49%	na
	不良生成额TTM	34,597	15,704	31,632	-8.6%	-8.6%	64,304	62,074	62,409	62,267	59,444	-4.5%
	不良生成率TTM	1.26%	1.10%	1.11%	-15bp	-15bp	1.20%	1.14%	1.14%	1.12%	1.06%	-5bp
	真实不良生成额TTM	38,375	20,743	34,007	-11.4%	-11.4%	70,611	75,464	69,310	71,387	64,942	-9.0%
	真实不良生成率TTM	1.40%	1.45%	1.19%	-21bp	-21bp	1.31%	1.38%	1.26%	1.28%	1.16%	-12bp
	逾期生成额TTM	47,523	na	15,044	-68.3%	-68.3%	89,862	na	73,934	na	41,455	na
	逾期生成率TTM	1.73%	na	0.53%	-120bp	-120bp	1.67%	na	1.34%	na	0.74%	na
	核销转出额	32,817	14,343	30,983	116.0%	-5.6%	17,808	12,922	14,985	14,343	16,640	16.0%
	核销转出率	101.29%	86.29%	93.20%	6.9pc	-8.1pc	108.52%	77.64%	90.84%	86.29%	98.10%	11.8pc
	逾期90+偏离度	79.3%	na	78.9%	na	-0.4pc	79.3%	na	74.5%	na	78.9%	na
拨备覆盖率	207%	207%	208%	0pc	0.8pc	206.8%	216.0%	209.4%	207.1%	207.5%	0.4pc	
拨贷比	2.46%	2.40%	2.40%	1bp	-6bp	2.46%	2.53%	2.43%	2.40%	2.40%	1bp	
资本情况	风险加权资产	6,947,036	7,491,960	7,524,923	0.4%	8.3%	6,947,036	7,034,180	7,068,736	7,491,960	7,524,923	0.4%
	核心一级资本充足率	9.43%	9.45%	9.49%	5bp	6bp	9.43%	9.50%	9.72%	9.45%	9.49%	5bp
	一级资本充足率	11.57%	10.90%	10.94%	4bp	-63bp	11.57%	11.61%	11.26%	10.90%	10.94%	4bp
	资本充足率	13.69%	12.90%	13.47%	57bp	-22bp	13.69%	13.78%	13.36%	12.90%	13.47%	57bp
分红	分红金额	9873		10,461		6.0%	9,873		19,455		10,461	
	DPS	0.18		0.19		77.82	0.18		0.35		0.19	

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)	(132,454)	(137,574)	(140,282)
贷款净额	5,601,450	6,045,285	6,534,384	7,065,432
证券投资	2,620,870	2,249,152	2,191,574	2,101,901
其他资产	300,228	200,331	210,690	221,329
资产合计	9,532,722	10,016,554	10,534,523	11,066,431
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
负债合计	8,725,357	9,161,625	9,619,706	10,100,691
股东权益合计	807,365	854,929	914,817	965,739

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	146,679	142,181	150,577	161,609
净手续费收入	31,102	32,035	31,394	29,825
其他非息收入	35,865	34,072	34,412	32,004
营业收入	213,646	208,288	216,384	223,437
税金及附加	(2,194)	(2,395)	(2,516)	(2,681)
业务及管理费	(69,410)	(67,669)	(70,300)	(72,591)
营业外净收入	(66)	0	0	0
拨备前利润	141,976	138,224	143,569	148,165
资产减值损失	(61,113)	(54,590)	(57,446)	(58,776)
税前利润	80,863	83,634	86,123	89,389
所得税	(11,395)	(11,785)	(12,136)	(12,596)
税后利润	69,468	71,848	73,987	76,793
归属母公司净利润	68,576	70,693	72,797	75,558
归属母公司普通股股东净利润	63,788	65,905	68,009	70,770

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	2.19%	-3.07%	5.91%	7.33%
手续费净增速	-3.96%	3.00%	-2.00%	-5.00%
非息净收入增速	7.39%	-1.28%	-0.45%	-6.05%
拨备前利润增速	3.56%	-2.64%	3.87%	3.20%
归属母公司净利润增速	2.33%	3.09%	2.98%	3.79%
盈利能力				
ROAE	9.94%	9.32%	8.95%	8.69%
ROAA	0.74%	0.72%	0.71%	0.70%
风险加权资产回报率	0.99%	0.96%	0.93%	0.92%
生息率	3.69%	3.54%	3.45%	3.47%
付息率	2.00%	2.04%	2.01%	2.01%
净利差	1.69%	1.50%	1.45%	1.47%
净息差	1.75%	1.57%	1.56%	1.59%
成本收入比	32.49%	32.49%	32.49%	32.49%
资本状况				
资本充足率	13.36%	13.41%	13.49%	13.41%
核心一级资本充足率	11.26%	11.06%	11.26%	11.32%
风险加权系数	74.15%	76.33%	76.33%	76.33%
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
资产质量				
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%	188%	181%	170%
拨贷比	2.43%	2.14%	2.06%	1.95%
流动性				
贷存比	98.99%	101.82%	104.73%	107.72%
贷款/总资产	60.01%	61.68%	63.33%	65.11%
平均生息资产/平均总资产	91.58%	92.57%	93.98%	94.38%
每股指标 (元)				
EPS	1.22	1.19	1.22	1.27
BVPS	12.58	13.13	14.19	15.08
每股股利	0.35	0.36	0.38	0.39
估值指标				
P/E	6.50	6.66	6.47	6.22
P/B	0.63	0.60	0.56	0.52
P/PPOP	3.03	3.18	3.07	2.97
股息收益率	4.48%	4.49%	4.79%	4.98%

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>