华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

公司研究
公司首次覆盖
证券研究报告

中信银行（601998.SH）

对公底盘稳固，经营进入修复期

买入（首次评级）

投资要点：

- **营收增速转正，业绩改善趋势明确**

2026 年一季度，中信银行实现营业收入 546.49 亿元，同比增长 5.23%；归母净利润 200.98 亿元，同比增长 3.02%，营收与利润增速在股份行中均排名第二。非息收入表现亮眼，一季度非息收入同比增长 13.1%，占营收比重提升至 33.63%。其中手续费及佣金净收入同比增长 6.99%，财富管理业务持续发力；其他非息收入同比增长 22.15%，公允价值变动损益同比多增 28.38 亿元，投资交易能力显著修复。

- **净息差降幅收窄，负债成本持续优化**

2026 年一季度净息差为 1.61%，环比微降 2bp，同比降幅已从 2025 年的 14bp 大幅收窄至 4bp。息差企稳的核心驱动力在于负债端成本的持续改善，一季度计息负债成本率（测算值）同比下降 36bp，环比下降 23bp。2025 年公司对公活期存款占比达 47.6%，在股份行中稳居前列，高成本负债占比低于同业 4 个百分点，负债结构抵抗息差冲击。展望 2026 全年，负债成本改善有望持续释放，对息差形成正向支撑。

- **对公业务托底，零售风险边际改善可期**

2026 年一季度对公贷款（不含贴现）较年初增长 6.74%，增量达 2063 亿元，四大重点区域（京津冀、长三角、粤港澳及成渝）对公贷款增量占比达 84%。制造业、绿色信贷、科技金融等战略领域保持良好增长势头，对公贷款不良率降至 0.94%，较年初下降 10bp。零售端虽仍承压，但前瞻指标已有改善，按揭、房抵经营贷、信秒贷、车贷等主要产品早逾率均同比下降，新发生资产质量好转。

- **资产质量稳中向好，高股息提供充足安全边际**

中信银行资产质量持续稳健，不良贷款率连续七年保持下降或持平趋势，2026 年一季度末为 1.15%，其中不良净新生成率较 2025 年大幅下降 12bp。拨备覆盖率 202.45%，风险抵补能力充足。对公贷款资产质量的持续向好有力支撑了整体资产质量稳定。2025 年现金分红比例提升至 30.02%，分红金额达 212 亿元，均创历史新高，在低利率环境下具备较强的类固收配置价值。

- **集团协同助力中长期成长**

依托中信集团“金融全牌照、实业广覆盖”的独特优势，中信银行构建了其他股份行难以复制的协同生态，公司在财富管理、综合融资等领域的增长空间仍然可观。

- **盈利预测与投资建议**

我们预计公司 2026-2028 年收入增速分别为 5.23%、5.43%、5.66%，归母净利润增速分别为 2.96%、3.26%、3.65%，对应 EPS 分别为 1.24 元、1.28 元、1.33 元。我们预计中信银行未来有较大的估值提升空间，看好其未来的投资机会，首次覆盖予以“买入”评级。

- **风险提示**

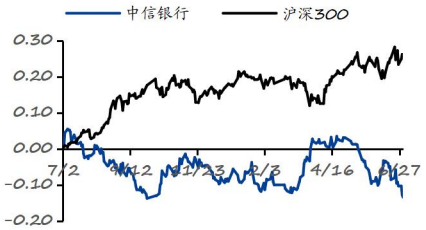
零售资产质量恶化；房地产市场风险超预期释放；宏观经济复苏进度不及预期；风险加权资产增长过快或外源补充受阻。

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	213,646	212,475	223,579	235,720	249,074
增长率	4%	-1%	5%	5%	6%
归母净利润（百万元）	68,576	70,618	72,709	75,078	77,820
增长率	2%	3%	3%	3%	4%
EPS（元/股）	1.17	1.20	1.24	1.28	1.33

基本数据

日期	2026-07-01
收盘价:	6.88 元
总股本/流通股本(百万股)	55,645.16/40,763.00
流通 A 股市值(百万元)	280,449.44
每股净资产(元)	13.35
资产负债率(%)	91.54
一年内最高/最低价(元)	9.07/6.85

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 林虎(S0210526040004)

相关报告

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

市盈率（P/E）	5.6	5.7	5.6	5.4	5.2
市净率（P/B）	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 背靠中信，立足对公，价值领航 5
1.1 历史沿革 5
1.2 国资控股，股权集中 6
1.3 新核心管理层落定，统筹风控改革与业务升级 6
1.4 净息差收窄下的盈利韧性 7
2 对公筑牢根基，零售转型修复持续推进，集团协同助力 8
2.1 公、零、金三大业务 8
2.2 零售转型深化 9
2.3 对公筑基 11
2.4 集团协同优势 12
3 财务分析 13
3.1 盈利能力和 ROE 企稳修复 13
3.2 成本管控效率提升，净息差降幅边际趋缓 16
3.3 财富管理和投资交易驱动非息收入增长 19
3.4 不良持续降低，风险成本收敛 20
3.5 资本阶段性波动，高分红回馈投资者 23
4 盈利预测与投资建议 25
4.1 盈利预测 25
4.2 投资建议 26
5 风险提示 27

图表目录

图表 1: 中信银行历史沿革 6
图表 2: 中信银行前 10 名股东持股情况（截至 2026 Q1） 6
图表 3: 中信银行董事长及高级管理层履历（截止 2026 年 6 月 16 日） 7
图表 4: 中信银行总资产增长情况 8
图表 5: 中信银行营收与归母净利润同比增速 8
图表 6: 股份行 2025&26Q1 业绩 8
图表 7: 中信银行营业收入分部结构（亿元） 9
图表 8: 中信银行税前利润分部结构（亿元） 9
图表 9: 中信银行个人贷款增速及占比 9
图表 10: 股份行个人贷款占比（截止 2025 年末） 9
图表 11: 中信银行零售客户数量 10
图表 12: 个人存款及活期占比 10
图表 13: 2025 年各类贷款不良率对比 10
图表 14: 2025 年信用卡业务指标变动 10
图表 15: 中信银行个人贷款结构 11
图表 16: 中信银行公司贷款增速及占比 12
图表 17: 中信银行公司客户数量 12
图表 18: 公司存款及活期占比 12
图表 19: 股份行公司活期存款占比（截止 2025 年末） 12
图表 20: 中信集团业务板块 13
图表 21: 中信银行 2025 累计业绩驱动拆分 13
图表 22: 上市股份行 2025 累计业绩驱动拆分 13
图表 23: 中信银行 2026Q1 累计业绩驱动拆分 14
图表 24: 上市股份行 2026Q1 累计业绩驱动拆分 14
图表 25: 中信银行营收、PPOP、归母净利润同比增速 14
图表 26: 中信银行与可比同业 ROE（年化） 15
图表 27: 中信银行与可比同业 ROA（年化） 15
图表 28: 中信银行累计 ROE 拆解 15

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29: 中信银行与可比同业累计 ROE 拆解（截至 2025）.....16
图表 30: 中信银行与可比同业累计 ROE 拆解（截至 2026Q1）.....16
图表 31: 中信银行生息资产结构.....17
图表 32: 中信银行生息资产增速.....17
图表 33: 中信银行贷款日均余额结构及同比增速.....17
图表 34: 中信银行与股份行生息资产收益率（披露值）.....17
图表 35: 中信银行收益率（披露值）.....18
图表 36: 中信银行贷款收益率（披露值）.....18
图表 37: 中信银行存款日均余额结构及同比增速.....18
图表 38: 中信银行活期存款占比.....18
图表 39: 中信银行与股份行计息负债成本率（披露值）.....18
图表 40: 中信银行负债成本率（披露值）.....18
图表 41: 中信银行对公存款付息率（披露值）.....19
图表 42: 中信银行个人存款付息率（披露值）.....19
图表 43: 中信银行与可比同业净息差（披露值）.....19
图表 44: 中信银行手续费及佣金和其他非息收入情况.....20
图表 45: 2025 年上市银行手续费收入占比.....20
图表 46: 中信银行手续费收入结构.....20
图表 47: 中信银行与可比同业手续费收入结构（2025 年）.....20
图表 48: 中信银行资产质量核心指标.....21
图表 49: 中信银行与可比同业资产质量核心指标（截至 2025）.....22
图表 50: 中信银行与可比同业资产质量核心指标（截至 2026Q1）.....22
图表 51: 中信银行拨备覆盖率和不良贷款率.....22
图表 52: 中信银行关注贷款率和逾期贷款率.....22
图表 53: 中信银行对公零售贷款结构和资产质量.....23
图表 54: 与可比同业对公零售不良率（截至 2025）.....23
图表 55: 中信银行资本充足率.....24
图表 56: 中信银行风险加权资产增速与内生资本增速走势.....24
图表 57: 中信银行与可比同业现金分红比例.....24
图表 58: 中信银行与可比同业股息率（截至 2026 年 6 月 26 日）.....25
图表 59: 中信银行关键指标预测.....26
图表 60: 中信银行 PB Band（元/股）.....27
图表 61: 可比公司估值表（截至 2026 年 7 月 1 日）.....27
图表 62: 财务预测摘要.....28

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

1 背靠中信，立足对公，价值领航

1.1 历史沿革

起步与发展（1985-2015 年）：1985 年，国务院和人民银行同意中信集团在其财务部基础上成立银行部。1987 年 4 月，中信实业银行正式成立，自主经营，自负盈亏。中信实业银行以外汇业务和国际融资为核心竞争力，创造了包括国内第一家与外国公司合作从事飞机租赁的商业银行（1987）、首家布设外币 ATM 机（1992）、建国后首家在美国代理中国企业发行公募债券（1993）、国内独家代理美国使馆收取签证费（1998）等诸多先例，在资本管制严格、外汇业务高度集中的年代，为改革开放初期我国引进外资和技术装备发挥了重要作用。2005 年 11 月，中信实业银行正式更名为中信银行，去掉了实业二字，从服务于中信集团内部贸易金融的实业银行定位，向面向全社会提供综合金融服务的现代商业银行转型。2007 年 4 月 27 日，中信银行在上海证券交易所和香港联合交易所同步挂牌上市，实现 A 股和 H 股同步同价发行，成为第二家 A 股和 H 股同步上市的中资企业。2009 年以 135.63 亿港元收购中信国际金融控股 70.32%股权，进一步整合了集团在港金融资源。这一阶段中信银行依托中信集团实业与跨境金融资源起步，形成对公优势与跨境底色。

战略转型（2015-2020 年）：2015 年，中信银行与百度联合发起设立百信银行，是中国首家独立法人直销银行，开创了互联网+银行的持牌经营新模式，2017 年正式开业；同年宣布个人网银境内转账全免费，率先在股份行中打响了零售获客的价格战，中信银行开始将战略重心从对公业务向零售业务倾斜。中信银行从 2015 年提出的一体两翼（对公为主体，零售和金融市场为两翼）战略，逐步过渡到 2018 年三驾齐驱（对公、零售、金融市场三大业务板块均衡发展）的新定位，这一阶段也是风险集中出清的阵痛期。制造业上下游风险持续暴露，2019 年后房地产行业风险开始显现。

价值银行（2021 年至今）：2021 年，中信银行发布“342 强核行动”方案，全面开启以财富管理、资产管理、综合融资三大能力建设为主线的新一轮战略升级。2022 年 7 月，中信金控在北京揭牌成立，系央行首批颁发金控牌照的金融控股公司。中信银行作为其旗舰子公司，在“一个中信、一个客户”的协同框架下获得跨业态资源整合的独特优势。中信银行也将零售业务提升至第一战略的高度，明确提出要打造客户首选的财富管理银行。2023 年，中信银行接入文心一言，成为首批探索 AI 大模型金融应用的商业银行之一。2024 年，中信银行发布《新三年发展规划（2024-2026）》，明确提出打造“五个领先”银行的战略愿景：领先的财富管理银行、领先的综合融资银行、领先的交易结算银行、领先的外汇服务银行、领先的数字化银行。同年 3 月，中信银行香港分行正式开业，国际化布局取得里程碑式进展。2025 年 12 月，中信银行子公司信银金投在广州揭牌开业，系国内第二家股份制银行 AIC，聚焦科技金融与战略性新兴产业股权投资。公司经营从传统银行经营向客户价

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

值经营、数字化能力建设转变。

图表 1：中信银行历史沿革



数据来源：公司官网，中信集团官网，华福证券研究所

1.2 国资控股，股权集中

中信银行第一大股东为中信金控，国资背景深厚，实际控制人为中信集团。截至 2026 年一季度，股权结构显示，中国中信金融控股有限公司持有 64.75%的股份，其他主要股东包括香港中央结算(代理人)有限公司、中国烟草总公司、证金、中国人寿、中央汇金等。中信银行实际控制人为中信集团，中信集团是由财政部全资持股的中央国有独资企业。截至 2026 年一季度，中信银行前十大股东累计持股 534.93 亿股，占比 96.13%，股权高度集中。中信银行依托中信集团“金融全牌照、实业广覆盖”的综合优势，实现分行、附属机构与集团子公司业务协同全覆盖，2025 年末，联合融资规模达 3.34 万亿元，同比增长 15.04%。

图表 2：中信银行前 10 名股东持股情况（截至 2026 Q1）

股东名称	股东性质	持股比例（%）	持股数量
中国中信金融控股有限公司	国有法人	64.75	36,028,393,412
香港中央结算(代理人)有限公司	境外法人	21.3	11,853,244,196
中国烟草总公司	国有法人	4.64	2,584,406,960
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品005L-CT001沪	其他	2.17	1,205,897,142
中国证券金融股份有限公司	国有法人	1.74	966,900,484
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	0.48	267,137,050
香港中央结算有限公司	境外法人	0.41	229,810,144
中国建设银行股份有限公司	国有法人	0.3	168,599,268
中国人寿保险股份有限公司—分红-个人分红-005LFH002沪	其他	0.2	109,499,389
中国建设银行股份有限公司-华泰柏瑞中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.14	79,041,889
合计		96.13	53,492,929,934

数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.3 新核心管理层落定，统筹风控改革与业务升级

在历史包袱出清、零售业务亟待转型的关键节点，中信银行的新核心管理层于 2026 年完成关键落位。2026 年 6 月 15 日，中信银行发布公告，吕天贵正式就任行

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

长及首席合规官。吕天贵自 2003 年加入中信银行，历任信用卡中心党委委员、总裁助理、副总裁、总裁，总行零售银行部、私人银行部总经理，总行业务总监、副行长，2025 年初调任中信信托董事长，一年后回归中信银行出任行长。新任行长兼具零售业务实战经验与大资管视野，对于中信银行正在推进的零售业务修复与财富管理转型具有独特的战略价值。此外，吕天贵行长兼任首席合规官，释放出将合规管理提升至战略高度的明确信号，新核心管理层的到位为银行在合规框架下实现高质量发展奠定了管理基础。

中信银行高管团队以内部长期培养为主，方合英、吕天贵等核心管理层均源自体系内基层历练，历经总分行多岗位深耕与属地经营管理锤炼，班子人员结构稳固、延续性强。

图表 3：中信银行董事长及高级管理层履历（截止 2026 年 6 月 16 日）

姓名	职务	履历
方合英	董事长	曾在浙江银行学校、浙江银行学校实验城市信用社工作，历任中信银行股份有限公司苏州分行、杭州分行党委书记、行长，中信银行股份有限公司金融市场业务总监、党委委员、副行长、财务总监、党委副书记、行长、副董事长；中信国际金融控股有限公司董事、中信银行（国际）有限公司董事。现任中信银行党委书记、董事长、执行董事；中国中信集团有限公司党委委员、副总经理；中国中信股份有限公司副总经理、执行委员会成员，中国中信有限公司副总经理。
吕天贵	行长、首席合规官	曾任中信银行信用卡中心党委委员、总裁助理、副总裁、党委书记、总裁，总行零售银行部总经理、私人银行部总经理，总行业务总监、党委委员、副行长，中信信托有限责任公司党委书记、董事长；曾兼任中信百信银行股份有限公司董事、董事长，阿尔金银行董事，中国银联股份有限公司董事。现任中信银行行长、首席合规官。
胡罡	执行董事、副行长	曾在湖南省检察院政治部、湖南省委办公厅、湖南众立实业集团公司下属北海湘房地产开发公司及下属鸿都企业公司、湖南长沙湘财城市信用社工作，历任中信银行股份有限公司长沙分行筹备组副组长、长沙分行党委委员、副行长，重庆分行党委委员、副行长、党委书记、副行长（主持工作）、行长，上海分行党委书记、行长及本行首席风险官、批发业务总监、风险总监。现任中信银行党委委员、执行董事、副行长；中信银行（国际）有限公司董事。
谢志斌	副行长	历任中国出口信用保险公司人力资源部总经理助理、副总经理、总经理（党委组织部部长助理、副部长、部长），深圳分公司党委书记，河北分公司负责人、党委书记、总经理，党委委员、总经理助理（期间挂职任内蒙古自治区呼和浩特市委常委、副市长）；中国光大集团股份公司党委委员、纪委书记；信银（香港）投资有限公司董事。现任中信银行股份有限公司党委委员、副行长；中信百信银行股份有限公司董事长、阿尔金银行董事；中信改革发展研究基金会理事、中国钱币学会第八届理事会常务理事、中国银联股份有限公司董事。
贺劲松	副行长	曾在四川省农村信托投资公司工作，历任中信银行股份有限公司成都分行行长助理、副行长、党委书记、行长，总行法律保全部总经理，上海分行党委书记、行长。现任中信银行股份有限公司党委委员、副行长；中信银行北京分行党委书记、行长。
谷凌云	副行长	历任中信银行股份有限公司杭州分行行长助理、党委委员、风险总监、副行长，总行普惠金融部副总经理（主持工作），总行资产管理业务中心党委委员、副总裁（主持工作）、党委书记、总裁；信银理财有限责任公司党委书记、总裁、董事长；国民养老保险股份有限公司监事。现任中信银行股份有限公司党委委员、副行长、金融部总经理；信银（香港）投资有限公司董事；中国国际商会第九届理事会副会长。
金喜年	风险总监、副行长	曾在中国农业银行工作，历任山西省分行党委委员、行长助理、副行长，总行大客户部副总经理（副省行级）、大客户部兼营业部副总经理（副省行级）等职务。曾任中信银行股份有限公司投资银行部总经理、公司银行部总经理，广州分行党委书记、代为履行行长职责、行长，授信执行部总经理。现任本行党委委员、副行长、风险总监。
赵元新	副行长	历任中信银行苏州分行行长助理、党委委员、副行长，南昌分行党委书记、行长（一级分行副行长级），南昌、苏州、上海分行党委书记、行长。赵元新先生拥有 29 年中国银行业从业经验，现担任中信银行党委委员、总行授信执行部总经理、副行长。

数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.4 净息差收窄下的盈利韧性

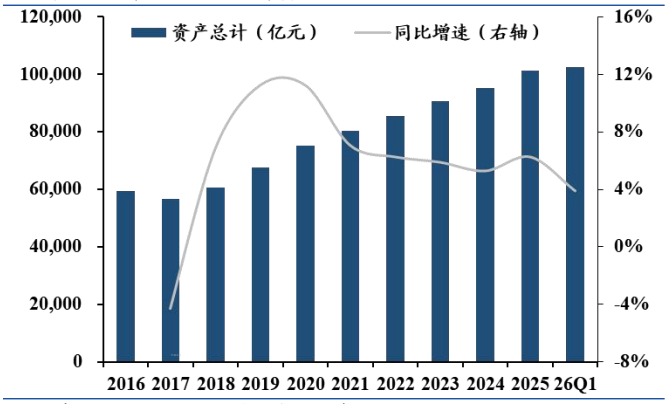
中信银行资产规模持续稳健扩张。2017 年中信银行为优化资产结构，主动压缩同业资产和负债规模，2018 年后依托央企客户资源夯实客群基础，对公优势延续，

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

零售存款实现高增突破，信贷同步贡献增量，2017-2021 年资产规模年复合增速为 9.1%，资产规模持续抬升。2021 年后主动优化信贷结构，压降高风险行业投放、优先布局低资本消耗优质资产，增速边际放缓，但总资产仍保持稳步扩容态势。

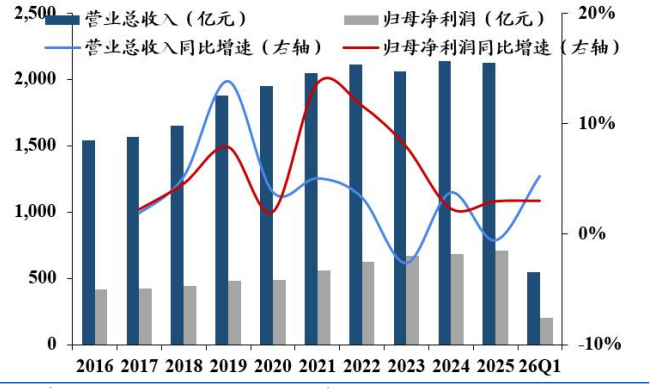
2019 年，在资产质量持续向好的同时，中信银行的盈利水平高增。2020 年受疫情冲击，盈利增速水平下滑。2021 年以来，银行业普遍面临净息差快速收窄的行业性难题，中信银行自身资产结构性问题暴露，零售风险暴露、房地产风险传导，中收增收乏力，盈利水平持续下滑。2025 年实现归母净利润 706.18 亿元，同比增长 2.98%；营业收入 2,124.75 亿元，比上年下降 0.55%。归母净利润增速在可比股份行中处于上游水平，主要得益于负债成本的管控以及息差降幅的收窄。2026 一季度年得益于净息差企稳、中收提速，实现归母净利润 200.98 亿元，同比增长 3.02%，营业收入 546.49 亿元，同比增长 5.23%，营业收入增速及归母净利润增速皆在可比股份行前列。

图表 4：中信银行总资产增长情况



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 5：中信银行营收与归母净利润同比增速



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 6：股份行 2025&26Q1 业绩

2025									
股份行	民生	浦发	兴业	招商	中信	华夏	光大	浙商	平安
营收同比增速	4.82%	1.88%	0.24%	0.01%	-0.55%	-5.39%	-6.72%	-7.59%	**-10.40%**
股份行	浦发	中信	招商	兴业	华夏	平安	民生	光大	浙商
归母净利润同比增速	10.52%	2.98%	1.21%	0.34%	-1.72%	**-4.21%**	-5.37%	-6.88%	-14.85%
26Q1									
股份行	华夏	中信	平安	招商	民生	浦发	浙商	兴业	光大
营收同比增速	35.33%	5.23%	**4.65%**	3.81%	2.74%	1.42%	0.50%	-1.06%	-3.85%
股份行	平安	中信	招商	浦发	浙商	兴业	华夏	光大	民生
归母净利润同比增速	**3.03%**	3.02%	1.52%	1.49%	0.72%	0.15%	-1.50%	-8.06%	-9.64%

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

2 对公筑牢根基，零售转型修复持续推进，集团协同助力

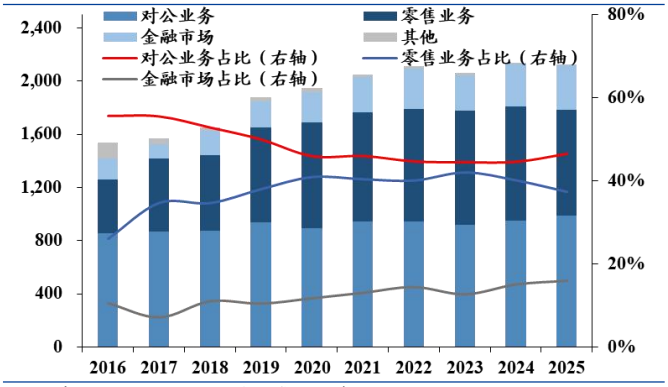
2.1 公、零、金三大业务

中信银行经营架构分为对公、零售、金融市场三大板块，各板块发展节奏随经营战略动态调整。对公业务长期是营收与利润的基本盘，聚焦实体重点领域与金融五大赛道，推进“五个领先”银行建设，依托产品、生态、数字化转型优化客户服务，2025 年营收和税前利润占比分别为的 46.5%和 64.6%。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

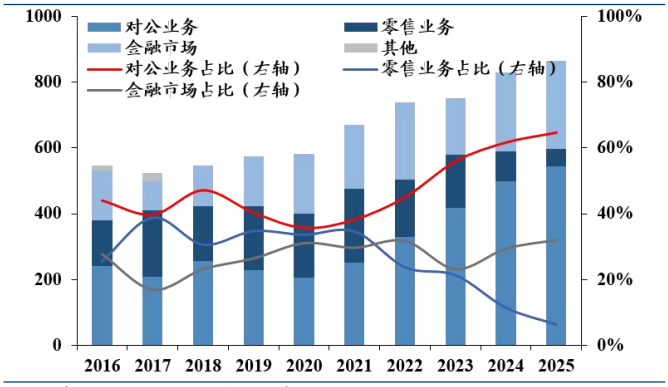
2018 年起，战略定位由“一体两翼”逐步向公司银行、零售银行、金融市场“三驾齐驱”转变。零售业务为战略的主要发力方向，通过做大客户基础、做强产品驱动、做优渠道势能和提升服务体验，为客户提供“金融+非金融”综合服务。营收贡献占比上行，提升至 40%左右；税前利润贡献自 2021 年后因零售信贷风险成本增加而缩减。金融市场业务以“自营+代客”两表并行为依托，聚焦能力和机制提升、效率和质量提升，贡献程度总体稳定微增。2025 年金融市场业务营业收入占比从 2018 年的 11.0%提升至 15.9%，税前利润占比 2018 年的 23.1%提升至 32.1%。

图表 7：中信银行营业收入分部结构（亿元）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 8：中信银行税前利润分部结构（亿元）

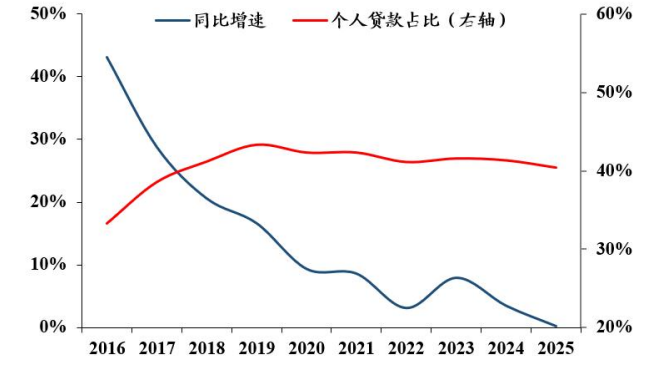


数据来源：公司公告，华福证券研究所

2.2 零售转型深化

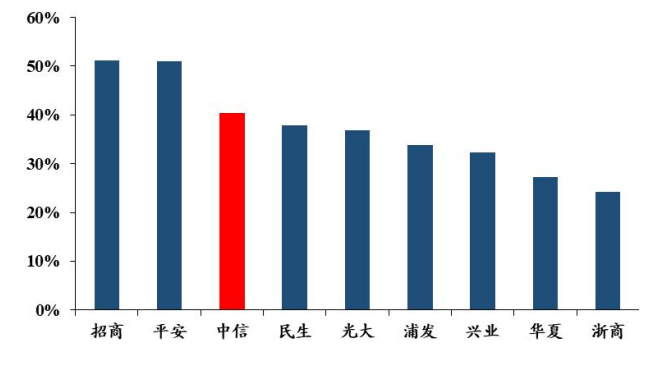
中信银行长期坚定推进零售转型战略，从“一体两翼”到“三驾齐驱”，再到 2022 年开启的“新零售”转型，并于 2023 年明确“零售第一战略”。一方面，零售客户数量近年来稳步扩容，为存贷款、财富管理业务筑牢客群根基，带动个人存款规模持续增长，活期存款占比近三年维持 20%-30%的水平，低成本零售存款有效改善全行负债结构。另一方面，个人贷款占总资产比重多年维持 40% 的水平，2025 年末个人贷款占比在股份行中仅次于招商银行和平安银行，但受居民信贷需求走弱影响，风险敞口暴露，中信银行近年来主动压降高收益高风险产品，个人贷款同比增速下滑，信贷扩张节奏放缓。当前零售业务正处于转型深化阶段，虽短期利润贡献承压，但财富管理 AUM 持续增长、财富管理中间业务稳步改善。

图表 9：中信银行个人贷款增速及占比



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

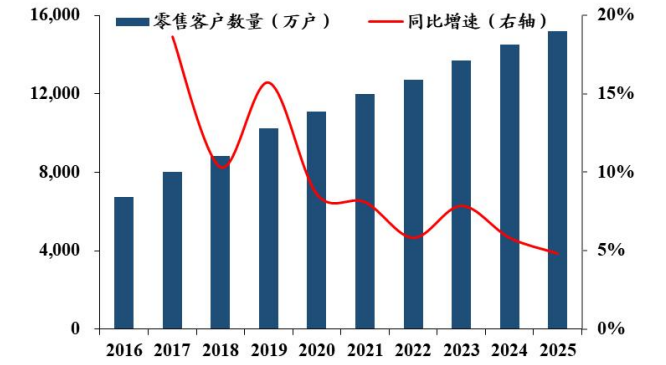
图表 10：股份行个人贷款占比（截止 2025 年末）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

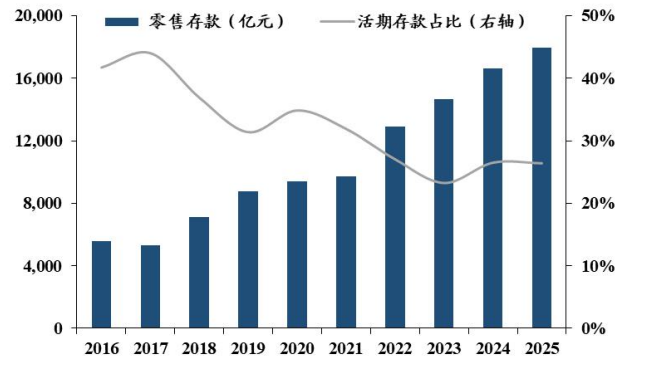
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：中信银行零售客户数量



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

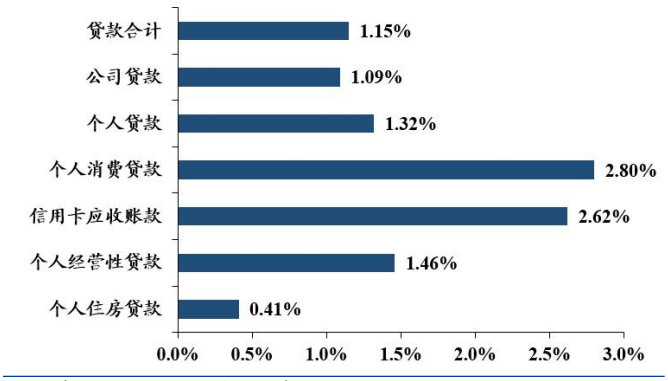
图表 12：个人存款及活期占比



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

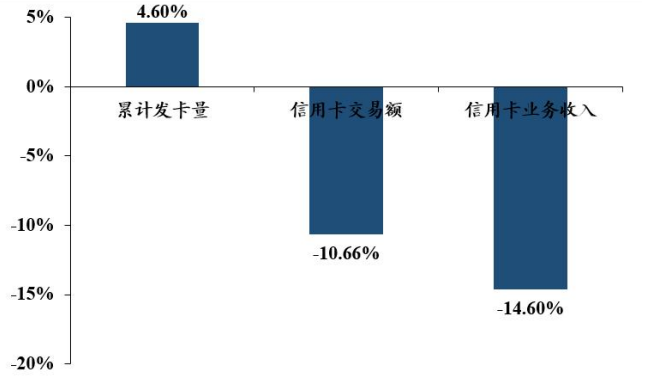
2025 年末，零售银行业务税前利润占利润总额的比重从 2021 年的 34.6%骤降至 6.3%。在资产质量层面，2025 年个人消费贷款不良率为 2.80%，信用卡不良率为 2.62%，均远高于全行 1.15%的整体不良率水平。2025 年信用卡累计发卡量同比增长 4.60%，但信用卡交易额和业务收入却同比下跌 10.66%和 14.60%，信用卡不良率上升 12bp。零售风险的根源，可以追溯到此前对信用卡、消费贷等高收益零售资产的快速扩张，在追求规模增长的过程中，客户准入标准有所放松，风险定价模型未能充分识别长尾客群的信用风险，贷后管理能力未能同步跟上。当宏观经济增速放缓、居民收入预期转弱时，这些被忽视的风险敞口便集中暴露。

图表 13：2025 年各类贷款不良率对比



数据来源：公司公告，华福证券研究所

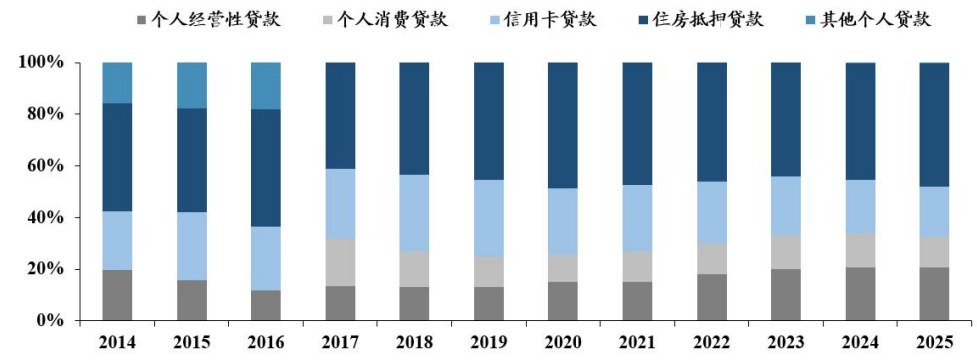
图表 14：2025 年信用卡业务指标变动



数据来源：公司公告，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：中信银行个人贷款结构



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所
注：个人消费贷款在 2014-2016 年期间包含在其他个人贷款口径内

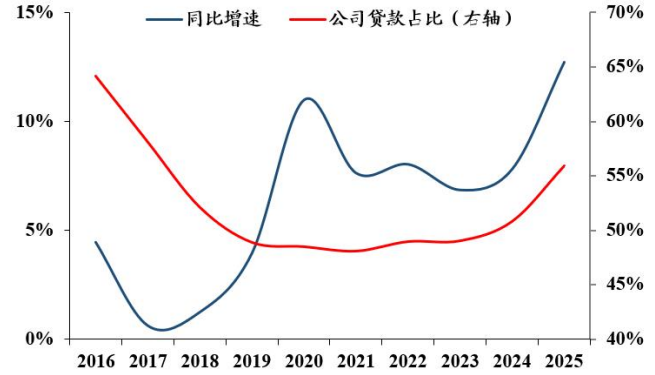
中信银行正通过“发展端、管理端、处置端”三端发力推动零售资产质量企稳向好。在结构优化方面，按揭贷款作为零售贷款的压舱石，近两年占比上升了 3.6 个百分点，2025 年增量多投向一二线城市和人口净流入城市，存量占比也超过 80%。在发展端，坚持“在发展中化解风险”，通过聚焦自主获客能力以增量向好带动存量优化，两年以来零售信贷的低风险客群占比有效提升。在管理端，严把准入关口，深化业务加风险的联防联控机制，加快风控策略迭代升级，重点关注黑灰中介的治理和防范。在处置端，中信银行倾斜风险处置资源，2025 年的核销资源，70%多用于零售的不良化解。从 2025 年成效来看，按揭贷款不良率已降至 0.41%，较上年下降 0.08 个百分点，不良生成率较过去两年高点下降 0.47 个百分点；车贷不良生成率连续两个季度下降，信秒贷不良生成率连续三个季度下降。2026 年一季度，零售贷款主要产品早逾率已同比下降，主动风控措施正在逐步见效。金喜年副行长表示，随着国家稳增长促消费政策落地、居民资产负债表修复以及风控能力提升，相信零售资产质量会逐步企稳向好。

2.3 对公筑基

中信银行自 1987 年诞生起便依托集团资源深耕对公业务，2007 年正式将对公主流银行定位写入年报。对公贷款占全行信贷比重长期维持 45% 以上，对公贷款增速随宏观周期呈现波动特征。公司客户数量持续稳步增长，依托集团产业链生态圈持续拓展央企、国企及上下游中小配套企业，客户基数不断拓宽，对公业务增长根基持续加固。存款端，对公存款规模连年稳步攀升，截至 2025 年末余额为 4.17 万亿元，同时对公活期存款占比保持 47.6%高位，在九家可比股份制银行中仅次于招商银行，低成本对公活期存款有效优化全行负债成本。

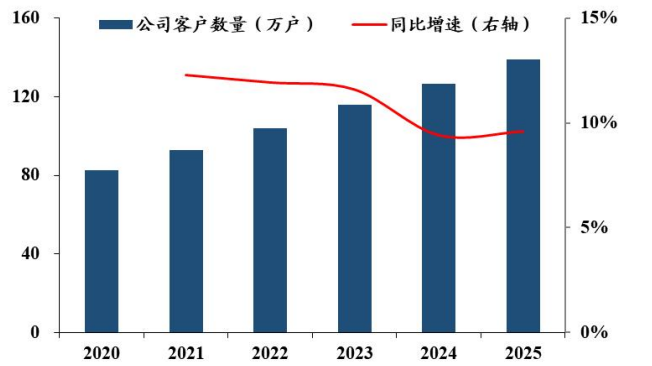
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 16：中信银行公司贷款增速及占比



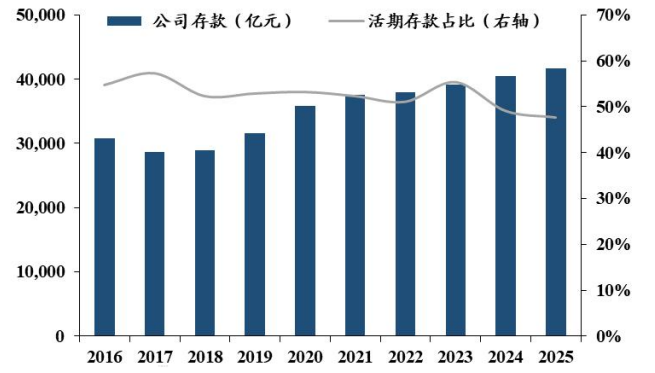
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 17：中信银行公司客户数量



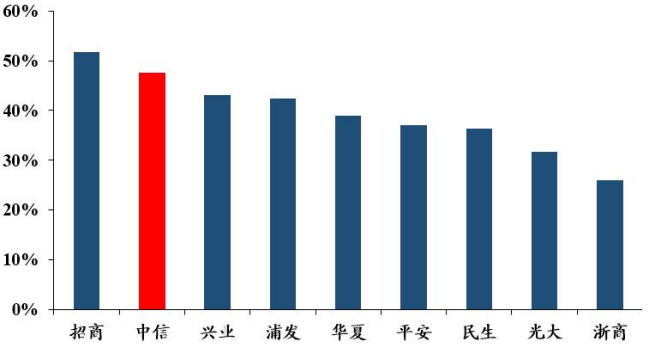
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 18：公司存款及活期占比



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 19：股份行公司活期存款占比(截止 2025 年末)



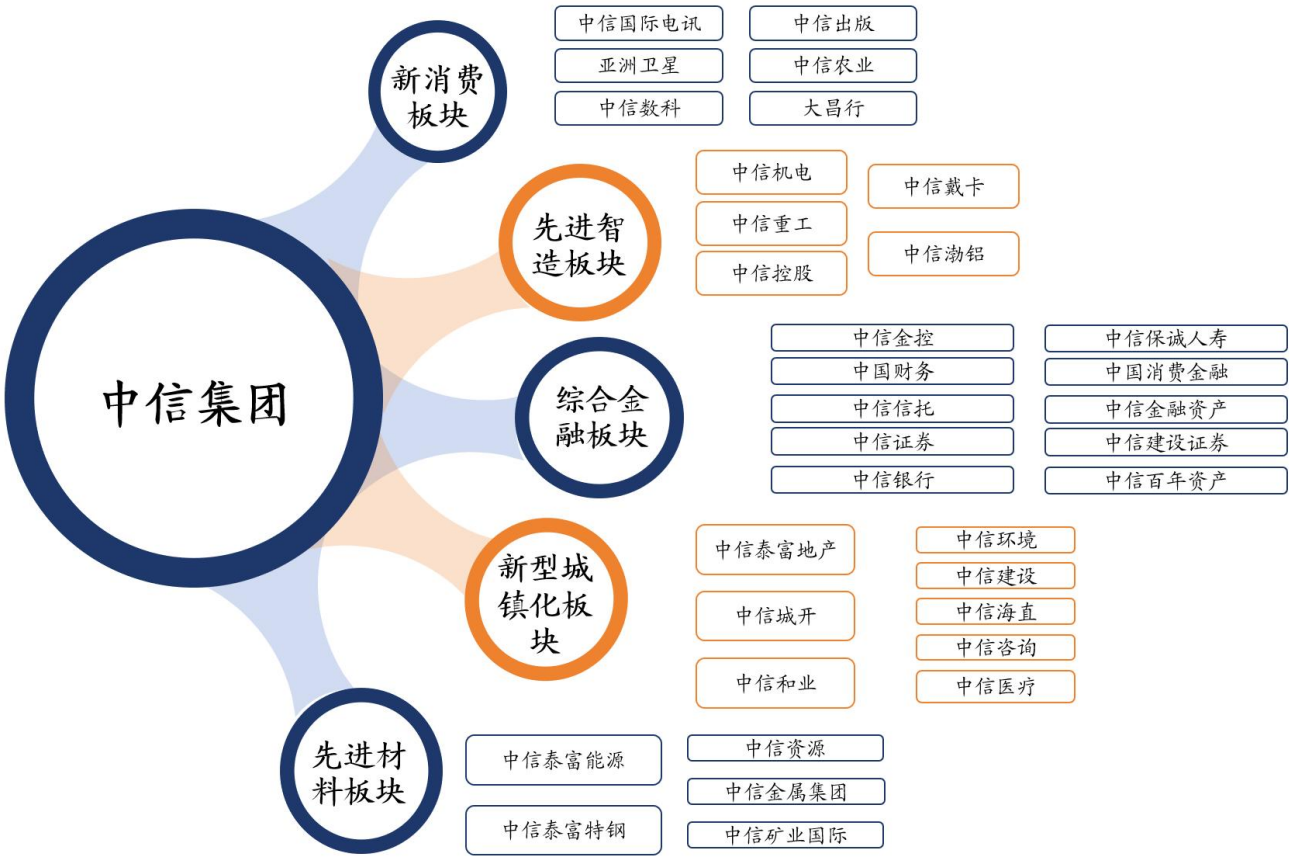
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

2.4 集团协同优势

中信集团布局综合金融、先进智造、先进材料、新消费、新型城镇化五大核心板块，各板块均拥有行业头部经营主体，实业场景与产业客户资源覆盖面广阔，叠加金融全牌照资源，为集团协同提供基础。依托中信集团的综合性央企平台优势，中信银行具备实现综合金融板块内部“融融”协同、与四大实业板块“产融”协同的核心竞争力。对内依托综合金融板块推进“融融”协同，联动中信证券、中信信托、保险等兄弟金融机构，为对公客户输出一站式全生命周期综合金融方案，对外深度对接四大实业板块落地“产融”协同，挖掘产业链上下游信贷、结算、投行综合业务需求。2022 年中信金控揭牌运营后，进一步完善协同顶层架构，通过设立财富管理委员会及投行、零售、资产配置专项子委员会统筹金融资源，推动跨机构人员队伍融合升级客户综合服务体验，同时搭建全域一体化风控体系，实现跨主体风险前置识别、联合排查与协同处置，提升中信银行综合融资服务能力。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：中信集团业务板块



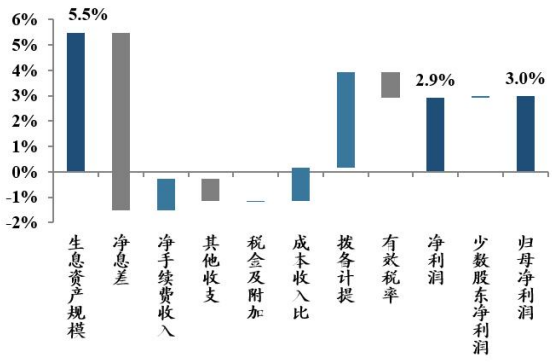
数据来源：中信集团官网，华福证券研究所

3 财务分析

3.1 盈利能力和 ROE 企稳修复

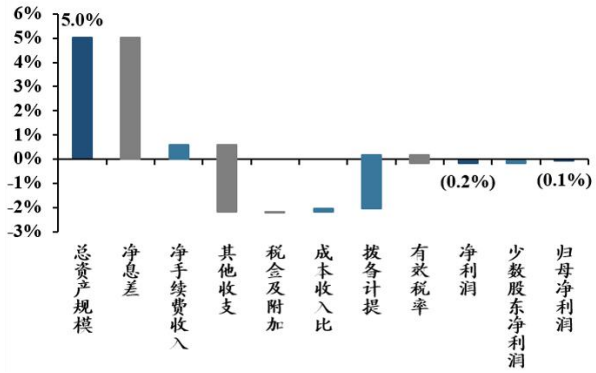
2026 一季度中信银行盈利表现优于同业，经营已进入修复通道。2025 年中信银行归母净利润同比增长 3.0%，主要因为生息资产规模扩张贡献 5.5% 的正向拉动以及拨备计提的释放。进入 2026 年一季度，公司盈利进一步修复，归母净利润同比增速维持 3.0%平稳水平，总资产规模扩张保持 5.1%的强拉动，持续对冲净息差收窄带来的盈利压制，净手续费及其他收支贡献明显提升，成本收入比管控成效凸显。

图表 21：中信银行 2025 累计业绩驱动拆分



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

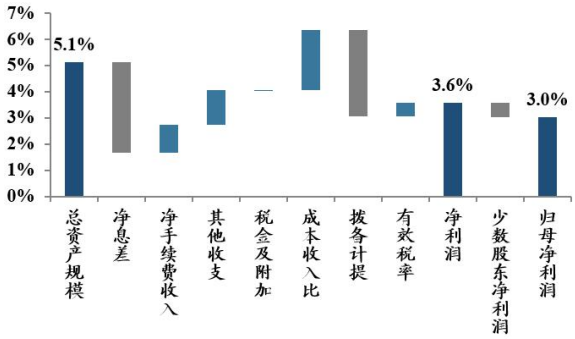
图表 22：上市股份行 2025 累计业绩驱动拆分



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

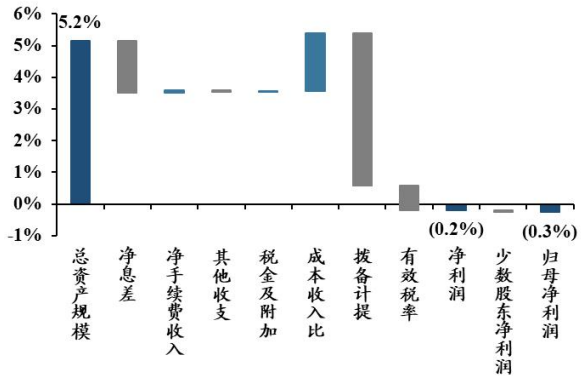
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：中信银行 2026Q1 累计业绩驱动拆分



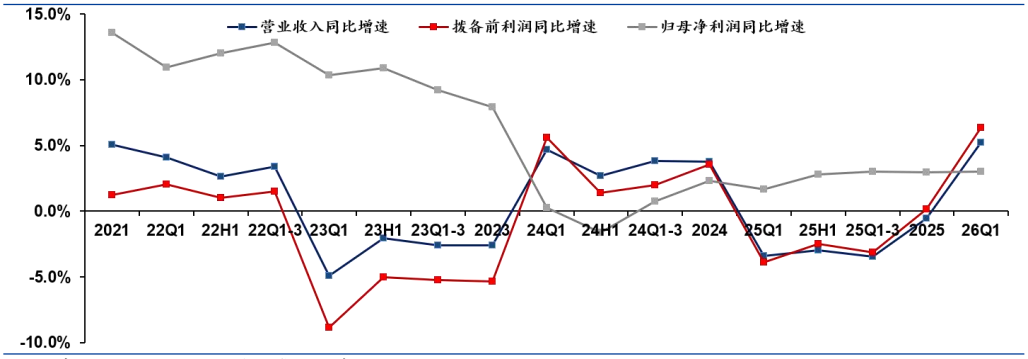
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 24：上市股份行 2026Q1 累计业绩驱动拆分



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 25：中信银行营收、PPOP、归母净利润同比增速



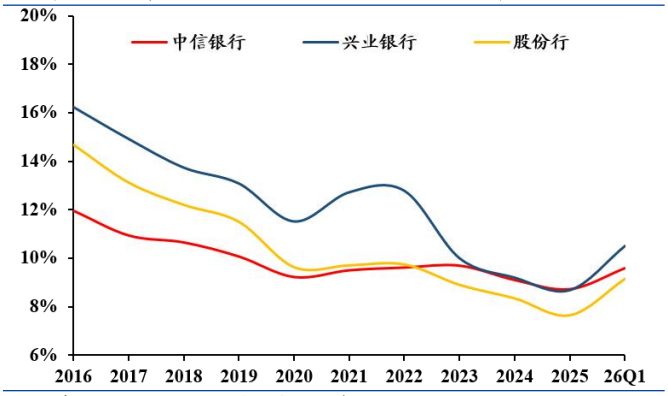
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

中信银行 ROE、ROA 近年逐步企稳修复。2016 至 2020 年 ROE 由 11.95%回落至 9.23%、ROA 由 0.76%降至 0.69%，核心原因是行业 LPR 持续下调带动利息净收入/总资产逐年走低、资产减值损失计提力度抬升、信用成本走高，以及银行持续压降杠杆。2021 年后利息支出/总资产稳步下降，手续费以外的其他非息收益持续补充盈利，带动 ROA 自震荡回升。2026 年一季度， ROA 升至 0.80%，权益乘数基本保持稳定、减值压力减轻、非息业务形成稳增，ROE 同步修复至 9.59%。

横向拆解中信银行与同业盈利结构：（1）利息业务方面，依托对公低成本存款，利息支出水平略低于同业平均水平，2025 年利息净收入仅次于招商银行和平安银行；（2）非利息收入方面，2025 年和 2026 年一季度在股份行中仅次于招商银行和平安银行；（3）成本与减值端优势显著，资产质量稳健，2025 年资产减值计提比例低于浦发、平安、民生、华夏、浙商银行， 2026 年一季度资产减值计提比例低于民生、华夏银行

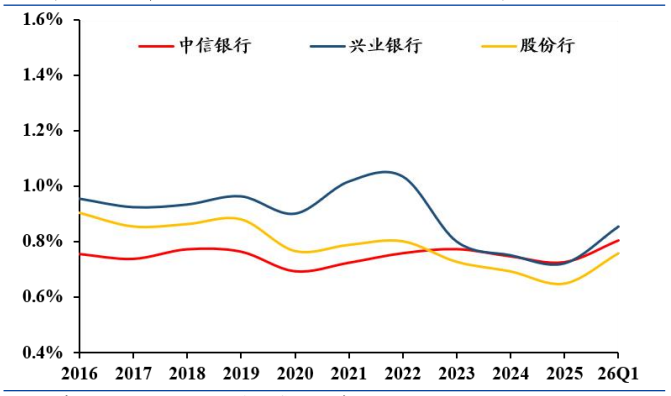
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：中信银行与可比同业 ROE（年化）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 27：中信银行与可比同业 ROA（年化）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 28：中信银行累计 ROE 拆解

中信	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
营业收入	2.78%	2.70%	2.81%	2.93%	2.73%	2.63%	2.55%	2.34%	2.30%	2.16%	2.15%
利息净收入	1.92%	1.72%	1.78%	1.99%	2.11%	1.90%	1.82%	1.63%	1.58%	1.47%	1.42%
利息收入	3.86%	3.80%	3.98%	4.19%	4.18%	3.94%	3.78%	3.61%	3.33%	2.89%	2.65%
利息支出	1.94%	2.09%	2.20%	2.20%	2.07%	2.04%	1.96%	1.98%	1.76%	1.43%	1.22%
非利息收入	0.86%	0.98%	1.02%	0.94%	0.62%	0.73%	0.73%	0.71%	0.72%	0.69%	0.72%
手续费及佣金净收入	0.77%	0.81%	0.77%	0.72%	0.40%	0.46%	0.45%	0.37%	0.33%	0.33%	0.35%
净其他非息收入	0.10%	0.18%	0.25%	0.22%	0.22%	0.27%	0.29%	0.34%	0.39%	0.36%	0.37%
营业支出	0.85%	0.84%	0.89%	0.84%	0.76%	0.80%	0.80%	0.78%	0.77%	0.71%	0.57%
税金及附加	0.08%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
管理费用	0.77%	0.81%	0.86%	0.81%	0.73%	0.77%	0.78%	0.76%	0.75%	0.68%	0.55%
营业外支出（负为收入）	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%
PPOP	1.93%	1.86%	1.91%	2.09%	1.98%	1.83%	1.75%	1.56%	1.53%	1.45%	1.56%
资产减值损失	0.95%	0.96%	0.99%	1.21%	1.16%	0.99%	0.86%	0.71%	0.66%	0.59%	0.63%
利润总额	0.99%	0.90%	0.93%	0.88%	0.81%	0.84%	0.89%	0.85%	0.87%	0.85%	0.92%
所得税	0.23%	0.16%	0.15%	0.12%	0.12%	0.12%	0.13%	0.08%	0.12%	0.13%	0.12%
ROAA（净利润）	0.76%	0.74%	0.77%	0.76%	0.69%	0.72%	0.76%	0.77%	0.75%	0.73%	0.80%
ROAE	11.95%	10.93%	10.65%	10.07%	9.23%	9.50%	9.62%	9.69%	9.10%	8.73%	9.59%
权益乘数	15.70	14.57	13.57	13.00	13.05	12.93	12.49	12.39	12.05	11.88	11.88
贷款/总资产	47.25%	54.71%	57.95%	57.66%	58.05%	59.03%	58.95%	59.47%	58.76%	56.73%	57.44%
减值损失/总贷款	2.00%	1.76%	1.70%	2.09%	2.00%	1.68%	1.46%	1.19%	1.12%	1.04%	1.10%
资产端收益率-信用成本	2.92%	2.84%	3.00%	2.98%	3.02%	2.95%	2.92%	2.90%	2.68%	2.30%	2.02%
投资净收益/总资产	0.07%	0.12%	0.27%	0.19%	0.19%	0.22%	0.24%	0.29%	0.31%	0.29%	0.07%
公允价值变动损益/总资产	-0.02%	0.02%	-0.05%	-0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.04%	0.00%	0.01%
净其他非息-其他项/总资产	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.03%	0.06%	0.29%
其他综合收益/总资产	-0.09%	-0.18%	0.21%	0.03%	-0.10%	0.02%	-0.04%	0.06%	0.14%	-0.14%	-0.01%
广义其他非息/总资产	0.01%	-0.01%	0.47%	0.25%	0.12%	0.29%	0.24%	0.40%	0.52%	0.22%	0.35%

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29：中信银行与可比同业累计 ROE 拆解（截至 2025）

2025	股份行	中信	兴业	浦发	平安	招商	民生	光大	华夏	浙商
营业收入	2.09%	2.16%	1.97%	1.78%	2.25%	2.68%	1.83%	1.79%	2.02%	1.84%
利息净收入	1.42%	1.47%	1.38%	1.23%	1.51%	1.71%	1.28%	1.30%	1.38%	1.31%
利息收入	2.86%	2.89%	2.89%	2.71%	2.90%	2.79%	2.85%	2.99%	2.97%	2.99%
利息支出	1.43%	1.43%	1.52%	1.48%	1.40%	1.08%	1.57%	1.69%	1.58%	1.68%
非利息收入	0.67%	0.69%	0.59%	0.55%	0.74%	0.97%	0.55%	0.48%	0.64%	0.53%
手续费及佣金净收入	0.33%	0.33%	0.24%	0.23%	0.41%	0.60%	0.23%	0.29%	0.12%	0.11%
净其他非息收入	0.34%	0.36%	0.35%	0.31%	0.33%	0.37%	0.31%	0.20%	0.51%	0.42%
营业支出	0.67%	0.71%	0.60%	0.53%	0.67%	0.88%	0.67%	0.54%	0.64%	0.61%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
管理费用	0.65%	0.68%	0.58%	0.51%	0.65%	0.86%	0.65%	0.52%	0.62%	0.59%
营业外支出（负为收入）	0.03%	0.01%	0.01%	0.03%	0.00%	0.06%	0.04%	0.03%	0.07%	0.03%
PPOP	1.39%	1.45%	1.37%	1.22%	1.57%	1.73%	1.11%	1.22%	1.31%	1.19%
资产减值损失	0.55%	0.59%	0.53%	0.67%	0.69%	0.32%	0.70%	0.52%	0.56%	0.72%
利润总额	0.84%	0.85%	0.83%	0.55%	0.87%	1.42%	0.41%	0.70%	0.75%	0.47%
所得税	0.12%	0.13%	0.11%	0.03%	0.15%	0.22%	0.02%	0.15%	0.14%	0.08%
ROAA（净利润）	0.72%	0.73%	0.72%	0.52%	0.73%	1.20%	0.39%	0.55%	0.61%	0.40%
ROAE	8.24%	8.73%	8.62%	6.42%	8.15%	12.02%	4.50%	6.54%	7.25%	6.61%
权益乘数	11.47	11.88	11.95	12.45	11.18	10.03	11.51	11.79	11.91	16.60
贷款/总资产	58.56%	56.73%	52.48%	55.27%	56.03%	53.59%	55.85%	54.59%	53.16%	54.10%
减值损失/总贷款	0.95%	1.04%	1.02%	1.22%	1.24%	0.59%	1.25%	0.95%	1.05%	1.32%
资产端收益率-信用成本	1.91%	1.85%	1.88%	1.49%	1.67%	2.20%	1.60%	2.04%	1.92%	1.66%
投资净收益/总资产	0.16%	0.29%	0.25%	0.20%	0.35%	0.29%	0.20%	0.22%	0.44%	0.35%
公允价值变动损益/总资产	0.03%	0.00%	0.08%	0.06%	-0.04%	-0.06%	0.04%	-0.06%	-0.08%	-0.04%
净其他非息-其他项/总资产	0.15%	0.06%	0.02%	0.06%	0.03%	0.14%	0.07%	0.04%	0.15%	0.11%
其他综合收益/总资产	0.01%	-0.14%	-0.02%	-0.07%	-0.04%	-0.14%	-0.03%	-0.08%	-0.12%	-0.11%
广义其他非息/总资产	0.19%	0.16%	0.31%	0.18%	0.27%	0.08%	0.21%	0.07%	0.24%	0.20%

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 30：中信银行与可比同业累计 ROE 拆解（截至 2026Q1）

2026Q1	股份行	中信	兴业	浦发	平安	招商	民生	光大	华夏	浙商
营业收入	2.11%	2.15%	1.97%	1.83%	2.36%	2.62%	1.93%	1.77%	2.05%	1.91%
利息净收入	1.41%	1.42%	1.32%	1.26%	1.48%	1.68%	1.30%	1.31%	1.47%	1.32%
利息收入	2.66%	2.65%	2.68%	2.57%	2.67%	2.59%	2.67%	2.79%	2.86%	2.78%
利息支出	1.25%	1.22%	1.36%	1.31%	1.19%	0.92%	1.36%	1.48%	1.39%	1.47%
非利息收入	0.70%	0.72%	0.65%	0.57%	0.88%	0.94%	0.63%	0.46%	0.58%	0.60%
手续费及佣金净收入	0.35%	0.35%	0.26%	0.25%	0.49%	0.62%	0.27%	0.29%	0.14%	0.16%
净其他非息收入	0.34%	0.37%	0.39%	0.32%	0.39%	0.32%	0.36%	0.18%	0.44%	0.44%
营业支出	0.55%	0.57%	0.48%	0.43%	0.66%	0.77%	0.52%	0.44%	0.47%	0.50%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%
管理费用	0.53%	0.55%	0.46%	0.41%	0.64%	0.75%	0.50%	0.42%	0.44%	0.47%
营业外支出（负为收入）	0.03%	0.02%	0.00%	0.03%	0.00%	0.06%	0.04%	0.02%	0.07%	0.03%
PPOP	1.53%	1.56%	1.49%	1.37%	1.70%	1.79%	1.37%	1.31%	1.51%	1.39%
资产减值损失	0.57%	0.63%	0.51%	0.52%	0.53%	0.45%	0.71%	0.50%	0.96%	0.48%
利润总额	0.96%	0.92%	0.98%	0.85%	1.16%	1.35%	0.66%	0.81%	0.55%	0.91%
所得税	0.15%	0.12%	0.13%	0.14%	0.19%	0.20%	0.08%	0.17%	0.12%	0.22%
ROAA（净利润）	0.81%	0.80%	0.85%	0.71%	0.97%	1.15%	0.59%	0.64%	0.43%	0.69%
ROAE	9.32%	9.59%	10.39%	8.73%	10.61%	11.84%	6.49%	7.78%	5.09%	11.74%
权益乘数	11.50	11.88	12.17	12.24	10.92	10.33	11.06	12.13	11.94	17.11
贷款/总资产	57.88%	57.44%	53.42%	55.28%	56.24%	53.44%	56.98%	55.39%	55.60%	53.11%
减值损失/总贷款	0.99%	1.10%	0.95%	0.94%	0.95%	0.84%	1.25%	0.90%	1.73%	0.91%
资产端收益率-信用成本	1.68%	1.55%	1.73%	1.63%	1.72%	1.76%	1.42%	1.89%	1.13%	1.88%
投资净收益/总资产	0.16%	0.07%	0.09%	0.03%	0.08%	0.03%	0.01%	0.01%	0.04%	0.06%
公允价值变动损益/总资产	0.01%	0.01%	0.00%	0.03%	0.02%	0.02%	0.07%	0.03%	0.05%	0.03%
净其他非息-其他项/总资产	0.17%	0.29%	0.29%	0.26%	0.30%	0.28%	0.28%	0.14%	0.35%	0.35%
其他综合收益/总资产	0.02%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.01%	-0.01%
广义其他非息/总资产	0.20%	0.06%	0.09%	0.06%	0.09%	0.04%	0.07%	0.05%	0.10%	0.09%

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

3.2 成本管控效率提升，净息差降幅边际趋缓

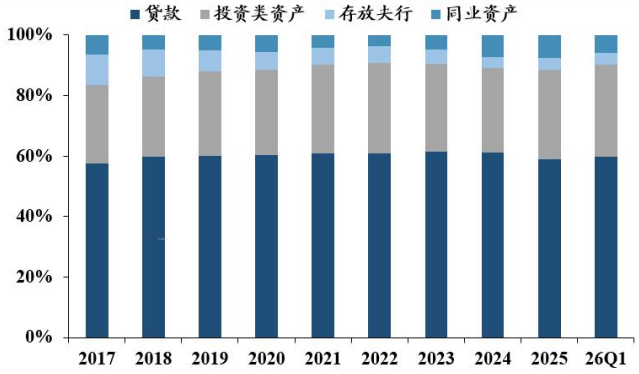
资产端，对公表现较强，零售保持审慎态势，债券投资升级。2025 年末，生息资产增速为 6.2%，其中贷款和投资类资产增速分别为 2.5%和 11.7%，投资类资产占比提升至 29.5%。对公贷款日均余额同比高增 10.32%至 3.16 万亿元，重点投向制造

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

业、绿色信贷、战略性新兴产业等国家战略领域；零售贷款日均余额微增 1.35%，而票据贴现则受大幅压降。进入 2026 年一季度，资产端的调整策略进一步深化：总生息资产同比增长 4.1%，公司贷款（不含贴现）较年初增长 6.74%，持续靶向京津冀、长三角、粤港澳及成渝四大重点区域，精准发力实体经济重点领域，战略性新兴产业贷款、制造业中长期贷款余额较上年末分别增长 3.51%、6.54%；零售贷款延续审慎态势，个人贷款（不含信用卡）较年初减少 0.66%，信用卡贷款亦压降 2.52%；投资端，投资类资产同比增长 11.2%，是资产扩张的重要方向，进一步确立持有票息与交易价差双轮驱动策略。

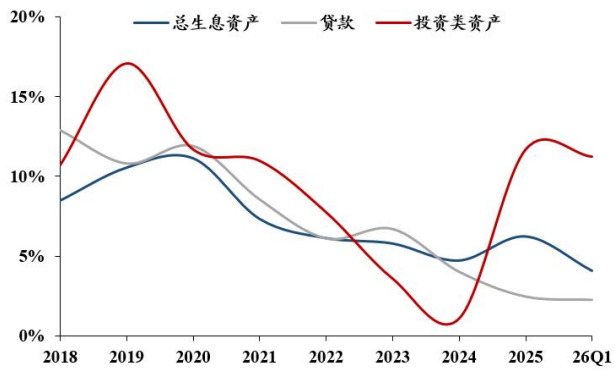
收益率方面长期承压。生息资产收益率从 2020 年的 4.47%降至 2025 年的 3.21%，累计下降 126 个基点，主要受 LPR 多次下调、存量房贷重定价以及主动压降高风险零售信贷的结构性调整影响。但 2024 年三季度以来，生息资产收益率开始略高于股份行平均水平，2025 年比股份行平均水平略低 2bp。2026 年一季度生息资产收益率（测算值）环比降低 25bp。

图表 31：中信银行生息资产结构



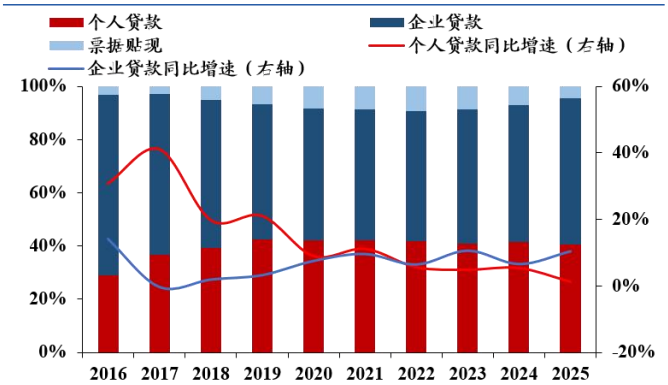
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 32：中信银行生息资产增速



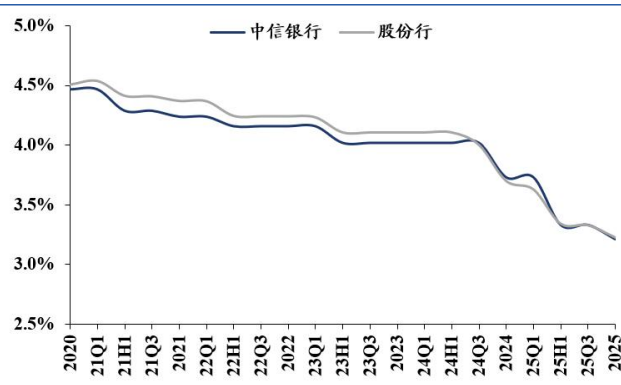
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 33：中信银行贷款日均余额结构及同比增速



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

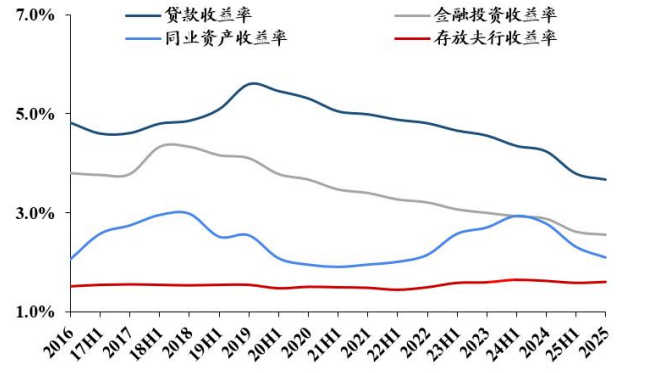
图表 34：中信银行与股份行生息资产收益率（披露值）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

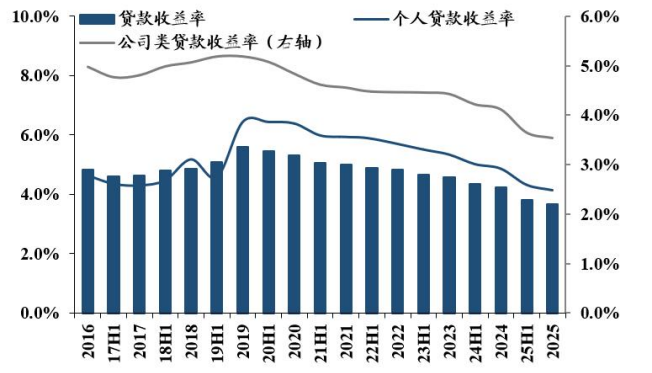
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 35：中信银行收益率（披露值）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

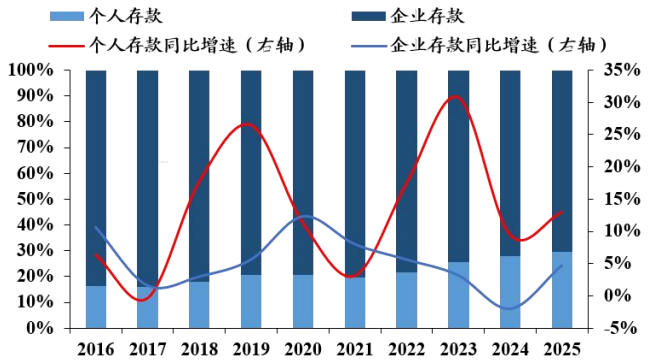
图表 36：中信银行贷款收益率（披露值）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

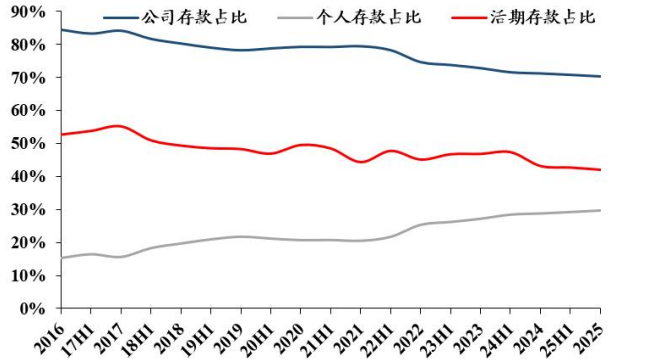
负债端成本管控效率提升，净息差降幅边际趋缓。零售存款发展迅速，2023 年零售存款高增 30.75%，24、25 年增速保持 9.50%、12.97%；对公存款方面，2025 年中信银行对公活期存款占比达 47.6%，股份行中居第二。2025 年存款成本率降至 1.52%，零售存款付息率同比下降 40bp 至 1.80%，对公存款付息率同比下降 37bp 至 1.40%。2025 年，息差降幅逐季收窄，2025 年二、三、四季度均稳定于 1.63%，2026 年一季度进一步稳定于 1.61%，比股份行平均水平低 3bp。

图表 37：中信银行存款日均余额结构及同比增速



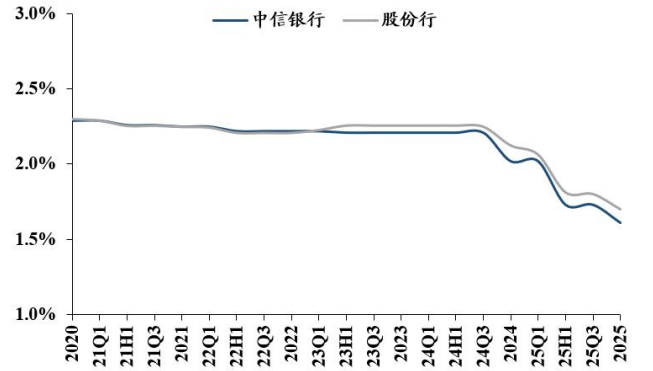
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 38：中信银行活期存款占比



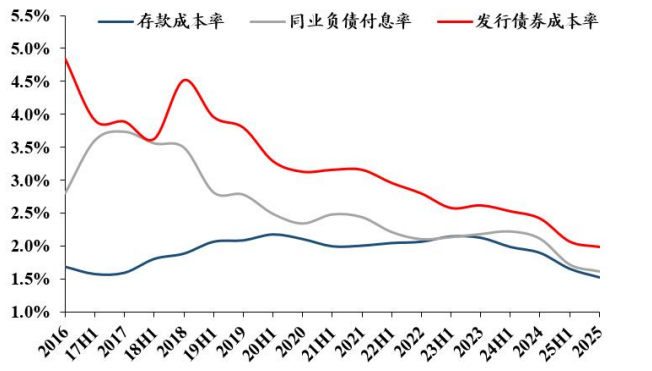
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 39：中信银行与股份行计息负债成本率（披露值）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

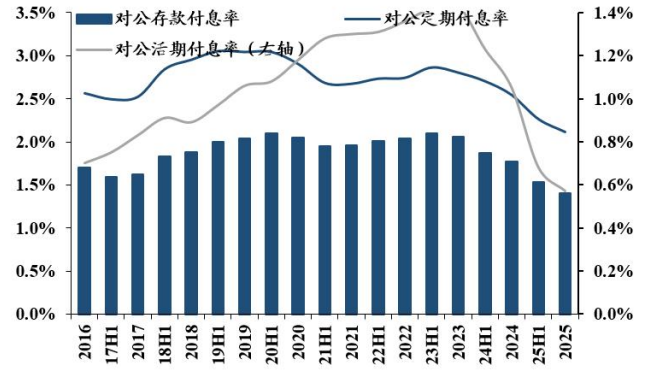
图表 40：中信银行负债成本率（披露值）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

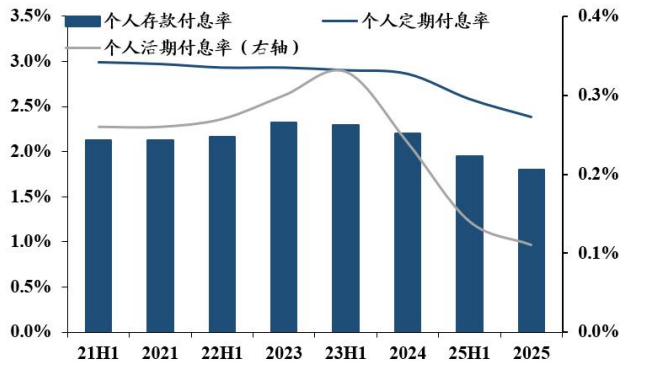
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41：中信银行对公存款付息率（披露值）



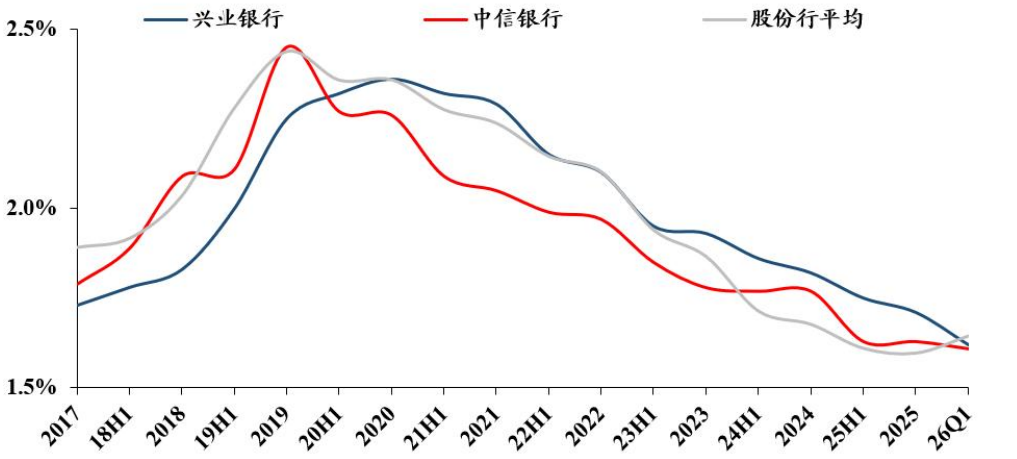
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 42：中信银行个人存款付息率（披露值）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 43：中信银行与可比同业净息差（披露值）



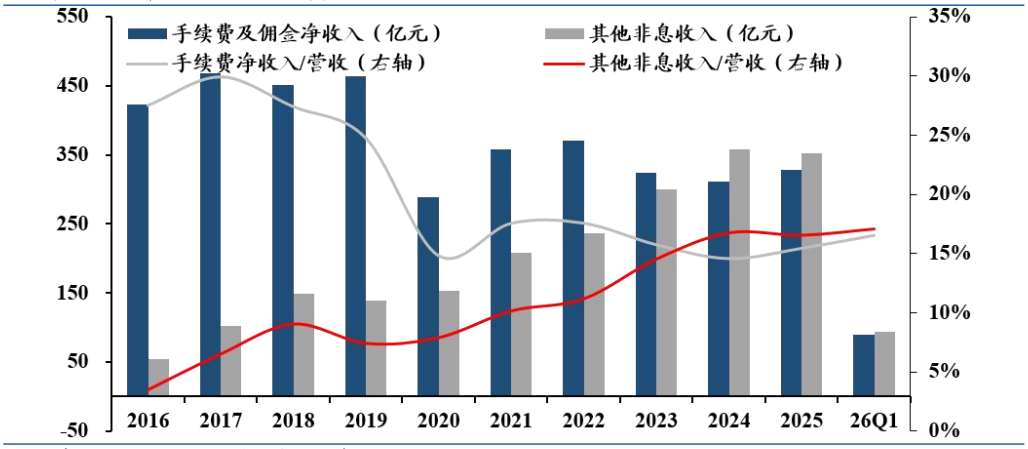
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

3.3 财富管理和投资交易驱动非息收入增长

非息收入受财富管理和投资交易驱动。2025 年，中信银行实现非利息净收入 680.06 亿元，同比增长 1.55%，占营业净收入比重达 32.01%，2025 年较 2021 年提升 4.31pct，标志着轻资本转型取得实质性进展。从内部结构看，手续费及佣金净收入表现亮眼，全年达 327.72 亿元，同比增长 5.58%，手续费净收入占比在上市银行中排名第四。其中，理财业务手续费同比增长 45.17%，代理业务手续费增长 24.77%，是中收增长的核心驱动力；但银行卡手续费受消费市场疲弱及主动压降高风险信用卡业务影响，同比下降 10.26%。其他非息收入方面，2025 年全年同比下降 1.93%，主要受市场波动及同期基数较高影响，但下半年以来投资收入环比提升。值得关注的是，2026 年一季度其他非息收入同比增长 22.15%，公允价值变动损益同比多增 28.38 亿元。

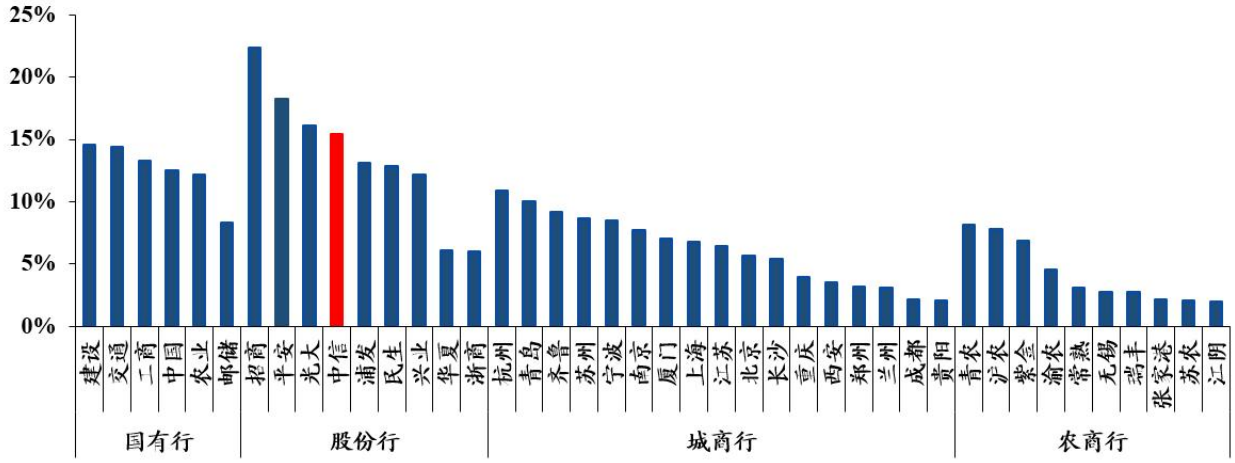
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 44：中信银行手续费及佣金和其他非息收入情况



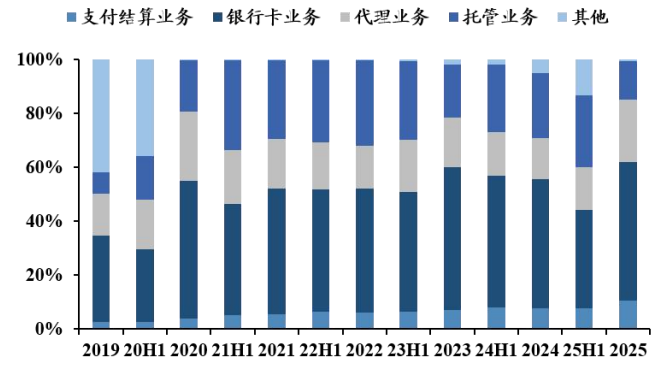
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 45：2025 年上市银行手续费收入占比



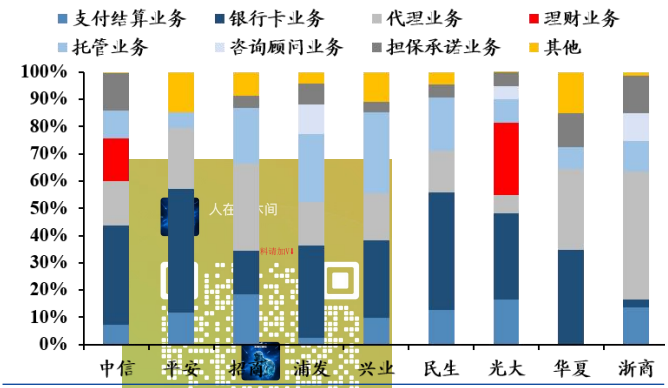
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 46：中信银行手续费收入结构



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 47：中信银行与可比同业手续费收入结构（2025 年）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

3.4 不良持续降低，风险成本收敛

2014 至 2019 年中信银行不良贷款率整体震荡上行，拨备覆盖率同步走低，不良承压源于对公、零售双重风险叠加。对公端实体经济下行叠加地产融资环境收紧，存量对公信贷风险集中暴露；零售端在 2015 年提出“一体两翼”战略后转型提速，

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

信用卡、消费贷规模快速扩张、客群有所下沉， 2020 年不良净生成率冲高，2020H1 不良贷款率至阶段高点 1.83%。

结构调整方面，中信银行将房地产贷款占比从高点 17.0%压降至 8.5%，制造业贷款升至 19.7%成为第一大行业。风险处置方面，中信银行大量核销不良贷款，持续通过不良资产证券化方式处置零售类不良资产，自 2018 年以来已成功发行十余期“惠元”系列不良资产支持证券，2025 年还通过向中信金融资产转让不良债权等方式加大处置力度。同时，中信银行持续推进数字化风控建设，提升“技防”“智控”水平。这一系列措施共同推动中信银行不良贷款率从峰值 2018 年末的 1.77%，七年连降，显著回落至 2025 年末的 1.15%，2026 年一季度维持 1.15%的水平，低于股份行平均水平，虽然不良核销转出率较 2025 年下降，但不良净新生成率较 2025 年大幅下降 12bp。其中对公贷款不良率随着房地产不良率见顶后持续回落，,2025 年已降至 1.09%;零售贷款不良率因信用卡不良率走高，自 2023 年起有所反弹，但住房按揭贷款不良率有所下降。信贷信用成本也随资产质量的改善而不断下降，2025 年信贷信用成本为 0.87%，而非信贷成本近年来也不断下降，2025 年非信贷信用成本为 0.17%。

图表 48：中信银行资产质量核心指标

中信	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
不良贷款率	1.77%	1.65%	1.64%	1.39%	1.27%	1.18%	1.16%	1.15%	1.15%
拨备覆盖率	157.98%	175.25%	171.68%	180.07%	201.19%	207.59%	209.43%	203.61%	202.45%
拨贷比	2.80%	2.89%	2.82%	2.50%	2.56%	2.45%	2.43%	2.34%	2.33%
关注贷款率	2.36%	2.22%	2.01%	1.75%	1.63%	1.57%	1.64%	1.62%	1.63%
关注率+不良率	4.13%	3.87%	3.65%	3.14%	2.90%	2.75%	2.80%	2.77%	2.78%
逾期贷款率	2.68%	2.60%	2.03%	1.86%	1.60%	1.62%	1.80%	1.43%	
逾期90天以上/不良	92.41%	75.84%	71.71%	69.98%	73.99%	75.11%	74.48%	75.07%	
逾期1年以上/损失	365.46%	413.52%	510.22%	299.33%	257.63%	92.66%	86.21%	99.46%	
逾期/不良	150.81%	157.31%	123.84%	133.97%	126.03%	138.00%	154.37%	124.37%	
重组贷款率	0.60%	0.57%	0.49%	0.33%	0.24%	0.32%	0.52%	0.65%	
（重组+逾期）/贷款	3.27%	3.17%	2.53%	2.19%	1.84%	1.94%	2.32%	2.07%	
（重组+逾期）/不良	184.52%	191.78%	153.83%	157.96%	145.22%	164.97%	198.90%	180.51%	
不良净新生成率（测算值）	1.79%	1.74%	1.91%	1.55%	1.14%	1.16%	1.14%	1.16%	1.04%
不良核销转出率（测算值）	87.51%	94.78%	104.56%	102.56%	85.67%	92.09%	93.71%	98.64%	81.98%
贷款减值损失	82.49%	89.05%	83.49%	65.19%	78.13%	80.12%	86.23%	87.72%	
金融投资减值损失	1.86%	5.52%	10.23%	24.34%	2.54%	4.03%	6.28%	1.56%	
同业资产减值损失	-0.04%	0.03%	0.02%		-0.06%	0.09%	0.05%	0.13%	
表外预期信用损失	-0.09%	1.42%	1.33%	6.13%	12.03%	2.50%	-1.78%	0.32%	
其他资产减值损失	15.78%	3.97%	4.92%	4.34%	7.37%	13.26%	9.22%	10.26%	
贷款减值准备	82.21%	85.58%	80.94%	72.04%	73.30%	72.87%	73.27%	73.66%	
金融投资减值准备	3.58%	6.20%	10.52%	17.21%	17.46%	15.28%	15.09%	14.76%	
其他资产减值准备	14.20%	8.22%	8.54%	10.75%	9.24%	11.86%	11.64%	11.58%	
贷款减值损失/总贷款	1.32%	1.72%	1.55%	1.03%	1.08%	0.91%	0.92%	0.87%	
非信贷资产减值损失/非信贷资产	0.41%	0.31%	0.45%	0.84%	0.46%	0.35%	0.22%	0.17%	0.38%
拨贷比	2.80%	2.89%	2.82%	2.50%	2.56%	2.45%	2.43%	2.34%	2.33%
非信贷资产减值准备/非信贷资产	0.89%	0.71%	0.98%	1.48%	1.41%	1.41%	1.33%	1.15%	

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 49：中信银行与可比同业资产质量核心指标（截至 2025）

2025	股份行	中信	兴业	平安	招商	浦发	民生	光大	华夏	浙商
不良贷款率	1.24%	1.15%	1.08%	1.05%	0.94%	1.26%	1.49%	1.27%	1.55%	1.36%
拨备覆盖率	206.70%	203.61%	228.41%	220.88%	391.79%	200.72%	142.04%	174.14%	143.30%	155.37%
拨贷比	2.56%	2.34%	2.47%	2.32%	3.68%	2.53%	2.12%	2.21%	2.22%	2.11%
关注贷款率	2.02%	1.62%	1.69%	1.75%	1.43%	2.09%	2.74%	1.85%	2.67%	2.36%
关注率+不良率	3.26%	2.77%	2.77%	2.80%	2.37%	3.35%	4.23%	3.12%	4.22%	3.72%
逾期贷款率	1.68%	1.43%	1.49%	1.34%	1.25%	1.89%	2.16%	2.13%	1.61%	1.81%
逾期90天以上/不良	81.20%	75.07%	75.51%	55.62%	76.38%	82.25%	103.30%	98.53%	70.66%	93.44%
逾期1年以上/损失	91.35%	99.46%	72.66%		78.81%	71.60%	95.00%	128.41%	87.68%	97.17%
逾期/不良	135.71%	124.37%	138.31%	127.38%	132.90%	149.39%	144.82%	167.01%	103.86%	133.32%
重组贷款率	0.61%	0.65%	0.64%	1.21%	0.39%	0.66%	0.65%	0.62%	0.44%	0.01%
（重组+逾期）/贷款	2.29%	2.07%	2.13%	2.55%	1.64%	2.55%	2.82%	2.75%	2.06%	1.82%
（重组+逾期）/不良	185.28%	180.51%	197.24%	242.55%	174.40%	202.08%	188.67%	215.80%	132.37%	133.92%
不良净新生成率（测算值）	1.33%	1.16%	1.19%	2.19%	0.85%	1.11%	1.19%	1.24%	1.47%	1.57%
不良核销转出率（测算值）	106.10%	98.64%	106.62%	206.76%	85.45%	83.03%	79.98%	96.35%	86.47%	111.55%
贷款减值损失	94.22%	87.72%	93.48%	114.41%	107.06%	87.26%	87.55%	99.97%	89.42%	87.03%
金融投资减值损失	1.73%	1.56%	3.18%	-14.40%	-7.26%	10.26%	8.15%	-3.05%	2.47%	9.28%
同业资产减值损失	0.11%	0.13%		-1.07%	-0.95%		2.09%		0.09%	0.09%
表外预期信用损失	0.23%	0.32%	2.14%	-1.54%	0.75%				0.10%	-0.80%
其他资产减值损失	3.71%	10.26%	1.20%	2.61%	0.40%	2.48%	2.21%	3.08%	7.93%	4.40%
贷款减值准备	77.42%	73.66%	75.66%	85.80%	83.59%	75.26%	79.74%	77.93%	74.06%	57.94%
金融投资减值准备	15.66%	14.76%	22.13%	8.02%	12.95%	15.57%	11.99%	12.56%	13.43%	36.41%
其他资产减值准备	6.92%	11.58%	2.20%	6.17%	3.46%	9.18%	8.26%	9.51%	12.51%	5.65%
贷款减值损失/总贷款	0.92%	0.87%	0.91%	1.37%	0.59%	1.01%	1.08%	0.92%	0.89%	1.11%
非信贷资产减值损失/非信贷资产	0.07%	0.17%	0.07%	-0.23%	-0.05%	0.19%	0.20%	0.00%	0.12%	0.20%
拨贷比	2.56%	2.34%	2.47%	2.32%	3.68%	2.53%	2.12%	2.21%	2.22%	2.11%
非信贷资产减值准备/非信贷资产	0.95%	1.15%	0.92%	0.51%	0.90%	1.09%	0.70%	0.79%	0.92%	1.87%

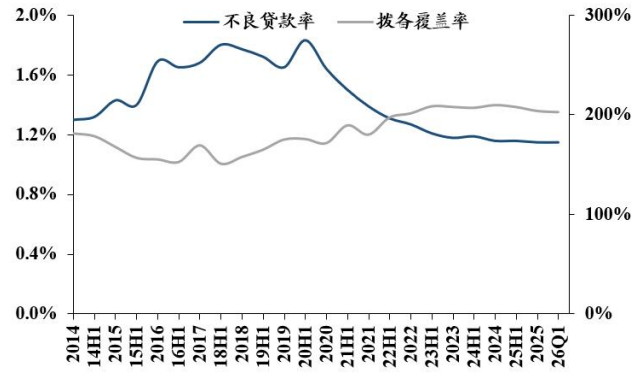
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 50：中信银行与可比同业资产质量核心指标（截至 2026Q1）

2026Q1	股份行	中信	兴业	平安	招商	浦发	民生	光大	华夏	浙商
不良贷款率	1.24%	1.15%	1.08%	1.05%	0.94%	1.23%	1.46%	1.32%	1.55%	1.36%
拨备覆盖率	205.03%	202.45%	224.52%	219.59%	387.76%	204.79%	141.94%	162.22%	146.37%	155.63%
拨贷比	2.54%	2.33%	2.42%	2.31%	3.64%	2.52%	2.07%	2.14%	2.27%	2.12%
关注贷款率	2.03%	1.63%	1.75%	1.78%	1.48%	2.10%	2.75%		2.72%	
关注率+不良率	3.27%	2.78%	2.83%	2.83%	2.42%	3.33%	4.21%		4.27%	
不良净新生成率（测算值）	0.99%	1.04%	0.96%	0.71%	1.04%	0.39%	1.26%	1.34%	1.39%	0.75%
不良核销转出率（测算值）	68.39%	81.98%	77.08%	60.07%	100.82%	31.86%	84.83%	83.73%	59.17%	35.96%

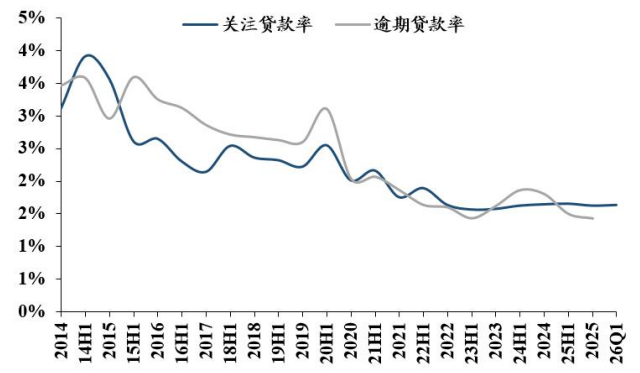
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 51：中信银行拨备覆盖率和不良贷款率



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 52：中信银行关注贷款率和逾期贷款率



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 53：中信银行对公零售贷款结构和资产质量

对公贷款	贷款结构						不良率						不良额（亿元）					
	2022A	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	2022A	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	2022A	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A
制造业	13.82%	15.55%	16.09%	16.56%	18.76%	19.69%	1.22%	2.24%	2.16%	1.87%	1.74%	1.04%	51.37	111.89	113.28	104.21	112.60	71.42
批发和零售业	5.85%	6.65%	7.02%	6.73%	7.20%	7.52%	2.69%	1.68%	1.76%	2.08%	1.88%	2.29%	47.69	35.85	40.29	47.14	46.63	60.26
交通运输、仓储和邮政业	4.94%	4.33%	4.51%	4.44%	4.80%	4.84%	0.57%	0.19%	0.22%	0.22%	0.20%	0.20%	8.52	2.64	3.24	3.32	3.33	3.46
房地产业	9.13%	8.07%	8.50%	8.49%	8.61%	8.51%	3.08%	2.59%	2.30%	2.21%	1.89%	2.67%	85.42	67.29	63.86	62.96	56.12	79.55
电力、热力、燃气及水生产和供	2.95%	2.99%	3.48%	3.53%	3.89%	4.28%	0.76%	0.73%	0.49%	0.60%	0.85%	0.57%	6.80	7.01	5.56	7.06	11.37	8.49
建筑业	3.40%	3.61%	3.72%	3.44%	3.88%	3.82%	5.42%	2.86%	0.78%	0.53%	0.99%	1.25%	56.05	33.17	9.53	6.09	13.19	16.71
信息传输、软件和信息技术服务		1.70%	1.93%	1.98%	2.17%	2.35%		3.90%	1.55%	1.17%	0.96%	1.07%		21.34	9.78	7.78	7.18	8.80
金融业		2.45%	2.71%	2.73%	3.19%	3.23%		0.06%	0.05%	0.05%				0.51	0.48	0.48	0.02	0.02
水利、环境和公共设施管理业	13.62%	13.52%	14.25%	13.02%	13.31%	12.49%	0.03%	0.09%	0.17%	0.17%	0.16%	0.22%	1.22	4.10	7.71	7.65	7.25	9.43
租赁和商务服务业	16.18%	16.53%	17.99%	16.79%	18.14%	17.91%	2.16%	0.63%	0.83%	1.03%	0.89%	0.92%	105.89	33.45	48.47	58.08	55.90	57.63
对公不良贷款							**1.72%**	**1.37%**	**1.25%**	**1.27%**	**1.14%**	**1.09%**	**363**	**317**	**302**	**305**	**314**	**316**
零售贷款	**贷款结构**						**不良率**						**不良额（亿元）**					
	2022A	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2022A**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**	**2022A**	**2023A**	**2024H1**	**2024A**	**2025H1**	**2025A**
个人住房贷款	46.10%	43.93%	43.89%	45.19%	47.07%	47.48%		0.50%	0.71%	0.49%	0.50%	0.41%						
个人消费贷款	11.85%	13.07%	13.36%	13.15%	12.27%	11.91%				2.14%	2.44%	2.80%						
信用卡应收账款	24.14%	22.82%	21.67%	20.69%	19.53%	19.57%	2.06%	2.53%	2.57%	2.51%	2.73%	2.62%	105.20	131.98	129.41	122.37	125.16	121.18
经营性贷款	17.89%	20.10%	20.90%	20.70%	20.80%	20.62%						1.46%						
其他个人贷款	0.02%																	
零售不良贷款							**1.03%**	**1.21%**	**1.30%**	**1.25%**	**1.29%**	**1.32%**	**217**	**277**	**302**	**296**	**302**	**313**

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 54：与可比同业对公零售不良率（截至 2025）

2025对公不良贷款率	股份行	中信	兴业	平安	招商	浦发	民生	光大	华夏	浙商
制造业	1.12	1.04	0.87	1.10	0.43	0.87	1.21	1.36	1.90	1.32
批发和零售业	2.05	2.29	3.23	0.84	0.65	1.69	2.27	1.74	3.42	2.29
交通运输、仓储和邮政业	0.71	0.20	0.66	2.33	0.19	0.68	0.16	0.51	1.07	0.61
房地产业	3.12	2.67	1.93	2.22	4.78	3.36	3.61	4.94	2.83	1.74
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.42	0.57	0.21		0.21	0.47	0.01		0.36	1.11
建筑业	1.37	1.25	1.22	0.64	1.26	1.67	0.82	1.36	2.89	1.21
采矿业	1.15		0.04		0.14	0.57	2.27	1.30	2.60	
信息传输、软件和信息技术服务业	0.65	1.07	0.77		0.25	0.36	0.78			
住宿和餐饮业	0.72		0.68			0.97				0.52
农、林、牧、渔业	0.67		0.34	1.83		0.30	0.19			
金融业	0.63		0.04		0.48	2.76	0.39		0.03	0.05
水利、环境和公共设施管理业	0.29	0.22	0.53		0.33	0.17	0.19		0.55	0.02
租赁和商务服务业	0.56	0.92	0.61		0.13	0.70	0.82	0.50	0.37	0.40
教育	0.73		0.42			1.04				
卫生和社会工作	0.72		0.55	0.83		0.78				
科学研究和技术服务业	0.67		0.84			0.63	0.55			
居民服务、修理和其他服务业	2.53		1.96			3.09				
文化、体育和娱乐业	1.66		1.11			2.20				
对公不良贷款率	1.12	1.09	1.01	0.87	0.89	1.21	1.24	1.28	1.42	1.10
2025零售不良贷款率	**股份行**	**中信**	**兴业**	**平安**	**招商**	**浦发**	**民生**	**光大**	**华夏**	**浙商**
个人住房贷款	0.65		0.60	0.28	0.51	1.10	0.77			
个人消费贷款	1.07			1.12	1.02					
信用卡应收账款	2.62		3.34	2.24	1.74	1.92	3.87			
经营性贷款	1.40		1.29	1.17	1.22	1.69	1.63			
零售不良贷款率	1.60	1.32	1.38	1.23	1.06	1.47	1.92	1.46	2.11	2.46

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

3.5 资本阶段性波动，高分红回馈投资者

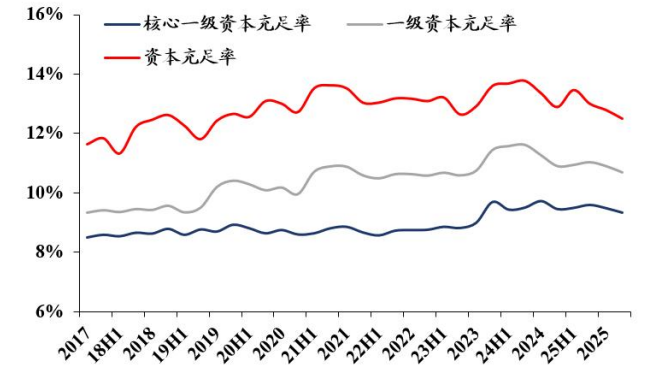
进入 2026 年，中信银行资本实力保持充裕。截至 2026 年 3 月末，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别达 9.33%、10.69%、12.51%，相较 2025 年末小幅波动 0.15、0.21、0.29 个百分点，系阶段性经营分配、业务扩张等因素带来的正常区间调整，整体资本安全边际充足。分红回报层面，中信银行 2025 年现金分红比例提升至 30.02%。截至 2026 年 6 月 26 日，股息率为 5.34%，在上市同业中具备突出投资回报优势。

对公扩表带来的风险加权资产高增与分红提升导致的利润留存不足导致资本充足率小幅波动。2025 年末和 2026 年 3 月末，风险加权资产同比增速高达 8.71%、7.04%，

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

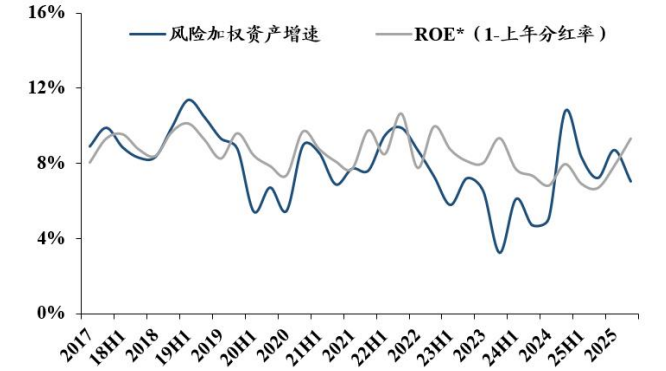
显著快于资产规模 6.28%、3.92%的增速，这一剪刀差的直接原因在于以对公扩表为主的资产结构调整。2026 年一季度，公司贷款（不含贴现）较年初大幅增长 6.74%，其中四大重点区域（京津冀、长三角、粤港澳及成渝）对公贷款增量占比高达 84%，信贷资源集中投放于制造业、绿色信贷、战略性新兴产业等风险权重较高的领域，在落实国家战略的同时也加速了资本消耗。与此同时，个人贷款较年初减少约 242 亿元，低收益票据贴现压降 25.58%。在资本内生积累方面，2025 年内生资本增速为 7.88%，内生资本补充能力边际减弱，但 2026 年一季度反弹至 9.32%。2025 年现金分红比例大幅提升至 30.02%，利润留存比例进一步压缩，导致核心一级资本充足率从 2025 年末的 9.48%降至 2026 年一季末的 9.33%。但在资本内生积累方面，内生资本补充能力边际持续改善，2026 年内生资本增速反弹至 9.32%。

图表 55：中信银行资本充足率



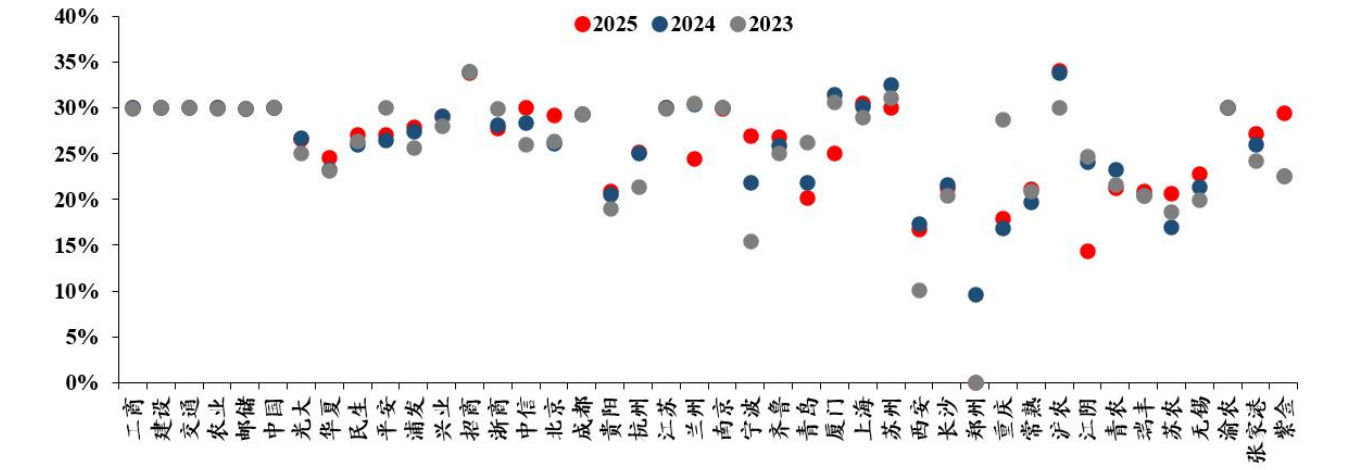
数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图表 56：中信银行风险加权资产增速与内生资本增速走势



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

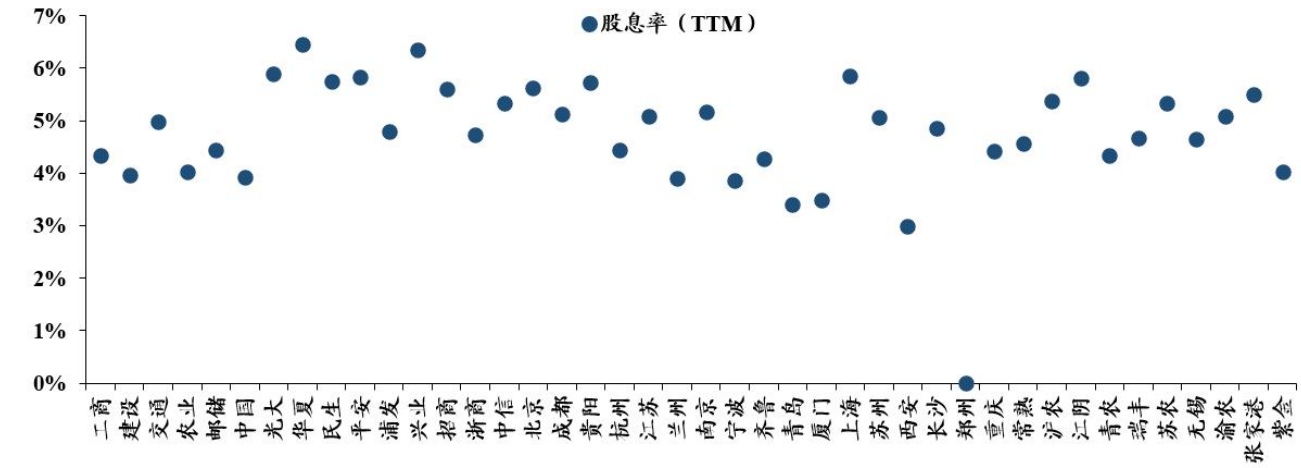
图表 57：中信银行与可比同业现金分红比例



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 58：中信银行与可比同业股息率（截至 2026 年 6 月 26 日）



数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们对 2026-2028 年业绩做出以下假设：

(1) 生息资产稳步扩张。2025 年全年生息资产同比增速约 6.2%，2026 年一季度同比增长 4.1%，仍在稳健扩张。一季度对公贷款（不含贴现）较年初增长 6.74%，零售贷款较年初减少约 242 亿元，信用卡贷款亦压降 117 亿元，经营理念较为稳健。随着零售高风险资产压降接近尾声、消费信贷需求边际回暖，零售贷款有望扩增；对公方面科技金融、绿色金融等领域仍将保持较好增长势头。此外，投资类资产 2025 年和 2026 一季度实现了 11.7%和 11.2%的高增。我们预计 2026-2028 年，中信银行的生息资产增速为 5.08%、5.36%、5.43%。

(2) 净息差企稳，降幅持续收窄。负债成本方面持续优化，2026 年一季度计息负债成本率（测算值）同比下降 36bp。资产端收益率方面，在零售信贷结构调整、低收益票据持续压降的支撑下降幅趋缓，一季度生息资产收益率（测算值）同比下降 38bp。2025 年净息差连续三个季度持平，2026 年一季度同比降幅收窄。随着负债成本改善持续兑现、资产结构优化成效显现，预计净利息收入增速将从 2025 年的-1.5%于 2026 年实现正增长。我们预计 2026-2028 年，中信银行的净息差为 1.45%、1.44%、1.44%

(3)非息收入有望向好。2026 年一季度非息收入同比增长 13.07%，其中手续费及佣金净收入同比增长 6.99%，其他非息收入同比增长 22.15%。依托中信集团综合金融生态，银保协同优势有望持续释放。我们预计，2026-2028 年，中信银行的净手续费同比增速为 6.0%、6.3%、7.0%。

(4) 资产质量持续稳健，风险成本可控。2026 年一季度不良贷款率环比持平于 1.15%，对公贷款资产质量延续改善，对公贷款不良率较年初下降 10bp，零售风险虽有所承压但前瞻性指标基本稳定，关注率仅微升 1bp 至 1.63%。中信银行近年保持高

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

效风险处置节奏，2025 年全年处置不良贷款 878 亿元，5 年累计压降信贷成本率 68bp。随着存量风险持续出清、房地产行业风险边际改善，预计 2026-2028 年信用成本将维持较低水平，拨备覆盖率保持充裕。我们预计 2026-2028 年，中信银行的不良贷款率为 1.14%、1.13%、1.13%，拨备覆盖率为 205%、213%、226%。

综上，我们预计公司 2026-2028 年收入增速分别为 5.23%、5.43%、5.66%，归母净利润增速分别为 2.96%、3.26%、3.65%，对应 EPS 分别为 1.24 元、1.28 元、1.33 元。

图表 59：中信银行关键指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
规模					
贷款增长	4.03%	2.48%	4.00%	4.05%	4.10%
生息资产增速	4.70%	6.22%	5.08%	5.36%	5.43%
存款增长	7.25%	4.48%	4.70%	5.10%	5.40%
计息负债增速	4.44%	6.68%	5.35%	4.96%	5.17%
收益					
贷款收益率	4.21%	3.65%	3.48%	3.40%	3.36%
生息资产收益率	3.39%	2.95%	2.79%	2.72%	2.67%
存款付息率	1.84%	1.49%	1.33%	1.25%	1.21%
计息负债成本率	1.95%	1.59%	1.45%	1.39%	1.35%
净息差	1.60%	1.50%	1.45%	1.44%	1.44%
净手续费收入增长	-4.15%	5.58%	6.00%	6.30%	7.00%
资产质量					
拨备支出/平均贷款	1.09%	1.00%	1.12%	1.17%	1.22%
不良贷款净生成率	1.14%	1.16%	1.09%	1.06%	1.04%
不良贷款率	1.16%	1.15%	1.14%	1.13%	1.13%
拨备覆盖率	209%	204%	205%	213%	226%
盈利					
营业收入增速	3.76%	-0.55%	5.23%	5.43%	5.66%
拨备前利润增速	3.56%	0.17%	7.96%	5.67%	5.89%
归母净利润增速	2.33%	2.98%	2.96%	3.26%	3.65%
ROAE	9.79%	9.39%	9.13%	8.72%	8.38%

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

4.2 投资建议

当前中信银行估值在全国股份制银行板块中处于中上游水平，2026 年 PB 为 0.49 倍，持平可比股份行均值，市场已认可其央企背景、稳健经营与集团协同的相对优势，但纵向对比自身历史估值中枢，当前估值仍处于历史低位区间。从股息回报看，2025 年现金分红比例提升至 30.02%，分红金额达 212 亿元，均创历史新高，能提供稳健的现金回报支撑。公司基本面呈现趋势性改善：2026 年一季度营业收入同比增长 5.23%，归母净利润同比增长 3.02%；净息差同比降幅收窄；净利息收入同比增长 1.66%，实现增速由负转正；非息收入表现亮眼。

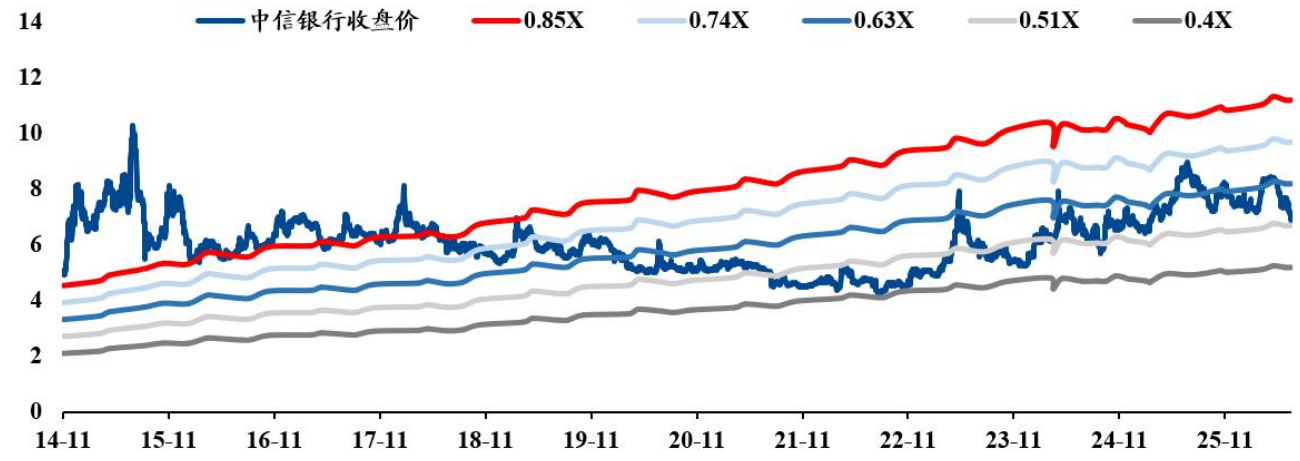
资产质量延续稳健态势，风险抵补能力充足。2026Q1 不良贷款率为 1.15%，连续七年保持下降或持平趋势，拨备覆盖率 202.45%，维持在充足水平。依托中信集团“金融全牌照、实业广覆盖”的独特优势，中信银行构建了其他股份行难以复制的协同

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

生态，公司在财富管理、综合融资等领域的增长空间仍然可观。

综合来看，我们预计中信银行未来有较大的估值提升空间，看好其未来的投资机会，首次覆盖予以“买入”评级。

图表 60：中信银行 PB Band（元/股）



数据来源：ifind，华福证券研究所
注：收盘价截至 2026 年 7 月 1 日

图表 61：可比公司估值表（截至 2026 年 7 月 1 日）

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）				BPS（元/股）				PB			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600036.SH	招商银行	35.91	5.70	6.00	6.27	6.63	43.43	47.52	51.68	56.05	0.83	0.76	0.69	0.64
601166.SH	兴业银行	16.70	3.46	3.61	3.75	3.95	38.83	41.45	44.45	47.82	0.43	0.40	0.38	0.35
000001.SZ	平安银行	10.16	2.07	2.17	2.24	2.33	23.25	24.89	26.75	28.80	0.44	0.41	0.38	0.35
601916.SH	浙商银行	2.68	0.44	0.45	0.45	0.47	6.48	6.79	7.16	7.47	0.41	0.39	0.37	0.36
					平均值						0.53	0.49	0.46	0.43
601998.SH	中信银行	6.88	1.20	1.24	1.28	1.33	13.01	14.10	15.26	16.46	0.53	0.49	0.45	0.42

数据来源：ifind，华福证券研究所
注：除中信银行，其余可比公司预测值均选用 ifind 一致预期

5 风险提示

（1）零售资产质量恶化，信用卡及消费贷不良率持续攀升。

（2）房地产市场风险超预期释放，冲击银行资产质量。

（3）宏观经济复苏进度不及预期，经济持续弱势。

（4）风险加权资产增长过快或外源补充受阻，制约业务扩张空间。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 62：财务预测摘要

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
价值评估（倍）					
P/E	5.6	5.7	5.6	5.4	5.2
P/B	0.55	0.53	0.49	0.45	0.42
P/PPOP	2.64	2.69	2.49	2.36	2.23
每股指标					
EPS	1.17	1.20	1.24	1.28	1.33
BVPS	12.57	13.01	14.10	15.26	16.46
PPOPPS	2.61	2.56	2.76	2.92	3.09
DPS	0.35	0.19	0.20	0.21	0.21
股息支付率	30.25%	16.08%	16.08%	16.08%	16.08%
股息收益率	5.16%	2.81%	2.89%	2.99%	3.11%
驱动性因素					
贷款增长	4.0%	2.5%	4.0%	4.1%	4.1%
存款增长	7.3%	4.5%	4.7%	5.1%	5.4%
生息资产增长	4.7%	6.2%	5.1%	5.4%	5.4%
计息负债增长	4.4%	6.7%	5.4%	5.0%	5.2%
平均贷款收益率	4.2%	3.7%	3.5%	3.4%	3.4%
平均生息资产收益率	3.4%	3.0%	2.8%	2.7%	2.7%
平均存款付息率	1.8%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%
平均计息负债付息率	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
净息差(NIM)-测算值	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
净利差(NIS)-测算值	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
净手续费收入增速	-4.1%	5.6%	6.0%	6.3%	7.0%
净非息收入/营收	31.3%	32.0%	33.7%	34.3%	34.9%
成本收入比	32.5%	31.6%	29.8%	29.7%	29.6%
拨备支出/平均贷款	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
实际所得税率	14.1%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
业绩年增长率					
净利息收入	2.2%	-1.5%	2.5%	4.5%	4.7%
净手续费收入	-4.1%	5.6%	6.0%	6.3%	7.0%
营业收入	3.8%	-0.5%	5.2%	5.4%	5.7%
营业支出	1.3%	-3.9%	6.7%	6.8%	6.9%
拨备前利润	3.6%	0.2%	8.0%	5.7%	5.9%
利润总额	8.0%	3.9%	3.0%	3.3%	3.7%
净利润	2.1%	2.9%	3.0%	3.3%	3.7%
归母净利润	2.3%	3.0%	3.0%	3.3%	3.7%
盈利能力					
ROAA	0.75%	0.73%	0.71%	0.69%	0.68%
ROAE	9.79%	9.39%	9.13%	8.72%	8.38%
RORWA	1.01%	0.97%	0.92%	0.89%	0.86%
资本状况					
资本充足率	13.36%	12.80%	12.62%	12.48%	12.35%
一级资本充足率	11.26%	10.90%	10.87%	10.87%	10.86%
核心一级资本充足率	9.72%	9.48%	9.55%	9.63%	9.69%
加权风险资产	7,068,736	7,684,339	8,283,717	8,888,429	9,519,507
风险加权系数	74.15%	75.85%	77.48%	79.07%	80.41%

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
净利息收入	146,679	144,469	148,145	154,843	162,095
利息收入	309,791	284,588	284,034	291,337	301,849
利息支出	163,112	140,119	135,889	136,494	139,754
净手续费收入	31,040	32,772	34,738	36,927	39,512
净其他非息收入	35,927	35,234	40,695	43,951	47,467
营业收入	213,646	212,475	223,579	235,720	249,074
营业支出	132,717	127,493	136,073	145,318	155,326
税金及附加	2,194	2,162	2,477	2,534	2,622
业务及管理费	69,410	67,159	66,626	70,009	73,726
营业利润	80,929	84,982	87,506	90,402	93,748
营业外净收入	-66	-939	-939	-939	-939
拨备前利润	141,976	142,215	153,537	162,239	171,787
资产减值损失	61,113	58,172	66,969	72,775	78,978
利润总额	80,863	84,043	86,567	89,463	92,809
所得税	11,395	12,553	12,898	13,330	13,829
净利润	69,468	71,490	73,669	76,133	78,981
归母净利润	68,576	70,618	72,709	75,078	77,820
资产负债表					
贷款总额	5,720,128	5,862,172	6,096,659	6,343,574	6,603,660
贷款减值准备	139,240	136,858	141,989	152,417	168,429
贷款净额	5,601,450	5,746,871	5,954,670	6,191,156	6,435,231
投资类资产	2,620,870	2,926,825	3,160,971	3,413,849	3,686,957
存放央行	340,915	386,916	384,899	404,529	426,373
同业资产	669,259	756,935	794,782	834,521	876,247
其他资产	300,228	313,481	374,210	393,458	414,374
生息资产	9,351,172	9,932,848	10,437,311	10,996,472	11,593,237
资产合计	9,532,722	10,131,028	10,691,707	11,241,658	11,839,262
存款	5,864,311	6,127,012	6,414,982	6,742,146	7,106,221
向央行借款	124,151	204,025	204,025	204,025	204,025
同业负债	1,335,045	1,573,187	1,651,846	1,734,439	1,821,161
发行债券	1,224,038	1,214,339	1,335,773	1,402,562	1,472,690
计息负债	8,547,545	9,118,563	9,606,626	10,083,171	10,604,097
负债合计	8,725,357	9,283,398	9,782,715	10,267,995	10,798,469
股东权益合计	807,365	847,630	908,993	973,663	1,040,792
资产质量					
不良贷款余额	66,485	67,216	69,275	71,552	74,559
不良贷款率	1.16%	1.15%	1.14%	1.13%	1.13%
不良净生成率	1.14%	1.16%	1.09%	1.06%	1.04%
拨备覆盖率	209%	204%	205%	213%	226%
拨贷比	2.43%	2.33%	2.33%	2.40%	2.55%
流动性					
存贷比	97.54%	95.68%	95.04%	94.09%	92.93%
贷款/总资产	60.01%	57.86%	57.02%	56.43%	55.78%
投资类资产/总资产	27.49%	28.89%	29.56%	30.37%	31.14%
同业资产/总资产	7.02%	7.47%	7.43%	7.42%	7.40%

数据来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn