

增持

瑞丰银行（601528.SH）

受让永康农商行股权，助力公司异地扩张

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 银行 · 农商行 II

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001

事项：

瑞丰银行此前发布公告称，该行已通过协议受让股份、司法拍卖受让股份等方式共计受让永康农商行部分法人股股东所持股份 3628.31 万股。上述事项的股份交割已完成，该行现为持股永康农商行 5.16% 的主要股东。瑞丰银行表示，参股永康农商行后，将继续践行“支农、支小”职责，扛起“地方金融排头兵、农村金融主力军和普惠金融引领者”的担当，全力支持区域经济发展，不断深化零售银行转型战略。

国信银行观点：瑞丰银行持续坚守服务中小微企业的使命，规模和业绩均实现较好增长。目前公司存量不良包袱出清，不良指标将继续大幅优化。同时，公司持续深化柯桥区综合化经营，进一步加大异地投入抢占市场份额，预计未来规模和业绩将保持高增长。瑞丰银行受让的永康农商行资质优异，规模和盈利均保持在较好水平，期末不良率 0.86%，拨备覆盖率高达 658%，并表后有利于优化瑞丰银行的财务指标。同时，义乌市、永康市均为金华地区的发达县级市，瑞丰银行此举完善了在金华地区市场的布局，永康农商行有望与已经耕耘多年的义乌支行形成较好的协同作用，助力瑞丰银行异地扩张。

评论：

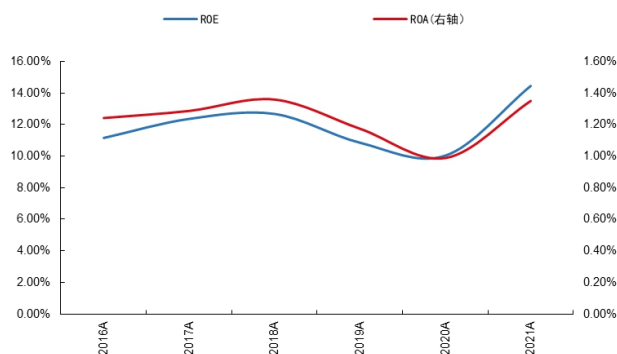
◆ 永康农商行概况

永康农商行前身系成立于 2005 年的永康市农村信用合作联社，2010 年经原中国银监会批复同意改制为浙江永康农村合作银行，2015 年进一步改制为农村商业银行。原股东主要由当地民营企业法人、行内职工和非职工自然人组成，股权结构较为分散，无实际控制人。永康农商行业务覆盖永康市区及下辖乡镇，是当地网点最多、服务范围最广的银行业金融机构。永康市五金产业发达，民营经济活跃，为金融机构发展提供了较好的外部环境。截止 2021 年末，永康农商行总资产 523 亿元，贷款总额（不含应计利息）312.48 亿元，存款总额（不含应计利息）430.14 亿元。

◆ 永康农商行疫情以来盈利能力有所下降，但仍处在较好水平

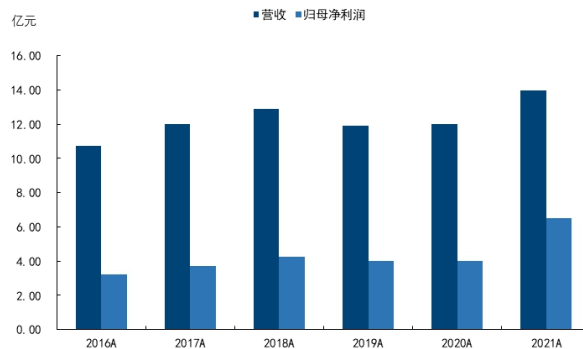
疫情以来受持续让利等政策的冲击，公司营收和归母净利润都有所下降，ROA 和 ROE 有所下行。2020 年公司实现营收 11.98 亿元，实现归母净利润 4.00 亿元，按期初期末平均余额计算的 ROE 为 10.00%，ROA 为 0.99%。2021 年公司盈利能力恢复，2021 年实现营收 11.98 亿元，实现归母净利润 4.00 亿元，同比分别增长了 16.4% 和 63.2%。2021 年按期初期末平均余额计算的 ROE 提升至 14.4%，ROA 为 1.35%。

图1: 永康农商行 ROE 和 ROA 水平



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图2: 永康农商行营收和归母净利润

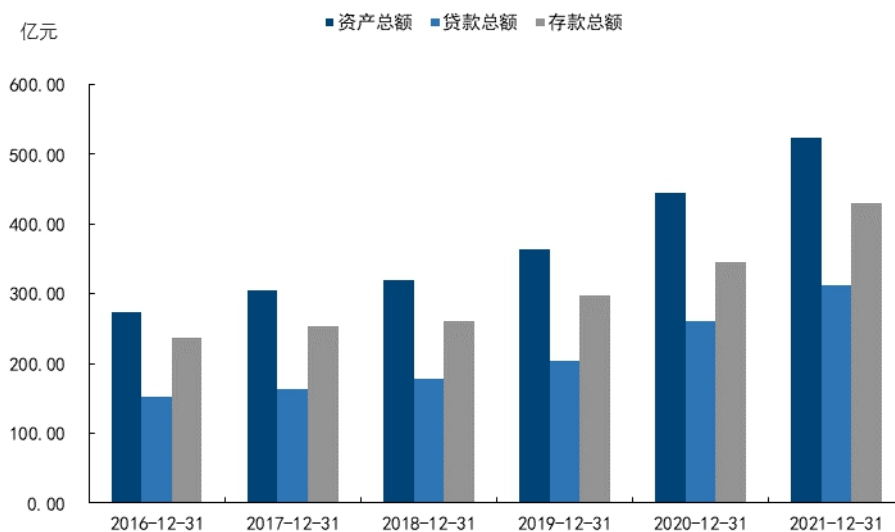


资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

◆ 永康农商行专注中小微企业, 规模实现较好扩张

近年来永康农商行规模实现了较好扩张, 2016-2021 年资产总额、贷款总额和存款总额年均复合增速分别为 13.8%、15.5% 和 12.6%。贷款规模保持较好增长主要是区域小微企业贷款需求旺盛, 公司积极发力进一步深化与客户的黏性, 同时通过投放“浙里贷”线上贷款产品等方式拓展客户。

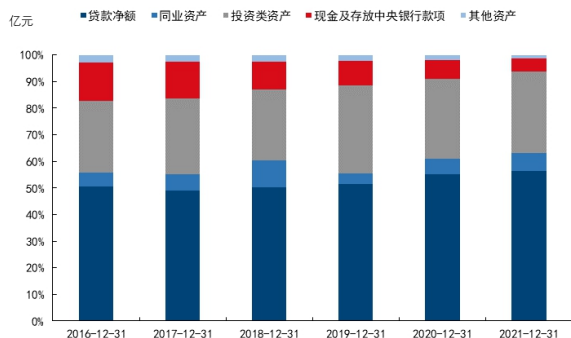
图3: 永康农商行规模实现较好扩张



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

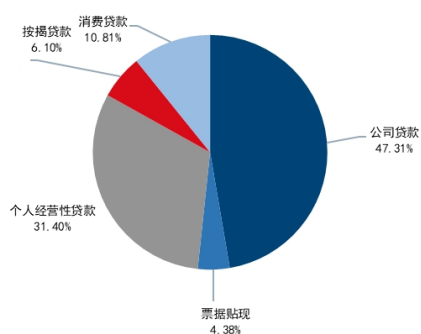
截止 2021 年末, 公司贷款净额占总资产的比重为 56.5%, 投资类资产比重为 30.7%, 同业资产比重为 6.7%, 与其他农商行相似。贷款结构来看, 2021 年 6 月末对公贷款比重为 47.31%、个人经营性贷款 31.40%、按揭贷款 6.10%、消费贷款 10.81%。永康农商行多年来专注中小微企业, 个人经营性贷款比重较高。

图4: 永康农商行资产结构



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

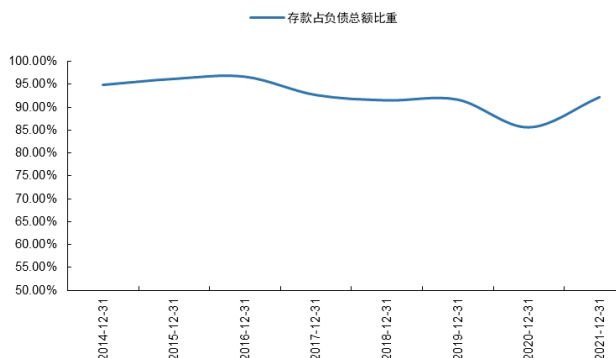
图5: 永康农商行 2021 年 6 月末贷款结构



资料来源: wind, 东方金诚, 国信证券经济研究生整理

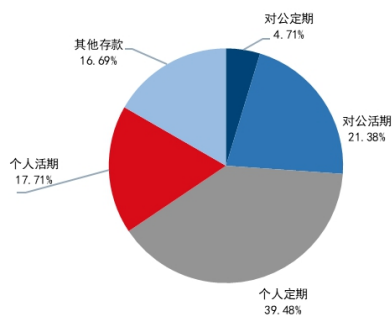
永康农商行存款占总负债比重长期处在 90%以上。从存款结构来看，2021 年 6 月末公司活期存款比重 21.38%、公司定期存款比重 4.71%，个人活期存款比重 17.71%、个人定期存款比重 39.48%、其他存款比重 16.69%。公司对公存款中活期存款比重较高，主要受益于公司持续加强银政合作，与永康市财政局等政府机构、农村集体资金、事业单位以及城投公司等保持了良好的合作。

图6: 永康农商行存款占负债总额比重处在高位



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图7: 永康农商行 2021 年 6 月末末存款结构

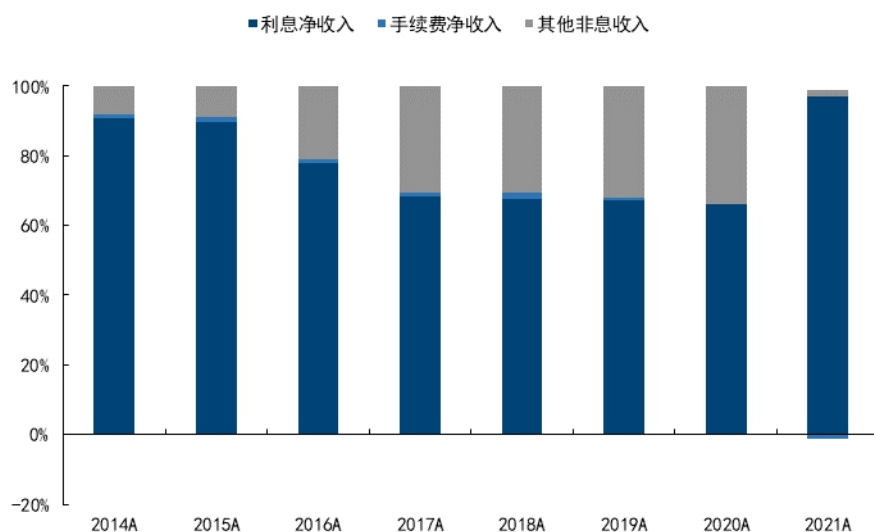


资料来源: wind, 东方金诚, 国信证券经济研究生整理

◆ 永康农商行其他非息收入比重提升，但手续费净收入规模小

2016 年以来永康农商行投资业务规模稳步提升，资金业务能力持续增强，其他非息收入占比持续提升，但手续费及佣金净收入可忽略不计。2020 年其他非息收入占营收比重为 34.1%。净利息收入占比为 65.9%。但 2021 年受债市大幅调整冲击，公司其他非息收入大幅下降。

图8: 永康农商行其他非息收入占营收比重持续提升

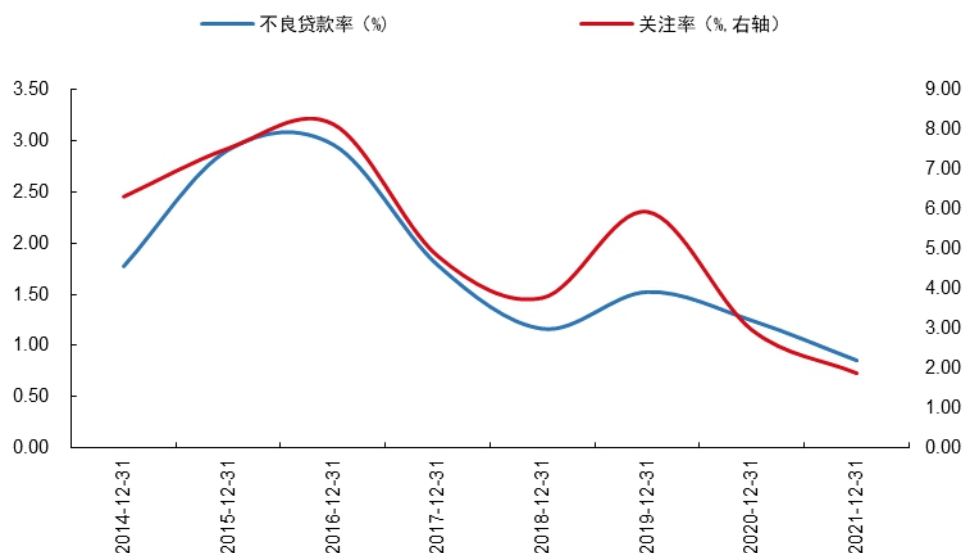


资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

◆ 永康农商行资产质量优异, 拨备覆盖率处在高位

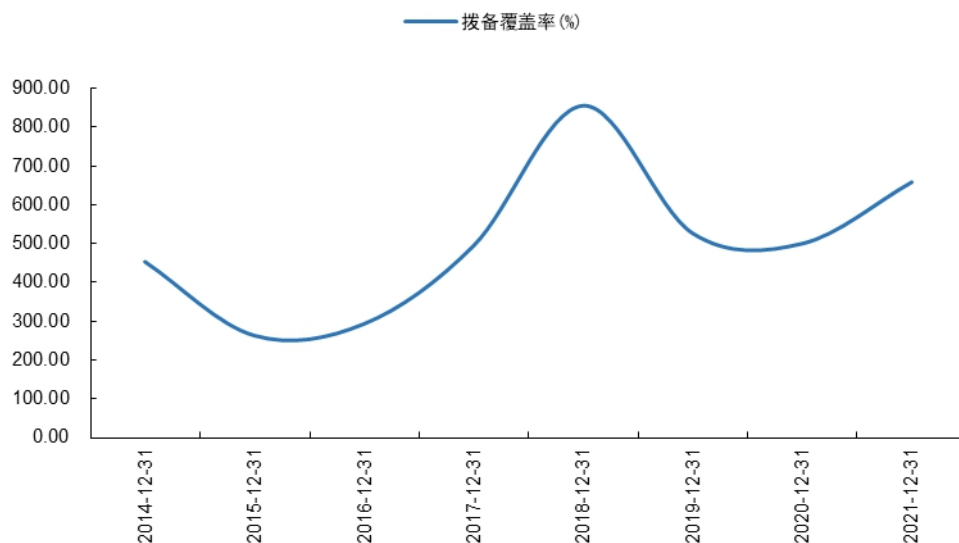
永康农商行近年来持续加大不良确认和处置, 不良率和关注率指标均已经降至低位, 存量包袱出清。截止2021年末, 不良率0.86%, 关注率1.86%, 资产质量优异。受益于资产质量优化, 2021年末公司拨备覆盖率提升至658.49%的高位, 拨备安全垫充足。

图9: 永康农商行不良率减降至低位



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图10: 2021 年末永康农商行拨备覆盖率为 658%

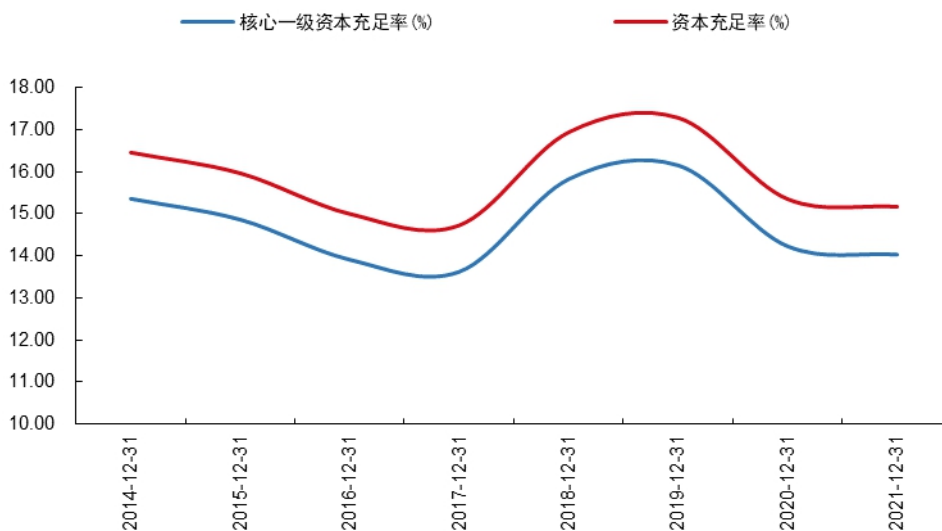


资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

◆ 永康农商行资本充足, 轻型化效果显现

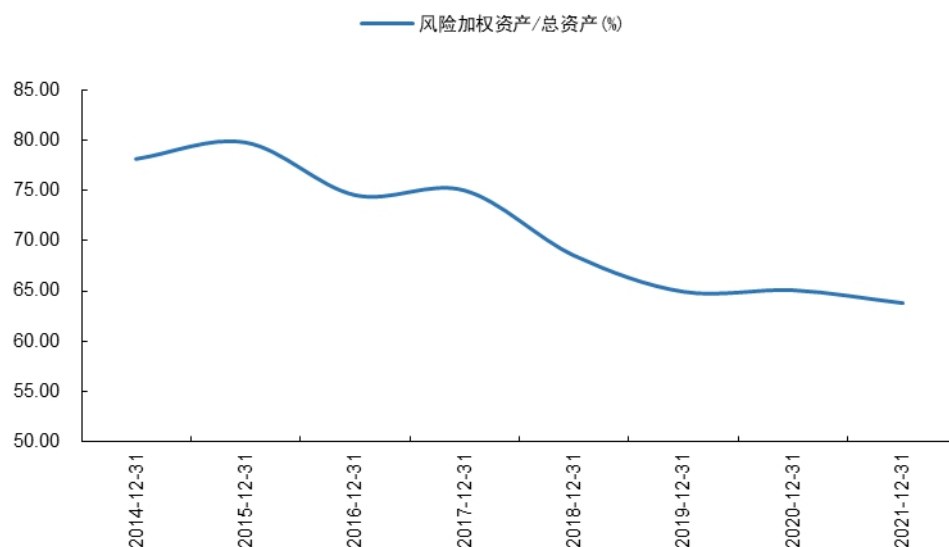
2021 年末永康农商行资本充足率为 15.17%, 核心一级资本充足率为 14.02%, 资本充足能满足公司的快速扩张。且近年来, 永康农商行持续增强非信贷业务的经营能力, “风险加权资产/总资产” 比值持续下行, 2021 年末该比值为 63.79%, 较 2016 年末下降了 11 个百分点。

图11: 永康农商行资本充足



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

图12: 永康农商行轻资本化效果显现



资料来源: wind, 国信证券经济研究生整理

投资建议

维持瑞丰银行“增持”评级。瑞丰银行近年来坚守服务中小微企业，规模和业绩均实现较好增长。目前公司存量包袱出清，不良指标将继续大幅优化。同时，公司持续深化柯桥本地综合化经营，加大异地投入抢占市场份额，预计未来规模和业绩将保持高增长。瑞丰银行受让的永康农商行资质优异，规模和盈利均保持在较好水平，期末不良率 0.86%，拨备覆盖率达 658%，并表后有利于优化瑞丰银行的财务指标。同时，义乌市、永康市均为金华地区的发达县级市，瑞丰银行此举完善了在金华地区市场的布局，永康农商行有望与已经耕耘多年的义乌支行形成较好的协同作用，助力瑞丰银行异地扩张。

风险提示

稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期，可能会对银行资产质量产生不利影响。农商行异地业务开展等监管政策变动的风险。

相关研究报告:

- 《瑞丰银行（601528.SH）2022 年业绩快报点评-存贷款增长较快，资产质量向好》——2023-01-18
- 《瑞丰银行（601528.SH）-资产质量边际改善》——2022-03-31
- 《瑞丰银行（601528.SH）-区域特色鲜明的零售与小微银行》——2022-03-14

财务预测与估值

每股指标（元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.81	0.84	0.95	1.06	1.15	营业收入	3,009	3,310	3,428	3,614	3,792
BVPS	8.12	8.99	9.76	10.62	11.54	其中：利息净收入	2,982	2,996	3,104	3,274	3,438
DPS	0.00	0.18	0.20	0.23	0.25	手续费净收入	(167)	(133)	(133)	(133)	(133)
						其他非息收入	193	448	458	473	487
						营业支出	1,815	1,945	1,880	1,896	1,924
						其中：业务及管理费	987	1,066	1,104	1,164	1,221
						资产减值损失	804	854	751	705	675
						其他支出	23	24	25	27	28
						营业利润	1,194	1,366	1,548	1,718	1,868
						其中：拨备前利润	1,998	2,220	2,299	2,423	2,543
						营业外净收入	4	4	0	0	0
						利润总额	1,198	1,370	1,548	1,718	1,868
						减：所得税	78	75	85	94	102
						净利润	1,120	1,295	1,463	1,624	1,765
						归母净利润	1,105	1,271	1,436	1,594	1,733
						其中：普通股股东净利润	1,105	1,271	1,436	1,594	1,733
						分红总额	0	272	307	341	371
						营业收入同比	5.2%	10.0%	3.6%	5.4%	4.9%
						其中：利息净收入同比	0.0%	4.0%	3.6%	5.5%	5.0%
						手续费净收入同比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						归母净利润同比	6.4%	15.1%	13.0%	11.0%	8.7%
资产负债表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	129,516	136,868	145,080	152,334	159,950	生息资产规模	12.3%	12.5%	2.3%	7.9%	5.0%
其中：贷款	74,420	82,497	91,572	100,729	109,795	净息差（广义）	5.0%	-8.4%	1.4%	-2.4%	-0.0%
非信贷资产	55,097	54,370	53,508	51,604	50,155	手续费净收入	-0.8%	1.4%	0.2%	0.2%	0.2%
总负债	118,263	123,051	130,072	136,010	9,655	其他非息收入	-11.3%	4.6%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
其中：存款	92,550	102,359	112,595	122,728	132,547	业务及管理费	-0.5%	1.0%	0.0%	0.0%	-0.0%
非存款负债	25,712	20,693	17,477	13,281	9,655	资产减值损失	-1.3%	3.2%	9.6%	5.5%	3.7%
所有者权益	11,253	13,816	15,007	16,324	17,748	其他因素	3.0%	0.9%	-0.2%	0.1%	0.1%
其中：总股本	1,358	1,509	1,509	1,509	1,509	归母净利润同比	6.4%	15.1%	13.0%	11.0%	8.7%
普通股股东净资产	11,028	13,573	14,738	16,024	17,416						
总资产同比	17.8%	5.7%	6.0%	5.0%	5.0%						
贷款同比	20.3%	10.9%	11.0%	10.0%	9.0%						
存款同比	12.7%	10.6%	10.0%	9.0%	8.0%						
贷存比	80%	81%	81%	82%	83%						
非存款负债/负债	22%	17%	13%	10%	7%						
权益乘数	11.5	9.9	9.7	9.3	9.0						
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
不良贷款率	1.32%	1.25%	1.20%	1.20%	1.20%						
信用成本率	1.30%	1.15%	0.91%	0.77%	0.67%						
拨备覆盖率	234%	253%	244%	224%	205%						
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
ROA	0.94%	0.96%	1.06%	1.09%	1.13%						
ROE	10.5%	10.5%	11.2%	10.6%	10.6%						
核心一级资本充足率	14.66%	15.41%	15.78%	16.35%	16.92%						
一级资本充足率	14.67%	15.42%	15.79%	16.36%	16.93%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032