

瑞丰银行（601528.SH）2023 年中报点评

规模快速增长，资产质量改善

买入

核心观点

营收增速与归母净利润增速保持稳定，盈利能力回升。2023 上半年实现营业收入 18.9 亿元，同比增长 8.2%，增速较一季报基本持平；上半年实现归母净利润 7.3 亿元，同比增长 16.8%，较一季报小幅回升 0.6 个百分点。公司此前已经披露过业绩快报，数据较快报没有变化。上半年加权 ROE9.5%，同比提高 0.5 个百分点。

资产增速远快于行业平均水平。2023 年二季末总资产同比增长 25.0%至 1899 亿元，远快于 11%的行业平均水平。其中存款同比增长 26.3%至 1451 亿元，贷款同比增长 19.8%至 1118 亿元；二季末核心一级资本充足率 13.01%，由于资产规模快速增长，因此较年初降低了 1.4 个百分点，但仍远高于监管要求，亦高于公司≥12%的资本规划，因此预计后续仍将保持较快增长。此外，除自身资产快速增长外，公司还对外投资优质农商行，此前投资了永康农商行（2022 年 ROE14.5%，净利润同比增长 15.5%），后续拟继续投资苍南农商行（2022 年 ROE14.0%，净利润同比增长 3.7%）、诸暨农商行（2022 年 ROE9.5%，净利润同比增长 26.9%），持股比例均不超过 9.8%。

净息差有所下降。公司上半年日均净息差 1.86%，同比降低 38bps，环比去年下半年也降低了约 32bps。净息差下降主要是因为上半年零售贷款收益率下行以及收益率偏低的对公贷款投放更多，导致贷款收益率下降较多，从去年上半年的 5.46%降低至今年上半年的 4.91%。不过公司存款优势依然明显，今年上半年存款付息率 2.30%，同比下降 2bps。

资产质量表现优异。测算的 2023 上半年不良生成率 0.62%，同比降低 19bps，公司的不良生成率很低，而且边际仍在改善，主要得益于公司做小做散的战略以及优秀的风控能力。公司二季度末拨备覆盖率达到 299%，较年初上升 18 个百分点。此外，公司二季度末不良率 0.98%，环比一季末降低 3bps；关注率 1.32%，较一季末降低 6bps，资产质量表现优异。

投资建议：我们根据中报信息小幅调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 17.8/20.7/24.2 亿元，同比增速 16.6/16.2/16.8%；摊薄 EPS 为 0.91/1.05/1.23 元；当前股价对应 PE 为 6.2/5.4/4.6x，PB 为 0.67/0.61/0.54x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	5.65 元
总市值/流通市值	11086/4457 百万元
52 周最高价/最低价	8.35/4.71 元
近 3 个月日均成交额	98.06 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《瑞丰银行（601528.SH）一季报点评-营收亮眼，扩张动能强劲》——2023-05-03
- 《瑞丰银行（601528.SH）一季度业绩快报点评-高成长性凸显，ROE 有望提升》——2023-04-16
- 《瑞丰银行（601528.SH）2022 年年报点评-规模高增，资产质量持续改善》——2023-03-28
- 《瑞丰银行（601528.SH）-受让永康农商行股权，助力公司异地扩张》——2023-02-05
- 《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

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,310	3,525	3,933	4,683	5,486
(+/-%)	10.0%	6.5%	11.6%	19.1%	17.1%
净利润(百万元)	1,271	1,528	1,782	2,070	2,417
(+/-%)	15.1%	20.2%	16.6%	16.2%	16.8%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.78	0.91	1.05	1.23
总资产收益率	0.96%	1.03%	0.99%	0.96%	0.95%
净资产收益率	10.5%	10.9%	11.6%	12.1%	12.7%
市盈率 (PE)	8.7	7.3	6.2	5.4	4.6
股息率	2.5%	2.0%	2.4%	2.8%	3.2%
市净率 (PB)	0.82	0.74	0.67	0.61	0.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标（元）						利润表（百万元）					
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
EPS	0.84	1.01	0.91	1.05	1.23	营业收入	3,310	3,525	3,933	4,683	5,486
BVPS	8.99	9.88	8.40	9.32	10.39	其中：利息净收入	2,996	3,188	3,389	4,044	4,742
DPS	0.18	0.15	0.13	0.16	0.18	手续费净收入	(133)	(83)	5	6	7
						其他非息收入	448	419	539	633	736
						营业支出	1,945	2,026	2,047	2,491	2,926
						其中：业务及管理费	1,066	1,173	1,309	1,559	1,826
						资产减值损失	854	822	710	900	1,062
						其他支出	24	31	28	33	38
						营业利润	1,366	1,499	1,887	2,192	2,560
						其中：拨备前利润	2,220	2,321	2,597	3,092	3,622
						营业外净收入	4	119	0	0	0
						利润总额	1,370	1,618	1,887	2,192	2,560
						减：所得税	75	66	78	90	105
						净利润	1,295	1,551	1,809	2,102	2,455
						归母净利润	1,271	1,528	1,782	2,070	2,417
						其中：普通股东净利润	1,271	1,528	1,782	2,070	2,417
						分红总额	272	226	264	307	358
						营业收入同比	10.0%	6.5%	11.6%	19.1%	17.1%
						其中：利息净收入同比	4.0%	6.8%	6.3%	19.3%	17.3%
						手续费净收入同比	0.0%	0.0%	na	20.0%	20.0%
						归母净利润同比	15.1%	20.2%	16.6%	16.2%	16.8%
资产负债表（百万元）						业绩增长归因					
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产	136,868	159,623	199,528	239,434	275,349	生息资产规模	12.5%	11.3%	21.9%	20.1%	17.3%
其中：贷款	82,497	99,982	119,978	141,574	162,810	净息差（广义）	-8.4%	-4.5%	-15.6%	-0.8%	0.0%
非信贷资产	54,370	59,641	79,550	97,860	112,539	手续费净收入	1.4%	1.9%	2.7%	0.0%	0.0%
总负债	123,051	144,447	182,770	220,838	254,605	其他非息收入	4.6%	-2.2%	2.5%	-0.2%	-0.1%
其中：存款	102,359	126,052	157,565	189,078	217,439	业务及管理费	1.0%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
非存款负债	20,693	18,395	25,205	31,760	37,166	资产减值损失	3.2%	5.3%	13.5%	-2.9%	-0.3%
所有者权益	13,816	15,176	16,759	18,596	20,744	其他因素	0.9%	10.1%	-8.5%	-0.0%	-0.0%
其中：总股本	1,509	1,509	1,962	1,962	1,962	归母净利润同比	15.1%	20.2%	16.6%	16.2%	16.8%
普通股东净资产	13,573	14,916	16,471	18,277	20,388						
总资产同比	5.7%	16.6%	25.0%	20.0%	15.0%						
贷款同比	10.9%	21.2%	20.0%	18.0%	15.0%						
存款同比	10.6%	23.1%	25.0%	20.0%	15.0%						
贷存比	81%	79%	76%	75%	75%						
非存款负债/负债	17%	13%	14%	14%	15%						
权益乘数	9.9	10.5	11.9	12.9	13.3						
资产质量指标						资本与盈利指标					
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
不良贷款率	1.25%	1.08%	0.98%	0.95%	0.93%	ROA	0.96%	1.03%	0.99%	0.96%	0.95%
信用成本率	1.15%	1.00%	0.71%	0.75%	0.75%	ROE	10.5%	10.9%	11.6%	12.1%	12.7%
拨备覆盖率	253%	280%	286%	292%	309%	核心一级资本充足率	15.41%	14.42%	12.74%	11.78%	11.43%
						一级资本充足率	15.42%	14.43%	12.75%	11.79%	11.44%

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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