

瑞丰银行（601528.SH）2023 年报点评

异地扩张强劲，高成长性延续

买入

核心观点

业绩实现较好增长。全年营收 38.04 亿元 (YoY, +7.9%)，归母净利润 17.27 亿元 (YoY, +13.04%)。全年加权平均 ROE10.97%，同比下降 0.17 个百分点。

非利息收入高增支撑营收实现 7.9% 的增长。全年净利息收入同比下降 4.2%，非利息收入同比增长 122.8%，主要是公允价值变动收益和其他收益大幅高增。这得益于公司投资类资产规模高增以及债券市场利率下行，期末地方政府债券以及企业债、同业存单等债权投资规模达 572 亿元，较年初增长了 59.6%，占总资产的比重较年初提升 6.6 个百分点至 29.1%。

资产总额实现快速扩张，净息差降幅逐季收窄。期末贷款余额 1102 亿元，较年初增长了 10.2%；资产总额 1969 亿元，较年初增长 23.35%。全年净息差 1.73%，同比收窄 48bps，较前三季度下降 2bps，降幅逐季收窄。我们认为公司净息差在筑底过程中，预计 2024 年全年收窄幅度降至 10bps 左右。

个人经营贷和企业贷款保持高增，异地（柯桥区以外）贷款增长强劲。期末，企业贷款余额 543 亿元，较年初增长 29.1%；其中，普惠小微贷款余额 452 亿元，较年初增长 28.6%。企业贷款中信保类贷款占比达 40.8%，较年初提升 5.7 个百分点，公司持续深化做小做散战略。个人经营余额 301 亿元，较年初增长 25.22%，个人贷款较年初下降了 2.4%，主要是按揭和消费贷款下降。贷款区域上，柯桥区占 69.1%，越城区占 18.31%，义乌区域占 9.7%，较年初分别下降 6.1 个百分点、提升 4.7 个百分点和提升 1.5 个百分点。

不良率下降至 1.0% 以下，拨备覆盖率提升至 300% 以上。期末不良率 0.97%，较年初下降 11bps，较 9 月末下降 1bp。期末逾期率 1.84%，较年初提升了 78bps，逾期 90 天以上贷款比率 0.71%，较年初提升了 10bps。但不良认定严格，逾期 90 天以上不良贷款偏离度为 73.5%，逾期 60 天以上不良贷款偏离度为 81.7%。期末公司拨备覆盖率为 304%，较年初提升 24 个百分点，较 9 月末提升 4 个百分点，安全垫厚。

投资建议：政策引导房贷转公积金贷款，公司按揭规模压降超预期，我们小幅下调公司贷款增速。同时，考虑到 2024 年政策继续引导利率下行，我们净息差预测从平稳调整为收窄约 10bps 左右。因此，小幅下调 2024-2026 年归母净利润至 19.6/22.9/26.7 亿元（2024-2025 年原预测为 20.7/24.2 亿元），对应的同比增速为 13.5%/16.8%/16.5%；公司异地业务扩张强劲，股权投资策略稳步推进，预计未来延续高增长态势，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,525 | 3,804 | 4,146 | 4,640 | 5,313 |
| (+/-%) | 6.5% | 7.9% | 9.0% | 11.9% | 14.5% |
| 净利润(百万元) | 1,528 | 1,727 | 1,960 | 2,289 | 2,668 |
| (+/-%) | 20.2% | 13.0% | 13.5% | 16.8% | 16.5% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.78 | 0.88 | 1.00 | 1.17 | 1.36 |
| 总资产收益率 | 1.03% | 0.95% | 0.94% | 0.95% | 0.96% |
| 净资产收益率 | 10.9% | 11.1% | 11.4% | 12.1% | 12.7% |
| 市盈率(PE) | 6.5 | 5.7 | 5.1 | 4.3 | 3.7 |
| 股息率 | 2.3% | 3.6% | 4.0% | 4.7% | 5.5% |
| 市净率(PB) | 0.66 | 0.60 | 0.54 | 0.49 | 0.44 |

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

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

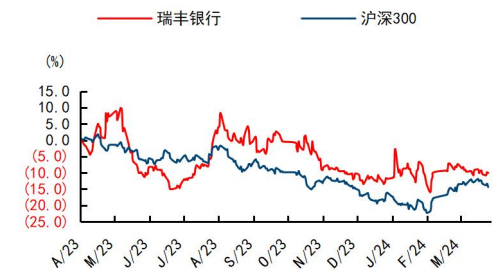
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

| | |
|-------------|---------------|
| 投资评级 | 买入(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 5.05 元 |
| 总市值/流通市值 | 9909/3991 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 8.35/4.60 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 146.60 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）2023 年中报点评-规模快速增长，资产质量改善》——2023-08-23
- 《瑞丰银行（601528.SH）一季报点评-营收亮眼，扩表动能强劲》——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

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