

**评级：增持(维持)**

市场价格：4.96

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

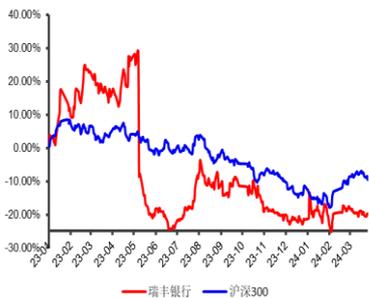
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,523	3,802	3,994	4,175	4,356
增长率 yoy%	6.4%	7.9%	5.0%	4.5%	4.3%
净利润(百万元)	1,528	1,727	1,900	2,076	2,259
增长率 yoy%	20.2%	13.0%	10.0%	9.3%	8.8%
每股收益(元)	1.01	0.88	0.97	1.06	1.15
净资产收益率	10.73%	10.95%	10.99%	11.00%	10.84%
P/E	4.91	5.64	5.11	4.68	4.31
PEG					
P/B	0.50	0.58	0.54	0.49	0.45

备注：股价截止 2024/3/29

**基本状况**

总股本(百万股)	1,962
流通股本(百万股)	790
市价(元)	4.96
市值(百万元)	9,732
流通市值(百万元)	3,920

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**投资要点**

- 年报综述：非息带动营收增速提高，拨备计提力度增加，净利润增 13.0%。**2023 年四季度在非息收入贡献之下营收累计同比增速较三季度提升 0.7 个百分点至 7.9%；公司资产质量整体平稳，在稳健性的考量下拨备计提力度有所加大，净利润实现 13.0%的同比增长。
- 净利息收入：Q4 环比-2.4%，主要是受息差拖累。**单季年化息差 1.58%，环比下行 6bp。尽管负债端有一定缓释，不过资产端收益率下降幅度更大。资产端收益率环比下行 12bp，四季度单季信贷新增为负，相对高收益的个人贷款规模从二季度以来持续收缩，预计对整体息差造成了拖累，新增的对公定价预计也有下行。负债端付息率环比下行 5bp，基本回到年初的水平，对资产端有一定的缓释。
- 资产负债增速及结构：信贷投放前置，对公是 Q4 主要支撑。**1) **信贷：**2023 年整体靠前投放，一季度新增占全年的 56.4%，远超 2022 年同期的 24.3%，预计有一定透支，四季度单季贷款减少 4.5 亿。不过从贷款细分情况看，相较于三季度的主要靠票据冲量，Q4 新增信贷主要由对公支撑，单季新增 17.7 亿，占比生息资产环比上升 0.3 个百分点至 27.7%，结构有所改善。2) **存款：**瑞丰银行全年新增存款 205.3 亿，比去年少增 12.1%。其中 Q4 单季新增 13.4 亿，较三季度有所提高，环比增速提高至 0.9%，占比较 3 季度降低 1 个百分点至 81.9%。
- 资产质量：整体稳定，逾期率有所上升。**1、**不良维度——不良率继续下降。**Q4 瑞丰银行不良率 0.97%，环比 3 季度继续下行 1bp，单季年化不良净生成率 4 季度下降 20bp 至-0.26%，资产质量持续提升。**未来不良压力方面，**关注类贷款占比 1.30%，较三季度下行 1bp，未来不良压力继续减轻。2、**逾期维度——逾期率有所上升。**逾期率较年中上行 95bp 至 1.84%，上升幅度较大，未来对资产质量的影响还需要进一步观察。3、**拨备维度——拨备进一步提高。**拨备覆盖率环比提升 4 个百分点至 304.17%；拨贷比环比上行 4bp 至 2.96%，风险抵补进一步增厚。
- 投资建议：公司 2024E、2025E PB 0.54X/0.49X；PE 5.11X/4.68X，**公司以民营经济发达的绍兴柯桥区为大本营，越城和义乌为新的增长发力点。公司实施大零售转型和数字化改革两大战略，全行业务持续下沉，积极拓展小微融合市场，致力于打造普惠小微的行业新标杆。我们维持“增持”评级，建议积极关注。

- 注：根据公司年报及相关宏观数据，我们微调贷款收益率、手续费净收入、信用成本等假设，盈利预测微调至 2024E/2025E 营业收入 39.94/41.75 亿（原值 41.88/45.77 亿），净利润 19.00/20.76 亿（原值 21.60/25.62 亿）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

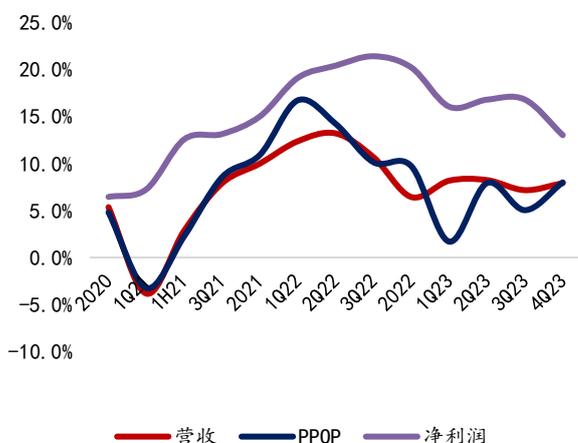
## 图表目录

图表 1: 瑞丰银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 瑞丰银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 瑞丰银行业绩增长拆分 (累积同比) .....	- 4 -
图表 4: 瑞丰银行业绩增长拆分 (单季环比) .....	- 4 -
图表 5: 瑞丰银行单季年化净息差情况.....	- 5 -
图表 6: 瑞丰银行单季年化收益率/付息率.....	- 5 -
图表 7: 瑞丰银行资产负债增速和结构占比.....	- 6 -
图表 8: 瑞丰银行单季新增存贷款规模和结构情况.....	- 6 -
图表 9: 瑞丰银行比年初新增贷款占比.....	- 7 -
图表 10: 瑞丰银行存款结构.....	- 7 -
图表 11: 瑞丰银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 8 -
图表 12: 瑞丰银行资产质量.....	- 8 -
图表 13: 瑞丰银行盈利预测表.....	- 10 -

非息带动营收增速提高，拨备计提力度增加，净利润增 13.0%

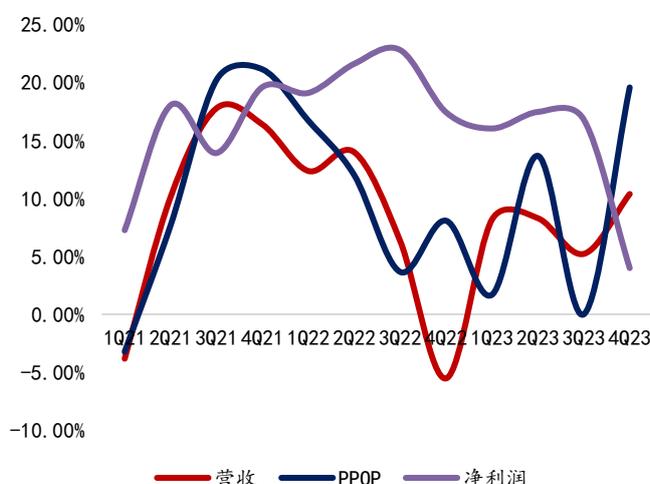
- 2023 年四季度在非息收入贡献之下营收累计同比增速较三季度提升 0.7 个百分点至 7.9%；公司资产质量整体平稳，在稳健性的考量下拨备计提力度有所加大，净利润实现 13.0% 的同比增长。2022/1Q23/1H23/3Q23/2023 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 6.4%/8.2%/8.2%/7.2%/7.9%；9.7%/1.7%/7.9%/5.0%/8.0%；20.2%/16.1%/16.8%/16.8%/13.0%。

图表 1：瑞丰银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：瑞丰银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2023 年业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、手续费、非息、成本、拨备、税收。负向贡献因子为净息差。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是**：1、规模对业绩的正向贡献边际小幅提高 1 个百分点。2、净手续费负增减少，对业绩贡献提升 0.9 个百分点。3、交易盘收入提高带动其他非息贡献提升 2 个百分点。4、四季度业务管理费同比增速下降，成本贡献提升 2.2 个百分点。**边际贡献减弱的是**：1、净息差下降导致负向贡献扩大 3.2 个百分点。2、拨备计提力度提高，贡献下降 4.6 个百分点。3、税收对业绩的正向贡献边际下降 2.6 个百分点。

图表 3：瑞丰银行业绩增长拆分（累积同比）

	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
规模增长	11.3%	21.8%	21.1%	19.3%	20.3%
净息差	-4.9%	-24.9%	-19.4%	-21.3%	-24.5%
手续费	2.1%	2.5%	1.9%	1.2%	2.1%
其他非息	-2.0%	8.8%	4.6%	8.0%	10.0%
成本	3.3%	-6.5%	-0.3%	-2.1%	0.1%

图表 4：瑞丰银行业绩增长拆分（单季环比）

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
规模增长	2.5%	7.3%	8.9%	2.9%	1.8%
净息差扩大	-3.0%	-20.3%	6.9%	-11.9%	-4.2%
手续费	-7.5%	6.2%	1.5%	-0.2%	-3.1%
其他非息	-6.5%	18.5%	-10.1%	12.1%	-4.9%
成本	-15.6%	10.2%	14.0%	-6.0%	-6.1%

拨备	8.5%	20.0%	8.2%	7.2%	2.6%
税收	1.8%	-5.3%	0.4%	4.6%	2.0%
税后利润	19.9%	16.3%	16.5%	16.9%	12.6%

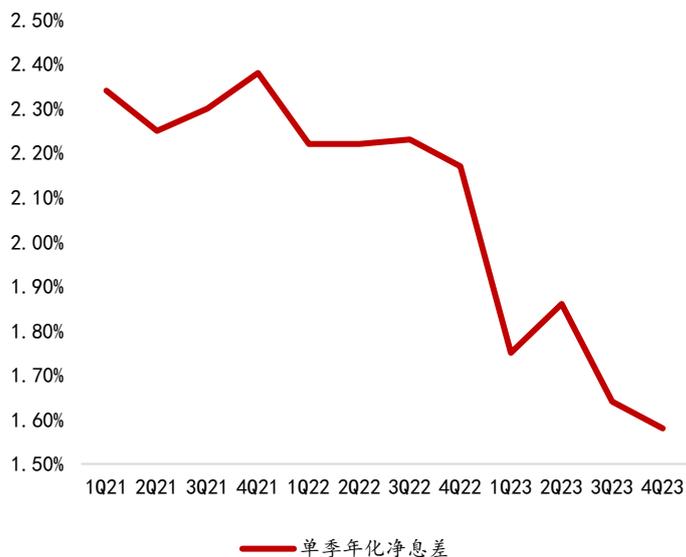
来源：公司财报，中泰证券研究所

拨备	19.1%	-47.4%	4.9%	31.6%	4.7%
税收	11.7%	1.5%	-14.1%	8.6%	-0.2%
税后利润	0.7%	-24.1%	12.0%	37.1%	-11.9%

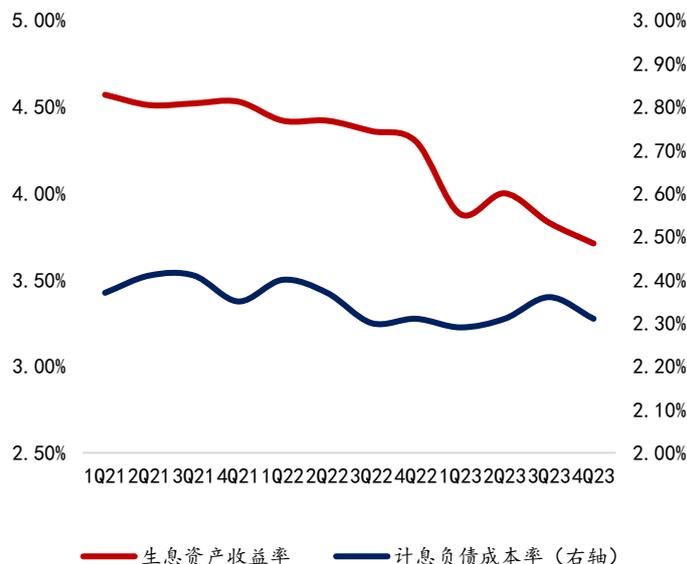
来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净利息收入：受息差拖累环比-2.4%

- Q4 净利息收入环比-2.4%，主要是受息差拖累。**单季年化息差 1.58%，环比下行 6bp。尽管负债端有一定缓释，不过资产端收益率下降幅度更大。资产端收益率环比下行 12bp，四季度单季信贷新增为负，相对高收益的个人贷款规模从二季度以来持续收缩，预计对整体息差造成了拖累，新增的对公定价预计也有下行。负债端付息率环比下行 5bp，基本回到年初的水平，对资产端有一定的缓释。

**图表 5：瑞丰银行单季年化净息差情况**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 6：瑞丰银行单季年化收益率/付息率**


来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产负债增速及结构：信贷投放前置，对公是 Q4 主要支撑

- 资产端：4 季度信贷投放少增，对公是主要支撑。**1、**贷款：**瑞丰银行全年新增信贷投放 104.9 亿，比去年少增 41.3%。从投放节奏来看，2023 年整体靠前投放，一季度新增占全年的 56.4%，远超 2022 年同期的 24.3%，预计有一定透支，四季度单季贷款减少 4.5 亿。不过从贷款细分情况看，相较于三季度的主要靠票据冲量，Q4 新增信贷主要由对公支撑，单季新增 17.7 亿，占比生息资产环比上升 0.3 个百分点至 27.7%，结构有所改善。而零售贷款余额环比小幅下降 0.2%，占比降至 26.4%。票据贷款环比下降 22.9%，占比降低至 3.7%。2、**债券投资：**债券投资规模环比增长 3.8%，占比环比提升 0.5 个百分点至

32.4%。3、存放央行和同业资产规模收缩：环比分别增加 27.9%和 0%，合计占比提升 1.1 个百分点至 9.9%。

- **负债端：四季度新增存款较三季度有所提高。1、存款：**瑞丰银行全年新增存款 205.3 亿，比去年少增 12.1%。其中 Q4 单季新增 13.4 亿，较三季度有所提高，环比增速提高至 0.9%，占比较 3 季度降低 1 个百分点至 81.9%。**2、主动负债：**同业负债规模有所提升，4 季度发债和同业负债规模环比-6.3%和+32.1%，合计占比提升至 18.1%。

图表 7：瑞丰银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
资产										
贷款	3.9%	5.8%	2.7%	1.8%	-0.4%	64.6%	60.1%	59.0%	59.3%	57.7%
--企业贷款	0.7%	14.2%	10.8%	-1.3%	3.4%	26.4%	26.5%	28.1%	27.4%	27.7%
--个人贷款	-0.6%	0.8%	-1.5%	-1.5%	-0.2%	33.4%	29.6%	27.8%	27.1%	26.4%
--票据	101.3%	-6.2%	-19.8%	61.4%	-22.9%	4.8%	4.0%	3.1%	4.9%	3.7%
债券投资	-4.7%	16.7%	11.7%	11.5%	3.8%	26.5%	27.2%	29.0%	31.9%	32.4%
存放央行	20.3%	57.6%	-6.6%	-35.6%	27.9%	6.0%	8.3%	7.4%	4.7%	5.9%
同业资产	-30.9%	71.8%	8.2%	-10.6%	0.0%	2.9%	4.4%	4.6%	4.0%	3.9%
生息资产合计	0.8%	13.7%	4.6%	1.3%	2.3%					
负债										
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
存款	2.2%	8.6%	6.3%	0.1%	0.9%	87.5%	82.4%	83.5%	82.9%	81.9%
发债	-2.5%	50.3%	-22.2%	37.6%	-6.3%	4.2%	5.5%	4.1%	5.6%	3.2%
同业负债	12.8%	69.0%	8.1%	-6.8%	32.1%	8.3%	12.1%	12.5%	11.5%	14.9%
计息负债合计	0.5%	15.3%	4.9%	0.8%	2.2%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：瑞丰银行单季新增存贷款规模和结构情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
单季新增贷款 (亿元)	43.3	39.3	57.6	38.4	59.2	29.7	20.6	-4.5
对公贷款	39.9	20.2	54.0	2.8	59.9	51.7	-6.9	17.7
个人贷款	3.5	2.5	11.3	-3.2	4.1	-7.8	-8.1	-0.8
票据	-0.1	16.7	-7.7	38.7	-4.8	-14.3	35.5	-21.4
对公占比	92.2%	51.3%	93.7%	7.4%	101.1%	174.3%	-33.3%	-390.9%
个贷占比	8.1%	6.3%	19.7%	-8.3%	6.9%	-26.2%	-39.6%	18.5%
票据占比	-0.3%	42.5%	-13.4%	100.9%	-8.0%	-48.1%	172.9%	472.4%
当季新增占比全年	24.3%	22.0%	32.3%	21.5%	56.4%	28.3%	19.6%	-4.3%
单季新增存款 (亿元)	71.3	54.4	81.6	26.1	106.2	84.2	1.5	13.4
当季新增占比全年	30.6%	23.3%	35.0%	11.2%	51.7%	41.0%	0.7%	6.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：新增贷款主要由对公贡献，居民存款增长良好

- **信贷投向分析：**瑞丰银行加大了对公端的信贷投放，新增主要由对公贡献，零售信贷受到按揭贷款需求影响新增占比进一步下降。1、对公信贷新增占比提升至 116.7%，2023 年整体加大制造业和建筑业等实体部门的信贷投放。2023 年新增制造和批零业/房地产和建筑业/基建

类贷款占比分别为 45.0%/32.7%/27.2%，较年初占比分别提升 14.6/17.4/9.2pct，是对公新增的主要力量。2、个贷新增受到按揭和消费贷款需求影响，占比新增贷款下降至-36.7%，新增主要靠经营贷。个人按揭贷款新增占比较年初下降 27pct 至-36.7%；信用卡和消费贷占比也下降至-15.4%；经营贷占比新增较年初提升 16.5pct 至 39.9%。

**图表 9：瑞丰银行比年初新增贷款占比**

	1H22	2022	1H23	2023
农、林、牧、渔业	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.6%
制造业	23.6%	20.4%	20.2%	23.4%
建筑业	10.7%	9.6%	27.1%	25.8%
采掘业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
房地产业	5.7%	5.7%	7.6%	6.9%
交通运输、仓储和邮政业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
电力、燃气及水的生产和供应企业	2.3%	1.4%	2.1%	2.0%
金融业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
批发和零售业	15.4%	10.1%	17.0%	21.6%
租赁和商务服务业	4.9%	7.3%	30.7%	17.5%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
信息传输、计算机服务和软件	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
科研、技术服务和地质勘查业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
水利、环境和公共设施管理业	9.6%	9.3%	12.0%	7.7%
居民服务和其他服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
卫生、社会保障和社会服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
文化教育、体育和娱乐业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资管理	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	0.7%	1.6%	8.9%	12.4%
<b>对公贷款</b>	<b>72.7%</b>	<b>65.4%</b>	<b>125.6%</b>	<b>116.7%</b>
个人按揭贷款	-7.3%	-9.6%	-25.8%	-36.7%
信用卡	-1.1%	-4.3%	-11.1%	-17.4%
消费贷	5.4%	-1.6%	0.4%	2.0%
经营性贷款	10.3%	23.5%	32.4%	39.9%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>个人贷款</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.9%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-12.1%</b>
贴现票据	20.0%	26.6%	-21.4%	-4.7%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：**1、从期限上看，存款定期化趋势延续。2023 年定期存款同比增 26.6%，占比总存款比例进一步提升至 65.8%，较年初提高 5.2%。2、从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 23.5%的高增速，占比存款维持在 69.7%的高位。

**图表 10：瑞丰银行存款结构**

	同比					占比				
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
活期存款	22.5%	21.1%	17.6%	8.0%	0.2%	37.2%	33.9%	34.3%	33.8%	32.0%
定期存款	22.8%	26.5%	31.5%	24.2%	26.6%	60.6%	63.9%	63.6%	64.2%	65.8%
居民存款	25.8%	26.6%	28.5%	25.0%	23.5%	65.8%	66.6%	65.7%	67.2%	69.7%
企业存款	16.8%	20.4%	22.0%	5.3%	2.5%	32.0%	31.2%	32.2%	30.8%	28.1%
总存款	23.3%	25.0%	26.4%	18.0%	16.6%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**净非息收入：交易盘收入提高带动其他非息同比高增 82.3%**

- 净非息收入同比+123.3%，主要是由于其他非息贡献。1、中收负增有所减少，代销业务表现较好。在较低的基数下，四季度代销服务同比增速进一步提升至 58.3%，占手续费收入的比重提升至 76.4%。2、净其他非息收入同比增长 82.3%，主要是由交易盘收入提高所贡献。全年投资收益和公允价值变动损益合计为 5.8 亿元，同比增长 45.2%。

图表 11：瑞丰银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速			占比		
	2022	1H23	2023	2022	1H23	2023
净手续费收入	-38.1%	-107.7%	-83.1%			
手续费及佣金收入	46.7%	25.0%	26.8%			
汇款及结算	18.8%	66.7%	5.3%	12.1%	10.5%	10.1%
代理服务(基金与资产管理代销)	43.3%	35.7%	58.3%	61.2%	60.0%	76.4%
其他	75.0%	0.0%	-35.7%	26.8%	29.5%	13.6%
手续费及佣金支出	-0.4%	-8.8%	-11.3%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产质量：整体稳定，逾期率有所上升

- 总体指标多维度看：1、不良维度——不良率继续下降。Q4 瑞丰银行不良率 0.97%，环比 3 季度继续下行 1bp，单季年化不良净生成率 4 季度下降 20bp 至 0.26%，资产质量持续提升。未来不良压力方面，关注类贷款占比 1.30%，较三季度下行 1bp，未来不良压力继续减轻。2、逾期维度——逾期率有所上升。逾期率较年中上行 95bp 至 1.84%，上升幅度较大，未来对资产质量的影响还需要进一步观察。3、拨备维度——拨备进一步提高。拨备覆盖率环比提升 4 个百分点至 304.17%；拨贷比环比上行 4bp 至 2.96%，风险抵补进一步增厚。

图表 12：瑞丰银行资产质量

	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	同比变动	环比变动
<b>不良维度</b>											
不良率	1.25%	1.24%	1.20%	1.15%	1.08%	1.01%	0.98%	0.98%	0.97%	-0.11%	-0.01%
不良净生成率（单季年化）	0.27%	0.78%	0.99%	0.29%	-0.02%	0.86%	0.62%	0.46%	0.26%	0.28%	-0.20%
不良净生成率（累计年化）	0.66%	0.78%	0.75%	0.60%	0.56%	0.86%	0.62%	0.58%	0.48%	-0.08%	-0.10%
不良核销转出率	44.36%	46.53%	49.91%	39.27%	40.43%	82.52%	60.00%	54.05%	44.77%	4.34%	-9.28%
关注类占比	1.51%	1.04%	1.49%	1.39%	1.45%	1.38%	1.32%	1.31%	1.30%	-0.15%	-0.01%
(关注+不良)/贷款总额	2.76%	2.28%	2.68%	2.53%	2.53%	2.40%	2.30%	2.28%	2.27%	-0.26%	-0.01%
<b>逾期维度</b>	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	同比变动	环比变动
逾期率	0.98%		1.18%		1.06%		0.89%		1.84%	0.78%	
逾期/不良	78.52%		98.39%		98.20%		90.71%		188.76%	90.56%	
逾期90天以上/贷款总额	0.50%	N.A.	0.53%	N.A.	0.62%	N.A.	0.43%	N.A.	0.72%	0.10%	
逾期90天以上/不良贷款余额	39.77%	N.A.	44.58%	N.A.	57.03%	N.A.	43.62%	N.A.	73.53%	16.50%	
<b>拨备维度</b>	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	同比变动	环比变动
信用成本（累积）	0.91%	N.A.	1.10%	N.A.	0.83%	N.A.	0.84%	N.A.	0.61%	-0.22%	
拨备覆盖率	253.10%	260.83%	263.38%	272.27%	280.54%	285.68%	298.91%	299.73%	304.17%	23.63%	4.44%
拨备/贷款总额	3.17%	3.23%	3.15%	3.12%	3.03%	2.90%	2.94%	2.92%	2.96%	-0.07%	0.04%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 其他：

- 成本收入比同比下降。Q4 单季年化成本收入比 47.84%，同比下降 3.5%，其中 Q4 累积管理费同比增长 2.86%，较 3 季度 16.67% 的同比增长速度大幅收敛。

- **核心一级资本充足率环比下降。**2023 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.68%、12.69%、13.88%，环比下降 28bp、28bp、29bp。
- **前十大股东变动：新进：**浙江中国轻纺城集团发展有限公司新进持有 5592.16 万股，占比为 2.85%。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E PB 0.54X/0.49X；PE 5.11X/4.68X，公司以民营经济发达的绍兴柯桥区为大本营，越城和义乌为新的增长发力点。公司实施大零售转型和数字化改革两大战略，全行业务持续下沉，积极拓展小微融合市场，致力于打造普惠小微的行业新标杆。我们维持“增持”评级，建议积极关注。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们微调贷款收益率、手续费净收入、信用成本等假设，盈利预测微调至 2024E/2025E 营业收入 39.94/41.75 亿（原值 41.88/45.77 亿），净利润 19.00/20.76 亿（原值 21.60/25.62 亿）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 13: 瑞丰银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.64	5.11	4.68	4.31	净利息收入	3,054	3,209	3,351	3,491
PB	0.58	0.54	0.49	0.45	手续费净收入	(14)	(15)	(16)	(17)
EPS	0.88	0.97	1.06	1.15	营业收入	3,802	3,994	4,175	4,356
BVPS	8.48	9.15	10.10	11.14	业务及管理费	(1,320)	(1,392)	(1,455)	(1,518)
每股股利	0.18	0.13	0.13	0.14	拨备前利润	2,634	2,803	2,964	3,134
<b>盈利能力</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	拨备	(844)	(711)	(675)	(639)
净息差	1.72%	1.53%	1.45%	1.39%	税前利润	1,790	2,092	2,289	2,495
贷款收益率	4.82%	4.75%	4.75%	4.75%	税后利润	1,748	1,925	2,106	2,295
生息资产收益率	3.88%	3.63%	3.57%	3.57%	归属母公司净利润	1,727	1,900	2,076	2,259
					<b>资产负债表 (百万</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
					元)				
存款付息率	2.43%	2.30%	2.28%	2.25%	贷款总额	113,381	123,585	135,944	148,179
计息负债成本率	2.43%	2.32%	2.30%	2.27%	债券投资	63,665	66,848	70,190	73,700
ROAA	0.97%	0.89%	0.86%	0.83%	同业资产	7,722	8,185	8,676	9,197
ROAE	10.95%	10.99%	10.99%	10.84%	生息资产	196,391	221,834	241,509	261,780
成本收入比	34.72%	34.85%	34.85%	34.85%	资产总额	196,888	227,876	256,905	290,016
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	存款	144,202	165,832	190,707	219,313
净利息收入	-4.20%	5.10%	4.40%	4.20%	同业负债	26,245	28,870	30,314	31,830
营业收入	7.90%	5.00%	4.50%	4.30%	发行债券	5,598	5,878	6,172	6,481
拨备前利润	8.00%	6.40%	5.70%	5.70%		176,045	200,580	227,193	257,624
归属母公司净利					润				
润	13.00%	10.00%	9.30%	8.80%	计息负债				
净手续费收入	-83.10%	7.10%	6.70%	6.30%	负债总额	180,018	204,673	231,830	262,882
贷款余额	10.19%	9.00%	10.00%	9.00%	股本	1,962	1,962	1,962	1,962
					归属母公司股东权	16,629	22,949	24,808	26,854
生息资产	23.30%	13.00%	8.90%	8.40%	益				
存款余额	16.60%	15.00%	15.00%	15.00%	所有者权益总额	16,871	23,203	25,075	27,134
计息负债	24.60%	13.90%	13.30%	13.40%	<b>资本状况</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资本充足率	13.88%	16.24%	15.19%	14.23%
不良率	0.98%	0.86%	0.68%	0.62%	核心资本充足率	12.68%	13.88%	13.14%	12.45%
拨备覆盖率	302.00%	325.60%	377.90%	388.70%	杠杆率	11.67	9.82	10.25	10.69
拨贷比	2.96%	2.80%	2.57%	2.41%	RORWA	1.48%	1.36%	1.29%	1.22%
不良净生成率	0.48%	0.50%	0.40%	0.40%	风险加权系数	67.00%	66.57%	67.91%	69.18%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。