

公司研究 | 点评报告 | 瑞丰银行 (601528.SH)

小微稳步扩张，零售信贷回暖 ——2024 年三季度报点评

报告要点

瑞丰银行 2024 年前三季度营业收入同比增长 14.7% (上半年同比增速 14.9%)，归母净利润同比增长 14.6% (上半年同比增速 15.4%)。三季度末的不良贷款率环比持平于 0.97%，拨备覆盖率 330%，环比进一步提升 6pct。我们认为公司是小微黑马银行，业绩增速优异、资产质量持续向好，投资入股浙江优质农商行股权，长期可持续实现 ROE 抬升，未来成长路径清晰。基于 2024 年 11 月 1 日收盘价，估值仅 0.55x2024PB，明显被低估，重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

瑞丰银行 (601528.SH)

2024-11-04

小微稳步扩张，零售信贷回暖

——2024 年三季度报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

瑞丰银行 2024 年前三季度营业收入同比增长 14.7% (上半年同比增速 14.9%)，归母净利润同比增长 14.6% (上半年同比增速 15.4%)。三季度末的不良贷款率环比持平于 0.97%，拨备覆盖率 330%，环比进一步提升 6pct，资产质量延续持续向好的趋势。

事件评论

- 小微贷款持续高增长，存款结构优化调整。**当前宏观环境下信贷需求偏弱，公司所在区域绍兴和义乌经济相对稳定。三季度末贷款较期初增长 10.3%，三季度环比增长 2.8%，其中票据环比继续压降，对公贷款和个人贷款分别环比增长 3.6%、2.5%。个人贷款近年来连续受到按揭贷款和互联网贷款规模收缩影响，但第三季度增长呈现明显回暖趋势，预计个人经营贷依然是核心增长点，同时按揭提前还贷可能边际放缓。对公贷款较期初高增长 16.9%，多年保持高速扩张，从上半年情况来看，除了传统普惠金融以外，政府类相关的水利、电力、租赁和商务服务业贷款增速较快。存款三季度环比下滑 3.0%，主要企业活期存款环比明显收缩 15.9%。我们观察此前企业活期存款付息率较高，预计今年监管规范手工补息+各类存款降息的趋势下，公司主动调整优化存款结构，中长期角度改善负债成本并减轻净息差压力。考虑当前宏观环境下信贷需求并不旺盛，而上半年存款已经较期初大幅增长 10.4%，我们认为当前时点调整存款结构对于信贷投放不构成影响。
- 净息差降幅逐步放缓，存款成本未来可持续改善。**前三季度利息净收入同比增速-1.3%，降幅较上半年逐步收窄，第三季度单季增速转正。前三季度净息差 1.52%，较上半年小幅下降 2BP，我们测算前三季度生息资产收益率较上半年下降 7BP，而计息负债成本率较上半年下降 4BP。未来存款将可持续降息，上半年企业定期存款、储蓄定期存款成本率已经分别下降 10BP、9BP，连续多轮存款降息政策影响也将加速体现，同时存款结构调整后企业活期存款付息率也有望明显下行，净息差压力将逐步缓解。此外，央行小微补贴为主的其他收益前三季度金额达到 1.33 亿元，同比大幅增长 38%，显著反哺营收。
- 资产质量保持稳定，拨备覆盖率进一步提升。**今年银行业零售资产质量指标存在波动，公司上半年加回核销的不良净生成率同比小幅下降至 0.60%，稳定性优于零售银行同业。同时今年以来加大信用成本计提力度，推动拨备覆盖率加速上升至 330%。我们预计对公贷款目前资产质量非常优异，而个人贷款的不良率上半年较期初上升 28BP 至 1.77%，预计未来零售风险趋稳后，不良率和拨备覆盖率仍有进一步优化改善的空间。
- 战略投资中小银行稳步推进，持续抬升 ROE。**今年进一步增持苍南农商行 2.58% 股权，合计持股比例上升至 7.58%，一次性资本利得构成营业外收入。战略股权投资预计未来将持续贡献投资收益和资本利得，未来仍有更多项目推进，持续增厚 ROE。
- 投资建议：**我们认为公司是小微黑马银行，业绩增速优异、资产质量持续向好，投资入股浙江优质农商行股权，长期可持续实现 ROE 抬升。预计 2024 年营收同比增速 11.8%，归母净利润同比增速 12.9%，增速位居行业前列，未来成长路径清晰。基于 2024 年 11 月 1 日收盘价，估值仅 0.55x2024PB，明显被低估，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1、投资入股进度不及预期；2、净息差超预期大幅下行。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.18
总股本(万股)	196,216
流通A股/B股(万股)	170,544/0
每股净资产(元)	9.11
近12月最高/最低价(元)	5.97/4.33

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

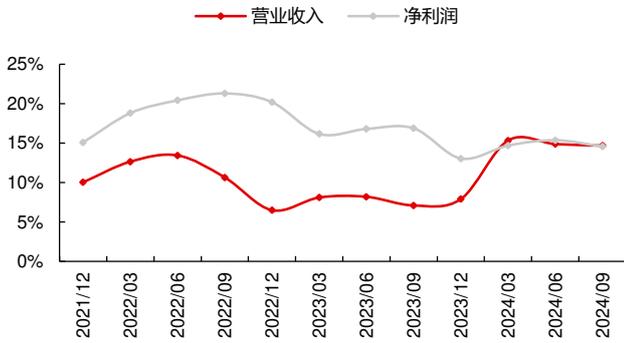
相关研究

- 《小微成长银行，拨备加速提升——2024 年中报点评》2024-08-29
- 《利润加速，拨备上行——2024 年上半年业绩快报点评》2024-07-18
- 《业绩增速黑马，三项营收全面增长——2024 年一季报点评》2024-05-05



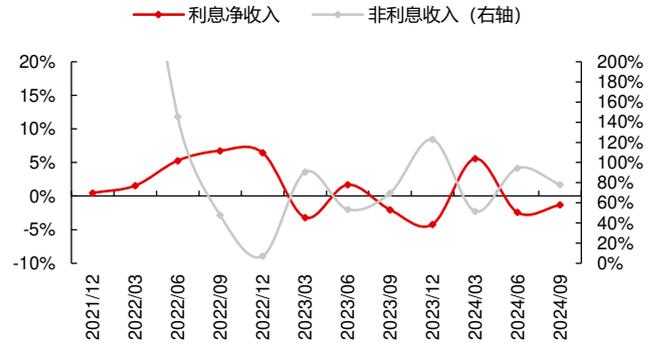
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：2024 年前三季度瑞丰银行营收和净利润延续高增长



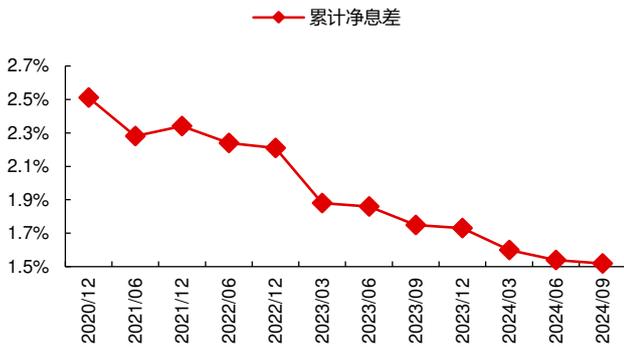
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：2024 年前三季度瑞丰银行投资收益拉动非利息收入高增长



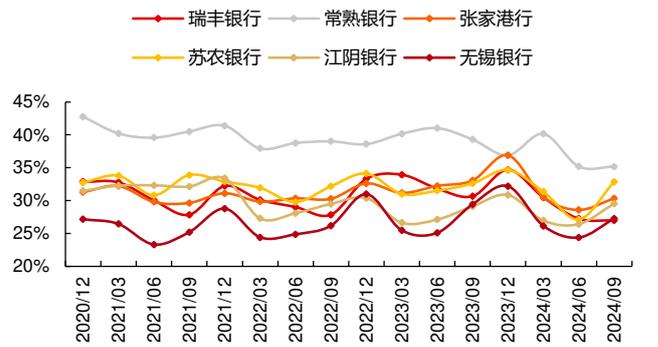
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：2024 年前三季度瑞丰银行净息差下行趋势放缓



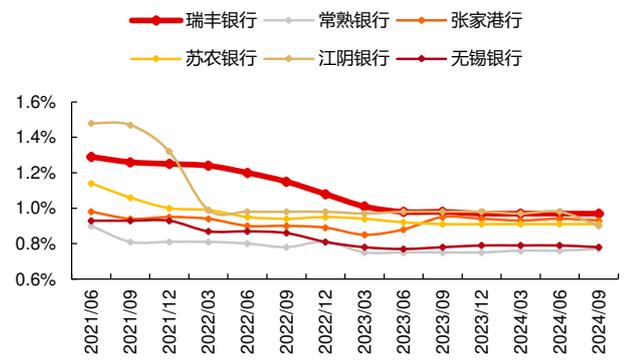
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2024 年前三季度瑞丰银行成本收入比同比明显下降



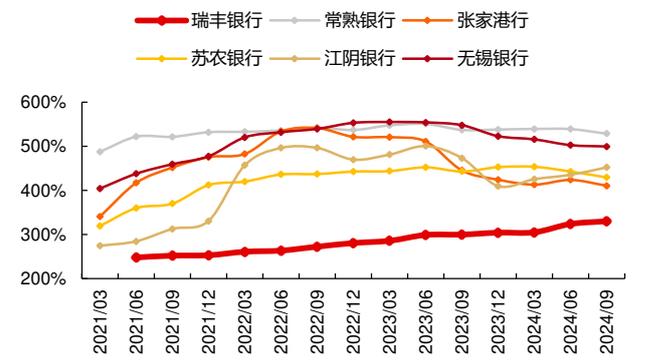
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2024/09 瑞丰银行不良贷款率持平于 0.97%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2024/09 瑞丰银行拨备覆盖率提升至 330%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、投资入股进度不及预期：公司有望充分利用充裕资本，通过投资入股其他优质农商行，来提升营收和 ROE 水平。但假如因为各种因素导致公司投资入股进度较为缓慢，将会对公司业绩造成负面影响。
- 2、净息差超预期大幅下行：当前我国经济仍处于经济复苏早期，未来不排除进一步降低贷款利率支持实体经济，届时公司的净息差可能面临进一步下行的压力，可能导致营业收入和净利润增速不及预期。

财务报表及预测指标 (单位: 千元)

合并资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	合并利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
资产合计	196,888,465	212,356,917	230,900,898	251,064,224	营业收入	3,803,578	4,250,569	4,479,307	4,750,230
现金及存放央行款项	12,034,619	9,958,491	10,830,831	11,783,720	利息净收入	3,053,849	2,959,568	3,105,373	3,450,809
发放贷款和垫款	110,199,260	122,138,475	133,595,137	147,765,108	手续费净收入	(13,360)	25,578	100,841	105,430
金融投资	63,665,806	67,954,213	75,042,792	79,085,231	投资收益等	763,089	1,265,424	1,273,093	1,193,991
交易性金融资产	6,364,326	8,893,466	9,821,179	10,350,231	营业支出	(2,203,371)	(2,416,754)	(2,383,348)	(2,421,327)
债权投资	20,548,171	24,937,393	27,538,713	29,022,181	PPOP	2,445,030	2,949,895	3,108,639	3,296,660
其他债权投资	36,653,309	34,023,441	37,572,563	39,596,539	信用减值损失	(844,823)	(1,116,080)	(1,012,680)	(967,756)
其他权益工具投资	100,000	99,913	110,336	116,279	营业利润	1,600,207	1,833,816	2,095,959	2,328,904
存放同业款项	4,125,975	4,671,852	4,156,216	4,519,156	归母净利润	1,727,121	1,949,968	2,169,019	2,428,887
拆出资金	3,299,423	3,185,354	1,847,207	2,008,514	经营指标	2023A	2024E	2025E	2026E
买入返售金融资产	297,284	732,286	1,434,130	1,182,489	资产合计增速	23.35%	7.86%	8.73%	8.73%
其他资产合计	3,266,098	3,716,246	3,994,586	4,720,007	贷款总额增速	10.19%	11.12%	9.41%	10.66%
负债合计	180,018,437	193,705,754	210,407,964	228,465,939	负债合计增速	24.63%	7.60%	8.62%	8.58%
向中央银行借款	11,126,718	11,042,560	12,006,847	13,055,340	存款总额增速	16.60%	8.88%	9.02%	9.03%
同业金融机构存放款项	1,067,179	1,274,142	1,154,504	1,255,321	营业收入增速	7.90%	11.75%	5.38%	6.05%
拆入资金	1,817,320	1,698,855	1,847,207	1,255,321	利息净收入增速	-4.22%	-3.09%	4.93%	11.12%
卖出回购金融资产	12,233,523	9,556,061	10,390,540	10,544,697	非利息收入增速	122.80%	72.20%	6.42%	-5.42%
吸收存款	147,230,225	160,242,417	174,688,285	190,468,036	成本收入比	34.69%	30.00%	30.00%	30.00%
应付债券	5,597,993	6,370,708	6,927,027	7,531,927	归母净利润增速	13.04%	12.90%	11.23%	11.98%
其他负债合计	945,479	3,521,011	3,393,554	4,355,297	EPS	0.88	0.99	1.11	1.24
股东权益合计	16,870,028	18,651,163	20,492,934	22,598,285	BVPS	8.47	9.37	10.30	11.35
股本	1,962,161	1,962,161	1,962,161	1,962,161	ROE	10.95%	11.14%	11.24%	11.43%
其他权益工具					ROA	0.97%	0.95%	0.98%	1.01%
资本公积	1,348,976	1,348,976	1,348,976	1,348,976	净息差	1.73%	1.49%	1.46%	1.49%
其他综合收益	248,950	412,340	412,340	412,340	不良贷款率	0.97%	0.95%	0.92%	0.90%
盈余公积	3,312,642	3,507,639	3,724,541	3,967,430	拨备覆盖率	304.12%	335.07%	349.57%	362.03%
一般风险准备	4,351,725	4,936,715	5,587,421	6,316,088	估值	2023A	2024E	2025E	2026E
未分配利润	5,403,850	6,220,642	7,168,865	8,273,008	P/E	5.88	5.21	4.69	4.18
归母股东权益合计	16,628,304	18,388,473	20,204,304	22,280,002	P/B	0.61	0.55	0.50	0.46

资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值对应 2024 年 11 月 1 日收盘价)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。