

瑞丰银行 (601528.SH)

规模增长提速，息差降幅同比收窄

事件：瑞丰银行披露 2024 年报，2024 年实现营收 44 亿元，同比增长 15.29%，归母净利润 19 亿元，同比增长 11.27%。2024Q4 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.97%、320.87%，较上季度末分别持平、下降 9pc。此外，2024 年公司以每 10 股派发现金股利 2.00 元，全年分红比例达 20.42%。

1、业绩表现：息差降幅同比收窄

2024 年营业收入、归母净利润增速分别为 15.29%、11.27%，分别较 24Q1-Q3 提升 0.6pc、下降 3.3pc，规模增长、信用成本下降对业绩形成正向贡献，营业外收入减少则对利润形成拖累，具体来看：

1) 利息净收入：同比增长-1.65%，较 24Q1-Q3 降幅扩大 0.3pc，24A 净息差为 1.50%，较 24Q1-Q3 下降 2bps，全年息差下降 23bps (23 年下降 48bps)，息差降幅同比收窄，主要源于生息资产收益率降幅收窄。

A、资产端：生息资产、贷款收益率分别为 3.42%、4.23%，分别较 24H 下降 23bps、下降 11bps，其中企业贷款、个人贷款分别下降 6bps、下降 13bps 至 4.26%、4.71%，或主要源于新发放贷款利率仍在下行、存量按揭利率调整等因素影响。

B、负债端：计息负债、存款成本率分别为 2.04%、2.20%，分别较 24H 下降 12bps、下降 4bps，其中企业存款、个人存款分别下降 8bps、下降 4bps 至 1.86%、2.36%，特别企业活期存款成本下降 10bps 至 1.69%，而同业负债成本略有提升，对负债端成本形成扰动。

2) 非息收入：同比增长 84.25%，较 2024Q1-Q3 增速提升 6pc，其中投资收益 (占非息收入的 68%)，同比增长 100.52%，主要源于公司把握市场机遇，债券投资相关业务收入表现较好。

2、资产质量：前瞻指标有所改善

1) 24Q4 不良率 (0.97%)、关注率 (1.45%) 分别较上季度持平、下降 11bps，逾期率 (1.69%) 较 24Q2 下降 8bps，拨备覆盖率、拨贷比分别为 320.87%、3.10%，分别较上季度下降 9pc、下降 11bps。不良拆分来看：

A、企业贷款不良率 (0.43%) 较 24Q2 提升 2bps，企业不良贷款余额较 24Q2 增加 0.3 亿元，主要源于制造业不良率 (0.45%) 提升 10bps。

B、个人贷款不良率 (1.76%) 较 24Q2 下降 1bp，个人不良贷款余额较 24Q2 增加 0.5 亿元，或主要源于小微领域资产质量波动。

2) 24A 不良生成率为 0.55%，较 23A 提升 10bps，核销转出规模 5 亿元 (23A 为 5 亿元)，收回已核销贷款 1.2 亿元 (23A 为 0.8 亿元)。

3、资产负债：个人贷款增势良好

1) 资产：24Q4 末资产、贷款总额分别为 2205 亿元、1310 亿元，分别同比增长 11.99%、15.50%，分别较 24Q3 提升 2pc、提升 6pc。24Q4 单季度来看，贷款净增加 59 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别净增加 20 亿元、净增加 18 亿元，个人贷款增长较好，预计主要源于瑞丰银行加大个人经营性贷款及消费贷投放力度，此外票据亦增加 21 亿元。

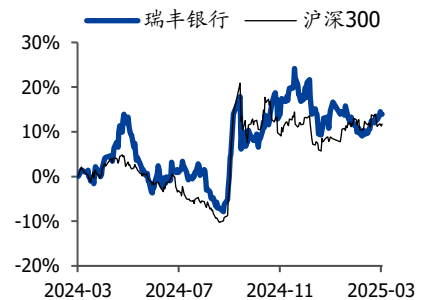
2) 负债：24Q4 末存款总额为 1627 亿元，同比增长 12.82%。24Q4 单季度来看，存款净 83 亿元，主要由公司活期存款贡献。

买入 (维持)

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
03 月 27 日收盘价 (元)	5.44
总市值 (百万元)	10,674.16
总股本 (百万股)	1,962.16
其中自由流通股 (%)	86.92
30 日日均成交量 (百万股)	16.06

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

研究助理 程宵凯

执业证书编号：S0680124080009

邮箱：chengxiaokai@gszq.com

相关研究

- 1、《瑞丰银行 (601528.SH)：业绩维持高增，拨备安全垫增厚》 2024-11-04
- 2、《瑞丰银行 (601528.SH)：非息业务支撑收入高增，资产质量保持稳健》 2024-08-28
- 3、《瑞丰银行 (601528.SH)：规模高增+投资收益表现较优，支撑收入、利润增速双提升》 2024-04-28

投资建议：短期来看，当前零售、小微需求偏弱、竞争激烈等因素影响下，公司业绩有一定承压。中长期来看，瑞丰银行所处地区贷款有望保持稳定增长，瑞丰银行自身市占率有提升空间，同时随着资产质量稳步改善，也有望打开利润释放空间，业绩表现或将持续领先同业，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量进一步恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,804	4,385	4,822	5,242	5,628
增长率 yoy（%）	7.90%	15.29%	9.98%	8.71%	7.36%
拨备前利润（百万元）	2,635	3,048	3,361	3,647	3,911
增长率 yoy（%）	8.02%	15.64%	10.29%	8.51%	7.24%
归母净利润（百万元）	1,727	1,922	2,080	2,244	2,392
增长率 yoy（%）	13.04%	11.27%	8.24%	7.87%	6.59%
每股净收益（元）	0.88	0.98	1.06	1.14	1.22
每股净资产（元）	8.60	9.80	10.68	11.62	12.63

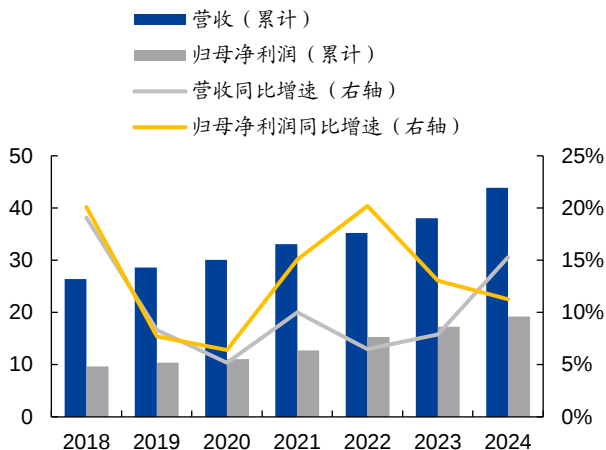
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务预测（未特殊标注单位为但万元）											
每股指标（元/股）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.88	0.98	1.06	1.14	1.22	净利息收入	3,054	3,004	2,902	2,944	3,079
BVPS	8.60	9.80	10.68	11.62	12.63	净手续费收入	-13	39	41	43	45
每股股利	0.18	0.18	0.19	0.21	0.22	其他非息收入	763	1,343	1,880	2,255	2,504
P/E	6.18	5.55	5.13	4.76	4.46	营业收入	3,804	4,385	4,822	5,242	5,628
P/B	0.63	0.56	0.51	0.47	0.43	税金及附加	39	38	36	39	41
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	1,319	1,369	1,495	1,625	1,745
净利息收入	-4.22%	-1.65%	-3.38%	1.44%	4.60%	营业外净收入	190	70	70	70	70
净手续费收入	-83.89%	-390.91%	5.00%	5.00%	5.00%	拨备前利润	2,635	3,048	3,361	3,647	3,911
营业收入	7.90%	15.29%	9.98%	8.71%	7.36%	资产减值损失	845	1,153	1,311	1,435	1,554
拨备前利润	8.02%	15.64%	10.29%	8.51%	7.24%	税前利润	1,791	1,894	2,050	2,212	2,357
归母净利润	13.04%	11.27%	8.24%	7.87%	6.59%	所得税	42	-50	-54	-58	-62
盈利能力（测算）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	税后利润	1,749	1,944	2,104	2,270	2,419
净息差	1.71%	1.44%	1.25%	1.15%	1.10%	归母净利润	1,727	1,922	2,080	2,244	2,392
生息率	3.87%	3.41%	3.14%	3.00%	2.91%	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
付息率	2.39%	2.17%	2.09%	2.05%	2.00%	存放央行	12,035	9,764	9,298	10,326	11,358
成本收入比	34.69%	31.22%	31.00%	31.00%	31.00%	同业资产	7,723	6,212	6,523	6,849	7,191
ROAA	0.97%	0.92%	0.90%	0.88%	0.85%	贷款总额	113,382	130,960	144,056	158,461	174,307
ROAE	10.78%	10.65%	10.36%	10.26%	10.05%	贷款减值准备	3,355	4,060	4,777	5,336	6,035
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	贷款净额	110,199	127,101	139,500	153,369	168,541
不良贷款余额	1,103	1,265	1,391	1,523	1,663	证券投资	63,682	74,119	84,393	93,194	101,029
不良贷款净生成率	0.45%	0.55%	0.50%	0.50%	0.50%	其他资产	3,249	3,307	3,650	4,016	4,387
不良贷款率	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%	0.95%	资产合计	196,888	220,503	243,365	267,753	292,507
拨备覆盖率	304.12%	320.87%	343.40%	350.46%	362.81%	同业负债	15,118	15,016	15,767	16,555	17,383
拨贷比	2.96%	3.10%	3.32%	3.37%	3.46%	存款余额	147,230	166,191	185,965	206,512	227,166
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应付债券	5,598	7,334	7,700	8,085	8,490
资本充足率	13.88%	14.87%	14.59%	14.36%	14.22%	负债合计	180,018	201,277	222,417	244,948	267,722
一级资本充足率	12.69%	13.68%	13.52%	13.38%	13.32%	股东权益合计	16,870	19,226	20,948	22,805	24,785
核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	13.51%	13.37%	13.31%	负债及股东权益合计	196,888	220,503	243,365	267,753	292,507

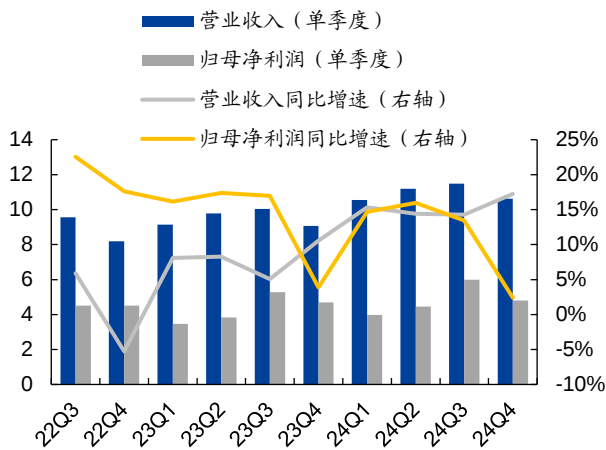
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



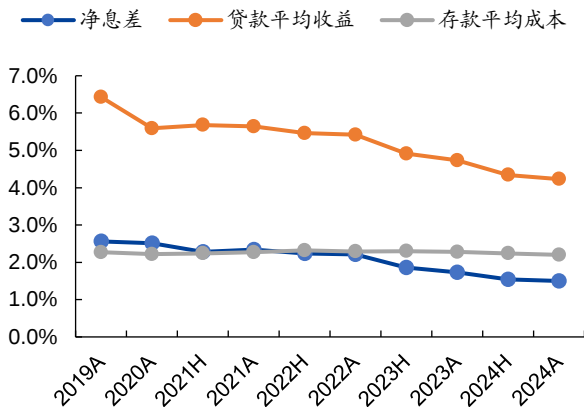
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



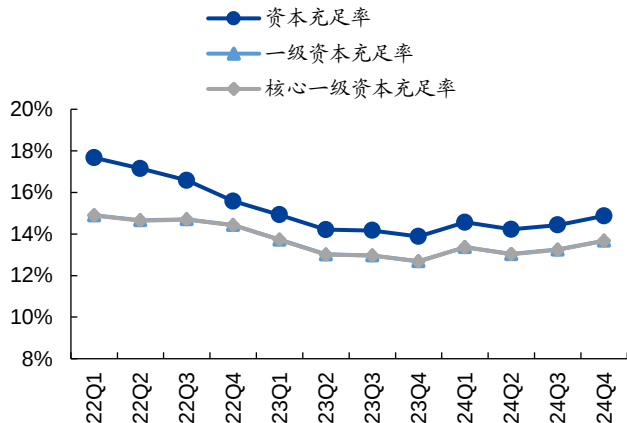
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



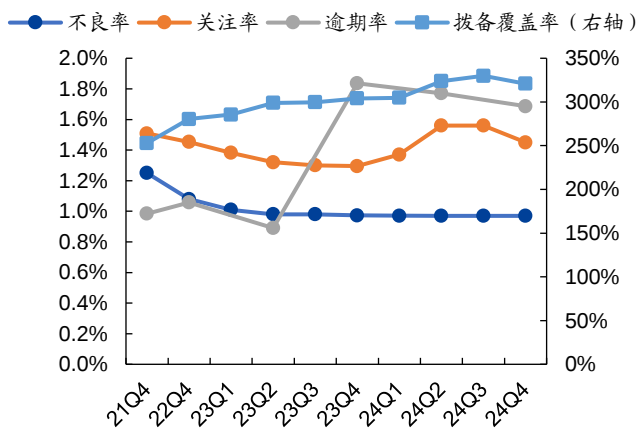
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



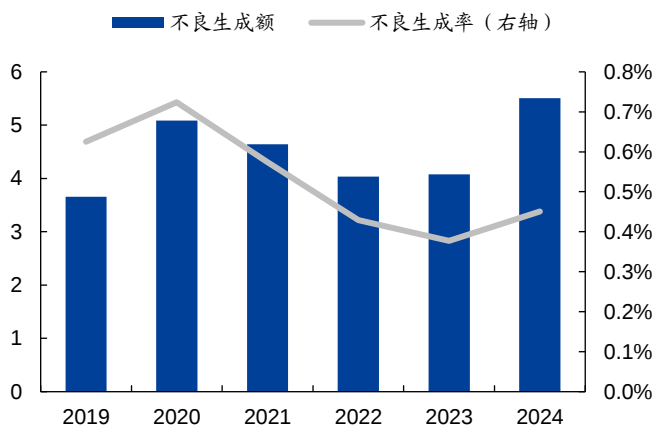
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 此处不良生成=期末不良-期初不良+核销-回收

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com