

公司研究 | 点评报告 | 瑞丰银行（601528.SH）

信贷扩表提速，“一基四箭”见效 ——2024 年年报点评

报告要点

瑞丰银行 2024 年营业收入同比增长 15.3%（前三季度同比增长 14.7%），归母净利润同比增长 11.3%（前三季度同比增长 14.6%）。2024 年末不良率环比持平于 0.97%，拨备覆盖率 321%，环比下降 9pct，较期初提升 17pct，风险抵补能力持续提升。我们认为公司是小微黑马银行，长期以来业绩增速优异、资产质量持续向好，通过投资入股浙江优质农商行股权，不依赖经济周期实现 ROE 抬升。基于 2025 年 3 月 31 日收盘价，目前估值 0.50x2025PB，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)

信贷扩表提速,“一基四箭”见效 ——2024 年年报点评

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 年营业收入同比增长 15.3% (前三季度同比增长 14.7%), 归母净利润同比增长 11.3% (前三季度同比增长 14.6%)。2024 年末不良率环比持平于 0.97%, 拨备覆盖率 321%, 环比下降 9pct, 较期初提升 17pct, 风险抵补能力持续提升。

事件评论

- **信贷扩表提速,“一基四箭”增量见效。**当前宏观环境下信贷需求偏弱,但公司所在的绍兴和义乌地区经济相对稳定,支撑信贷扩表。2024 年贷款较期初增长 15.5%, 四季度环比加速增长 4.7%。对公贷款较期初增长 20.6%, 其中涉及政府基建类相关的水利、电力、租赁和商务服务业贷款合计高增长 26.6%, 同时批发零售业增速高达 35.2%。零售贷款较期初增长 7.8%, 四季度环比增长 3.3%, 其中个人经营贷是核心, 较期初增长 16.1%, 消费贷款显著增长 29.9%, 在总贷款中占比提升至 7.7%。区域维度来看, 义乌地区贷款高增长 25.9%, 柯桥、越城、滨海、嵊州、义乌构成的“一基四箭”齐头并进。
- **净息差下行幅度放缓,存款成本率持续改善。**2024 年净息差 1.50%, 同比下降 23BP, 较前三季度下降 2BP, 生息资产规模(贷款和金融投资)的加速扩张缓解了资产端收益率下行的影响。贷款收益率同比下降 50BP 至 4.23%, 较上半年下降 11BP, 其中主要是个人贷款收益率大幅下行 63BP。2024 年存款成本率同比下降 8BP 至 2.20%, 企业定期存款、储蓄定期存款的成本率分别下降 15BP、13BP, 负债成本进入持续改善的周期。受净息差下降的影响, 全年利息净收入同比下降 1.6%, 但如果加回央行补贴, 利息净收入+其他收益的合计金额同比小幅正增长 0.8%。2024 年债市行情拉动下, 投资收益+公允价值损益合计同比高增长 83.0%, 并且净资产中的其他综合收益金额升至 10.2 亿元(三季度末为 4.1 亿元), 浮盈丰厚支撑公司在今年债市波动环境下维持营收增速。
- **资产质量稳健性显著优于小微银行同业。**2024 年银行业零售资产质量出现波动, 公司不良净生成率 0.59%, 同比上升 11BP 但依然保持相对低位。个人贷款的不良率同比上升 27BP 至 1.76%, 但对公贷款总体质量稳定。2024 年末拨备覆盖率环比下降 9pct 至 321%, 但较期初进一步提升 17pct, 上市以来保持连续上行的趋势。如果今年宏观经济企稳复苏, 零售贷款资产质量有望改善, 未来拨备覆盖率仍有进一步提升的空间。
- **战略投资中小银行稳步推进,扣非净利润高增长。**2024 年 6 月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%, 一次性资本利得推动 2024 年实现营业外收入 8479 万元, 但低于 2023 年的 2.05 亿元, 造成利润同比增速降低, 扣除非经常损益后的净利润同比高增长 15.5%。如果 2025 年股权投资收购能够进一步推进, 将持续贡献投资收益和资本利得, 进一步增厚 ROE。
- **投资建议:**我们认为公司是小微黑马银行, 长期以来业绩增速优异、资产质量持续向好, 通过投资入股浙江优质农商行股权, 不依赖经济周期实现 ROE 抬升。基于 2025 年 3 月 31 日收盘价, 目前估值 0.50x2025PB, 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。

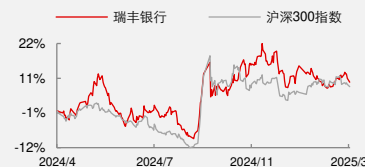
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.31
总股本(万股)	196,216
流通A股/B股(万股)	170,544/0
每股净资产(元)	9.67
近12月最高/最低价(元)	5.97/4.33

注: 股价为 2025 年 3 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《小微稳步扩张,零售信贷回暖——2024 年三季报点评》2024-11-04
- 《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



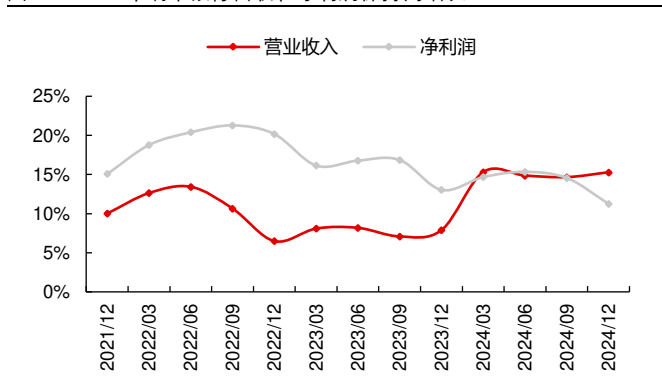
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：瑞丰银行投资入股农商行历程

时间	收购标的	收购比例
2022年8月	公告拟收购永康农商行	不超过10%
2022年12月	完成永康农商行收购	5.16%
2023年6月	公告拟增持永康农商行	1.80%
2023年6月	增持永康农商行	1.80%
2023年8月	公告拟收购苍南农商行、诸暨农商行	不超过9.8%
2023年12月	完成苍南农商行收购	5.00%
2024年6月	增持苍南农商行	2.58%

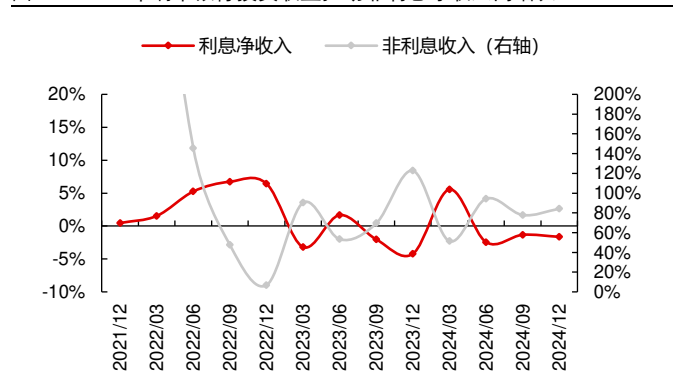
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：2024 年瑞丰银行营收和净利润保持高增长



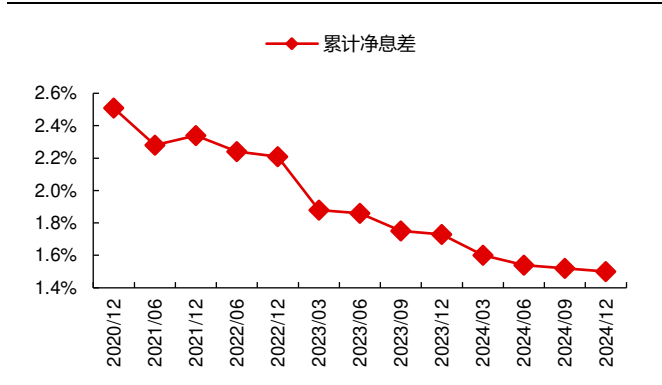
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：2024 年瑞丰银行投资收益拉动非利息净收入高增长



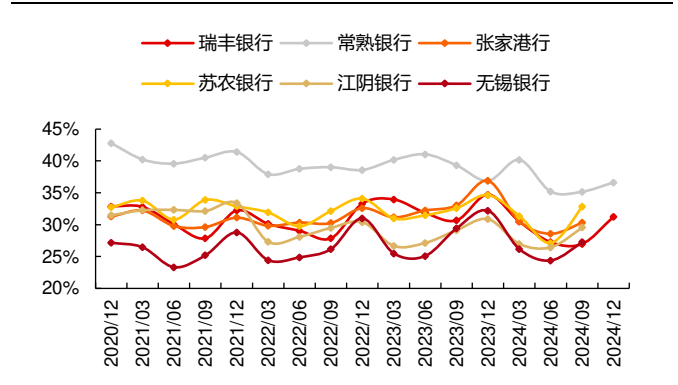
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2024 年瑞丰银行净息差下行趋势放缓



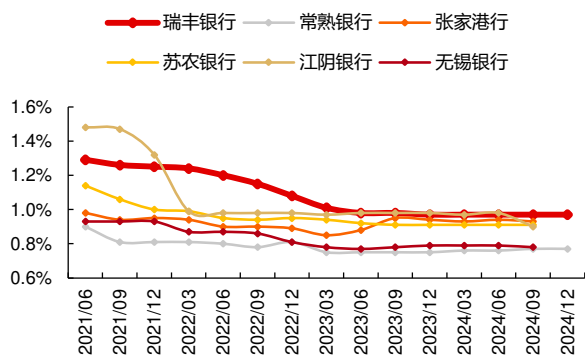
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2024 年瑞丰银行成本收入比同比基本稳定



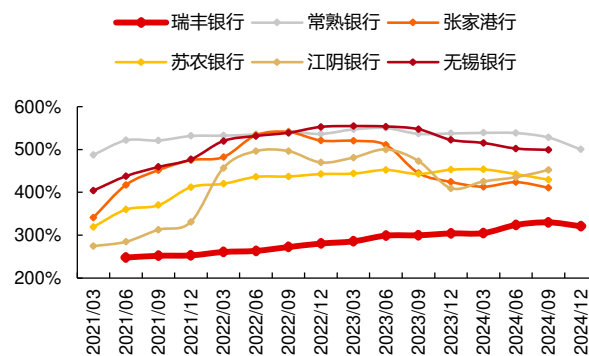
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2024 年末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（注：部分银行暂未披露部分时间段数据）

图 7：2024 年末瑞丰银行拨备覆盖率同比提升至 321%



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：部分银行暂未披露部分时间段数据）

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	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	220,502,889	245,699,401	272,471,388	302,160,513	营业收入	4,384,966	4,663,128	5,000,058	5,442,229
现金及存放央行款项	9,764,262	10,596,511	11,505,599	12,498,623	利息净收入	3,003,589	3,226,869	3,625,933	4,090,640
发放贷款和垫款	127,100,520	143,557,513	158,946,979	175,807,477	手续费净收入	38,865	106,061	113,350	125,701
金融投资	74,091,098	79,852,305	88,553,201	98,202,167	投资收益等	1,342,512	1,330,198	1,260,775	1,225,889
交易性金融资产	9,483,152	10,220,547	11,334,202	12,569,203	营业支出	(2,560,761)	(2,572,049)	(2,726,150)	(2,915,208)
债权投资	28,558,012	30,778,638	34,132,351	37,851,493	PPOP	2,977,682	3,166,264	3,395,039	3,695,274
其他债权投资	35,949,934	38,745,344	42,967,129	47,648,928	信用减值损失	(1,153,477)	(1,075,185)	(1,121,131)	(1,168,252)
其他权益工具投资	100,000	107,776	119,519	132,542	营业利润	1,824,205	2,091,079	2,273,908	2,527,022
存放同业款项	4,161,522	4,422,589	4,904,485	5,438,889	归母净利润	1,921,704	2,102,879	2,284,166	2,529,241
拆出资金	2,050,468	1,965,595	2,179,771	2,417,284					
买入返售金融资产	0	1,054,288	1,258,890	2,115,456	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
其他资产合计	3,335,019	4,250,600	5,122,462	5,680,618	资产合计增速	11.99%	11.43%	10.90%	10.90%
负债合计	201,276,705	224,739,492	249,593,999	277,117,234	贷款增速	15.50%	13.00%	10.76%	10.61%
向中央银行借款	11,025,893	12,776,369	14,168,512	15,712,347	负债合计增速	11.81%	11.66%	11.06%	11.03%
同业金融机构存放款项	249,631	1,228,497	1,362,357	1,510,803	存款增速	8.08%	8.80%	8.83%	8.86%
拆入资金	1,700,917	1,965,595	1,362,357	1,510,803	营业收入增速	15.29%	6.34%	7.23%	8.84%
卖出回购金融资产	13,065,354	13,513,467	14,985,926	16,618,828	利息净收入增速	-1.65%	7.43%	12.37%	12.82%
吸收存款	166,191,465	180,810,007	196,778,257	214,220,831	非利息收入增速	84.25%	3.97%	-4.33%	-1.64%
应付债券	7,333,577	11,056,473	15,803,341	21,151,236	成本收入比	31.22%	31.50%	31.50%	31.50%
其他负债合计	1,709,868	3,389,084	5,133,249	6,392,388	归母净利润增速	11.27%	9.43%	8.62%	10.73%
股东权益合计	19,226,184	20,959,909	22,877,389	25,043,279	EPS	0.98	1.07	1.16	1.29
股本	1,962,161	1,962,161	1,962,161	1,962,161	BVPS	9.67	10.54	11.50	12.59
其他权益工具					ROE	10.80%	10.61%	10.56%	10.70%
资本公积	1,348,976	1,348,976	1,348,976	1,348,976	ROA	0.92%	0.90%	0.88%	0.88%
其他综合收益	1,020,166	1,020,166	1,020,166	1,020,166	净息差	1.50%	1.45%	1.46%	1.49%
盈余公积	3,503,070	3,713,358	3,941,774	4,194,699	不良贷款率	0.97%	0.95%	0.91%	0.89%
一般风险准备	4,959,089	5,589,953	6,275,202	7,033,975	拨备覆盖率	320.87%	328.11%	344.54%	353.60%
未分配利润	6,174,573	7,043,868	8,021,935	9,147,048					
归母股东权益合计	18,968,035	20,678,481	22,570,215	24,707,024	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
					P/E	5.42	4.95	4.56	4.12
					P/B	0.55	0.50	0.46	0.42

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2024 年 3 月 31 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 / (430023)

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/或其附属机构（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。