

瑞丰银行(601528)

报告日期: 2025年04月28日

## 盈利显韧性

### ——瑞丰银行 2025 年一季报点评

#### 投资要点

□ 瑞丰银行 2025Q1 盈利韧性显现，息差小幅回升，其他非息拖累。

#### □ 业绩概览

瑞丰银行 2025Q1 营收同比增长 5.1%，增速较 24A 放缓 10.2pc；归母净利润同比增长 6.7%，增速较 24A 放缓 4.6pc。2025Q1 末不良率环比持平于 0.97%；2025Q1 末拨备覆盖率 326%，较 24A 末上升 5.2pc。

#### □ 营收降幅收窄

瑞丰银行 2025Q1 营收同比增长 5.1%，增速较 24A 放缓 10.2pc；归母净利润同比增长 6.7%，增速较 24A 放缓 4.6pc。驱动因素来看，规模扩张放缓和其他非息波动拖累营收增速放缓。①规模，25Q1 末总资产同比增长 11.1%，增速较 24A 末放缓 0.9pc。25Q1 末贷款同比增长 11.7%，增速较 24A 末放缓 3.8pc，贷款投放动能边际减弱。②息差，25Q1 单季息差（期初期末口径，下同）为 1.45%，环比上升 5bp，息差回暖对营收形成支撑。③非息，25Q1 其他非息收入环比下降 7.9%，同比增长 6.9%，增速较 24A 末放缓 69pc。24A 末 FVOCI 账户浮盈储备 9.24 亿，占 24A 其他非息收入的 69%，大约可覆盖 3 倍的 25Q1 其他非息收入。④减值，25Q1 减值损失同比增长 16.4%，增速较 24A 末放缓 20.1pc，信用成本对利润拖累减轻。

展望未来，瑞丰银行营收有望保持小个位数增长。主要考虑：债券浮盈储备充足、息差降幅收窄。

#### □ 息差小幅上行

25Q1 瑞丰银行息差（期初期末口径，下同）环比 24Q4 上升 5bp 至 1.45%，源于负债端成本大幅改善。①25Q1 资产收益率环比下降 11bp 至 3.28%，判断主要受市场利率下行影响。②25Q1 负债成本率环比下降 18bp 至 1.97%，判断主要得益于多轮存款利率调整及存款结构管理。

展望未来，瑞丰银行息差仍面临收窄压力，但降幅有望收窄，主要考虑负债成本管控成果的释放。

#### □ 资产质量波动

25Q1 末瑞丰银行不良率环比持平于 0.97%，关注率较 24Q4 末上升 9bp 至 1.54%，风险指标小幅波动。动态指标来看，25Q1 瑞丰银行真实不良 TTM 生成率 0.98%，环比上升 1bp。

#### □ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润同比增长 6.2%/7.1%/8.2%，对应 BPS 10.24/11.14/12.11 元。现价对应 PB 0.51/0.47/0.44 倍。目标价 6.48 元/股，对应 2025 年 PB 0.63 倍，现价空间 23%，维持“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理：张一宁

zhangyining01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.27
总市值(百万元)	10,340.59
总股本(百万股)	1,962.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《营收增速超预期》  
2024.07.18
- 《息差企稳，非息高增》  
2024.04.28
- 《深耕本地的成长型农商行》  
2024.02.16

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,385	4,536	4,737	4,973
(+/-) (%)	15.29%	3.44%	4.43%	4.97%
归母净利润	1,922	2,040	2,185	2,365
(+/-) (%)	11.27%	6.15%	7.13%	8.21%
每股净资产(元)	9.67	10.24	11.14	12.11
P/B	0.55	0.51	0.47	0.44

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 瑞丰银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
<b>利润指标</b>	<b>ROE (年化)</b>	9.4%	10.8%	9.0%	-1.9pc	-0.5pc	9.4%	10.3%	13.6%	10.4%	9.0%	-1.4pc
	<b>ROA (年化)</b>	0.80%	0.93%	0.76%	-17bp	-4bp	0.79%	0.85%	1.14%	0.89%	0.75%	-13bp
	<b>拨备前利润</b>	736	3,048	797		8.3%	736	914	842	555	797	43.5%
	同比增速	21.7%	15.6%	8.3%	-7.4pc	-13.4pc	21.7%	25.6%	19.1%	-6.8%	8.3%	15.1pc
	<b>归母净利润</b>	398	1,922	424		6.7%	398	445	599	480	424	-11.6%
	同比增速	14.7%	11.3%	6.7%	-4.6pc	-8.0pc	14.7%	16.0%	13.5%	2.4%	6.7%	4.3pc
	<b>EPS (未年化)</b>	0.20	0.98	0.22		6.7%	0.20	0.23	0.31	0.24	0.22	-11.6%
	<b>BVPS (未年化)</b>	8.74	9.67	9.61	-0.6%	10.0%	8.74	8.87	9.11	9.67	9.61	-0.6%
	<b>营业收入</b>	1,055	4,385	1,109		5.1%	1,055	1,119	1,148	1,063	1,109	4.3%
	同比增速	15.3%	15.3%	5.1%	-10.2pc	-10.2pc	15.3%	14.4%	14.3%	17.3%	5.1%	-12.1pc
	<b>利息净收入</b>	760	3,004	780		2.7%	760	756	765	722	780	8.0%
	<b>生息资产 (期初期末平均, 注1)</b>	194,760	200,747	215,528	7.4%	10.7%	194,760	200,378	201,458	206,392	215,528	4.4%
	净息差 (日均余额口径)	1.60%	1.50%	1.46%	-4bp	-14bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.56%	1.50%	1.45%	-5bp	-11bp	1.56%	1.51%	1.52%	1.40%	1.45%	5bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.67%	3.55%	3.28%	-26bp	-38bp	3.67%	3.62%	3.51%	3.39%	3.28%	-11bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.27%	2.21%	1.97%	-24bp	-30bp	2.27%	2.27%	2.15%	2.15%	1.97%	-18bp
	<b>非利息净收入</b>	295	1,381	328		11.4%	295	363	383	341	328	-3.6%
	手续费净收入	3	39	17		419.1%	3	11	22	2	17	599.1%
	其他非息收入	291	1,343	311		6.9%	291	352	361	338	311	-7.9%
	<b>业务及管理费</b>	321	1,369	302		-5.9%	321	271	304	473	302	-36.2%
	成本收入比	30.45%	31.22%	27.25%	-4.0pc	-3.2pc	30.45%	24.17%	26.49%	44.53%	27.25%	-17.3pc
	<b>资产减值损失</b>	351	1,153	409		16.4%	351	480	255	68	409	503.9%
	贷款减值损失	273	1,093	387		42.1%	273	413	210	197	387	96.4%
	信用成本	0.92%	0.90%	1.16%	26bp	23bp	0.92%	1.35%	0.68%	0.62%	1.16%	54bp
	<b>所得税费用</b>	-16	-50	-40		2	-16	-19	-20	5	-40	-903.7%
	有效税率	-4.15%	-2.62%	-10.42%	-7.8pc	-6.3pc	-4.15%	-4.37%	-3.37%	1.03%	-10.42%	-11.5pc
<b>规模增长</b>	<b>总资产</b>	206,480	220,503	229,343	4.0%	11.1%	206,480	210,395	211,300	220,503	229,343	4.0%
	<b>生息资产余额</b>	199,080	211,544	219,512	3.8%	10.3%	199,080	201,677	201,239	211,544	219,512	3.8%
	贷款总额	122,491	130,960	136,781	4.4%	11.7%	122,491	121,696	125,042	130,960	136,781	4.4%
	对公贷款	70,076	75,031	80,527	7.3%	14.9%	70,076	68,890	70,921	75,031	80,527	7.3%
	个人贷款	52,415	55,928	56,253	0.6%	7.3%	52,415	52,806	54,121	55,928	56,253	0.6%
	同业资产	5,344	6,212	6,530	5.1%	22.2%	5,344	7,901	7,366	6,212	6,530	5.1%
	金融投资	68,393	74,091	77,153	4.1%	12.8%	68,393	69,680	68,013	74,091	77,153	4.1%
	存放央行	10,103	9,764	9,176	-6.0%	-9.2%	10,103	11,233	9,720	9,764	9,176	-6.0%
	<b>总负债</b>	189,094	201,277	210,218	4.4%	11.2%	189,094	192,748	193,165	201,277	210,218	4.4%
	<b>付息负债余额</b>	185,243	196,067	205,673	4.9%	11.0%	185,243	187,710	186,195	196,067	205,673	4.9%
	吸收存款	150,524	162,692	171,348	5.3%	13.8%	150,524	159,160	154,360	162,692	171,348	5.3%
	同业负债	14,633	15,016	18,968	26.3%	29.6%	14,633	11,131	13,583	15,016	18,968	26.3%
	发行债券	8,759	7,334	4,330	-41.0%	-50.6%	8,759	6,394	7,170	7,334	4,330	-41.0%
	向央行借款	11,327	11,026	11,026	0.0%	-2.7%	11,327	11,026	11,082	11,026	11,026	0.0%
	<b>所有者权益</b>	17,141	18,968	18,862	-0.6%	10.0%	17,141	17,398	17,880	18,968	18,862	-0.6%
	<b>总股本</b>	1,962	1,962	1,962	0.0%	0.0%	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	0.0%
<b>资产质量</b>	<b>不良贷款</b>	1,189	1,265	1,328	4.9%	11.7%	1,189	1,183	1,218	1,265	1,328	4.9%
	不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0bp	0bp	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0bp
	<b>关注贷款</b>	1,678	1,901	2,112	11.1%	25.9%	1,678	1,901	1,947	1,901	2,112	11.1%
	关注率	1.37%	1.45%	1.54%	9bp	17bp	1.37%	1.56%	1.56%	1.45%	1.54%	9bp
	<b>逾期贷款</b>	n.a	2,209	n.a	n.a	n.a	n.a	2,155	n.a	2,209	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.69%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.77%	n.a	1.69%	n.a	n.a
	<b>不良生成额</b>	110	666	209	-68.6%	89.2%	110	230	81	244	209	-14.5%
	不良生成率	0.39%	0.59%	0.64%	5bp	25bp	0.39%	0.75%	0.27%	0.78%	0.64%	-14bp
	<b>核销转出额</b>	25	504	147	-70.9%	484.2%	25	236	46	197	147	-25.7%
	核销转出率	9.10%	45.71%	46.32%	0.6pc	37.2pc	9.10%	79.45%	15.54%	64.73%	46.32%	-18.4pc
	<b>逾期90+偏离度</b>	n.a	75.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	76.0%	n.a	75.3%	n.a	n.a
	<b>拨备覆盖率</b>	304.8%	321%	326%	5.2pc	21.2pc	304.8%	323.8%	330.0%	320.9%	326.1%	5.2pc
	<b>拨贷比</b>	2.96%	3.10%	3.17%	7bp	21bp	2.96%	3.15%	0.00%	3.10%	3.17%	7bp
<b>资本情况</b>	<b>核心一级资本充足率</b>	13.36%	13.67%	12.85%	-82bp	-51bp	13.36%	13.03%	13.24%	13.67%	12.85%	-82bp
	<b>一级资本充足率</b>	13.37%	13.68%	12.86%	-82bp	-51bp	13.37%	13.04%	13.25%	13.68%	12.86%	-82bp
	<b>资本充足率</b>	14.56%	14.87%	14.05%	-82bp	-51bp	14.56%	14.22%	14.43%	14.87%	14.05%	-82bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	9,764	13,959	15,355	16,890
同业资产	6,212	6,460	6,719	6,988
贷款总额	130,960	150,604	167,170	185,559
贷款减值准备	(4,060)	(4,834)	(5,510)	(6,067)
贷款净额	127,101	145,770	161,660	179,492
证券投资	74,091	67,404	69,981	72,431
其他资产	3,335	4,040	4,388	4,770
<b>资产合计</b>	<b>220,503</b>	<b>237,634</b>	<b>258,102</b>	<b>280,570</b>
同业负债	26,042	26,042	26,042	26,042
存款余额	162,692	178,961	196,857	216,542
应付债券	7,334	7,700	8,085	8,490
其他负债	5,210	4,563	4,955	5,386
<b>负债合计</b>	<b>201,277</b>	<b>217,265</b>	<b>235,939</b>	<b>256,459</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>19,226</b>	<b>20,368</b>	<b>22,164</b>	<b>24,111</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	3,004	3,141	3,328	3,549
净手续费收入	39	39	40	40
其他非息收入	1,343	1,356	1,369	1,383
<b>营业收入</b>	<b>4,385</b>	<b>4,536</b>	<b>4,737</b>	<b>4,973</b>
税金及附加	(38)	(38)	(42)	(46)
业务及管理费	(1,369)	(1,225)	(1,279)	(1,343)
营业外净收入	70	70	70	70
<b>拨备前利润</b>	<b>3,048</b>	<b>3,343</b>	<b>3,486</b>	<b>3,654</b>
资产减值损失	(1,153)	(1,229)	(1,221)	(1,202)
<b>税前利润</b>	<b>1,894</b>	<b>2,115</b>	<b>2,266</b>	<b>2,452</b>
所得税	50	(50)	(53)	(58)
<b>税后利润</b>	<b>1,944</b>	<b>2,065</b>	<b>2,212</b>	<b>2,394</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,922</b>	<b>2,040</b>	<b>2,185</b>	<b>2,365</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>1,922</b>	<b>2,040</b>	<b>2,185</b>	<b>2,365</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	-1.65%	4.57%	5.96%	6.66%
手续费净增速	390.91%	1.00%	1.00%	1.00%
非息净收入增速	84.25%	1.00%	1.00%	1.00%
拨备前利润增速	15.64%	9.71%	4.27%	4.82%
归属母公司净利润增速	11.27%	6.15%	7.13%	8.21%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.80%	10.45%	10.42%	10.37%
ROAA	0.92%	0.89%	0.88%	0.88%
RORWA	1.42%	1.40%	1.37%	1.36%
生息率	3.55%	3.19%	3.13%	3.09%
付息率	2.21%	1.90%	1.87%	1.87%
净利差	1.34%	1.29%	1.26%	1.22%
净息差	1.50%	1.42%	1.39%	1.36%
成本收入比	31.22%	27.00%	27.00%	27.00%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.87%	14.42%	14.45%	14.47%
核心资本充足率	13.68%	13.22%	13.26%	13.27%
风险加权系数	63.23%	64.34%	64.34%	64.34%
股息支付率	20.42%	20.45%	20.45%	20.45%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	1,265	1,457	1,676	1,893
不良贷款净生成率	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
不良贷款率	0.97%	0.97%	1.00%	1.02%
拨备覆盖率	321%	332%	329%	321%
拨贷比	3.10%	3.21%	3.30%	3.27%
<b>流动性</b>				
贷存比	80.50%	84.15%	84.92%	85.69%
贷款/总资产	59.39%	63.38%	64.77%	66.14%
平均生息资产/平均总资产	96.31%	96.33%	96.84%	97.07%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	0.98	1.04	1.11	1.21
BVPS	9.67	10.24	11.14	12.11
每股股利	0.20	0.21	0.23	0.25
<b>估值指标</b>				
P/E	5.38	5.07	4.73	4.37
P/B	0.55	0.51	0.47	0.44
P/POP	3.39	3.09	2.97	2.83
股息收益率	3.80%	4.03%	4.32%	4.68%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>