

公司研究 | 点评报告 | 瑞丰银行（601528.SH）

利息增速转正，负债成本加速改善 ——2025 年一季报点评

报告要点

瑞丰银行 2025 年一季度营业收入同比增长 5.1%，归母净利润同比增长 6.7%。期末不良率环比持平于 0.97%，拨备覆盖率 326%，环比上升 5pct，风险抵补能力持续提升。2023~2024 年受净息差持续下行影响，利息净收入持续下滑，2025Q1 扭转趋势实现正增长 2.7%，预计全年将保持增速上行趋势。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 4 月 30 日收盘价，目前估值 0.51x2025PB，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)

利息增速转正，负债成本加速改善

——2025 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

瑞丰银行 2025 年一季度营业收入同比增长 5.1%，归母净利润同比增长 6.7%。期末不良率环比持平于 0.97%，拨备覆盖率 326%，环比上升 5pct，风险抵补能力持续提升。

事件评论

- **对公贷款保持稳定增长，零售贷款需求偏弱。**一季度贷款总额较期初增长 4.4%，增量在去年高基数下同比小幅少增。其中，对公贷款、票据贴现、零售贷款分别较期初增长 7.6%、5.4%、0.6%，对公贷款近年来保持高速扩张。从 2024 年度投向来看，涉及政府基建类相关的水利、电力、租赁和商务服务业贷款高增长，区域维度义乌地区贷款高增长，柯桥、越城、滨海、嵊州、义乌构成的“一基四箭”齐头并进。目前市场关注贸易冲击对于浙江区域信贷需求的影响，预计小微主体的个人经营贷款及出口类企业客户需求偏弱，对相关贷款增速造成影响。但过去几年对于互联网贷款、汽车分期等零售贷款的压降影响也基本出清，释放部分增长动能，预计今年信贷增速仍将保持双位数增长。
- **利息净收入增速转正，负债成本加速改善。**2023~2024 年受净息差持续下行影响，利息净收入持续下滑，2025Q1 扭转趋势实现正增长 2.7%，预计全年将保持增速上行趋势。存款等负债成本下行是核心因素，2025Q1 净息差较 2024 全年下降 4BP 至 1.46%，降幅明显收窄，我们测算一季度生息资产收益率较 2024 全年下降 23BP 至 3.31%，同时计息负债成本率下降 19BP 至 1.97%，预计定期存款、企业活期存款付息率加速下行。一季度受债市调整影响，投资收益+公允价值损益同比下滑 4%，降幅优于预期，一方面近年来收购的中小银行股权形成联营企业收益同比增长 25.3%，另一方面兑现部分四季度积累的债券投资浮盈，拉动投资收益增长，一季度末净资产 OCI 余额环比降低 5.3 亿元，降至 4.9 亿元。此外，手续费及汇兑损益等因素拉动非利息净收入总体增长 11.4%。
- **资产质量稳健性显著优于小微银行同业。**2024 年以来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。一季度末不良率稳定，拨备覆盖率环比进一步上升 5pct，主要加强信用减值计提力度，上市以来保持连续上行的趋势。如果未来零售贷款资产质量改善，拨备覆盖率仍有进一步提升的空间。在信用成本提升的情况下，成本收入比节约是释放盈利的关键，支撑 PPOP 同比高增长 10%。
- **战略投资中小银行稳步推进，预计今年仍有新增投资。**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，但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 4 月 30 日收盘价，目前估值 0.51x2025PB，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。

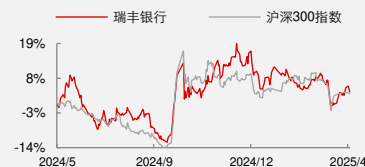
请阅读最后评级说明和重要声明

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)	9.61
近12月最高/最低价(元)	5.97/4.33

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《信贷扩表提速，“一基四箭”见效——2024 年年报点评》2025-03-31
- 《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



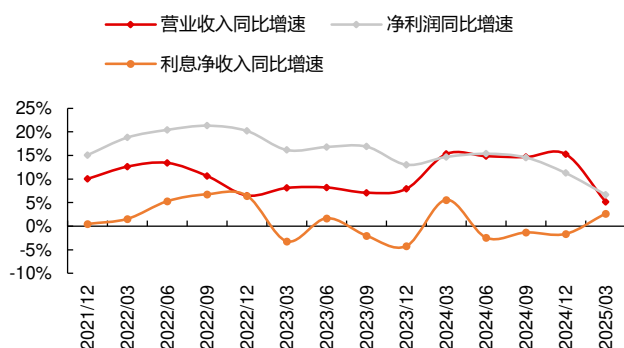
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：瑞丰银行投入股农商行历程

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%

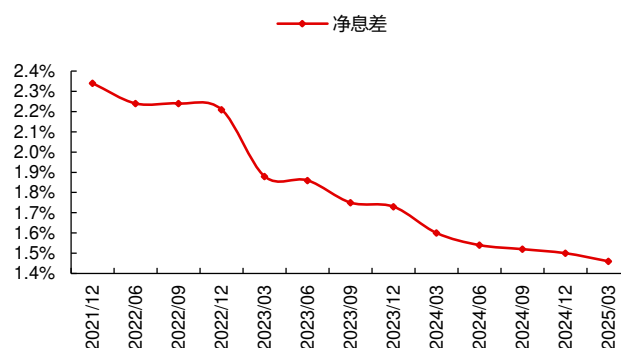
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：2025 年一季度瑞丰银行营收和净利润保持稳定增长



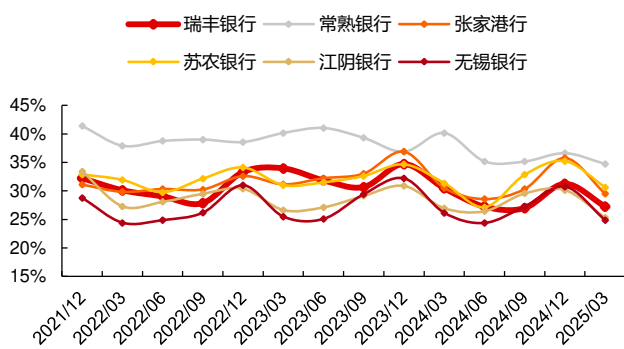
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：2024 年以来瑞丰银行的净息差下行趋势放缓



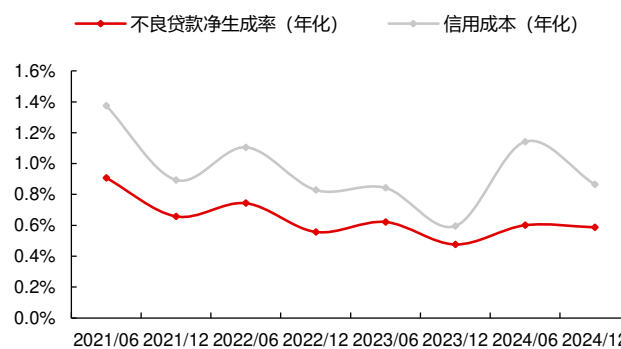
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2024 年以来瑞丰银行的成本收入比持续下降带动盈利增长



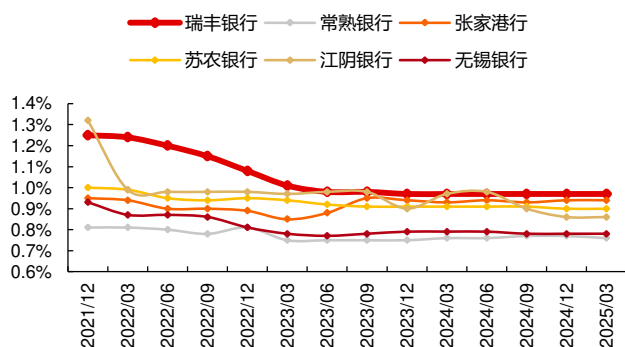
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2024 年瑞丰银行的不良贷款净生成率保持基本稳定



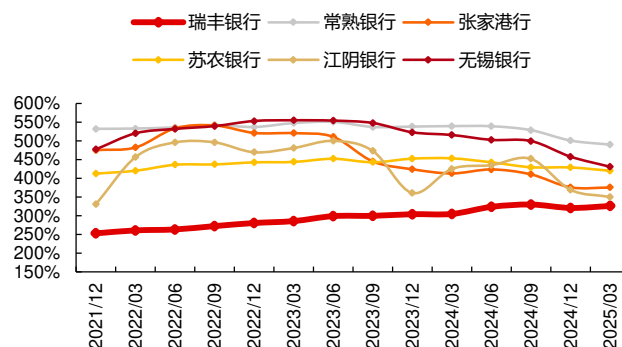
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：2025 年一季度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

图 7：2025 年一季度末瑞丰银行拨备覆盖率达到 326%



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	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	220,502,889	243,380,485	269,899,797	299,308,716	营业收入	4,384,966	4,613,729	4,873,960	5,162,279
现金及存放央行款项	9,764,262	9,541,793	10,368,318	11,271,161	利息净收入	3,003,589	3,210,026	3,450,508	3,705,442
发放贷款和垫款	127,100,520	142,084,532	157,474,769	174,363,865	手续费净收入	38,865	105,533	112,280	124,514
金融投资	74,091,098	79,098,658	87,717,434	97,275,333	投资收益等	1,342,512	1,298,170	1,311,172	1,332,323
交易性金融资产	9,483,152	10,382,804	11,514,139	12,768,747	营业支出	(2,560,761)	(2,427,068)	(2,463,858)	(2,572,143)
债权投资	28,558,012	32,195,268	35,703,341	39,593,661	PPOP	2,977,682	3,201,928	3,406,898	3,608,433
其他债权投资	35,949,934	36,418,064	40,386,262	44,786,844	信用减值损失	(1,153,477)	(1,015,267)	(996,796)	(1,018,297)
其他权益工具投资	100,000	102,522	113,692	126,081	营业利润	1,824,205	2,186,661	2,410,102	2,590,136
存放同业款项	4,161,522	4,380,849	4,858,196	5,387,557	归母净利润	1,921,704	2,067,105	2,221,053	2,381,301
拆出资金	2,050,468	1,947,044	2,159,198	2,394,470	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	0	2,117,127	2,247,765	2,989,327	资产合计增速	11.99%	10.38%	10.90%	10.90%
其他资产合计	3,335,019	4,210,482	5,074,116	5,627,004	贷款总额增速	15.50%	11.77%	10.83%	10.66%
负债合计	201,276,705	222,988,022	247,653,226	275,045,556	负债合计增速	11.81%	10.79%	11.06%	11.06%
向中央银行借款	11,025,893	12,169,024	14,034,789	15,564,053	存款总额增速	8.08%	9.64%	8.85%	8.89%
同业金融机构存放款项	249,631	1,216,902	1,349,499	1,496,544	营业收入增速	15.29%	5.22%	5.64%	5.92%
拆入资金	1,700,917	1,947,044	1,349,499	1,496,544	利息净收入增速	-1.65%	6.87%	7.49%	7.39%
卖出回购金融资产	13,065,354	13,385,927	14,844,489	16,461,979	非利息收入增速	84.25%	1.62%	1.41%	2.35%
吸收存款	166,191,465	181,538,243	197,612,616	215,171,246	成本收入比	31.22%	30.00%	29.50%	29.50%
应付债券	7,333,577	10,952,122	15,654,188	21,250,919	归母净利润增速	11.27%	7.57%	7.45%	7.21%
其他负债合计	1,709,868	1,778,760	2,808,146	3,604,272	EPS	0.98	1.05	1.13	1.21
股东权益合计	19,226,184	20,392,463	22,246,571	24,263,160	BVPS	9.67	10.25	11.18	12.20
股本	1,962,161	1,962,161	1,962,161	1,962,161	ROE	10.80%	10.58%	10.56%	10.38%
其他权益工具	0	0	0	0	ROA	0.92%	0.89%	0.87%	0.84%
资本公积	1,348,976	1,348,976	1,348,976	1,348,976	净息差	1.50%	1.44%	1.40%	1.36%
其他综合收益	1,020,166	489,604	489,604	489,604	不良贷款率	0.97%	0.95%	0.93%	0.92%
盈余公积	3,503,070	3,709,781	3,931,886	4,170,016	拨备覆盖率	320.87%	324.44%	330.92%	331.27%
一般风险准备	4,959,089	5,579,221	6,245,537	6,959,927	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	6,174,573	7,022,404	7,962,604	8,998,952	P/E	5.29	4.92	4.58	4.27
归母股东权益合计	18,968,035	20,112,146	21,940,767	23,929,636	P/B	0.54	0.51	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 2025 年 4 月 30 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。