

瑞丰银行(601528)

报告日期: 2025年08月27日

息差企稳, 不良波动

——瑞丰银行 25H1 业绩点评

投资要点

□ 25H1 瑞丰银行营收、归母净利润同比增速有所放缓, 息差韧性较强。

□ 业绩概览

25H1 营收、归母净利润同比+3.9%、+5.6%, 增速环比 25Q1 放缓 1.2pc、1.1pc; 25Q2 末不良率环比+1bp 至 0.98%, 25Q2 末拨备覆盖率环比提升 14pc 至 340%。

□ 盈利增速放缓

25H1 瑞丰银行营收、归母净利润同比分别+3.9%、+5.6%, 增速环比 25Q1 放缓 1.2pc、1.1pc。驱动因素来看, 规模增长放缓、非息增速放缓拖累盈利表现。

(1) 规模: 25Q2 末资产同比增长 9.4%, 增速环比-1.7pc。注意到 25Q2 贷款规模环比减少 1.9%, 源于瑞丰银行主动调整资产结构, 压降票据资产。25Q2 末对公、票据、零售贷款环比 25Q1 末分别增长 13 亿元、减少 41 亿元、增长 2 亿元。

(2) 非息: 25H1 非息收入同比增长 5.0%, 增速环比 25Q1 下滑 6.4pc。

□ 息差环比企稳

瑞丰银行 25H1 息差环比 25Q1 持平于 1.46%, 息差韧性较强, 主要得益于存款成本改善, 有效对冲资产端收益率下行影响。

(1) 资产端。测算 25Q2 资产端收益率环比下降 9bp 至 3.19%, 主要源于贷款利率行业性下行。25H1 瑞丰银行贷款收益率较 24H2 下降 29bp, 其中对公贷款 (不含票据贴现)、零售贷款分别下降 32bp、35bp。

(2) 负债端。测算 25Q2 负债端成本率环比改善 9bp 至 1.88%, 主要得益于高息存款压降。25H1 存款成本率 1.96%, 较 24H2 下降 18bp。

□ 资产质量波动

瑞丰银行 25Q2 末不良率、关注率环比分别上升 1bp、7bp 至 0.98%、1.61%, 25Q2 末逾期率较 24Q4 末上升 25bp 至 1.94%。资产质量指标小幅波动, 判断仍受制于零售资产质量承压影响。25Q2 零售不良率较 24Q4 末提升 9bp 至 1.85%。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年瑞丰银行归母净利润同比增长 5.00%/4.71%/4.28%, 对应 BPS 10.33/11.20/12.10 元。截至 2025 年 8 月 26 日收盘, 现价对应 2025-2027 年 PB 0.56/0.52/0.48 倍。目标价 6.92 元/股, 对应 2025 年 PB 0.67 倍, 现价空间 20%, 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

分析师: 周源

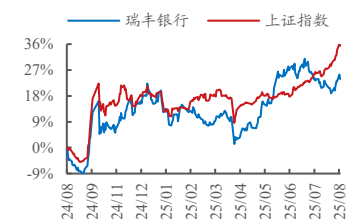
执业证书号: S1230524070004

zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.78
总市值(百万元)	11,341.29
总股本(百万股)	1,962.16

股票走势图



相关报告

- 《盈利显韧性》 2025.04.29
- 《营收增速超预期》 2024.07.18
- 《息差企稳, 非息高增》 2024.04.28

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,385	4,519	4,687	4,886
(+/-) (%)	15.29%	3.05%	3.72%	4.25%
归母净利润	1,922	2,018	2,113	2,203
(+/-) (%)	11.27%	5.00%	4.71%	4.28%
每股净资产(元)	9.67	10.33	11.20	12.10
P/B	0.60	0.56	0.52	0.48

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 瑞丰银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ	
利润指标														
ROE (年化)		9.84%	8.96%	9.30%	0.3pc	-0.5pc	9.4%	10.3%	13.6%	10.4%	9.0%	9.8%	0.8pc	
ROA (年化)		0.84%	0.76%	0.80%	4bp	-4bp	0.79%	0.85%	1.14%	0.89%	0.75%	0.81%	6bp	
拨备前利润		1,651	797	1,638		-0.8%	736	914	842	555	797	841	5.5%	
同比增长		23.8%	8.3%	-0.8%	-9.0pc	n.a	21.7%	25.6%	19.1%	-6.8%	8.3%	-8.0%	-16.3pc	
归母净利润		843	424	890		5.6%	398	445	599	480	424	465	9.7%	
同比增长		15.4%	6.7%	5.6%	-1.1pc	-9.8pc	14.7%	16.0%	13.5%	2.4%	6.7%	4.6%	-2.1pc	
EPS (未年化)		0.43	0.22	0.45		5.6%	0.20	0.23	0.31	0.24	0.22	0.24	9.7%	
BVPS (未年化)		8.87	9.61	9.76		1.5%	8.74	8.87	9.11	9.67	9.61	9.76	1.5%	
特色指标														
真实利润TTM		847	394	979		15.7%	2,034	1,916	2,232	1,907	1,896	2,039	7.6%	
真实利润TTM对应ROE							12.62%	11.56%	13.11%	10.86%	10.50%	11.03%	0.5pc	
不含债真实利润TTM		368	277	604		64.0%	1,518	1,175	1,458	909	936	1,145	22.4%	
不含债真实利润TTM对应ROE							9.4%	7.1%	8.6%	5.2%	5.2%	6.2%	1.0pc	
存贷利差 (半年度)		2.02%	n.a	1.82%		-20bp		2.02%		2.02%		1.82%		
存贷利差-不良生成 (半年度)		1.42%	n.a	1.29%		-13bp		1.42%		1.43%		1.29%		
存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.66%	n.a	0.88%		22bp		0.66%		1.05%		0.88%		
收入拆分														
营业收入		2,174	1,109	2,259		3.9%	1,055	1,119	1,148	1,063	1,109	1,150	3.7%	
同比增长		14.9%	5.1%	3.9%	-1.2pc	-11.0pc	15.3%	14.4%	14.3%	17.3%	5.1%	2.8%	-2.4pc	
利息净收入		1,516	780	1,568		3.4%	760	756	765	722	780	788	0.9%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)		197,569	215,528	217,704		1.0%	194,760	200,378	201,458	206,392	215,528	219,881	2.0%	
净息差 (日均余额口径)		1.54%	1.46%	1.46%		0bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)		1.53%	1.45%	1.44%		-1bp	1.56%	1.51%	1.52%	1.40%	1.45%	1.43%	-2bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.64%	3.28%	3.24%		-5bp	3.67%	3.62%	3.51%	3.39%	3.28%	3.19%	-9bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.27%	1.97%	1.92%		-5bp	2.27%	2.27%	2.15%	2.15%	1.97%	1.88%	-9bp	
非利息净收入		657	328	690		5.0%	295	363	383	341	328	362	10.3%	
手续费净收入		15	17	54		274.1%	3	11	22	2	17	37	123.5%	
其他非息收入		643	311	636		-1.1%	291	352	361	338	311	325	4.2%	
业务及管理费		592	302	604		2.1%	321	271	304	473	302	302	-0.1%	
成本收入比		27.22%	27.25%	26.74%		-0.5pc	30.45%	24.17%	26.49%	44.53%	27.25%	26.24%	-1.0pc	
资产减值损失		831	409	777		-6.5%	351	480	255	68	409	368	-9.9%	
贷款减值损失		686	387	690		0.6%	273	413	210	197	387	303	-21.8%	
信用成本		1.17%	1.16%	1.04%		-12bp	1.33%	1.35%	0.68%	0.62%	1.16%	0.89%	-26bp	
所得税费用		-35	-40	-38		8.9%	-16	-19	-20	5	-40	2	-105.9%	
有效税率		-4.27%	-10.42%	-4.42%		6.0pc	-0.2pc	-4.15%	-4.37%	-3.37%	-10.42%	0.51%	10.9pc	
规模增长														
总资产		210,395	229,343	230,071		0.3%	206,480	210,395	211,300	220,503	229,343	230,071	0.3%	
生息资产余额		201,677	219,512	220,250		0.3%	199,080	201,677	201,239	211,544	219,512	220,250	0.3%	
贷款总额		121,696	136,781	134,205		-1.9%	122,491	121,696	125,042	130,960	136,781	134,205	-1.9%	
对公贷款		68,890	80,527	77,753		-3.4%	70,076	68,890	70,921	75,031	80,527	77,753	-3.4%	
总负债		192,748	210,218	210,662		0.2%	189,094	192,748	193,165	201,277	210,218	210,662	0.2%	
付息负债余额		187,710	205,673	205,639		0.0%	185,243	187,710	186,195	196,067	205,673	205,639	0.0%	
吸收存款		159,160	171,348	169,716		-1.0%	150,524	159,160	154,360	162,692	171,348	169,716	-1.0%	
企业活期		32,657	27,031	24,110		-26.2%		32,657	27,464	29,332		24,110		
个人活期		16,445	16,155	15,406		-6.3%		16,445	16,563	17,666		15,406		
企业定期		10,827	14,010	16,851		55.6%		10,827	11,160	11,434		16,851		
个人定期		95,054	106,831	108,712		14.4%		95,054	95,530	96,568		108,712		
同业负债		11,131	18,968	18,697		-1.4%	14,633	11,131	13,583	15,016	18,968	18,697	-1.4%	
发行债券		6,394	4,330	5,201		20.1%	8,759	6,394	7,170	7,334	4,330	5,201	20.1%	
向央行借款		11,026	11,026	12,026		9.1%	11,327	11,026	11,082	11,026	11,026	12,026	9.1%	
所有者权益		17,398	18,862	19,146		1.5%	17,141	17,398	17,880	18,968	18,862	19,146	1.5%	
总股本		1,962	1,962	1,962		0.0%	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	0.0%	
资产质量														
不良贷款		1,183	1,328	1,318		-0.8%	1,189	1,183	1,218	1,265	1,328	1,318	-0.8%	
不良率		0.97%	0.97%	0.98%		1bp	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.98%	1bp	
关注贷款		1,901	2,112	2,167		2.6%	1,678	1,901	1,947	1,901	2,112	2,167	2.6%	
关注率		1.56%	1.54%	1.61%		7bp	1.37%	1.56%	1.56%	1.45%	1.54%	1.61%	7bp	
逾期贷款		2,155	n.a	2,600		20.6%		2,155	n.a	2,209		2,600		
逾期率		1.77%	n.a	1.94%		17bp		1.77%	n.a	1.69%		1.94%		
不良生成额TTM		341	209	349		2.3%	377	511	260	666	765	674	-11.9%	
不良生成率TTM		0.60%	0.64%	0.53%		-7bp	0.35%	0.46%	0.23%	0.59%	0.62%	0.55%	-7bp	
真实不良生成额TTM		773	420	615		-20.4%	551	938	718	1,098	1,199	941	-21.5%	
真实不良生成率TTM		1.36%	1.28%	0.94%		-42bp	0.51%	0.84%	0.63%	0.97%	0.98%	0.77%	-21bp	
逾期生成额TTM		335	n.a	687		105.3%		1,586		631		984		
逾期生成率TTM		0.59%	n.a	1.05%		46bp		1.42%		0.56%		0.81%		
核销转出额		261	147	296		102.2%	25	236	46	197	147	150	2.2%	
核销转出率		47.35%	46.32%	46.83%		0.5pc	9.10%	79.45%	15.54%	64.73%	46.32%	45.11%	-1.2pc	
逾期90+偏离度		76.0%	n.a	77.2%		1.2pc		76.0%	n.a	75.3%		77.2%		
拨备覆盖率		324%	326%	340%		14pc	16.5pc	304.8%	323.8%	330.0%	320.9%	326.1%	340.3%	14.2pc
拨贷比		3.15%	3.17%	3.34%		18bp	19bp	2.96%	3.15%	0.00%	3.10%	3.17%	3.34%	18bp
资本情况														
风险加权资产		134,238	147,550	149,013		1.0%	129,020	134,238	135,746	139,427	147,550	149,013	1.0%	
核心一级资本充足率		13.03%	12.85%	12.92%		7bp	13.36%	13.03%	13.24%	13.67%	12.85%	12.92%	7bp	
一级资本充足率		13.04%	12.86%	12.93%		7bp	13.37%	13.04%	13.25%	13.68%	12.86%	12.93%	7bp	
资本充足率		14.22%	14.05%	14.11%		6bp	14.56%	14.22%	14.43%	14.87%	14.05%	14.11%	6bp	
分红														
分红金额											392			
DPS											0.20			

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 23A 举例, 23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 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	164,158	178,932
贷款减值准备	(4,060)	(4,743)	(5,311)	(5,862)
贷款净额	127,101	145,861	158,847	173,070
证券投资	74,091	67,499	72,911	78,824
其他资产	3,335	4,043	4,390	4,769
资产合计	220,503	237,822	258,222	280,542
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
负债合计	201,277	217,265	235,939	256,459
股东权益合计	19,226	20,557	22,284	24,082

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	3,004	3,073	3,250	3,399
净手续费收入	39	117	175	262
其他非息收入	1,343	1,329	1,263	1,225
营业收入	4,385	4,519	4,687	4,886
税金及附加	(38)	(38)	(42)	(46)
业务及管理费	(1,369)	(1,220)	(1,266)	(1,319)
营业外净收入	70	70	70	70
拨备前利润	3,048	3,331	3,450	3,591
资产减值损失	(1,153)	(1,239)	(1,259)	(1,307)
税前利润	1,894	2,092	2,191	2,284
所得税	50	(49)	(51)	(54)
税后利润	1,944	2,043	2,139	2,231
归属母公司净利润	1,922	2,018	2,113	2,203
归属母公司普通股股东净利润	1,922	2,018	2,113	2,203

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-1.65%	2.32%	5.74%	4.60%
手续费净增速	390.91%	200.00%	50.00%	50.00%
非息净收入增速	84.25%	4.66%	-0.56%	3.45%
拨备前利润增速	15.64%	9.29%	3.56%	4.11%
归属母公司净利润增速	11.27%	5.00%	4.71%	4.28%
盈利能力				
ROAE	10.80%	10.28%	10.00%	9.64%
ROAA	0.92%	0.88%	0.85%	0.82%
风险加权资产收益率	1.42%	1.38%	1.32%	1.26%
生息率	3.55%	3.18%	3.10%	3.04%
付息率	2.21%	1.92%	1.87%	1.87%
净利差	1.34%	1.26%	1.23%	1.17%
净息差	1.50%	1.39%	1.35%	1.30%
成本收入比	31.22%	27.00%	27.00%	27.00%
资本状况				
资本充足率	14.87%	14.44%	14.43%	14.37%
核心资本充足率	13.68%	13.25%	13.24%	13.17%
风险加权系数	63.23%	64.77%	64.77%	64.77%
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
资产质量				
不良贷款余额	1,265	1,478	1,610	1,754
不良贷款净生成率	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
不良贷款率	0.97%	0.98%	0.98%	0.98%
拨备覆盖率	321%	321%	330%	334%
拨贷比	3.10%	3.15%	3.24%	3.28%
流动性				
贷存比	80.50%	84.15%	83.39%	82.63%
贷款/总资产	59.39%	63.33%	63.57%	63.78%
平均生息资产/平均总资产	96.31%	96.31%	96.70%	96.77%
每股指标(元)				
EPS	0.98	1.03	1.08	1.12
BVPS	9.67	10.33	11.20	12.10
每股股利	0.20	0.21	0.22	0.23
估值指标				
P/E	5.90	5.62	5.37	5.15
P/B	0.60	0.56	0.52	0.48
P/POP	3.72	3.40	3.29	3.16
股息收益率	3.46%	3.64%	3.81%	3.97%

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>