

瑞丰银行 (601528.SH)

贷款结构优化调整，净息差环比持平

事件：瑞丰银行披露 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 22.6 亿元，同比增长 3.91%，归母净利润 8.9 亿元，同比增长 5.59%。2025Q2 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.98%、340.3%，较上季度末分别提升 1bp、提升 14.2pc。

1、业绩表现：净息差环比持平

25H1 营业收入、归母净利润增速分别为 3.91%、5.59%，分别较 25Q1 增速下降 1.2pc、下降 1.1pc，其中净息差同比降幅收窄、信用成本下降对业绩形成正向贡献。

1) 利息净收入：同比增长 3.44%，较 25Q1 增速提升 0.8pc，25H1 净息差为 1.46%，较 24A 下降 4bp（其中 25Q1 环比下降 4bp、25Q2 环比持平），息差同比降幅呈现收敛趋势，主要得益于负债端成本改善。

A、资产端：25H1 生息资产、贷款收益率分别为 3.27%、3.79%，分别较 24A 下降 27bp、下降 44bp。其中企业贷款、个人贷款分别下降 43bp、下降 54bp 至 3.83%、4.17%，此外金融资产投资收益率仅下降 3bp 至 2.65%，对生息资产收益率形成支撑。

B、负债端：25H1 计息负债、存款成本率分别为 1.93%、1.94%，分别较 24A 下降 23bp、下降 26bp，其中企业存款、个人存款分别下降 38bp、下降 22bp 至 1.48%、2.13%，随着负债成本管理措施的落地见效，瑞丰银行存款付息成本显著改善，有效对冲资产收益率下行影响。

2) 其他非息收入：同比减少 1.1%，较 25Q1 增速下降 8pc，其中投资收益（占其他非息收入的 96.8%），同比增长 14.9%，主要系处置以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（OCI 账户）的金融资产取得的投资收益增加。

3) 信用减值损失：同比减少 6.51%，其中贷款减值损失同比增加 0.65%，而债权投资资产质量稳中向好，减值损失计提金额同比减少 38.48%。

2、资产负债：贷款结构优化

1) 资产：25Q2 末资产总额 2301 亿元，贷款总额 1342 亿元，分别同比增长 9.4%、增长 10.3%，较 25Q1 下降 1.7pc、下降 1.4pc。25H1 贷款净增加 32 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别增加 63 亿元、增加 5 亿元，瑞丰银行持续优化贷款结构，压降低收益率资产，上半年票据压降 36 亿元，对贷款总量形成拖累。

2) 负债：25Q2 末存款总额 1697 亿元，同比增长 6.6%，较 25Q1 下降 7.2pc。25H1 存款净增加 70 亿元，主要由个人定期存款（+121 亿元）贡献，25Q2 末定期存款占比 73.98%，较上年末提升 7.6pc，存款定期化压力仍较大。

3、资产质量：个人贷款仍承压

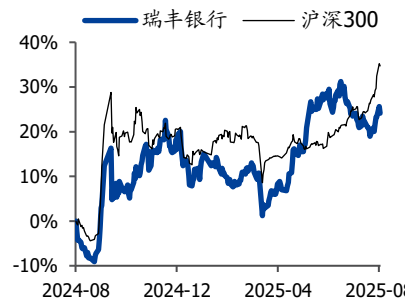
1) 25Q2 末不良率、关注率分别为 0.98%、1.61%，较上季度末提升 1bp、提升 7bp。前瞻指标方面，25Q2 末逾期率（1.94%）较上年末提升 25bp。风险抵补能力方面，25Q2 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 340.28%、3.34%，分别较上季度末提升 14pc、提升 17bp。

买入（维持）

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价（元）	5.78
总市值（百万元）	11,341.29
总股本（百万股）	1,962.16
其中自由流通股（%）	88.40
30 日日均成交量（百万股）	16.94

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

相关研究

- 《瑞丰银行 (601528.SH)：息差降幅明显收窄，拨备进一步夯实》 2025-04-29
- 《瑞丰银行 (601528.SH)：规模增长提速，息差降幅同比收窄》 2025-03-29
- 《瑞丰银行 (601528.SH)：业绩维持高增，拨备安全垫增厚》 2024-11-04

A、企业贷款不良率 0.38%，较上年末下降 5bp，企业不良贷款余额减少 0.1 亿元，细分行业数据来看，主要源于制造业不良率（0.41%）下降 4bp、租赁和商务服务业不良率（0.05%）下降 6bp。

B、个人贷款不良率 1.85%，较上年末提升 9bp，个人不良贷款余额增加 0.6 亿元，或主要源于小微领域资产质量波动。

2) 25H1 不良生成率（加回核销口径）为 0.53%，较 24A 下降 2bp，其中核销转出规模 3.0 亿元（24H1 为 2.6 亿元），25H1 信用成本为 1.21%，同比下降 25bp。

投资建议：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，预计 2025 年营收、利润增速分别为 9.98%、8.24%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

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
营收增速	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
拨备前利润增速	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
归母净利润增速	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）	8.47	9.67	10.53	11.47	12.46
净资产收益率	10.78%	10.65%	10.36%	10.26%	10.05%
总资产收益率	0.97%	0.92%	0.90%	0.88%	0.85%
风险加权资产收益率	1.46%	1.42%	1.42%	1.39%	1.35%
市盈率	6.57	5.90	5.45	5.05	4.74
市净率	0.68	0.60	0.55	0.50	0.46
股息率	3.11%	3.11%	3.37%	3.64%	3.88%

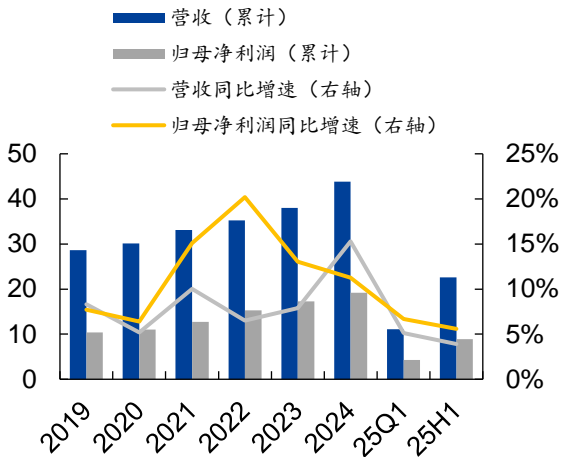
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率 (每股指标单位为元/股, 其他未标注单位为百万元)

财务预测						利润表					
每股指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	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	8.47	9.67	10.53	11.47	12.46	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	6.57	5.90	5.45	5.05	4.74	营业收入	3,804	4,385	4,822	5,242	5,628
P/B	0.68	0.60	0.55	0.50	0.46	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

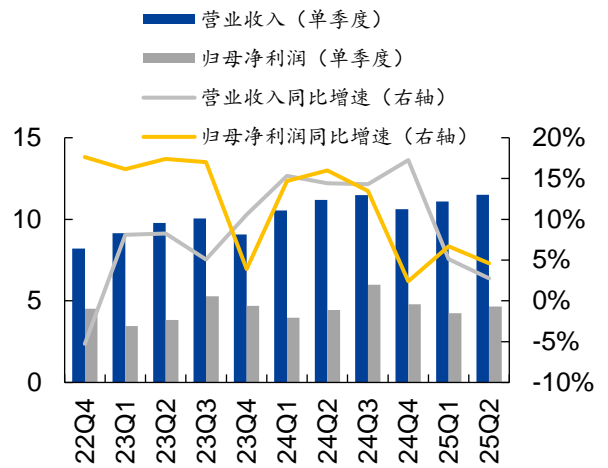
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



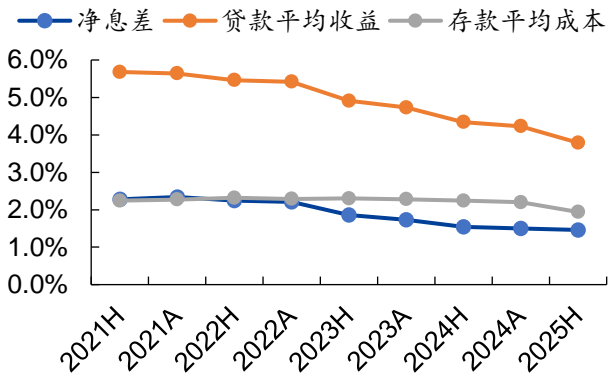
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



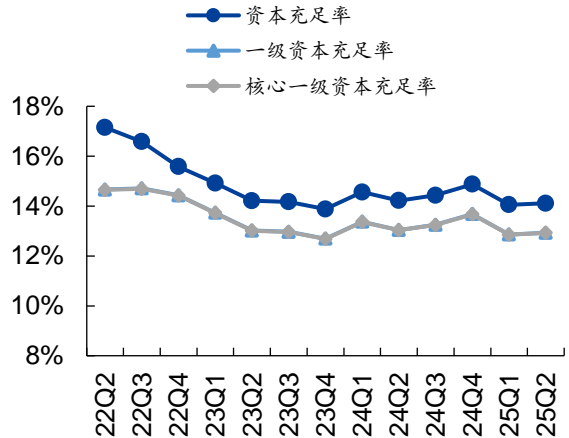
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



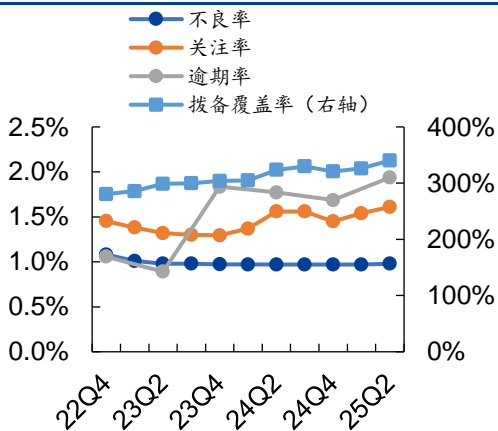
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



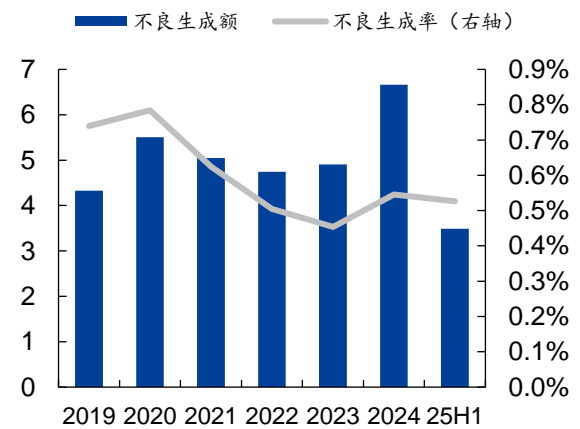
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

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: 加回核销不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

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