

公司研究 | 点评报告 | 瑞丰银行 (601528.SH)

息差企稳，拨备创新高 ——2025 年中报点评

报告要点

上半年营收增速 3.9%，归母净利润增速 5.6%，扣非归母净利润增速 11.4%。上半年利息净收入增速 3.4%，Q2 利息净收入增速继续回升源于息差企稳，上半年净息差较 Q1 稳定于 1.46%，存款成本加速下行。非利息净收入增速 5.0%，增速下行导致营收降速，主要去年 Q2 公允价值损益基数高。上半年末不良率 0.98%，环比+1BP，但不良余额环比下降。上半年不良净生成率下降至 0.53%，预计主要源于对公贷款占比上升，受益不良生成率下降，上半年末拨备覆盖率 340%，环比+14pct，拨贷比环比上升。

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)

息差企稳，拨备创新高

——2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

瑞丰银行上半年营收增速 3.9% (Q1 增速 5.1%)，归母净利润增速 5.6% (Q1 增速 6.7%)，扣非归母净利润增速 11.4%。上半年末不良率 0.98%，环比+1BP，拨备覆盖率 340%，环比+14pct。

事件评论

- 利息净收入增速回升，扣非净利润双位数增长。** 1) 上半年利息净收入增速 3.4%，Q2 利息净收入增速继续回升源于息差企稳。2) 非利息净收入增速 5.0% (Q1 增速 11.4%)，增速下行导致营收降速。其中投资收益等其他非息收入同比-1.1%，去年 Q2 公允价值损益基数高，今年 Q2 债市企稳，兑现部分 OCI 浮盈支撑营收。另外上半年以央行小微补贴为主的其他收益同比增加 3145 万元，增幅 131%，对收入形成一定支撑。中收同比增长 274%，主要代理业务手续费收入同比增加，同时手续费支出同比年少。3) 支出端，成本收入比以及信用成本率同比下降释放盈利。去年 Q2 增持苍南农商行股权获得一次性资本利得，增加营业外收入导致利润基数高，上半年扣非归母净利润继续保持较高增长。
- 对公贷款快速增长，压降票据优化信贷结构。** 上半年末总资产较期初增长 4.3%，贷款增长 2.5%，Q2 环比-1.9%，主要大规模压降票据，期末票据规模较期初下降 38%。1) 一般对公贷款较期初增长 9.6%，制造业、批发零售业是主要投向，支持实体经济信贷需求，基建相关行业信贷增速有所放缓。2) 零售贷款较期初增长 0.9%，需求总体偏弱，其中个人经营贷增长 4.2%，增速放缓，预计当前宏观环境下，小微主体信贷需求收缩，消费贷微幅正增，房贷规模继续收缩。区域维度，异地贷款增速仍高于全行，预计异地信贷份额继续提升。3) 存款较期初增长 4.3%，上半年末活期存款占比 23.3%，环比-2pct。
- 净息差企稳，存款成本明显改善。** 上半年净息差 1.46%，较 Q1 持平，较 2024 全年下降 4BP，上半年息差企稳是推动利息净收入增速回升的核心。1) 资产收益率仍在下降，上半年贷款收益率 2024 全年下降 44BP 至 3.79%，不过债券投资收益率仅下降 3BP，观察到在 Q1 市场利率回升期间，增配 AC 类金融投资资产，对冲部分贷款收益率下降影响。2) 上半年存款成本率较 2024 全年下降 26BP 至 1.94%，各类产品成本均明显下降，考虑到占比高的个人定期存款成本率仍有 2.42%，预计未来负债成本仍有显著下降空间。
- 不良生成下降，拨备覆盖率显著提升。** 上半年末不良率环比回升 1BP，主要受 Q2 信贷规模环比下降影响，实际不良贷款余额环比减少。上半年不良净生成率 0.53%，较 2024 全年下降 6BP，下降预计主要由于对公贷款占比上升，同时存量对公贷款资产质量优异，近年不良净生成率稳定性明显优于小微银行同业。上半年末零售贷款不良率较期初+9BP 至 1.85%，预计小微等零售客群风险仍有波动。得益于不良净生成率下降，拨备覆盖率较期初+19pct 至 340%，拨贷比环比提升，风险抵补能力进一步夯实。
- 投资建议：资产质量良好，战略投资中小银行未来稳步推进。** 瑞丰银行资本雄厚，上半年末核心一级资本充足率环比回升 7BP 至 12.9%，通过外延式收购不依赖经济周期抬升 ROE，如果年内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。目前 2025 年 PB 估值 0.54x，PE 估值 5.4x，当前存在低估，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

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)	5.62
总股本(万股)	196,216
流通A股/B股(万股)	173,446/0
每股净资产(元)	9.76
近12月最高/最低价(元)	6.17/4.33

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《利息增速转正，负债成本加速改善——2025 年一季报点评》2025-05-07
- 《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



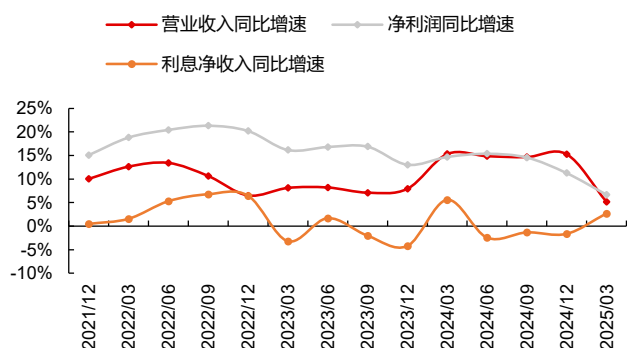
更多研报请访问
长江研究小程序

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%

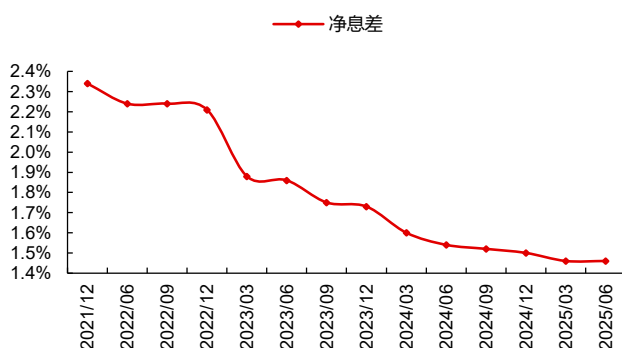
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：瑞丰银行 2025H1 利息净收入增速继续回升



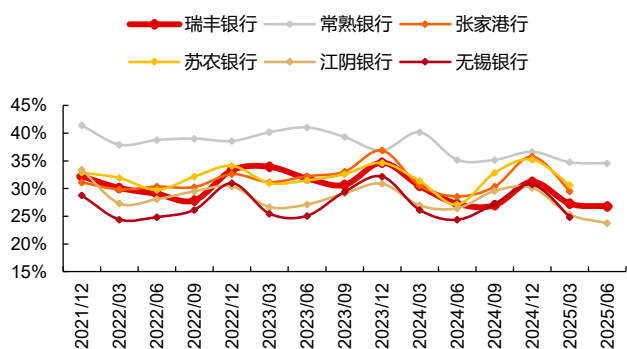
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：瑞丰银行 2025Q2 净息差企稳



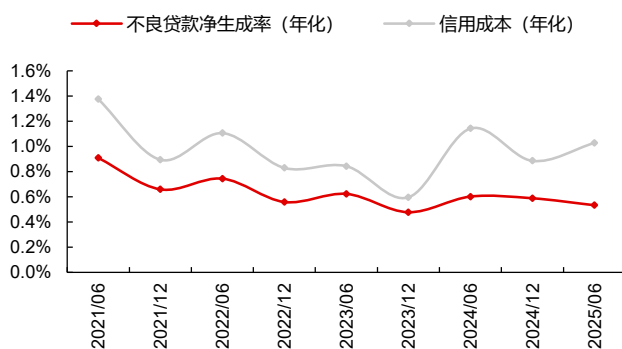
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

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



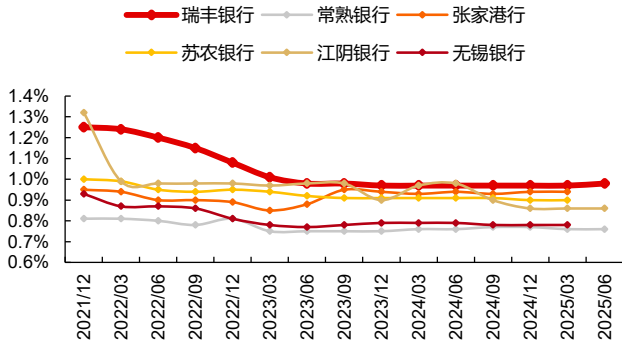
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2025H1 不良净生成率较 2024 全年下降



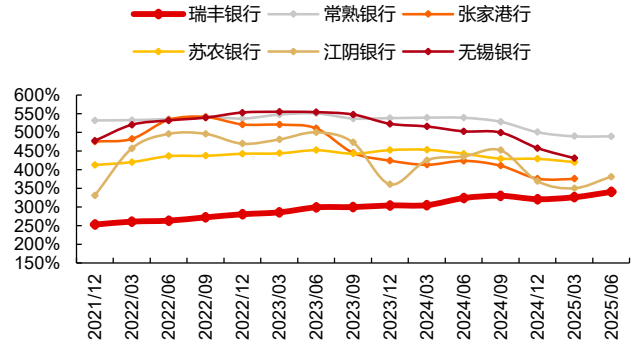
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6: 瑞丰银行近年不良率总体平稳



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 7: 瑞丰银行 2025 年上半年末拨备覆盖率环比明显提升



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (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	238,192,277	257,759,378	278,933,883	营业收入	4,384,966	4,578,141	4,818,089	5,105,497
现金及存放央行款项	9,764,262	9,202,184	9,880,770	10,617,620	利息净收入	3,003,589	3,177,744	3,425,460	3,705,554
发放贷款和垫款	127,100,520	135,334,897	144,833,672	154,946,388	手续费净收入	38,865	111,299	144,406	169,291
金融投资	74,091,098	80,985,374	90,215,782	100,416,198	投资收益等	1,342,512	1,289,098	1,248,222	1,230,651
交易性金融资产	9,483,152	10,763,079	11,989,814	13,345,465	营业支出	(2,560,761)	(2,607,314)	(2,666,726)	(2,778,868)
债权投资	28,558,012	32,418,949	36,113,939	40,197,229	PPOP	2,977,682	3,177,230	3,367,844	3,568,742
其他债权投资	35,949,934	37,697,202	41,993,787	46,741,893	信用减值损失	(1,153,477)	(1,206,403)	(1,216,481)	(1,242,114)
其他权益工具投资	100,000	106,144	118,242	131,612	营业利润	1,824,205	1,970,827	2,151,363	2,326,628
存放同业款项	4,161,522	4,287,461	4,639,669	5,020,810	归母净利润	1,921,704	2,034,542	2,158,533	2,289,546
拆出资金	2,050,468	1,905,538	2,062,075	2,231,471	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	0	2,237,000	1,204,206	429,546	资产合计增速	11.99%	8.02%	8.21%	8.21%
其他资产合计	3,335,019	4,239,823	4,923,204	5,271,850	贷款总额增速	15.50%	6.72%	7.12%	7.09%
负债合计	201,276,705	217,622,947	235,399,693	254,651,030	负债合计增速	11.81%	8.12%	8.17%	8.18%
向中央银行借款	11,025,893	11,909,614	13,661,247	15,341,364	存款总额增速	8.08%	6.70%	7.60%	7.67%
同业金融机构存放款项	249,631	476,385	515,519	557,868	营业收入增速	15.29%	4.41%	5.24%	5.97%
拆入资金	1,700,917	1,905,538	2,062,075	2,231,471	利息净收入增速	-1.65%	5.80%	7.80%	8.18%
卖出回购金融资产	13,065,354	17,864,421	19,331,953	20,920,041	非利息收入增速	84.25%	1.38%	-0.55%	0.53%
吸收存款	166,191,465	176,750,360	190,186,730	204,776,773	成本收入比	31.22%	30.00%	29.50%	29.50%
应付债券	7,333,577	7,145,768	7,732,781	8,368,016	归母净利润增速	11.27%	5.87%	6.09%	6.07%
其他负债合计	1,709,868	1,570,862	1,909,387	2,455,497	EPS	0.98	1.04	1.10	1.17
股东权益合计	19,226,184	20,569,330	22,359,685	24,282,853	BVPS	9.67	10.34	11.24	12.21
股本	1,962,161	1,962,161	1,962,161	1,962,161	ROE	10.80%	10.36%	10.19%	9.95%
其他权益工具					ROA	0.92%	0.89%	0.87%	0.85%
资本公积	1,348,976	1,348,976	1,348,976	1,348,976	净息差	1.50%	1.45%	1.44%	1.44%
其他综合收益	1,020,166	700,691	700,691	700,691	不良贷款率	0.97%	0.97%	0.95%	0.96%
盈余公积	3,503,070	3,706,524	3,922,377	4,151,332	拨备覆盖率	320.87%	340.12%	354.01%	362.91%
一般风险准备	4,959,089	5,569,452	6,217,011	6,903,875	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	6,174,573	7,002,866	7,905,553	8,886,849	P/E	5.74	5.42	5.11	4.82
少数股东权益	258,149	278,660	302,915	328,969	P/B	0.58	0.54	0.50	0.46
归母股东权益合计	18,968,035	20,290,670	22,056,770	23,953,884	股息率	3.56%	3.56%	3.56%	3.56%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2025 年 8 月 27 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。