

瑞丰银行（601528.SH）2025 年半年报点评

净息差环比持平，拨备覆盖率提升

优于大市

核心观点

盈利增速略有放缓。2025 年上半年实现营收 22.59 亿元，同比增长 3.9%，较一季度增速回落 1.2 个百分点；实现归母净利润 8.90 亿元，同比增长 5.6%，较一季度增速回落 1.1 个百分点。

营收增速回落主要是其他非息收入下降，利息净收入增速提升。2025 年上半年净利息收入同比增长 3.4%，较一季度增速提升 0.8 个百分点，主要受益于净息差企稳。上半年非息收入同比增长 5.0%，较一季度增速回落 6.4 个百分点，主要是上半年其他非息收入同比下降了 1%。其中，投资收益在加大浮盈资产处置下实现同比增长 14.9%，但债市波动下公允价值变动出现净亏损，拖累其他非息收入有所下降。

净息差企稳，规模扩张略有降速。2025 年 6 月末，资产总额 2301 亿元，贷款总额 1342 亿元，同比分别增长 9.4% 和 10.3%，较一季度增速分别回落了 1.7 个和 1.4 个百分点。净息差同比降幅收窄是净利息收入增速提升的核心因素，公司披露的上半年净息差 1.46%，较一季度持平，同比下降 8bps，明显低于一季度 14bps 同比降幅。上半年贷款收益率 3.79%，存款付息率 1.94%，同比分别收窄 55bps 和 30bps，资产端依然承压，负债端改善明显缓解压力。

信贷行业分布上，半年新增信贷 32 亿元，其中企业、零售和票据分别新增 63 亿元、5 亿元和 -36 亿元，企业贷款实现较快扩张。零售信贷需求依然疲软，主要是按揭和信用卡贷款较年初分别压降了 7 亿元和 10 亿元，个人经营贷款新增近 15 亿元。信贷区域上，上半年新增信贷 23.6% 投向柯桥区域，49.2% 投向越城区，21.4% 投向义乌地区，异地扩张加速，成长空间广阔。

资产质量稳健，拨备覆盖率逆势提升。2025 年 6 月末不良率 0.98%，较 3 月末提升 1bp；加回核销处置后的年化不良生成率 0.53%，同比收窄 7bps，且处在同业低位。期末关注率 1.61%，逾期率 1.94%，较年初分别提升了 16bps 和 25bps，绝对值均处在较好水平，资产质量稳健。上半年年化信贷成本 1.06%，期末拨备覆盖率 340%，较 3 月末提升 14.2 个百分点。

投资建议：考虑到 2024 年底存量房贷利率下降以及今年 LPR 下降影响，小幅下调 2025-2027 年净利润至 20.3/22.0/24.4 亿元（2025-2026 年原预测 21.9/25.1 亿元）预测，同比增速分别为 5.8%/8.1%/11.2%，对应 2025-2027 年 PB 值为 0.54x/0.49x/0.45x。考虑到当前估值处在低位，具备中长期配置价值，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,804	4,385	4,576	4,808	5,164
(+/-%)	7.9%	15.3%	4.4%	5.1%	7.4%
归母净利润(百万元)	1,727	1,922	2,034	2,198	2,444
(+/-%)	13.0%	11.3%	5.8%	8.1%	11.2%
摊薄每股收益(元)	0.88	0.98	1.04	1.12	1.25
总资产收益率	0.95%	0.93%	0.89%	0.87%	0.87%
净资产收益率	11.1%	11.0%	10.6%	10.3%	10.6%
市盈率(PE)	6.4	5.7	5.4	5.0	4.5
股息率	3.2%	3.6%	3.8%	4.1%	4.5%
市净率(PB)	0.66	0.58	0.54	0.49	0.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cnwangjian@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

S0980518070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.59 元
总市值/流通市值	10968/9696 百万元
52 周最高价/最低价	6.17/4.33 元
近 3 个月日均成交额	123.13 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《瑞丰银行（601528.SH）2024 年三季报点评-业绩亮眼，拨备上行》——2024-10-31

《瑞丰银行（601528.SH）2024 年半年报点评-非息收入高增，拨备覆盖率提升》——2024-08-28

《瑞丰银行（601528.SH）-浙江农信小微和数字化转型标杆》——2024-07-18

《瑞丰银行（601528.SH）2024 年一季报点评-营收实现 15% 的增长，资产质量稳健》——2024-04-27

《瑞丰银行（601528.SH）2023 年年报点评-异地扩张强劲，高成长性延续》——2024-03-28

财务预测与估值

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.88	0.98	1.04	1.12	1.25	营业收入	3,804	4,385	4,576	4,808	5,164
BVPS	8.47	9.67	10.50	11.41	12.43	其中：利息净收入	3,054	3,004	3,170	3,503	3,935
DPS	0.18	0.20	0.21	0.23	0.25	手续费净收入	(13)	39	78	109	152
						其他非息收入	763	1,343	1,329	1,196	1,077
						营业支出	2,203	2,561	2,622	2,691	2,804
						其中：业务及管理费	1,319	1,369	1,429	1,501	1,612
						资产减值损失	845	1,153	1,153	1,148	1,147
						其他支出	39	38	40	42	45
						营业利润	1,600	1,824	1,955	2,117	2,359
						其中：拨备前利润	2,445	2,978	3,108	3,265	3,507
						营业外净收入	190	70	50	50	50
						利润总额	1,791	1,894	2,005	2,167	2,409
						减：所得税	42	(50)	(53)	(57)	(63)
						净利润	1,749	1,944	2,057	2,223	2,473
						归母净利润	1,727	1,922	2,034	2,198	2,444
						其中：普通股股东净利润	1,727	1,922	2,034	2,198	2,444
						分红总额	353	392	415	449	499
						营业收入同比	7.9%	15.3%	4.4%	5.1%	7.4%
						其中：利息净收入同比	-4.2%	-1.6%	5.5%	10.5%	12.3%
						手续费净收入同比	83.9%	390.9%	100.0%	40.0%	40.0%
						归母净利润同比	13.0%	11.3%	5.8%	8.1%	11.2%
资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	196,888	220,503	242,553	269,234	301,542	生息资产规模	22.9%	13.5%	10.5%	11.1%	11.5%
其中：贷款	110,199	127,101	139,811	155,190	173,813	净息差	-27.1%	-15.2%	-5.0%	-0.5%	0.8%
非信贷资产	86,689	93,402	102,743	114,044	127,730	手续费净收入	2.1%	1.7%	1.2%	0.7%	0.8%
总负债	180,018	201,277	221,662	246,535	276,819	其他非息收入	10.0%	15.2%	-2.4%	-6.2%	-5.8%
其中：存款	147,230	166,191	179,487	197,435	219,153	业务及管理费	-2.3%	6.1%	0.0%	0.0%	-0.0%
非存款负债	32,788	35,085	42,175	49,099	57,666	资产减值损失	1.5%	-7.8%	2.7%	3.2%	4.0%
所有者权益	16,870	19,226	20,891	22,699	24,723	其他因素	5.9%	-2.3%	-1.3%	-0.1%	-0.2%
其中：总股本	1,962	1,962	1,962	1,962	1,962	归母净利润同比	13.0%	11.3%	5.8%	8.1%	11.2%
普通股股东净资产	16,628	18,968	20,609	22,392	24,388						
总资产同比	23.3%	12.0%	10.0%	11.0%	12.0%						
贷款同比	10.2%	15.3%	10.0%	11.0%	12.0%						
存款同比	16.8%	12.9%	8.0%	10.0%	11.0%						
贷存比	75%	76%	78%	79%	79%						
非存款负债/负债	18%	17%	19%	20%	21%						
权益乘数	11.7	11.5	11.6	11.9	12.2						
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
不良贷款率	0.97%	0.97%	0.98%	0.98%	0.97%						
信用成本率	0.78%	0.60%	0.86%	0.81%	0.74%						
拨备覆盖率	304%	321%	338%	346%	355%						
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
ROA	0.95%	0.93%	0.89%	0.87%	0.87%						
ROE	11.1%	11.0%	10.6%	10.3%	10.6%						
核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	13.50%	13.22%	12.85%						
一级资本充足率	12.69%	13.68%	13.51%	13.23%	12.86%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032