

息差企稳回升，拨备释放贡献净利润

—— 瑞丰银行 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- **营收增速有所放缓，拨备贡献净利稳增：**2025Q1-Q3，公司营收同比+1.03%，归母净利润同比+5.85%，分别较上半年-2.87pct、+0.26pct；年化 ROE10.64%，同比-0.49pct。Q3 单季营收同比-4.41%，增速由正转负，归母净利润同比+6.22%，环比有所提升。公司营收增速边际放缓，主要受公允价值变动亏损拖累；净利实现稳健增长主要由规模增长和拨备反哺贡献，前三季度信用减值损失同比-17.95%。
- **息差企稳回升，信贷结构优化：**2025Q1-Q3，公司利息净收入同比+6.11%，较上半年+2.68pct，Q3 单季高增 11.43%，息差企稳为主要驱动。公司净息差 1.49%，较上半年回升 3BP，一方面，资产端收益率预计受益信贷结构优化，9 月末高息零售贷款占比提升至 42.51%，低息票据占比进一步压降；另一方面，负债成本优化成效释放形成向上支撑。公司扩表节奏稳健。资产端，截至 9 月末，贷款总额较年初+1.97%，剔除票据贴现后较年初+6.28%。其中，对公贷款为主要增长引擎，较年初+10.37%，零售贷款较年初+1.49%，增速均较去年同期有所放缓。负债端，存款总额较年初+4.32%，其中，个人存款较年初稳增 8.94%，企业存款较年初-3.25%；定期存款仍保持较快增长，较年初+15.97%，但从存款总额结构来看，定存占比较上半年微降 0.4pct 至 73.58%。
- **中收延续高增，公允价值亏损拖累非息收入：**2025Q1-Q3，公司非息收入增速较上半年由正转负，同比-10.11%，主要受累公允价值亏损。公司中收同比+162.66%，预计主要受益于大财富管理战略推进，代销财富产品和理财等规模增长，同时，中间业务成本节约持续形成贡献。其他非息收入同比-16.38%，降幅有所扩大。投资业务收入同比-16.73%，其中，投资收益同比+4.5%，受债市波动影响，公允价值亏损较上半年扩大至 1.03 亿元。
- **关注类贷款占比有所抬升，风险抵补水平持续提高：**2025 年 9 月末，公司不良贷款率为 0.98%，与上半年持平；关注类贷款占比较上半年上升 28BP 至 1.89%。公司风险抵补能力持续增强，9 月末拨备覆盖率 345.04%，较上半年+24.17pct。核心一级资本充足率 12.85%，较上半年-0.07pct，仍保持充足。
- **投资建议：**公司立足浙江绍兴，区域红利显著，践行“一基四箭”区域发展策略，深挖区域业务潜能。坚持支农支小，零售业务基础坚实。经营韧性较好，规模平稳扩张，资产质量优异，风险抵补能力不断夯实。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 10.10 元/11.02 元/12.01 元，对应当前股价 PB 分别为 0.55X/0.50X/0.46X。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

瑞丰银行（股票代码：601528）

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理：袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

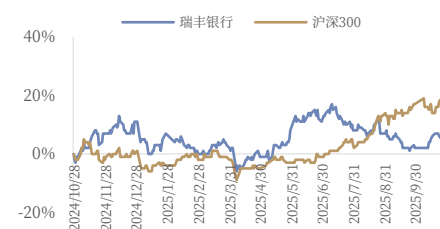
市场数据

2025 年 10 月 28 日

股票代码	601528
A 股收盘价(元)	5.51
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	196,216
实际流通 A 股(万股)	173,446
流通 A 股市值(亿元)	96

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日

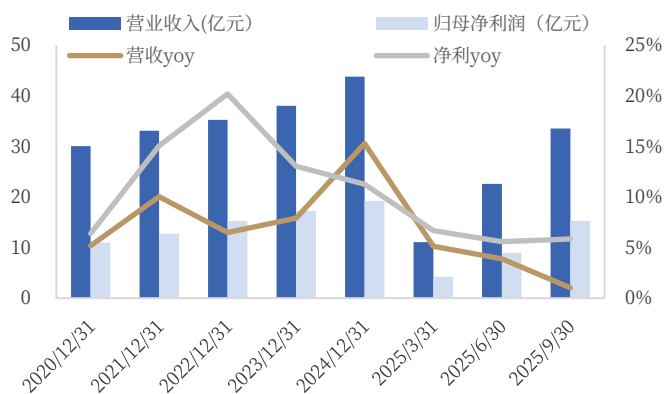


资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

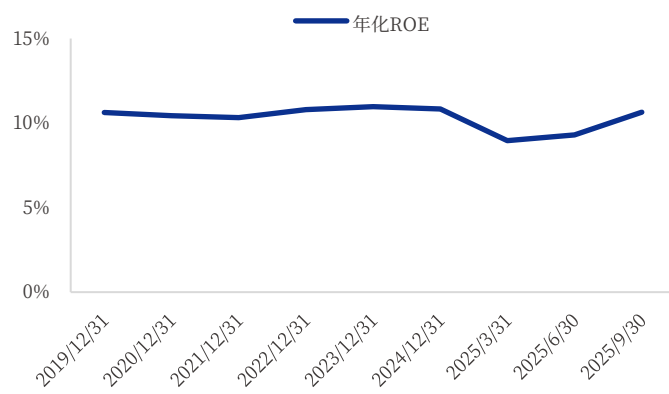
- 1.【银河银行】2024 年年报与 2025 年一季报点评-瑞丰银行（601528）：存款成本优化，中收保持高增

图1：瑞丰银行营收、净利及增速



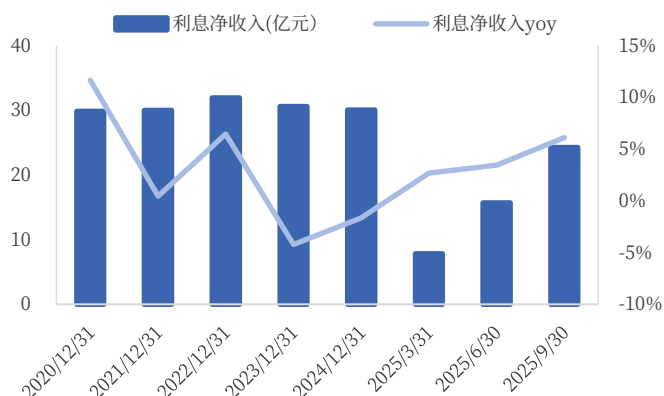
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：瑞丰银行 ROE



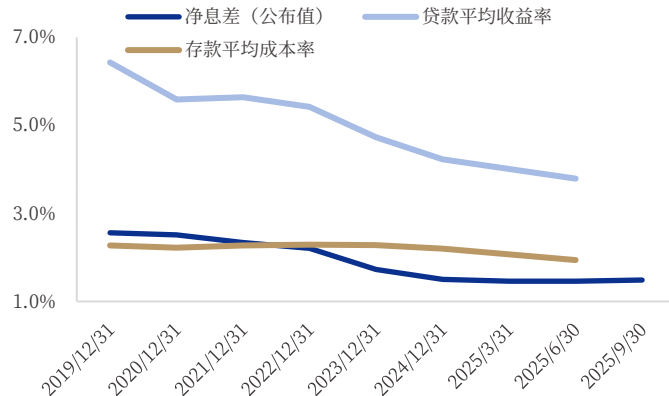
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：瑞丰银行利息净收入及增速



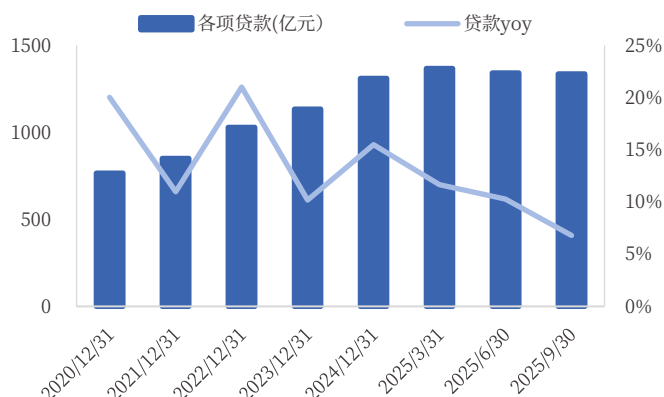
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：瑞丰银行净息差及贷款收益率、存款成本率



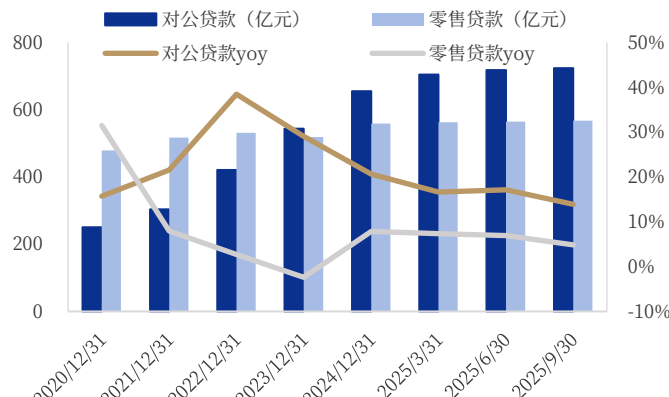
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：瑞丰银行贷款规模及增速



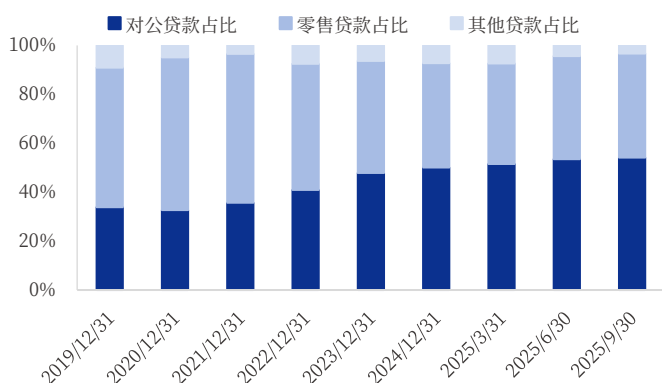
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：瑞丰银行对公、零售贷款规模及增速



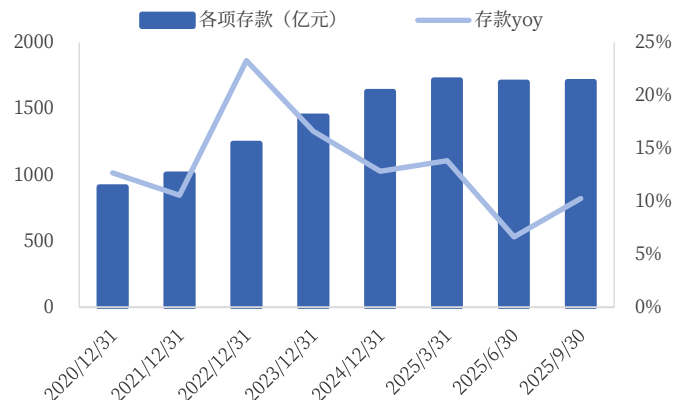
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：瑞丰银行贷款结构



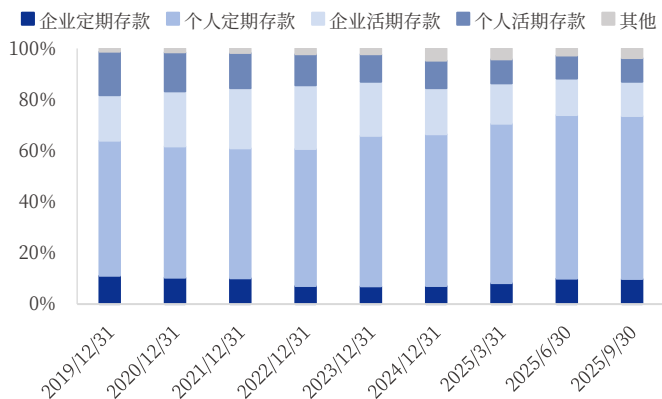
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：瑞丰银行存款规模及增速



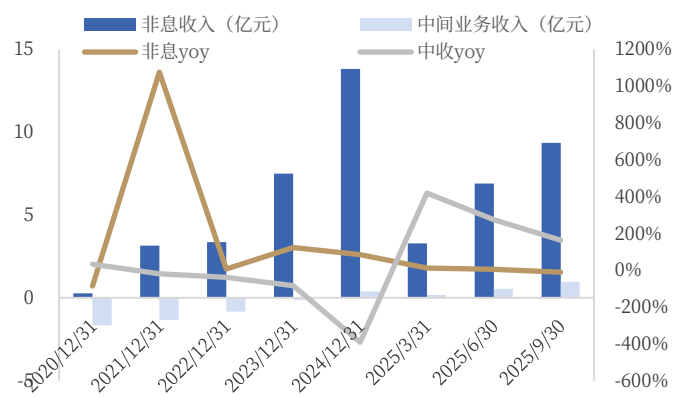
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：瑞丰银行存款结构



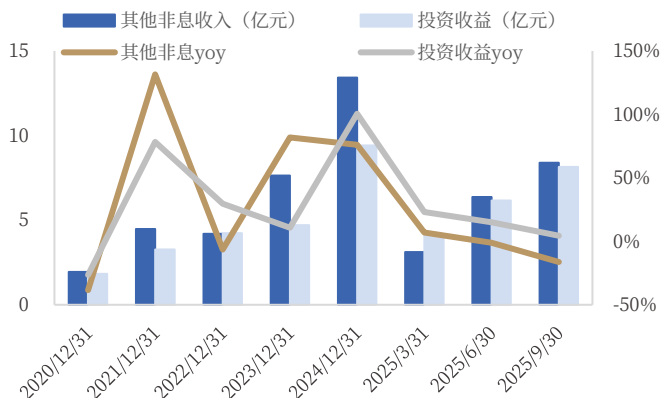
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：瑞丰银行非息、中间业务收入及增速



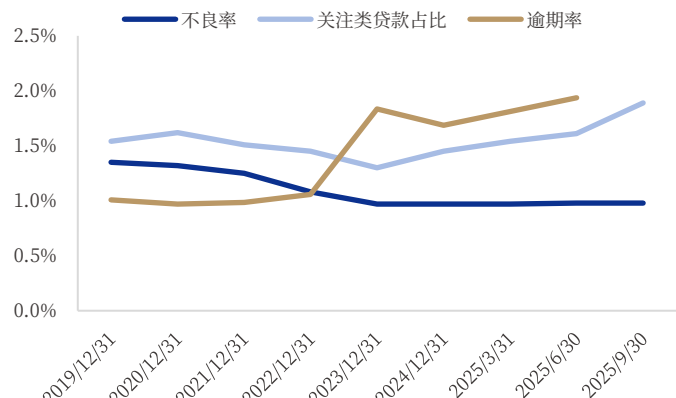
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：瑞丰银行其他非息收入、投资收益及增速



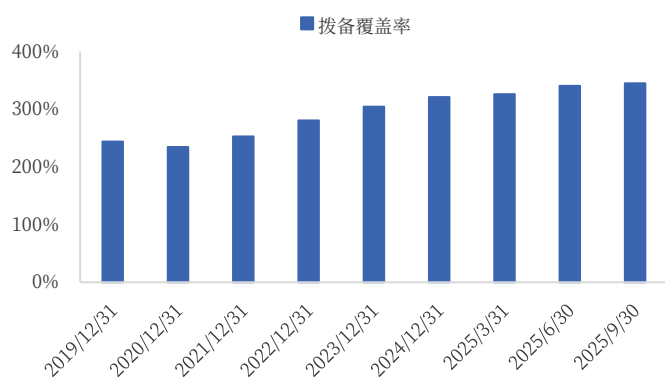
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：瑞丰银行不良率、关注类贷款占比、逾期率



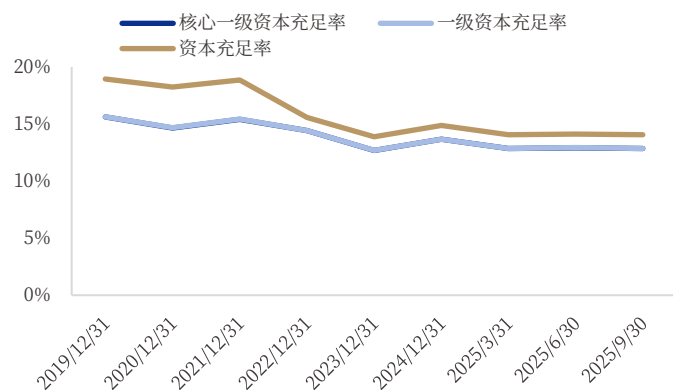
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 瑞丰银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 瑞丰银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,803.58	4,384.97	4,501.85	4,734.14	4,990.42
增长率	7.90%	15.29%	2.67%	5.16%	5.41%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,727.12	1,921.70	2,042.24	2,174.57	2,323.66
增长率	13.04%	11.27%	6.27%	6.48%	6.86%
EPS(元)	0.88	0.98	1.04	1.11	1.18
BVPS(元)	8.47	9.67	10.10	11.02	12.01
P/E(当前股价/EPS)	6.26	5.63	5.29	4.97	4.65
P/B(当前股价/BVPS)	0.65	0.57	0.55	0.50	0.46

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

表 2: 公司财务预测表

人民币百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	3,003.59	3,226.18	3,462.50	3,685.53
净手续费及佣金	38.87	94.29	125.71	147.49
其他收入	1,342.51	1,181.38	1,145.94	1,157.40
营业收入	4,384.97	4,501.85	4,734.14	4,990.42
营业税及附加	37.53	28.04	54.49	57.46
业务管理费	1,369.20	1,419.50	1,467.58	1,497.13
其他业务成本	0.56	2.36	1.50	1.38
营业外净收入	69.97	69.88	110.10	83.32
拨备前利润	3,047.66	3,121.83	3,320.67	3,517.77
税前利润	1,153.48	1,036.15	1,075.83	1,118.66
所得税	1,894.18	2,085.68	2,244.84	2,399.11
计提拨备	-49.70	21.56	51.63	55.18
归母净利润	1,921.70	2,042.24	2,174.57	2,323.66
资产负债表				
贷款	127,101	134,915	145,461	156,092
同业资产	6,212	7,146	7,732	8,127
证券投资	73,991	80,395	85,054	90,647
生息资产	207,585	218,873	235,582	251,829
非生息资产	12,918	17,137	20,358	23,967
总资产	220,503	236,010	255,940	275,797
存款	166,191	178,656	193,306	208,383
其他计息负债	33,877	35,961	39,348	42,077
非计息负债	1,208	1,293	1,370	1,453
总负债	201,277	215,910	234,024	251,913
母公司所有者权益	18,968	19,825	21,623	23,570
利率指标				
净息差(NIM)	1.50%	1.48%	1.48%	1.47%
净利差(Spread)	1.38%	1.39%	1.42%	1.42%
生息资产收益率	3.55%	3.21%	3.03%	2.92%
计息负债成本率	2.17%	1.82%	1.61%	1.50%
盈利能力				
成本收入比	32.09%	32.21%	32.18%	31.18%
ROAA	0.93%	0.89%	0.88%	0.87%
ROAE	10.83%	10.63%	10.59%	10.37%
拨备前利润率	69.50%	69.35%	70.14%	70.49%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	11.27%	6.27%	6.48%	6.86%
拨备前利润增速	15.64%	2.43%	6.37%	5.94%
税前利润增速	5.78%	10.11%	7.63%	6.87%
营业收入增速	15.29%	2.67%	5.16%	5.41%
净利息收入增速	-1.65%	7.41%	7.33%	6.44%
净手续费及佣金增速	390.91%	142.61%	33.32%	17.33%
业务管理费用增速	3.78%	3.67%	3.39%	2.01%
规模增长				
生息资产增速	10.91%	5.44%	7.63%	6.90%
贷款增速	15.34%	6.15%	7.82%	7.31%
同业资产增速	-19.56%	15.04%	8.20%	5.11%
证券投资增速	16.40%	8.66%	5.80%	6.58%
计息负债增速	11.72%	7.27%	8.40%	7.65%
存款增速	12.88%	7.50%	8.20%	7.80%
同业负债增速	-0.68%	18.00%	10.00%	9.00%
归属母公司权益增速	14.07%	4.52%	9.07%	9.00%
资产质量				
不良贷款率	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%
拨备覆盖率	320.87%	347.00%	350.17%	353.01%
拨贷比	3.10%	3.27%	3.25%	3.24%
资本				
资本充足率	14.87%	14.59%	14.55%	14.61%
核心一级资本充足率	13.67%	13.38%	13.44%	13.58%
杠杆率	8.65%	8.45%	8.49%	8.57%
每股指标				
EPS(摊薄)(元)	0.98	1.04	1.11	1.18
每股拨备前利润(元)	1.55	1.59	1.69	1.79
BVPS(元)	9.67	10.10	11.02	12.01
每股总资产(元)	112.38	120.28	130.44	140.56
P/E	5.63	5.29	4.97	4.65
P/PPOP	3.55	3.46	3.26	3.07
P/B	0.57	0.55	0.50	0.46

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		