

公司研究 | 点评报告 | 瑞丰银行 (601528.SH)

息差回升 3BP，拨备继续创新高 ——2025 年三季度报点评

报告要点

瑞丰银行 2025 年前三季度营业收入同比增速 1.0%，归母净利润增速 5.8%，其中利息净收入增速 6.1%（上半年增速 3.4%，Q3 单季高增 11.4%），环比大幅提速主要源于对公拉动信贷高速扩表+息差企稳回升。贷款较期初增长 2.0%，对公信贷保持高速扩张，今年以来持续压降票据规模，优化信贷结构。前三季度净息差较上半年回升 3BP 至 1.49%，较 2024 全年仅下滑 1BP。不良率环比持平于 0.98%，拨备覆盖率环比提升 5pct 至 345%，较期初提升 24pct。目前 2025 年 PB 估值为 0.55x，PE 估值为 5.3x，存在修复空间，维持“买入”评级。

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)

2025-10-30

息差回升 3BP，拨备继续创新高 ——2025 年三季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

瑞丰银行发布 2025 年三季报业绩，前三季度营业收入同比增速 1.0%（上半年增速 3.9%，Q3 单季增速-4.4%），归母净利润增速 5.8%（上半年增速 5.6%，Q3 单季增速 6.2%）。不良率环比持平于 0.98%，拨备覆盖率环比提升 5pct 至 345%，较期初提升 24pct。

事件评论

- **业绩：利息净收入 Q3 高增，利润环比提速。** 1) 前三季度利息净收入增速 6.1%（上半年增速 3.4%，Q3 单季高增 11.4%），环比大幅提速主要源于对公拉动信贷高速扩表+息差企稳回升。2) 非利息净收入同比下滑 10.1%，中收依旧保持高增长，前三季度同比增速 162.7%。受 Q3 债市波动影响，投资收益等其他非息收入同比下滑 16.4%拖累营收，公司小幅兑现账面浮盈，Q3 末 OCI 账户余额环比减少 5 亿，降至 2 亿。3) 支出端，所得税率同比明显下降支撑盈利释放，扣非归母净利润同比增长 15.1%。
- **规模：对公信贷保持高速扩张，持续压降票据优化信贷结构。** 前三季度总资产较期初增长 4.4%，贷款较期初增长 2.0%，其中：1) 公司贷款较期初增长 10.4%，单季度保持双位数高速扩表，预计制造业、批发零售业为主要投向，上半年制造业和批零类贷款较期初分别增长 5%/10%。2) 今年以来持续压降票据规模，前三季度票据较期初大幅下滑 53.1%。信贷结构持续优化。3) 零售贷款较期初增长 1.5%，当前宏观环境下预计零售需求整体仍偏弱，上半年个人经营贷增速放缓，住房按揭贷款较期初下滑 7.1%。4) 前三季度总负债较期初增速 4.7%，其中存款较期初增长 4.6%，活期存款占比环比下降 1pct 至 22.7%。
- **息差：净息差逆势反弹支撑利息收入，存款成本加速改善。** 前三季度净息差较上半年回升 3BP 至 1.49%，较 2024 全年仅下滑 1BP，息差企稳回升是推动利息净收入增速提升的核心。拆分来看：1) 测算三季度生息资产收益率较上半年下降 2BP 至 3.25%，降幅有所收窄，源于公司积极扩大贷款、金融投资等高收益生息资产规模。2) 测算三季度计息负债成本率较上半年下降 6BP 至 1.87%，各类产品成本加速改善，公司个人定期存款占比较高，Q3 末 63.7%，考虑上半年末个人定期存款成本率仍有 2.42%，随着到期重定价，预计负债成本仍有显著下降空间。
- **资产质量：不良率边际企稳，拨备覆盖率继续创新高。** 三季度末不良率环比持平于 0.98%，近年来不良净生成率稳定性明显优于小微银行同业，上半年不良净生成率 0.53%，较 2024 全年下降 6BP，核心源于上半年对公贷款占比上升，同时存量对公信贷资产质量表现优异。零售不良方面，预计小微等零售客群风险仍有波动，上半年末零售贷款不良率较期初+9BP 至 1.85%。拨备覆盖率环比继续提升 5pct 至 345%，较期初显著提升 24pct，拨贷比继续提升至 3.38%，风险抵补能力进一步夯实。
- **投资建议：息差企稳回升，资产质量处于持续改善周期。** 瑞丰银行资本雄厚，三季度末核心一级资本充足率 12.9%，通过外延式收购不依赖经济周期逐步抬升 ROE，若年内投资收购进程有所推进，将持续贡献投资收益和资本利得，进一步增厚公司 ROE 水平。目前 2025 年 PB 估值为 0.55x，PE 估值为 5.3x，存在修复空间，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)	5.51
总股本(万股)	196,216
流通A股/B股(万股)	173,446/0
每股净资产(元)	9.84
近12月最高/最低价(元)	6.17/4.83

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

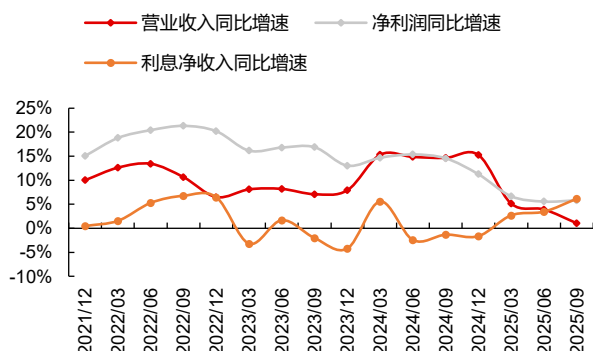
相关研究

- 《息差企稳，拨备创新高——2025 年中报点评》
2025-08-28
- 《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



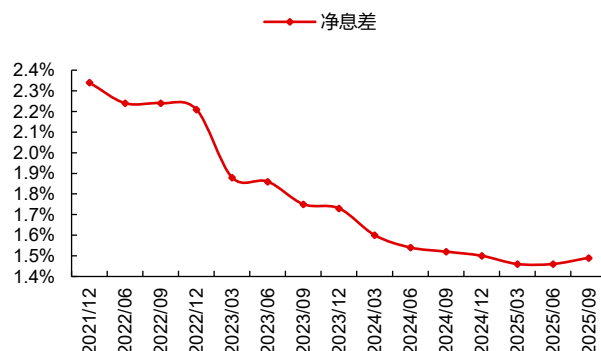
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：瑞丰银行 2025Q3 利息净收入增速继续回升



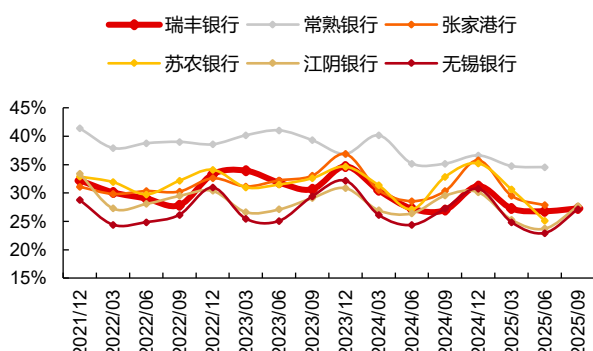
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：瑞丰银行 2025Q3 净息差企稳回升



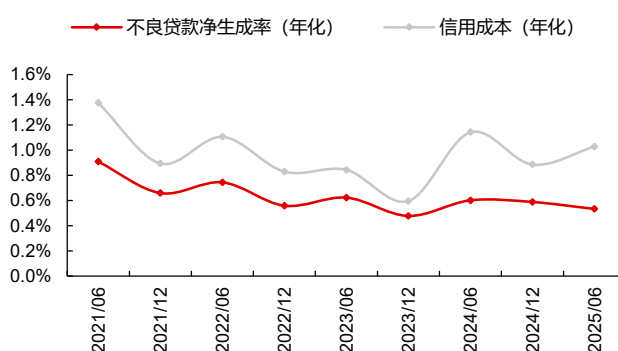
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：瑞丰银行 2025Q3 成本收入比环比基本稳定



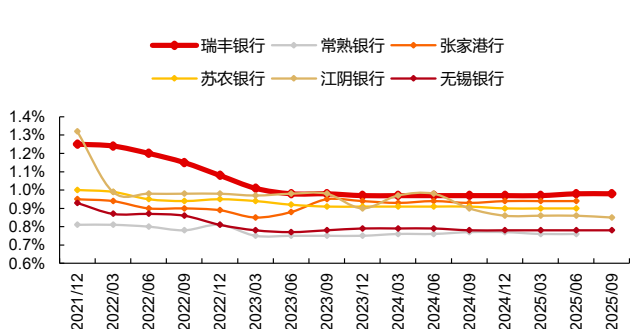
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2025H1 不良净生成率较 2024 全年下降



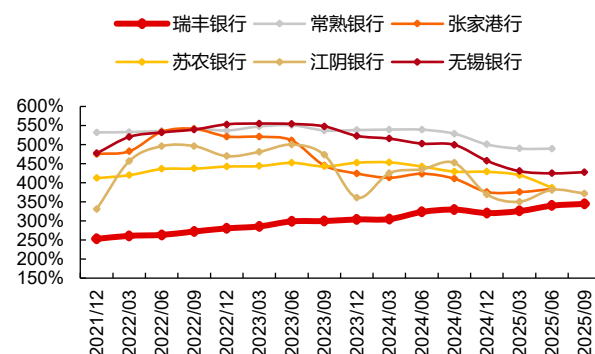
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：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 6：瑞丰银行 2025 年三季度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	232,567,741	247,959,630	263,844,081	营业收入	4,384,966	4,532,021	4,678,559	4,832,654
现金及存放央行款项	9,764,262	9,121,043	9,664,668	10,232,661	利息净收入	3,003,589	3,252,549	3,404,069	3,575,759
发放贷款和垫款	127,100,520	130,499,590	138,125,527	146,224,842	手续费净收入	38,865	109,934	139,915	161,440
金融投资	74,091,098	79,073,032	86,785,870	94,983,869	投资收益等	1,342,512	1,169,537	1,134,575	1,095,455
交易性金融资产	9,483,152	11,348,374	12,455,303	13,631,860	营业支出	(2,560,761)	(2,566,490)	(2,529,338)	(2,475,576)
债权投资	28,558,012	34,359,565	37,711,021	41,273,293	PPOP	2,977,682	3,145,222	3,270,313	3,378,025
其他债权投资	35,949,934	33,261,161	36,505,477	39,953,871	信用减值损失	(1,153,477)	(1,179,692)	(1,121,092)	(1,020,947)
其他权益工具投资	100,000	103,932	114,070	124,845	营业利润	1,824,205	1,965,531	2,149,221	2,357,078
存放同业款项	4,161,522	4,186,219	4,463,273	4,749,193	归母净利润	1,921,704	2,029,042	2,156,372	2,319,661
拆出资金	2,050,468	1,860,542	1,983,677	2,110,753	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	0	3,687,609	2,200,585	556,109	资产合计增速	11.99%	5.47%	6.62%	6.41%
其他资产合计	3,335,019	4,139,706	4,736,029	4,986,653	贷款总额增速	15.50%	3.01%	5.97%	5.92%
负债合计	201,276,705	212,484,912	226,088,324	240,018,737	负债合计增速	11.81%	5.57%	6.40%	6.16%
向中央银行借款	11,025,893	11,628,387	13,141,860	14,511,424	存款总额增速	8.08%	5.70%	6.15%	6.05%
同业金融机构存放款项	249,631	465,135	495,919	527,688	营业收入增速	15.29%	3.35%	3.23%	3.29%
拆入资金	1,700,917	1,860,542	1,983,677	2,110,753	利息净收入增速	-1.65%	8.29%	4.66%	5.04%
卖出回购金融资产	13,065,354	17,442,581	18,596,972	19,788,306	非利息收入增速	84.25%	-7.38%	-0.39%	-1.38%
吸收存款	166,191,465	175,299,733	186,076,307	197,335,947	成本收入比	31.22%	30.00%	29.50%	29.50%
应付债券	7,333,577	6,977,032	7,438,789	7,915,322	归母净利润增速	11.27%	5.59%	6.28%	7.57%
其他负债合计	1,709,868	-1,188,498	-1,645,201	-2,170,704	EPS	0.98	1.03	1.10	1.18
股东权益合计	19,226,184	20,082,829	21,871,306	23,825,344	BVPS	9.67	10.09	10.99	11.98
股本	1,962,161	1,962,161	1,962,161	1,962,161	ROE	10.80%	10.47%	10.42%	10.29%
其他权益工具					ROA	0.92%	0.90%	0.90%	0.91%
资本公积	1,348,976	1,348,976	1,348,976	1,348,976	净息差	1.50%	1.49%	1.48%	1.46%
其他综合收益	1,020,166	222,818	222,818	222,818	不良贷款率	0.97%	0.98%	0.97%	0.96%
盈余公积	3,503,070	3,705,974	3,921,611	4,153,577	拨备覆盖率	320.87%	345.91%	361.26%	371.95%
一般风险准备	4,959,089	5,567,801	6,214,713	6,910,611	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	6,174,573	6,999,566	7,900,957	8,900,321	P/E	5.63	5.33	5.01	4.66
少数股东权益	258,149	275,532	300,070	326,879	P/B	0.57	0.55	0.50	0.46
归母股东权益合计	18,968,035	19,807,296	21,571,236	23,498,465	股息率	3.63%	3.63%	3.63%	3.63%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2025 年 10 月 29 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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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知情范围内，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。