

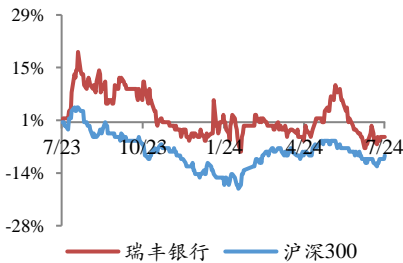
## 营收利润双高增，风险递补能力边际提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-18

收盘价（元）	4.74
近 12 个月最高/最低（元）	6.44/4.56
总股本（百万股）	1,962
流通股本（百万股）	1,705
流通股比例（%）	86.92
总市值（亿元）	93
流通市值（亿元）	81

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：刘锦慧

执业证书号：S0010122100043

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

### 相关报告

1. 浙江农信标杆行，内耕外拓高成长  
2024-06-12

### 主要观点：

#### ● 营收利润均保持强劲，延续开门红高增态势

1H24 瑞丰银行营收、归母净利润分别同比+14.9%、+15.48%，较 1Q24 分别-0.42、+0.79pct。2Q24 单季营收、归母净利润分别为 1119、364 亿元。单季营收较 1Q24 多增 64 亿元、较 2Q23 多增 141 亿元，比上期、比去年同期均强劲，延续开门红高增态势，预计信贷景气度边际提升、金融投资收益共同贡献营收韧性。1H24 营业外净收入 75 亿元，其中 70 亿元在 2Q24 确认，我们预计主要由于瑞丰银行对苍南农商行的投资逐步到位，参考对永康农商行股权投资会计方法折价购入股权，差额部分对营业外收入有所提振。单季净利润较 1Q24 多增 47 亿元、较 2Q23 多增 61 亿元，盈利能力边际提升，加权 ROE 水平较 1Q24 提升 0.42pct 至 9.84%。

#### ● 存贷款规模增速小幅放缓，预计主要由于结构调整因素

1H24 瑞丰银行总资产、贷款、存款规模分别同比增长 +10.79%、+8.93%、+11.52%，较 1Q24 增速小幅放缓（vs 1Q24 +13.76%、+12.47%、+12.34%），预计规模增速放缓对利息收入影响不大，主要由于存贷两端结构调整原因。资产端来看，一方面进入二季度中大型企业项目融资需求下降、小微企业融资需求逐渐回升，另一方面对低收益票据类资产进行压降带来资产端结构改善。负债端来看，4 月以来禁止手工补息等整改政策带动一部分对公存款流向深耕本地的中小行，低成本负债增加对负债结构有所改善。

#### ● 资产质量稳中向好，风险递补能力边际提升

1H24 瑞丰银行不良率 0.97%，连续 3 个季度环比持平，资产质量稳中向好。拨备覆盖率 323.79%，较 1Q24 提升 18.95pcts，拨备覆盖率绝对值在可比同业中处于中等水平，但拨备边际提升幅度较大，且仍兼顾比较强劲的业绩增长。主要由于瑞丰银行深耕本地多年对纺织业、小微和零售客群的了解，以批发零售业为代表的“小而散”客群风险暴露和出清都快于同业，具体可参考我们在 2024 年 6 月 12 日发布的深度报告《瑞丰银行：浙江农信标杆行，内耕外拓高成长》，预计不良生成压力小于市场预期。

#### ● 投资建议

瑞丰银行在绍兴柯桥区覆盖率最高，存贷款市占率常年领先，近三年异地经营成效显著，越城、义乌市占率稳步提升。中长期来看，经济结构转变下，城乡差距进一步缩小，县域金融增量市场广阔，瑞丰银行及浙江省行的先手布局优势、风险抵御能力、激励机制优势的形成并非一日之功，构筑较强的护城河。短期来看，受益于绍兴柯桥经济强劲增长，

产业集聚效应加强, 信贷景气度有望率先提升。瑞丰银行资产质量稳健、聚焦小微零售客群, 宏观扰动带来的风险暴露有望率先出清。若信贷景气度超预期修复, 则净息差也有望在年内出现明显改善。资本充足率处于上市银行第一梯队, 通过入股浙江农信兄弟行进一步增厚利润、资本, 进入内生增长周期。预测公司 2024-2026 年营业收入分别同比增长 8.43%/8.23%/7.96%, 归母净利润分别同比增长 12.45%/10.44%/10.47%, 我们根据可比估值法给予公司 2024 年 PB 合理估值为 0.65 倍, 2024 年 7 月 17 日收盘价对应估值为 0.51 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

利率风险: 市场利率持续下行, 优质资产竞争加剧, 息差收窄。

市场风险: 宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化, 不良大幅提高。

经营风险: 经济增长不及预期, 融资需求大幅下降拖累信贷增速。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,804	4,124	4,463	4,819
收入同比	7.90%	8.43%	8.23%	7.96%
归属母公司净利润	1,727	1,942	2,145	2,369
净利润同比	13.04%	12.45%	10.44%	10.47%
ROAA	0.97%	1.67%	0.86%	0.83%
ROAE	10.57%	11.16%	11.23%	11.31%
每股收益 (元)	0.88	0.99	1.09	1.21
P/E	5.62	4.79	4.34	3.93
P/B	0.58	0.51	0.47	0.42

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
贷款总额	113,382	128,689	144,260	159,840	
贷款减值准备	3,183	3,633	3,983	4,300	
债券投资	63,666	81,620	97,535	107,679	
存放央行	12,035	14,065	16,019	17,878	
同业资产	7,723	5,446	5,299	5,063	
<b>资产总额</b>	<b>196,888</b>	<b>231,960</b>	<b>267,972</b>	<b>303,809</b>	
吸收存款	147,230	171,523	197,766	223,476	
同业负债	26,245	33,153	41,877	49,430	
发行债券	5,598	7,759	6,929	7,504	
<b>负债总额</b>	<b>180,018</b>	<b>213,507</b>	<b>247,705</b>	<b>281,636</b>	
<b>股东权益</b>	<b>16,870</b>	<b>18,453</b>	<b>20,266</b>	<b>22,173</b>	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
净利息收入	3,054	3,218	3,351	3,512	
净手续费收入	(13)	10	24	42	
其他非息收入	763	896	1,089	1,265	
营业收入	3,804	4,124	4,463	4,819	
税金及附加	(39)	(78)	(88)	(95)	
业务及管理费	(1,319)	(1,344)	(1,426)	(1,470)	
营业外净收入	190	210	302	256	
拨备前利润	2,635	2,911	3,251	3,509	
资产减值损失	(845)	(912)	(1,070)	(1,102)	
税前利润	1,791	1,999	2,181	2,407	
税后利润	1,749	1,969	2,145	2,369	
归属母行净利润	1,727	1,942	2,145	2,369	

盈利及杜邦分析

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	1.71%	1.50%	1.34%	1.23%
净非利息收入	0.34%	0.42%	0.45%	0.46%
营业收入	2.13%	1.92%	1.79%	1.69%
营业支出	0.76%	0.66%	0.61%	0.55%
拨备前利润	1.48%	1.36%	1.30%	1.23%
资产减值损失	0.47%	0.43%	0.43%	0.39%
税前利润	1.00%	0.93%	0.87%	0.84%
税收	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
ROAA	0.98%	0.92%	0.86%	0.83%
ROAE	10.91%	11.15%	11.08%	11.17%

资本状况

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
核心一级资本充足率	12.68%	12.46%	12.08%	11.88%
一级资本充足率	12.69%	12.47%	12.09%	11.89%
资本充足率	13.88%	13.86%	12.84%	12.75%
风险加权系数	66.99%	63.33%	62.16%	61.04%

业绩增长率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	(4.22%)	5.36%	4.14%	4.80%
净手续费收入	(83.89%)	(178.0%)	125.6%	78.9%
营业收入	7.90%	8.43%	8.23%	7.96%
拨备前利润	8.02%	10.44%	11.68%	7.95%
归属母行净利润	13.04%	12.45%	10.44%	10.47%

驱动性因素

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增长	23.33%	16.77%	14.49%	10.39%
贷款增长	10.19%	13.50%	12.10%	10.80%
存款增长	16.80%	16.50%	15.30%	13.00%
净手续费收入/营收	-0.35%	0.25%	0.53%	0.87%
成本收入比	34.69%	32.60%	31.94%	30.50%
实际所得税税率	2.35%	1.50%	1.64%	1.57%

每股指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.62	4.79	4.34	3.93
PB	0.58	0.51	0.47	0.42
EPS	0.88	0.99	1.09	1.21
BVPS	8.47	9.27	10.19	11.16
每股拨备前利润	1.34	1.48	1.66	1.79

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。