

瑞丰银行（601528.SH）一季报点评

营收亮眼，扩表动能强劲

买入

核心观点

公司此前已披露一季度业绩快报，一季度实现营收9.14亿元，归母净利润3.47亿元，同比分别增长8.04%和16.05%，在一季度银行业营收承压的环境下，公司营收表现亮眼。

规模高增，盈利能力提升趋势明确。期末公司总资产1815亿元，较年初增长13.7%，同比增长26.6%；贷款余额1088亿元，较年初增长5.8%，同比增长21.8%，存款余额1343亿元，较年初增长8.6%，同比增长25.0%，规模增速在上市银行中处在前列。公司小微信贷模式成熟，近年来面对小微领域激烈的竞争，一方面进一步做小做散，在柯桥本区域深化客群经营，提升客户黏性，坐稳柯桥市场。另一方面，大力度开拓义乌市和越城区，做大义乌市场，做强越城市场，我们预计未来公司规模仍将快速扩张，业绩保持高增，ROE中枢提升。

净息差筑底，非息收入高增带动营收增长。一季度公司净利息收入同比下降了3.2%，主要是贷款重定价使得贷款收益率有所下行，且去年公司净息差逐季收窄，高基数使得一季度净息差收窄幅度较大。展望2023年，公司持续加大小微贷款投放，且小微市场利率已稳定，因此我们预计全年净息差有望企稳或小幅下行。一季度非息收入同比高增90.5%，主要是公司加大金融市场业务投入，抓住市场机会，公允价值变动收益大幅高增。

资产质量持续向好，拨备覆盖率提升至286%。期末公司不良率1.01%，较年初下降了7bps，不良贷款余额较年初小幅下降1.0%；关注率1.38%，较年初下降了7bps。公司资产质量持续优化，存量包袱已出清，核销计提压力大幅缓解。一季度公司信用成本1.06%，同比下降了0.47个百分点。但受益于资产质量优化，期末公司拨备覆盖率285.7%，较年初提升了5.2个百分点。

投资建议：未来几年成长性最强最确定的银行标的，看好ROE抬升拉动估值。公司管理层稳定且优秀，大零售战略持续深化，柯桥区、越城区和义乌市小微空间广阔，预计未来几年规模将维持高增，带来营收增速处在行业前列。同时，公司资本充足，资本扩张战略明确，已完成参股永康农商行。我们上调2023-2025年净利润至18.47/22.38/26.91亿元（原预测18.46/21.89/25.51亿元），对应20.9%/21.2%/20.2%的增速，对应摊薄EPS为1.22/1.48/1.78元，当前股价对应动态PE为6.5x/5.4x/4.5x，PB为0.73x/0.65x/0.58x，维持“买入”评级。

风险提示：出口超预期下行等因素带来经济复苏较弱，可能会对银行资产质量产生不利影响。金融政策发生重大不利变化。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,310	3,525	4,121	4,799	5,562
(+/-%)	10.0%	6.5%	16.9%	16.5%	15.9%
净利润(百万元)	1,271	1,528	1,847	2,238	2,691
(+/-%)	15.1%	20.2%	20.9%	21.2%	20.2%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.01	1.22	1.48	1.78
总资产收益率	0.96%	1.03%	1.07%	1.15%	1.19%
净资产收益率	10.5%	10.9%	12.0%	13.0%	13.9%
市盈率(PE)	9.5	7.9	6.5	5.4	4.5
股息率	2.3%	1.9%	2.3%	2.8%	3.3%
市净率(PB)	0.89	0.81	0.73	0.65	0.58

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

cnwangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

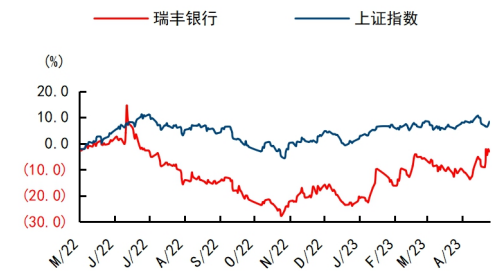
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.97元
总市值/流通市值	15638/6288百万元
52周最高价/最低价	9.42/5.93元
近3个月日均成交额	106.89百万元

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）一季度业绩快报点评-高成长性凸显，ROE有望提升》——2023-04-16
- 《瑞丰银行（601528.SH）2022年报点评-规模高增，资产质量持续改善》——2023-03-28
- 《瑞丰银行（601528.SH）-受让永康农商行股权，助力公司异地扩张》——2023-02-05
- 《瑞丰银行（601528.SH）2022年业绩快报点评-存贷款增长较快，资产质量向好》——2023-01-18
- 《瑞丰银行（601528.SH）-资产质量边际改善》——2022-03-31

附表：财务预测与估值

每股指标 (元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.84	1.01	1.22	1.48	1.78	营业收入	3,310	3,525	4,121	4,799	5,562
BVPS	8.99	9.88	10.96	12.26	13.82	其中：利息净收入	2,996	3,188	3,547	4,130	4,783
DPS	0.18	0.15	0.18	0.22	0.26	手续费净收入	(133)	(83)	20	28	39
						其他非息收入	448	419	553	641	740
						营业支出	1,945	2,026	2,165	2,429	2,713
资产负债表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	其中：业务及管理费	1,066	1,173	1,236	1,440	1,669
总资产	136,868	159,623	183,566	212,570	246,156	资产减值损失	854	822	900	956	1,005
其中：贷款	82,497	99,982	117,978	141,574	169,889	其他支出	24	31	29	34	39
非信贷资产	54,370	59,641	65,588	70,995	76,267	营业利润	1,366	1,499	1,956	2,370	2,849
总负债	123,051	144,447	166,741	193,746	214,314	其中：拨备前利润	2,220	2,321	2,856	3,326	3,854
其中：存款	102,359	126,052	151,262	178,489	210,617	营业外净收入	4	119	0	0	0
非存款负债	20,693	18,395	15,479	15,257	14,314	利润总额	1,370	1,618	1,956	2,370	2,849
所有者权益	13,816	15,176	16,825	18,824	21,224	减：所得税	75	66	80	97	117
其中：总股本	1,509	1,509	1,509	1,509	1,509	净利润	1,295	1,551	1,875	2,273	2,732
普通股净资产	13,573	14,916	16,537	18,501	20,860	归母净利润	1,271	1,528	1,847	2,238	2,691
						其中：普通股净利润	1,271	1,528	1,847	2,238	2,691
总资产同比	5.7%	16.6%	15.0%	15.8%	15.8%	分红总额	272	226	274	332	399
贷款同比	10.9%	21.2%	18.0%	20.0%	20.0%						
存款同比	10.6%	23.1%	20.0%	18.0%	18.0%	营业收入同比	10.0%	6.5%	16.9%	16.5%	15.9%
贷存比	81%	79%	78%	79%	81%	其中：利息净收入同比	4.0%	6.8%	11.3%	16.4%	15.8%
非存款负债/负债	17%	13%	9%	8%	6%	手续费净收入同比	0.0%	0.0%	na	40.0%	40.0%
权益乘数	9.9	10.5	10.9	11.3	11.6	归母净利润同比	15.1%	20.2%	20.9%	21.2%	20.2%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.25%	1.08%	0.98%	0.95%	0.93%	生息资产规模	12.5%	11.3%	16.7%	13.2%	15.8%
信用成本率	1.15%	1.00%	0.90%	0.81%	0.71%	净息差 (广义)	-8.4%	-4.5%	-5.4%	3.3%	0.0%
拨备覆盖率	253%	280%	306%	309%	309%	手续费净收入	1.4%	1.9%	3.3%	0.1%	0.1%
						其他非息收入	4.6%	-2.2%	2.3%	-0.1%	-0.1%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	1.0%	-1.7%	5.8%	0.0%	0.0%
ROA	0.96%	1.03%	1.07%	1.15%	1.19%	资产减值损失	3.2%	5.3%	7.1%	4.7%	4.3%
ROE	10.5%	10.9%	12.0%	13.0%	13.9%	其他因素	0.9%	10.1%	-8.9%	0.1%	0.1%
核心一级资本充足率	15.41%	14.42%	13.90%	13.43%	13.08%	归母净利润同比	15.1%	20.2%	20.9%	21.2%	20.2%
一级资本充足率	15.42%	14.43%	13.91%	13.44%	13.09%						

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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中所提及的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