

瑞丰银行 (601528)

增持 (维持)

存贷两旺，小微回暖

——瑞丰银行 2023 年一季报点评

2023 年 4 月 30 日

相关报告

分析师:

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC: S0190520060001

wangchenyjy@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

- **利润同比+16%，规模提速+非息高增+减值节约共同驱动。**2023Q1 营收/归母净利润增速分别为 8.1%、16.2%。业绩的核心驱动因素是规模扩张提速、非息高增和减值节约。收入方面：(1) 净利息收入同比-3.2%，其中贷款增长强劲，同比+22%，但测算单季度息差下行幅度较大，主要原因在于：①贷款端收益率受重定价影响下行，同时季度末同业资产增长较多，导致生息资产期末时点值较高；②存款成本上行，且开门红存款增长节奏快，一季度新增 104 亿元，贷款新增 59 亿元，导致利息支出上行较多。(2) 其他非息收入同比+58.9%，主要是公允价值变动净收益增加较多。成本方面，成本收入比上升至 33.9%；信用减值损失同比-15.9%，带动信用成本下降至 1.00%。
- **存贷增长强劲，普惠小微需求回暖。**2023Q1 总资产同比+26.6%，环比大增+13.9%，其中贷款同比+22.2%，同业资产同比+21.8%，投资类资产同比+29.1%。从信贷投向来看，一季度新增对公贷款 60 亿元，同比多增 20 亿元，增速高达 39.8%，主要是小微贷款需求旺盛；新增零售贷款 4 亿元，其中住房按揭贷款受提前还贷影响下降，个人经营贷保持高速增长，消费贷逐步回暖。存款方面，存款同比+24.8% (环比+8.3%)，增长强劲，一季度新增存款 104 亿元，为信贷扩张蓄力。定价方面，23Q1 测算单季度息差下行幅度较大，主要由于存量贷款重定价及存款吸收和贷款投放节奏错位影响。展望 2023 年，随着零售转型持续推进，坚持做小做散，积极发展小微和个人经营贷，贷款收益率有望稳中有升；负债端发力对公活期存款，存款成本有望平稳向下。
- **资产质量进入改善通道，不良率降至 2016 年以来新低。**2023Q1 不良率环比-7bp 至 1.01%，关注率环比-7bp 至 1.38%，拨备覆盖率环比+5pct 至 286%，拨贷比环比-13bp 降至 2.90%。不良率从 2016 年高点下降至 2023Q1 的 1.01%，资产质量进入改善通道，底层资产包括生产制造、小微企业和个人消费贷均呈现逐渐复苏迹象，预计后续资产质量有望持续改善。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023、2024 年 EPS 分别至 1.19 元、1.42 元，预计 2023 年底每股净资产为 11.11 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.72 倍。瑞丰银行立足绍兴，辐射浙江，聚焦三农小微，全方位打造区域小微标杆，同时坚定零售银行转型步伐。盈利能力稳步提升，规模扩张重回快车道，资产质量持续改善，预计随着疫后复苏，公司业绩有望持续向好。维持“增持”评级。

风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

瑞丰银行 4 月 28 日晚公布 2023 年一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 9.14 亿元,同比增长 8.1%,实现归母净利润 3.47 亿元,同比增长 16.2%。

点评

- **利润同比+16%,规模提速+非息高增+减值节约共同驱动。**2023Q1 营收/归母净利润增速分别为 8.1%、16.2%。**业绩的核心驱动因素是规模扩张提速、非息高增和减值节约。**收入方面:(1) **净利息收入同比-3.2%**,其中贷款增长强劲,同比+22%,但测算单季度息差下行幅度较大,主要原因在于:①贷款端收益率受重定价影响下行,同时季度末同业资产增长较多,导致生息资产期末时点值较高;②存款成本上行,且开门红存款增长节奏快,一季度新增 104 亿元,贷款新增 59 亿元,导致利息支出上行较多。(2) **其他非息收入同比+58.9%**,主要是公允价值变动净收益增加较多。**成本方面**,成本收入比上升至 33.9%;信用减值损失同比-15.9%,带动信用成本下降至 1.00%。
- **存贷增长强劲,普惠小微需求回暖。**2023Q1 总资产同比+26.6%,环比大增+13.9%,其中贷款同比+22.2%,同业资产同比+21.8%,投资类资产同比+29.1%。从信贷投向来看,一季度新增对公贷款 60 亿元,同比多增 20 亿元,增速高达 39.8%,主要是小微贷款需求旺盛;新增零售贷款 4 亿元,其中住房按揭贷款受提前还贷影响下降,个人经营贷保持高速增长,消费贷逐步回暖。**存款方面**,存款同比+24.8%(环比+8.3%),增长强劲,一季度新增存款 104 亿元,为信贷扩张蓄力。**定价方面**,23Q1 测算单季度息差下行幅度较大,主要由于存量贷款重定价及存款吸收和贷款投放节奏错位影响。展望 2023 年,随着零售转型持续推进,坚持做小做散,积极发展小微和个人经营贷,贷款收益率有望稳中有升;负债端发力对公活期存款,存款成本有望平稳向下。
- **资产质量进入改善通道,不良率降至 2016 年以来新低。**2023Q1 不良率环比-7bp 至 1.01%,关注率环比-7bp 至 1.38%,拨备覆盖率环比+5pct 至 286%,拨贷比环比-13bp 降至 2.90%。不良率从 2016 年高点下降至 2023Q1 的 1.01%,资产质量进入改善通道,底层资产包括生产制造、小微企业和个人消费贷均呈现逐渐复苏迹象,预计后续资产质量有望持续改善。
- **资本方面**,2023Q1 末核心一级、一级及总资本充足率分别为 13.72%、13.73%和 14.92%,公司可转债正处于上交所受理过程中,后续若转股有望进一步夯实资本。

- **盈利预测与评级：**我们小幅调整公司 2023、2024 年 EPS 分别至 1.19 元、1.42 元，预计 2023 年底每股净资产为 11.11 元。以 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.72 倍。瑞丰银行立足绍兴，辐射浙江，聚焦三农小微，全方位打造区域小微标杆，同时坚定零售银行转型步伐。盈利能力稳步提升，规模扩张重回快车道，资产质量持续改善，预计随着疫后复苏，公司业绩有望持续向好。维持“增持”评级。

- **风险提示：资产质量超预期波动，规模扩张不及预期**

● 盈利预测 (单位: 百万元)

图表 1、资产负债表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	136,868	159,623	197,237	224,954	249,355
生息资产	134,354	156,726	189,048	212,756	237,050
贷款	82,497	99,982	117,942	135,979	155,260
占比	61.4%	63.8%	62.4%	63.9%	65.5%
现金和准备金	9,292	9,870	11,294	13,141	15,002
占比	6.9%	6.3%	6.0%	6.2%	6.3%
存放同业	8,186	4,646	8,222	8,555	8,903
占比	6.1%	3.0%	4.3%	4.0%	3.8%
债券投资	34,378	42,228	51,590	55,080	57,886
占比	25.6%	26.9%	27.3%	25.9%	24.4%
总负债	123,051	144,447	180,202	205,759	227,601
付息负债	122,464	143,778	179,569	205,036	226,801
同业存放	13,926	11,663	19,634	19,848	17,652
占比	11.4%	8.1%	10.9%	9.7%	7.8%
存款	102,359	126,052	150,585	175,219	200,022
占比	83.6%	87.7%	83.9%	85.5%	88.2%
应付债券	6,180	6,063	9,349	9,969	9,128
占比	5.0%	4.2%	5.2%	4.9%	4.0%
总权益	13,816	15,176	17,035	19,195	21,754
归母公司权益	13,573	14,916	16,771	18,931	21,491

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

图表 2、利润表预测

年份	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,310	3,525	3,957	4,480	5,086
净利息收入	2,996	3,188	3,436	3,935	4,514
手续费净收入	-133	-83	0	5	6
其他收入	448	419	521	539	566
营业总支出	1,945	2,026	2,138	2,254	2,426
营业税金	24	30	22	25	28
业务及管理费	1,066	1,173	1,275	1,339	1,406
资产减值损失	854	822	841	890	991
营业利润	1,366	1,499	1,819	2,226	2,660
营业外收支合计	4	119	121	122	123
利润总额	1,370	1,618	1,939	2,348	2,783
所得税	75	66	117	188	223
净利润	1,295	1,551	1,823	2,160	2,561
归属母公司净利润	1,271	1,528	1,803	2,136	2,532
EPS (元)	0.89	1.01	1.19	1.42	1.68
BVPS (元)	8.99	9.88	11.11	12.54	14.24
ROAE	10.33%	10.80%	11.38%	11.97%	12.52%
ROAA	0.97%	1.05%	1.02%	1.02%	1.08%

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn