

## 瑞丰银行 (601528)

增持

(维持)

## 小微零售并进，资产质量持续改善

——瑞丰银行 2022 年年报点评

2023 年 3 月 29 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

- **规模扩张+减值节约驱动利润增速提升至 20%**。2022 年全年营收/归母净利润增速分别为 6.5%、20.2%，Q4 单季度增速分别为-5.3%、17.6%，营收主要受债市波动及手续费收入下滑影响。**业绩的核心驱动因素是规模扩张提速和信用成本节约。收入方面：(1) 净利息收入同比+6.4%**（Q4 单季度同比+5.6%），其中贷款增速提升至 21.2%，规模增长重回快车道。**(2) 手续费净收入为-0.83 亿元**，去年同期为-1.33 亿元，仍未实现扭亏。**(3) 其他非息收入同比-6.4%**（Q4 单季度同比-52%），主要是公允价值变动收益和汇兑收益减少。**成本方面**，成本收入比上升至 33.3%；信用减值损失同比-3.8%，主要是债权投资减值少提，带动信用成本同比下降至 0.87%。
- **规模增长回归快车道，聚焦普惠金融**。2022 年总资产同比+16.6%（环比+0.8%），其中贷款同比+21.2%（环比+4.0%），贷款占生息资产比重提升至 63.8%，公司扎根区域经济，聚焦三农小微。**从信贷分布来看**，全年新增贷款中对公、零售、票贴分别贡献 65%、8%、27%，通过对公和票据多增弥补零售需求不足，重点投放制造业和批发零售业。零售增速下滑，主要受住房按揭贷款拖累，个人经营贷保持高速增长，占据零售的半壁江山。**存款方面**，存款同比+23.1%（环比+2.3%），增长强劲，存款占付息负债比重提升至 87.7%。**定价方面**，2022 年净息差为 2.21%，较 22H1 下降 3bp；其中贷款收益率较 22H1 下降 4bp，存款成本率较 22H1 下降 3bp。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**。2022 年末不良率环比-7bp 至 1.08%，关注率环比+7bp 至 1.45%，拨备覆盖率环比+8pct 至 281%，拨贷比降至 3.03%。**拆分来看：① 对公整体不良稳步下行**，制造业不良率显著下降，批零业不良较高，主要由于中小微企业抗风险能力较弱，受宏观经济整体走弱影响。**② 零售不良率阶段性上行**，主要集中在个人经营贷。整体看，随着疫情管控优化，小微企业全面恢复正常，公司存量包袱出清+新增信贷结构调优，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 1.20 元、1.42 元，预计 2023 年底每股净资产为 11.10 元。以 2023 年 3 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.65 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

## 报告正文

## 事件

瑞丰银行 3 月 28 日晚公布 2022 年年度报告。公司 2022 年实现营业收入 35.25 亿元，同比增长 6.5%，实现归母净利润 15.28 亿元，同比增长 20.2%。

## 点评

- **规模扩张+减值节约驱动利润增速提升至 20%。**2022 年全年营收/归母净利润增速分别为 6.5%、20.2%，Q4 单季度增速分别为-5.3%、17.6%，营收主要受债市波动及手续费收入下滑影响。**业绩的核心驱动因素是规模扩张提速和信用成本节约。收入方面：(1)净利息收入同比+6.4%**(Q4 单季度同比+5.6%)，其中贷款增速提升至 21.2%，规模增长重回快车道。**(2)手续费净收入为-0.83 亿元**，去年同期为-1.33 亿元，仍未实现扭亏。**(3)其他非息收入同比-6.4%**(Q4 单季度同比-52%)，主要是公允价值变动收益和汇兑收益减少。**成本方面**，成本收入比上升至 33.3%；信用减值损失同比-3.8%，主要是债权投资减值少提，带动信用成本同比下降至 0.87%。
- **规模增长回归快车道，聚焦普惠金融。**2022 年总资产同比+16.6%(环比+0.8%)，其中贷款同比+21.2%(环比+4.0%)，贷款占生息资产比重提升至 63.8%，公司扎根区域经济，聚焦三农小微。**从信贷分布来看**，全年新增贷款中对公、零售、票贴分别贡献 65%、8%、27%，通过对公和票据多增弥补零售需求不足，重点投放制造业和批发零售业。零售增速下滑，主要受住房按揭贷款拖累，个人经营贷保持高速增长，占据零售的半壁江山。**存款方面**，存款同比+23.1%(环比+2.3%)，增长强劲，存款占付息负债比重提升至 87.7%。**定价方面**，2022 年净息差为 2.21%，较 22H1 下降 3bp；其中贷款收益率较 22H1 下降 4bp，存款成本率较 22H1 下降 3bp。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。**2022 年末不良率环比-7bp 至 1.08%，关注率环比+7bp 至 1.45%，拨备覆盖率环比+8pct 至 281%，拨贷比降至 3.03%。**拆分来看：①对公整体不良稳步下行**，制造业不良率显著下降，批零售业不良较高，主要由于中小微企业抗风险能力较弱，受宏观经济整体走弱影响。**②零售不良率阶段性上行**，主要集中在个人经营贷。整体看，随着疫情管控优化，小微企业全面恢复正常，公司存量包袱出清+新增信贷结构调优，资产质量有望持续改善。
- **资本方面**，2022 年末核心一级、一级及总资本充足率分别为 14.42%、14.43%和 15.58%，公司 50 亿元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 1.20 元、1.42 元，预计 2023 年底每股净资产为 11.10 元。以 2023 年 3 月 28 日收盘价计算，对应 2023 年底 PB 为 0.65 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
<b>总资产</b>	<b>136,868</b>	<b>159,623</b>	<b>184,696</b>	<b>210,212</b>	<b>235,254</b>
<b>生息资产</b>	<b>134,354</b>	<b>156,726</b>	<b>178,609</b>	<b>201,531</b>	<b>225,222</b>
贷款	82,497	99,982	117,527	135,501	154,714
占比	61.4%	63.8%	65.8%	67.2%	68.7%
现金和准备金	9,292	9,870	11,163	12,865	14,686
占比	6.9%	6.3%	6.2%	6.4%	6.5%
存放同业	8,186	4,646	4,835	5,031	5,235
占比	6.1%	3.0%	2.7%	2.5%	2.3%
债券投资	34,378	42,228	45,085	48,135	50,587
占比	25.6%	26.9%	25.2%	23.9%	22.5%
<b>总负债</b>	<b>123,051</b>	<b>144,447</b>	<b>167,680</b>	<b>191,017</b>	<b>213,476</b>
<b>付息负债</b>	<b>122,464</b>	<b>143,778</b>	<b>167,091</b>	<b>190,346</b>	<b>212,726</b>
同业存放	13,926	11,663	11,790	11,919	10,600
占比	11.4%	8.1%	7.1%	6.3%	5.0%
存款	102,359	126,052	148,836	171,534	195,815
占比	83.6%	87.7%	89.1%	90.1%	92.1%
应付债券	6,180	6,063	6,465	6,894	6,312
占比	5.0%	4.2%	3.9%	3.6%	3.0%
<b>总权益</b>	<b>13,816</b>	<b>15,176</b>	<b>17,016</b>	<b>19,195</b>	<b>21,778</b>
<b>归母公司权益</b>	<b>13,573</b>	<b>14,916</b>	<b>16,756</b>	<b>18,936</b>	<b>21,518</b>

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
<b>营业总收入</b>	<b>3,310</b>	<b>3,525</b>	<b>3,973</b>	<b>4,509</b>	<b>5,119</b>
净利息收入	2,996	3,188	3,591	4,108	4,698
手续费净收入	-133	-83	4	4	5
其他收入	448	419	378	396	416
<b>营业总支出</b>	<b>1,945</b>	<b>2,026</b>	<b>2,093</b>	<b>2,261</b>	<b>2,433</b>
营业税金	24	30	54	61	70
业务及管理费	1,066	1,173	1,229	1,291	1,355
资产减值损失	854	822	809	909	1,007
<b>营业利润</b>	<b>1,366</b>	<b>1,499</b>	<b>1,880</b>	<b>2,247</b>	<b>2,686</b>
营业外收支合计	4	119	120	121	123
<b>利润总额</b>	<b>1,370</b>	<b>1,618</b>	<b>2,000</b>	<b>2,369</b>	<b>2,808</b>
所得税	75	66	160	190	225
<b>净利润</b>	<b>1,295</b>	<b>1,551</b>	<b>1,840</b>	<b>2,179</b>	<b>2,584</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,271</b>	<b>1,528</b>	<b>1,808</b>	<b>2,141</b>	<b>2,538</b>
EPS (元)	0.89	1.01	1.20	1.42	1.68
BVPS (元)	8.99	9.88	11.10	12.55	14.26
ROAE	10.33%	10.80%	11.41%	12.00%	12.54%
ROAA	0.97%	1.05%	1.07%	1.10%	1.16%

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发送、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