

瑞丰银行（601528）深度研究报告

**本地有增量，异地可投资，有望跻身农商行第一梯队**

- 近年来公司资产结构与质量双改善，业绩维持超 15% 高增长。瑞丰银行是浙江省内唯一一家上市的农商行，这几年资产结构与资产质量均有所改善，带动业绩突破 20% 高增速，虽然受疫情冲击和地产遇冷影响导致需求下行，业绩增速有小幅下滑，但 2023 年前三季度业绩仍维持超 15% 的高增长。1) **资产结构改善**：瑞丰银行于 2017-2019 年压缩同业投资规模，同时大力发展零售业务，贷款增速逐渐走高，2017-2022 年贷款占比逐年走高至超 60%；2) **资产质量改善**：随着绍兴市产业转型升级逐步完成，瑞丰银行贷款结构调优，存量不良逐渐出清，不良率降至 9M23 的 0.98%，在 A 股 10 家上市农商行中排名第 4。
- 当下瑞丰银行竞争力如何？指标位于农商行中游，往后看仍有改善空间，有望跻身第一梯队。1) **同业对比**：当前瑞丰银行在 A 股上市的 10 家农商行中总体指标处于中游水平。瑞丰银行规模增速较快，9M23 生息资产增速同业第一，同时贷款增速同业第二，仅次于常熟银行；息差表现上，由于零售贷款占比较高，贷款收益率同业第二，但负债成本也较高，净息差水平处于行业中游；资产质量角度，A 股上市农商行资产质量均有所改善，瑞丰银行不良率水平行业中游，拨备覆盖率高于行业平均水平，未来仍有提升空间；2) **三方面增长潜力，有望跻身第一梯队**：一是绍兴市经济增速较快，出口需求旺盛，贷款规模有望保持较快增长；二是信贷结构和负债成本仍有优化空间，零售占比有望逐步回升，息差收窄幅度或低于同业平均水平；三是资产质量仍有改善空间，在存量不良出清、贷款投向结构优化后，不良率有望继续下行。
- 未来发展空间如何？本地有增量，异地可投资。1) **区域层面，绍兴大本营产业转型升级，新增信贷需求较强，其中越城区信贷增长有望保持超 20% 高增**。瑞丰银行超 90% 的分支机构和贷款都在绍兴地区（柯桥区和越城区）。自 2017 年起绍兴市进行产业转型升级，从以高污染、高能耗的纺织、化工等传统产业为主，转型升级后形成了集成电路、高端生物医药、先进高分子材料、智能视觉四大浙江省级“万亩千亿”新产业平台。2023 年绍兴市金融机构本外币贷款同比增长 19.0%，高于浙江省 4.8pct。其中越城区重点发展集成电路产业，出口增速和信贷增速均快于绍兴市；2) **业务层面，个人经营贷仍有增量提质空间**。瑞丰银行重视个人经营贷发展，为加大客户下沉力度，2023 上半年合并普惠金融部、微贷事业部成立普惠金融事业部，提高个人贷款业务办理效率，促进个人经营贷增长。与微贷龙头常熟银行对比，瑞丰银行的个人经营贷占比、市场深度以及资产质量均有提升空间，同时其也具备提升的主客观条件，预计未来 3 年个人经营贷仍将保持 20% 以上高增；3) **异地可靠同业股权投资提升 ROE**：异地发展方面，瑞丰银行在义乌地区有 3 家分支机构，虽然义乌地区小商品经济发达，出口和信贷需求较强，但同业竞争比较激烈。而通过同业股权投资，瑞丰银行既可以绕过异地经营限制，也可以节省在异地增设网点的费用，并在收获投资收益的同时提升 ROE。在这方面，瑞丰银行既有需要（低 ROE），也有优势（同业股权投资落地更早，较高的核心一级资本充足率）。并且 2022 年浙江省内就有 26 家农商行 ROE 超过 12%，瑞丰银行可以从中择优挑选投资来改善自身 ROE。
- 机制稳定性如何？市场化程度较高，核心管理层稳定。公司市场化程度较高，主要体现在：1) 前十大股东中，除了第一大股东为国资背景外，以民营企业为主，9M23 民营合计持股比例为 35.2%，且瑞丰银行目前暂无控股股东和实际控制人，更加有利于公司自主经营和管理；2) 管理机制方面，瑞丰银行归属于浙江省农信社管辖，浙江省农信社是全国首家改制为联合银行的省农信社，相比传统的省联社模式和统一法人模式，联合银行管理模式对各县级机构的经营管理干预较少，市场化程度较高；3) 对核心高管的薪酬激励充分。瑞丰银行核心管理层较为稳定，并且新行长陈钢梁、三位副行长、监事长均为内部培养，熟知公司历史文化和战略定位。2023 年 9 月，原董事长章伟东因年龄原因辞任，新任董事长吴智晖曾在嵊州、新昌、诸暨等多地农商行任职党委

**推荐（维持）**

目标价：6.9 元

当前价：5.19 元

华创证券研究所

证券分析师：贾靖

邮箱：jiating@hcyjs.com

执业编号：S0360523040004

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

联系人：林宛慧

邮箱：linwanhui@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	196,216.14
已上市流通股(万股)	78,937.81
总市值(亿元)	101.84
流通市值(亿元)	40.97
资产负债率(%)	91.52
每股净资产(元)	8.18
12 个月内最高/最低价	8.16/4.72

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《瑞丰银行（601528）2023 年三季报点评：业绩增长小幅提速，资产质量维持优异》

2023-10-31

《瑞丰银行（601528）重大事项点评：23H1 首份银行快报，业绩持续改善》

2023-07-19

书记及董事长，管理经验丰富，且对“三农”、小微业务较为熟悉，预计其上任后将进一步完善瑞丰银行微贷经营打法，促进微贷业务发展。

- ❖ **投资建议：**2020 年以来公司基本面显著改善，受益于规模高增和资产质量改善，业绩有望持续保持 15% 左右复合增长。公司当前竞争实力处于行业中游水平，但未来有望受益于：1) 绍兴市信贷需求旺盛，东盟、“一带一路”的出口需求将拉动当地经济增长，支撑信贷规模增长；2) 公司探索“微小融合”模式，发展个人经营贷业务，支撑零售信贷增长，结构调优支撑息差降幅有望收窄；3) 异地同业股权投资，增加其他非息收入，提升 ROE。基于公司区位优势、业务定位以及当前的宏观经济环境，我们调整公司 2023-2025 年净利润增速预测为 16.7%/14.0%/14.7%（前值为 17.7%/18.4%/20.5%），当前估值仅 0.5x24PB。考虑公司上市以来 PB 估值中枢为 0.9X，同期上市农商行整体 PB 估值中枢为 0.5X，此次我们给予 24 年目标 PB 为 0.72X，对应目标价为 6.9 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**经济超预期下行、金融让利、同业股权投资不及预期。

#### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	3,525	3,791	4,075	4,559
同比增速(%)	6.49%	7.54%	7.50%	11.87%
归母净利润(百万)	1,528	1,782	2,033	2,331
同比增速(%)	20.20%	16.66%	14.04%	14.65%
每股盈利(元)	1.01	0.91	1.04	1.19
市盈率(倍)	5.13	5.71	5.01	4.37
市净率(倍)	0.53	0.60	0.54	0.49

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

## 投资主题

### 报告亮点

通过多方面同业对比，找准瑞丰银行定位，挖掘未来增长的三大方向。通过与可比同业在规模、息差与资产质量三方面对比，得出目前瑞丰银行尚处在行业中游水平的结论。基于其目前与优秀可比同业的差距，挖掘瑞丰银行未来增长的三大方向：**1）区域层面**，瑞丰银行超90%的分支机构和贷款都在绍兴地区，绍兴大本营产业转型升级，带动瑞丰银行客群和信贷结构优化，新增信贷需求较强，尤其是重点发展集成电路产业的越城区，出口增速和信贷增速均快于绍兴市；**2）业务层面**，虽然零售贷款整体走弱，但是个人经营贷仍增长较快并且未来增长潜力大：一是瑞丰银行在战略层面高度重视，成立普惠金融事业部，探索“微小融合”模式，促进个人经营贷发展；二是浙江省的小微民营企业数量众多，为个人经营贷发展提供了肥沃土壤；三是跟微贷龙头常熟银行对比，瑞丰银行在个人经营贷占比、市场深度以及资产质量方面均有提升的空间，并且也具备提升的主客观条件；**3）异地同业股权投资方面**，瑞丰银行具有多方面优势。一是其获批时间较早且落地速度较快，走在其他上市农商行前面；二是核心一级资本充足，核心一级资本充足率远高于同业平均水平；三是浙江省有许多未上市的优秀农商行，可投资的标的较多，成功投资后有助于提升其ROE。

### 投资逻辑

公司当前竞争实力处于行业中游水平，仍有向上发展空间，业绩有望保持15%左右复合增长。2020年以来公司基本面显著改善，一是资产结构改善，贷款占比较2017年上升，规模维持较快增长；二是资产质量改善支撑利润增速和估值上升。虽然当前公司处于行业中游水平，但是其未来有望晋升行业第一梯队，主要的机会点在于：1）绍兴市信贷需求旺盛，东盟、“一带一路”的出口需求将拉动当地经济增长，支撑信贷规模增长；2）公司探索“微小融合”模式，有利于发展个人经营贷业务，支撑零售信贷增长，息差降幅有望收窄；3）异地同业股权投资，有望增加其他非息收入，提升ROE。

### 关键假设、估值与盈利预测

我们预计公司2023-2025年营业收入增速分别为7.5%、7.5%、11.9%；归母净利润增速分别为16.7%、14.0%、14.7%，主要基于以下假设：

**（1）规模保持较快增长：**绍兴市产业转型升级后，出口需求增长较快，经济增长动能较足，信贷需求较旺盛，2023年绍兴市金融机构本外币贷款同比增长19.0%，高于浙江省4.8pct。考虑到2023年零售贷款增长疲软，个人经营贷正逐步发力，9M23贷款同比14.9%，预计2023-2025年贷款平均增速为15%；

**（2）息差仍有下行压力，但降幅有望收窄：**存量按揭贷款利率下调，央行降息以及零售信贷需求较弱，均对息差产生不利影响。瑞丰银行零售贷款占比下行拖累贷款收益率降幅较大（1H23较2022年下降51bp），未来随着个人经营贷增长，零售贷款占比回升，贷款收益率的降幅或将收窄；负债端成本较为刚性，较高的活期存款利率虽有下调空间，但公司有流失对公存款客户的担忧，预计可下降的空间较为有限。我们预计2023-2025年净息差分别为1.82%、1.66%、1.55%，分别较上年收窄33bp、16bp、11bp。

**（3）资产质量继续优化，但不良率降幅或较小：**近两年公司加大不良处置力度，提高风险控制能力，资产质量逐渐改善，不良率已经低于1%，但是考虑到公司的关注率仍较高，9M23为1.30%，零售贷款资产质量有所承压，预计不良生成不会有大幅改善，不良率可能会在0.98%的基础上略有下降，预计2023-2025年不良率分别为0.98%、0.97%、0.96%。

当前瑞丰银行估值仅0.5x24PB。考虑公司上市以来PB估值中枢为0.9X，同期上市农商行整体PB估值中枢为0.5X，基于公司区位优势、业务定位以及当前的宏观经济环境，我们给予目标PB 0.72X，对应目标价为6.9元，维持“推荐”评级。

# 目 录

一、资产结构与质量双改善，业绩增速维持在 15% 中枢.....	7
二、竞争实力处行业中游，有望跻身第一梯队.....	9
（一）规模高增，生息资产增速同业第一.....	9
（二）息差水平行业中游，贷款收益率较高，负债成本仍有下行空间.....	10
（三）不良率水平中游，资产质量仍有继续向好空间.....	12
三、未来发展空间：本地有增量，异地可投资.....	13
（一）区域层面，产业结构转型升级，绍兴地区业务增量空间大.....	13
（二）业务层面，个人经营贷未来增长空间大.....	16
（三）异地扩张，同业股权投资增厚 ROE.....	19
四、市场化程度较高，核心管理层稳定.....	23
（一）股权结构：多元分散，民营居多.....	23
（二）管理机制：市场化程度较高，核心管理层稳定.....	23
五、盈利预测&投资建议.....	25
（一）盈利预测.....	25
（二）投资建议.....	26
六、风险提示.....	26



## 图表目录

图表 1	2017-2019 年投资增速下行，零售贷款增速上升	7
图表 2	2017 年以来投资占比下降，贷款占比提升	7
图表 3	2017-2019 零售贷款高增带动了贷款收益率上升	7
图表 4	净利息收入从 2017 年的负增长转为 2020 年的两位数高增长	7
图表 5	虽然 2022 年以来营收增速放缓，但利润增速仍保持超 15% 的优秀水平	8
图表 6	从业绩增长拆分来看，2021 年起拨备贡献由负转正	8
图表 7	2021 年下半年公司加大长久期的利率债（持有至到期）投资	8
图表 8	2021-9M22 以及 2023 年利率处于下行周期	9
图表 9	利率下行周期，其他非息收入高增	9
图表 10	不良率、不良净生成率均呈现下行趋势	9
图表 11	拨备覆盖率走高，风险抵补能力增强	9
图表 12	9M23 瑞丰银行生息资产同比增速同业第一	10
图表 13	9M23 瑞丰银行贷款同比增速同业第二	10
图表 14	2023 年瑞丰银行加大投资，而贷款增速下行	10
图表 15	零售贷款疲弱，对公贷款高增	10
图表 16	1H23 净息差与青农商行并列排名第 4	11
图表 17	1H23 瑞丰银行贷款收益率可比同业排名第 3	11
图表 18	按揭贷款压缩，零售贷款占比下行	11
图表 19	1H23 贷款收益率降幅可比同业最大	11
图表 20	瑞丰银行存款成本率较高，1H23 同业排名第 3	11
图表 21	瑞丰银行定期存款占比并不算高（1H23）	11
图表 22	1H23 企业、零售活期存款利率明显高于同业水平	12
图表 23	瑞丰银行存款成本相对较为刚性（1H23 较 2022 年变动情况）	12
图表 24	瑞丰银行不良率处于同业中游水平	12
图表 25	瑞丰银行不良净生成率处于同业中游水平	12
图表 26	瑞丰银行关注率较高，9M23 为 1.30%	13
图表 27	瑞丰银行拨备覆盖率仅 300%，仍有提升空间	13
图表 28	1H23 瑞丰银行各行业贷款占比	13
图表 29	瑞丰银行贷款集中于绍兴市和柯桥地区	13
图表 30	1H23 瑞丰银行分支机构地区分布	14
图表 31	2022 年绍兴市营收占比超 88%、贷款占比超 90%	14
图表 32	绍兴市传统行业高污染	14
图表 33	2013-2016 年绍兴市规上工业增加值增速下行	14

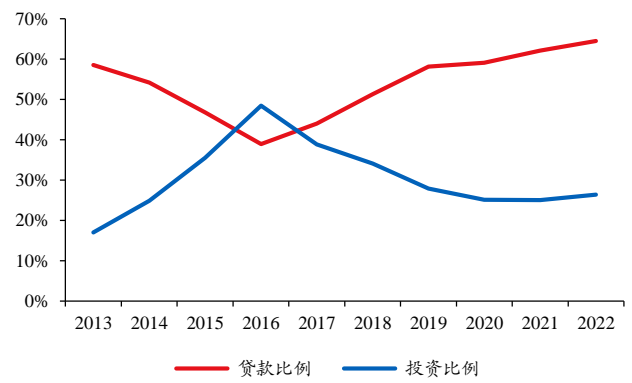
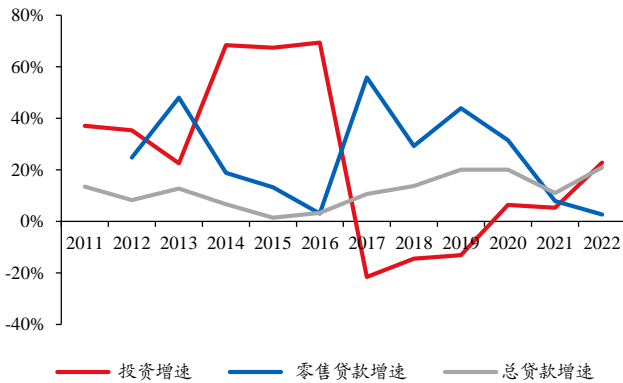
图表 34	绍兴市纺织等传统产业高能耗	14
图表 35	绍兴市规上工业增加值增速逐渐快于全国	15
图表 36	2023 年浙江省分地区出口增速，绍兴市排名第三	15
图表 37	绍兴市金融机构本外币贷款增速高于浙江省	15
图表 38	2023 年越城区出口增速 20.1%，市内排名第一	16
图表 39	越城区规上高新技术产业增加值占比逐渐上升	16
图表 40	1H23 瑞丰银行在越城区的信贷增长最快	16
图表 41	越城区贷款占比提升至 1H23 的 16.1%	16
图表 42	1H23 个人经营贷增速较快	17
图表 43	9M23 瑞丰银行营收增速同业第二	18
图表 44	9M23 瑞丰银行利润增速同业第二	18
图表 45	零售贷款疲弱，瑞丰银行转向发力对公贷款	18
图表 46	2021-1H23 常熟银行个人经营贷占比约 40%	18
图表 47	2022 常熟、瑞丰与永康农商行贷款户均（万元）	18
图表 48	1H23 常熟与瑞丰银行贷款利率对比	18
图表 49	瑞丰银行资产质量稳中向好，不良贷款率仍有继续下降的空间	19
图表 50	义乌市 GDP 同比增速高于金华市、浙江省	19
图表 51	义乌市贷款增速维持较快增长	19
图表 52	2023 年义乌市出口同比增速高于金华市	20
图表 53	瑞丰银行在义乌地区市场份额不到 2%	20
图表 54	瑞丰银行义乌地区不良率高于义乌农商行	21
图表 55	9M23 瑞丰银行 ROE 低于行业平均水平	21
图表 56	永康、苍南农商行 ROE 较高，诸暨较低	21
图表 57	诸暨农商行净利润增速有所改善	21
图表 58	2022 年瑞丰银行核心一级资本充足率排名第一	21
图表 59	2023 年瑞丰银行核心一级资本充足率下行较快	21
图表 60	9M23 上市银行核心一级资本充足率，瑞丰银行远高于行业平均水平	22
图表 61	2022 年浙江省有 26 家农商行 ROE 高于 12%	22
图表 62	截至目前瑞丰银行前十大股东	23
图表 63	瑞丰银行及可比银行 2014 年至今历任董事长和行长	24
图表 64	2024 年瑞丰银行核心管理层一览表	24

## 一、资产结构与质量双改善，业绩增速维持在 15% 中枢

2017 年以来逐渐回归主业，零售贷款高增带动净利息收入两位数增长。2017 年以来同业非标监管趋严，瑞丰银行于 2017-2019 年压缩同业投资规模，同时大力发展零售业务（新增零售贷款占比近 9 成），贷款增速逐渐走高，2019-2020 年贷款增速超 20%，贷款占比也从 2017 年的 44.07% 逐年走高至 2020 年的 59.15%。零售贷款高增带动了贷款收益率上升，净利息收入从 2017 年的负增长转为 2020 年的两位数高增长。

图表 1 2017-2019 年投资增速下行，零售贷款增速上升

图表 2 2017 年以来投资占比下降，贷款占比提升

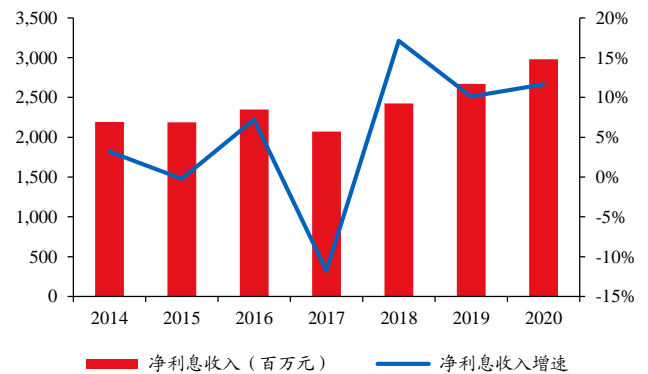
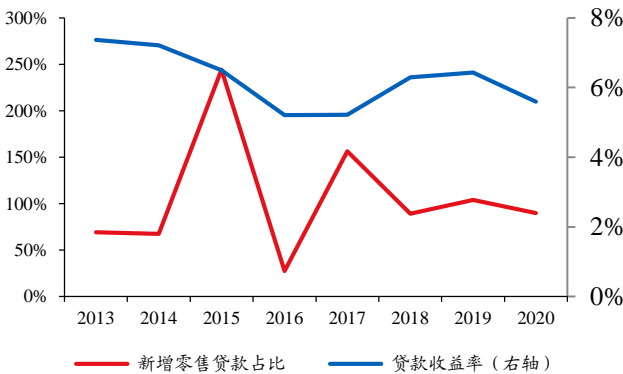


资料来源：公司公告，华创证券

资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 2017-2019 零售贷款高增带动了贷款收益率上升

图表 4 净利息收入从 2017 年的负增长转为 2020 年的两位数高增长



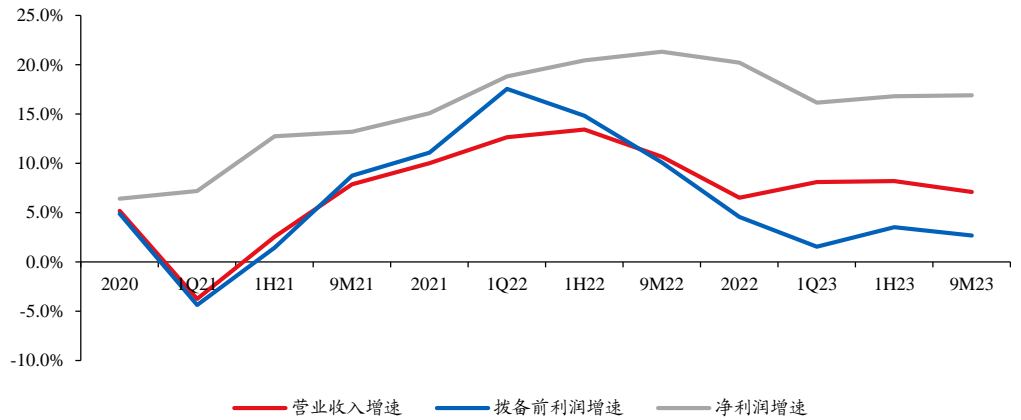
资料来源：公司公告，华创证券（注：由于 2017 年未披露贷款收益率数据，采用 1H17 数据）

资料来源：公司公告，华创证券

受疫情冲击、地产遇冷导致经济增速放缓影响，瑞丰银行业绩高增后有所回落，但是资产质量改善趋势延续。1) 2020-1H22，公司营收突破个位数增长至 1H22 的 13.4%。一是规模提速，对公贷款增势较好；二是其他非息收入高增，2021 年下半年公司加大了长久期的利率债投资，在利率下行周期下，债券投资收益增长较好。但由于疫情冲击和地产遇冷，经济增速放缓，零售贷款需求走弱叠加央行降息，公司息差下行压力较大，2022 年下半年-2023 年营收增速有所下行；2) 2020-2022 年，净利润增速逐渐走高并突破 20%，2023 年前三季度也仍然维持超 15% 的优秀水平。从业绩增长拆分来看，主要是资产质量大幅改善，2021 年起拨备贡献由负转正，不良贷款率也逐季走低至 9M23 的 0.98%，拨

备覆盖率走高，风险抵补能力增强。资产质量改善主要得益于公司不断增强的风险控制能力，以及2021年公司加大对存量制造业不良贷款的核销力度，资产质量逐步改善。

**图表5 虽然2022年以来营收增速放缓，但利润增速仍保持超15%的优秀水平**



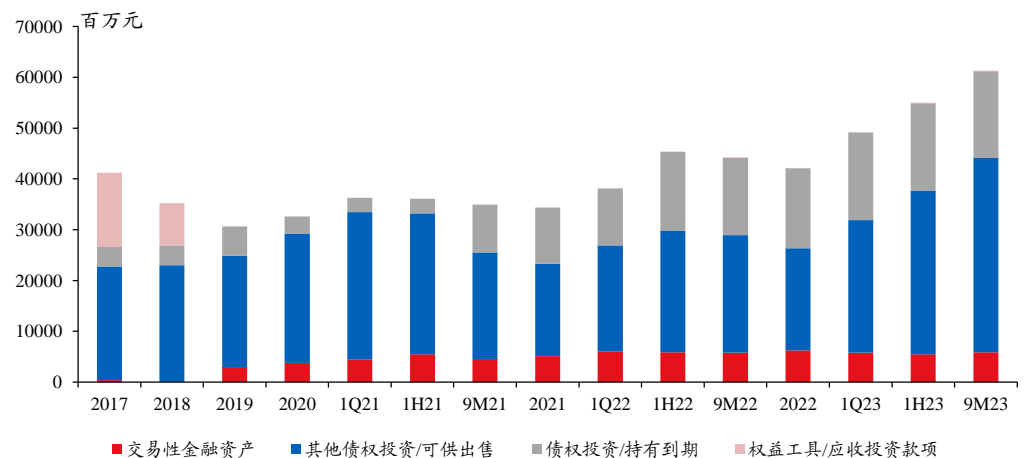
资料来源：公司公告，华创证券（注：本文中的9M指前三季度，下同）

**图表6 从业绩增长拆分来看，2021年起拨备贡献由负转正**

业绩增长拆分	2018	2019	2020	2021	2022	1H23
规模增长	-2.42%	6.17%	17.95%	5.64%	16.61%	25.04%
净息差	19.55%	3.93%	-6.32%	-5.18%	-10.17%	-23.37%
非息收入	1.93%	-1.78%	-6.45%	9.56%	0.05%	6.52%
成本	10.75%	-3.35%	-0.32%	1.06%	-1.93%	-4.69%
拨备	-12.97%	-7.89%	-1.38%	3.31%	13.54%	12.76%
税收	3.26%	10.63%	2.91%	0.70%	2.10%	0.54%

资料来源：公司公告，华创证券

**图表7 2021年下半年公司加大长久期的利率债（持有至到期）投资**



资料来源：公司公告，华创证券

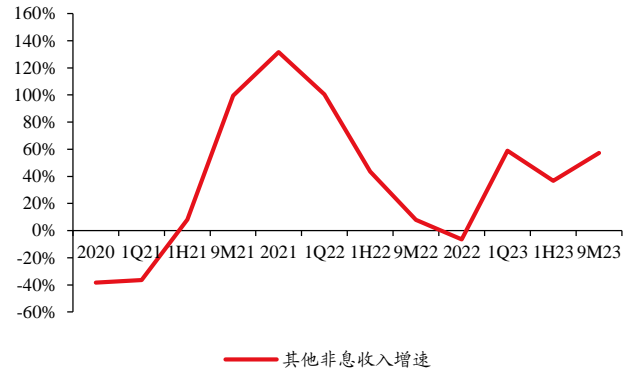


图表 8 2021-9M22 以及 2023 年利率处于下行周期



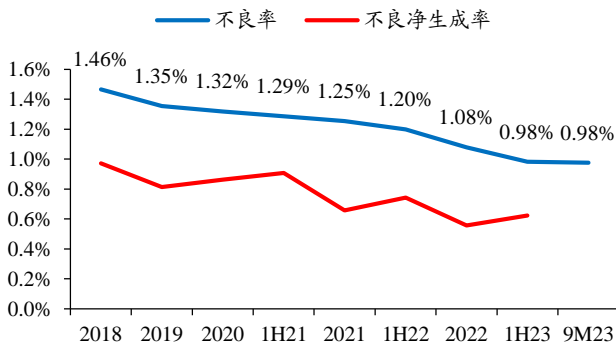
资料来源：中国外汇交易中心，华创证券

图表 9 利率下行周期，其他非息收入高增



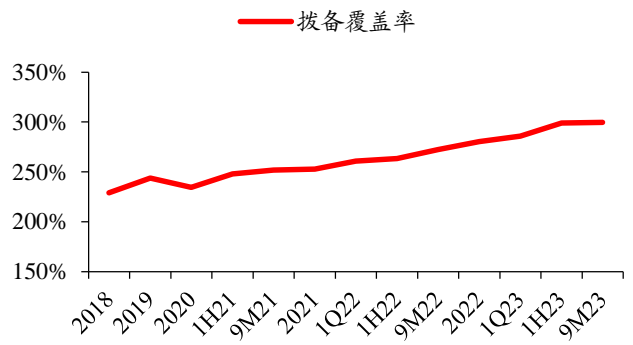
资料来源：公司公告，华创证券

图表 10 不良率、不良净生成率均呈现下行趋势



资料来源：公司公告，华创证券

图表 11 拨备覆盖率走高，风险抵补能力增强



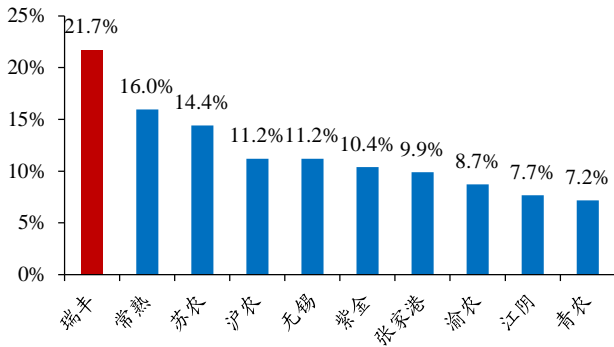
资料来源：公司公告，华创证券

## 二、竞争实力处行业中游，有望跻身第一梯队

### (一) 规模高增，生息资产增速同业第一

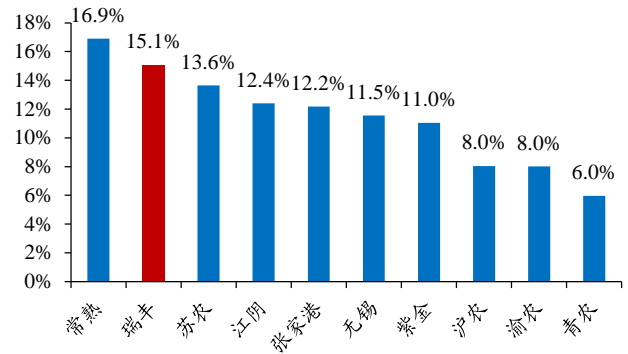
生息资产增速同业第一，贷款与投资均增速较快，零售端有所拖累。2023 年以来瑞丰银行生息资产维持超 20% 高增，增速连续三个季度同业排名第一。虽然 9M23 瑞丰银行贷款同比增速同业排名第二，但是生息资产高增的主要贡献因子是投资规模增长。2021 下半年起瑞丰银行加大了长久期利率债（主要是政府债）投放，9M23 投资同比增速为 38.6%，占比较 2021 年上升 6.8pct 至 31.9%，而贷款占比则较 2021 年下降了 2.9pct 至 59.2%。2023 年前三季度贷款增速逐季下降至 15.1%，主要是经济下行周期消费需求低迷以及按揭提前还款影响，零售贷款增长疲软，同比增速由正转负，为维持贷款增长，瑞丰银行加大对公信贷投放，9M23 对公贷款同比增长 35.7%。不过零售贷款投放较弱为行业趋势性的现象，2024 开年以来各家银行均以对公投放为主，待经济复苏，零售贷款需求回暖，预计瑞丰银行贷款结构将改善，规模有望保持高增长。

图表 12 9M23 瑞丰银行生息资产同比增速同业第一



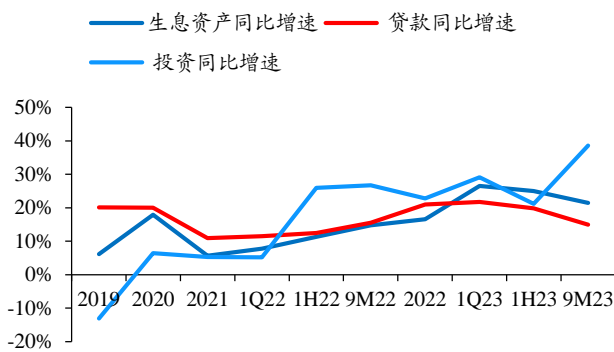
资料来源：各公司公告，华创证券

图表 13 9M23 瑞丰银行贷款同比增速同业第二



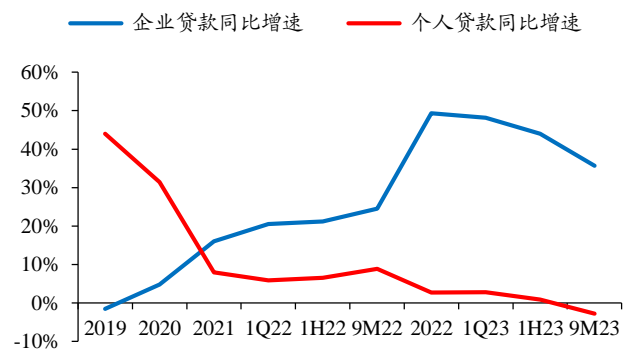
资料来源：各公司公告，华创证券

图表 14 2023 年瑞丰银行加大投资，而贷款增速下行



资料来源：公司公告，华创证券

图表 15 零售贷款疲弱，对公贷款高增



资料来源：公司公告，华创证券

## （二）息差水平行业中游，贷款收益率较高，负债成本仍有下行空间

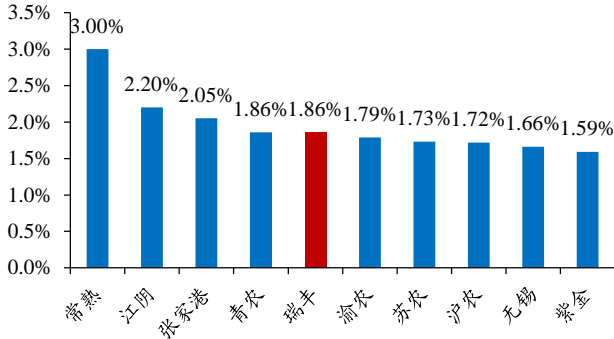
息差水平行业中游，贷款收益率高，负债成本也较高。1H23 在 10 家 A 股上市农商行中瑞丰银行净息差与青农商行并列排名第 4，为 1.86%，较 2022 年下降 35bp，降幅较大，主要是贷款端收益率下滑较多。

1) **资产端**: 1H23 瑞丰银行贷款收益率可比同业排名第 3，仅次于常熟银行和张家港行。较高的收益率得益于公司的“零售银行战略”，零售贷款占比较高，在 2020-2021 年，零售贷款占比维持在 60% 左右。但是零售消费信贷走弱以及按揭贷款收缩（为符合 2021 年监管对房地产贷款集中度要求，公司需要压降按揭贷款占比至 17.5% 以下，并且提前还房贷也侵蚀按揭贷款余额，按揭贷款占比从 2021 年的 20.3% 降至 1H23 的 11.8%），零售贷款占比从 2020 年的 62.5% 降至 1H23 的 47.2%，拖累贷款收益率下滑，1H23 贷款收益率较 2022 年下降 51bp 至 4.91%，降幅较同业更大；

2) **负债端**: 瑞丰银行存款成本率也较高，1H23 可比同业排名第 3，仅次于无锡银行和张家港行。从存款结构来看，瑞丰银行的定期存款占比在同业内并不算高，1H23 定期存款占比为 63.3%，远低于张家港行 84.1% 的水平。较高的存款成本率主要是由于现金管理类理财产品推高了公司活期存款利率，企业活期和零售活期存款利率均高于同业水平。整体

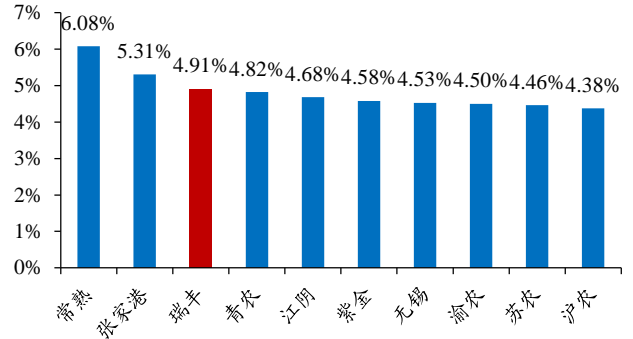
存款成本相对较为刚性，1H23 存款成本率较 2022 年上升 1bp 至 2.3%。2022 年以来的几次存款挂牌利率调降，对后续负债成本压降的作用有望逐步显现。

**图表 16 1H23 净息差与青农商行并列排名第 4**



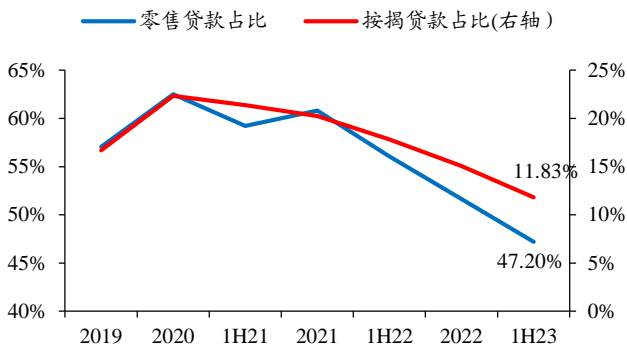
资料来源：各公司公告，华创证券

**图表 17 1H23 瑞丰银行贷款收益率可比同业排名第 3**



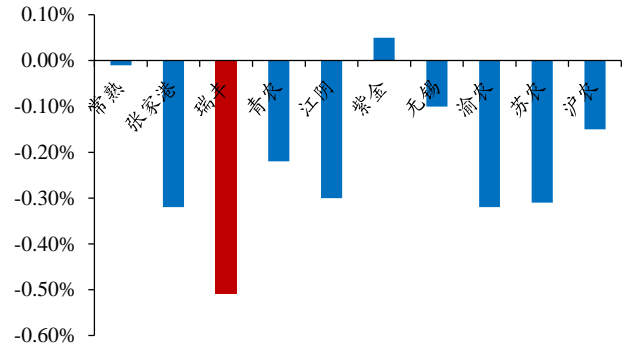
资料来源：各公司公告，华创证券

**图表 18 按揭贷款压缩，零售贷款占比下行**



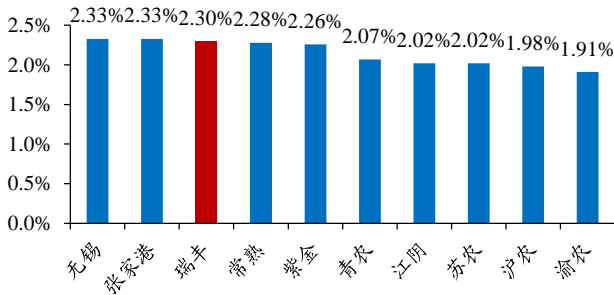
资料来源：公司公告，华创证券

**图表 19 1H23 贷款收益率降幅可比同业最大**



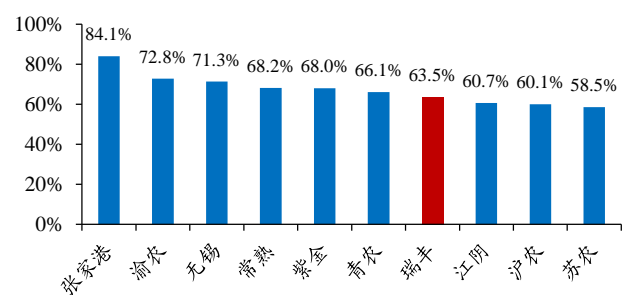
资料来源：各公司公告，华创证券

**图表 20 瑞丰银行存款成本率较高，1H23 同业排名第 3**



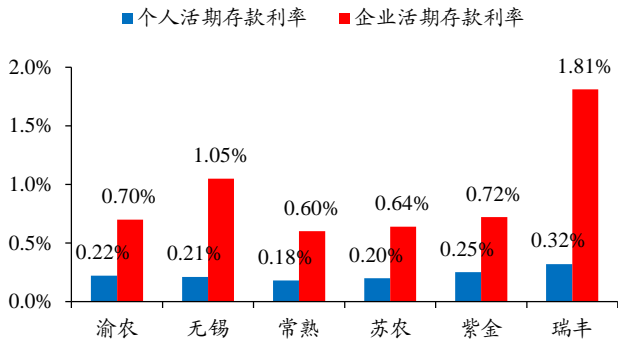
资料来源：各公司公告，华创证券

**图表 21 瑞丰银行定期存款占比并不算高（1H23）**



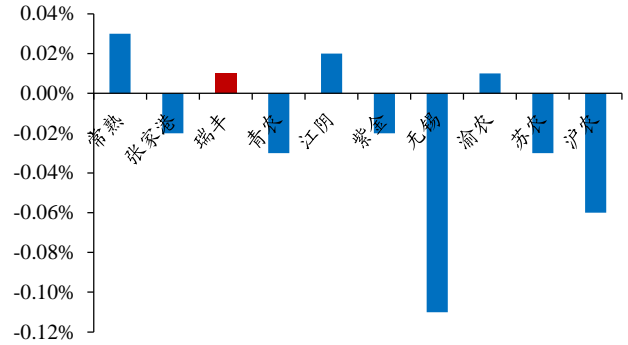
资料来源：各公司公告，华创证券

图表 22 1H23 企业、零售活期存款利率明显高于同业水平



资料来源: 各公司公告, 华创证券

图表 23 瑞丰银行存款成本相对较为刚性(1H23 较 2022 年变动情况)

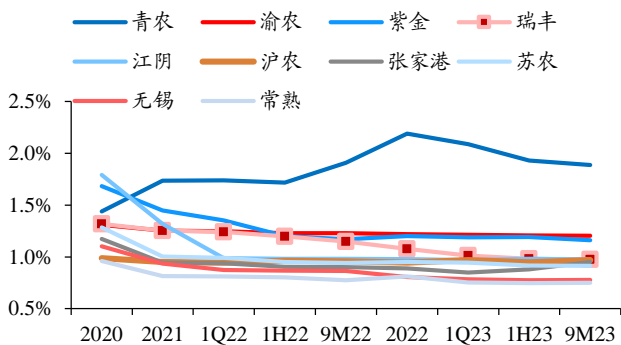


资料来源: 各公司公告, 华创证券

### (三) 不良率水平中游, 资产质量仍有继续向好空间

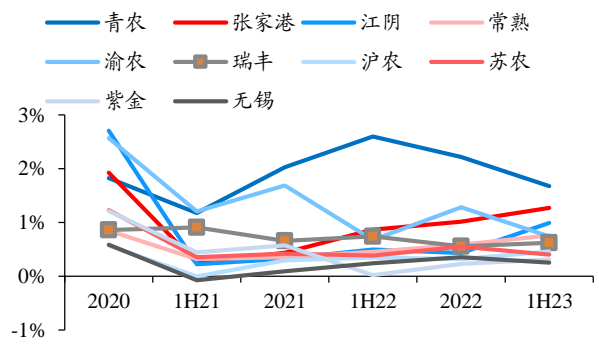
不良率水平行业中游, 拨备覆盖率还有提升空间。A 股上市农商行不良率总体改善, 瑞丰银行处于中游水平。不良净生成率方面, 公司也是行业中游水平, 但从绝对值来看已是较优水平, 1H23 为 0.62%。从前瞻性指标来看, 瑞丰银行在可比同业中的关注率仍然较高, 9M23 为 1.30%, 仅次于青农商行和张家港行, 主要是零售贷款资产质量承压。公司的拨备覆盖率相对可比同业较低, 仅 300%, 未来仍有提升空间。值得一提的是, 瑞丰银行对公贷款主要集中在制造业和批发零售业, 对公地产、城投方面的敞口较小(1H23 对房地产贷款占比仅 1.7%)。此前不良率较高主要是由于之前绍兴市贸易环境恶化及环保整治政策的推进, 当地的纺织业、服装业等传统制造业企业经营压力较大, 而瑞丰银行制造业贷款主要集中于这些行业。随着当地产业转型升级逐步完成, 瑞丰银行贷款结构也逐渐调整, 存量不良逐渐出清, 不良率逐年下降, 未来仍有进一步下降的空间。

图表 24 瑞丰银行不良率处于同业中游水平



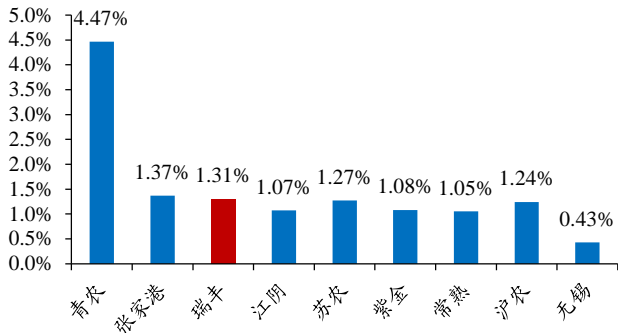
资料来源: 各公司公告, 华创证券

图表 25 瑞丰银行不良净生成率处于同业中游水平



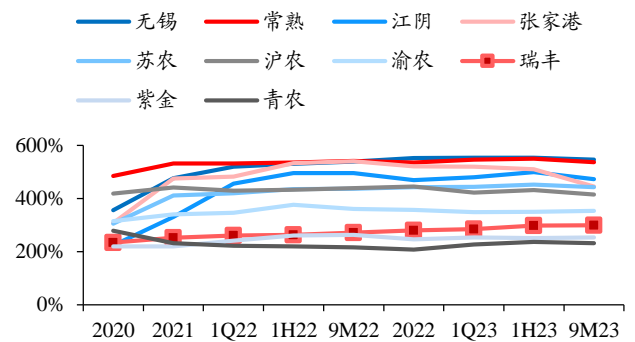
资料来源: 各公司公告, 华创证券

图表 26 瑞丰银行关注率较高，9M23 为 1.30%



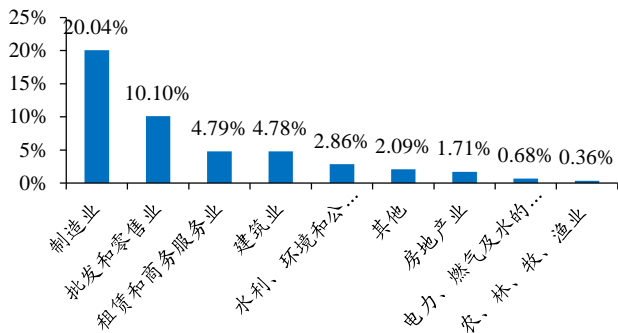
资料来源：各公司公告，华创证券（注：渝农商行9M23 未披露关注率）

图表 27 瑞丰银行拨备覆盖率仅 300%，仍有提升空间



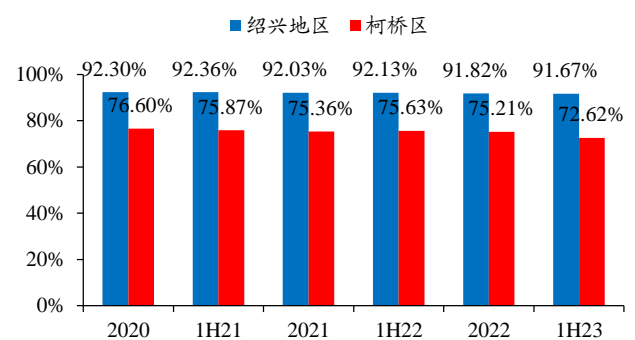
资料来源：各公司公告，华创证券

图表 28 1H23 瑞丰银行各行业贷款占比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 29 瑞丰银行贷款集中于绍兴市和柯桥地区



资料来源：公司公告，华创证券

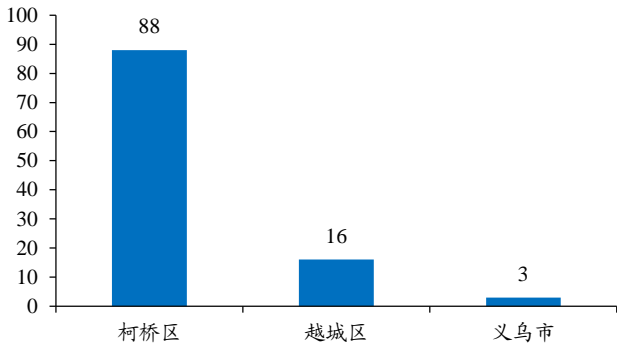
### 三、未来发展空间：本地有增量，异地可投资

#### （一）区域层面，产业结构转型升级，绍兴地区业务增量空间大

绍兴市是瑞丰银行大本营，2017 年之前传统产业发展遇困。瑞丰银行主要在绍兴市开展业务，107 家分支机构中有 104 家位于绍兴市（其中柯桥区 88 家，越城区 16 家），2022 年绍兴地区营收占比超 88%，贷款占比超 90%。不过以传统产业为主（纺织、化工、金属、珍珠、黄酒）的绍兴市工业发展模式较早遭遇瓶颈：1）高污染：印染和化工都是重污染行业，2000-2017 年绍兴市工业废水排放量从 1.4 亿吨增至 2.5 亿吨，工业废气排放量从 609.2 亿立方米增至 2574.1 亿立方米；2）高能耗：2017 年，绍兴规上纺织业消耗了 30.9% 的综合能耗，但只贡献了 23.5% 的规上工业增加值和 19.9% 的利税总额；3）增长动力不足：2013-2016 年，绍兴市规上工业增加值增速从 12.3% 降至 3.8%。

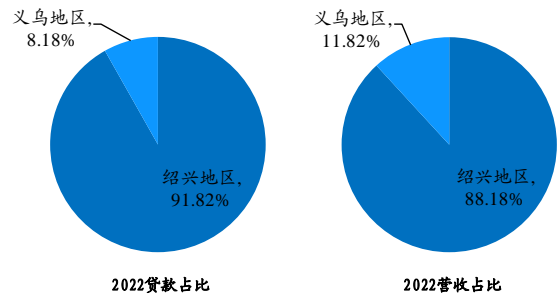


图表 30 1H23 瑞丰银行分支机构地区分布



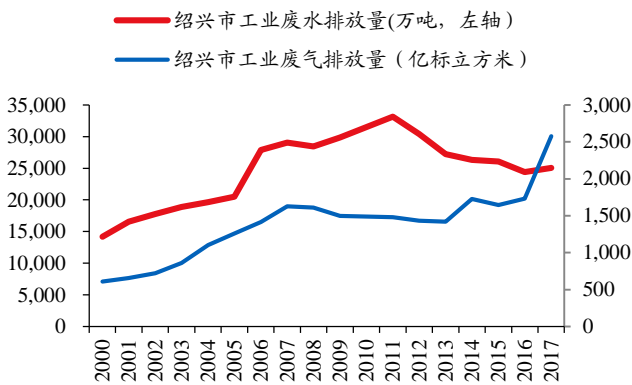
资料来源：公司公告，华创证券

图表 31 2022 年绍兴市营收占比超 88%、贷款占比超 90%



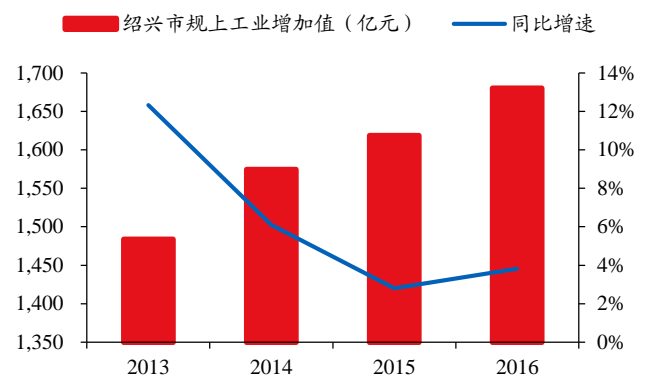
资料来源：公司公告，华创证券

图表 32 绍兴市传统行业高污染



资料来源：绍兴市统计局，华创证券

图表 33 2013-2016 年绍兴市规上工业增加值增速下行



资料来源：绍兴市统计局，华创证券

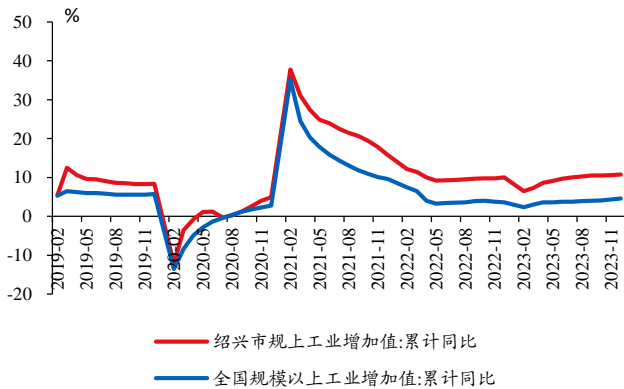
图表 34 绍兴市纺织等传统产业高能耗

绍兴市 2017 年纺织业高能耗 (亿元, 万吨标准煤)		
绍兴市规上工业增加值	其中: 纺织业	占比
1435.90	337.68	23.5%
绍兴市规上工业能耗	其中: 纺织业	占比
1724.17	532.88	30.9%
绍兴市利税总额	其中: 纺织业	占比
742.36	147.55	19.9%

资料来源：绍兴市统计局，华创证券

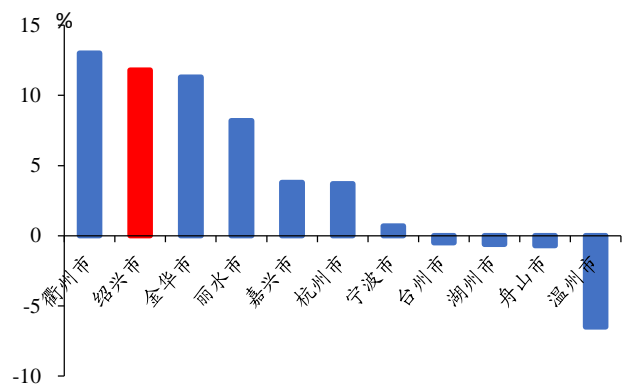
绍兴市产业转型升级，带来增量业务空间。2017 年绍兴市政府下定决心改造传统行业，推进产业转型升级。工业领域进行“跨域整合”、“全域治理”，比如通过企业组团、兼并重组、征收退出等分类施策，让越城区印染、化工企业整体搬迁至柯桥区、上虞区。产业转型升级后形成了集成电路、高端生物医药、先进高分子材料、智能视觉四大浙江省级“万亩千亿”新产业平台，2023 年上述四大平台工业总产值已突破 2000 亿元。2023 年绍兴市规上工业增加值同比增长 10.8%，超过全国 6.2pct。绍兴市为出口导向型经济，机电产品和高技术产品逐渐成为绍兴出口的支柱产业，2023 年 1-11 月机电产品、高技术产品出口总值在所有出口商品中排名第 1、3，2023 年绍兴市也以 11.8% 的出口增速位居浙江省第二，仅次于衢州市。强劲的经济增长带动信贷高增，2023 年绍兴市金融机构本外币贷款同比增长 19%，高于浙江省 4.8pct。瑞丰银行 2023 年 5 月 19 日投资者交流中表示，“由于欧美市场需求疲软以及俄乌冲突等不确定因素，出口欧美市场的企业订单数量下降较为明显。而出口东盟、一带一路国家的情况相对较好，呈现逐渐增长态势”。预期我国此前布局的东盟、“一带一路”项目将在后续提供更多的信贷需求支撑。

图表 35 绍兴市规上工业增加值增速逐渐快于全国



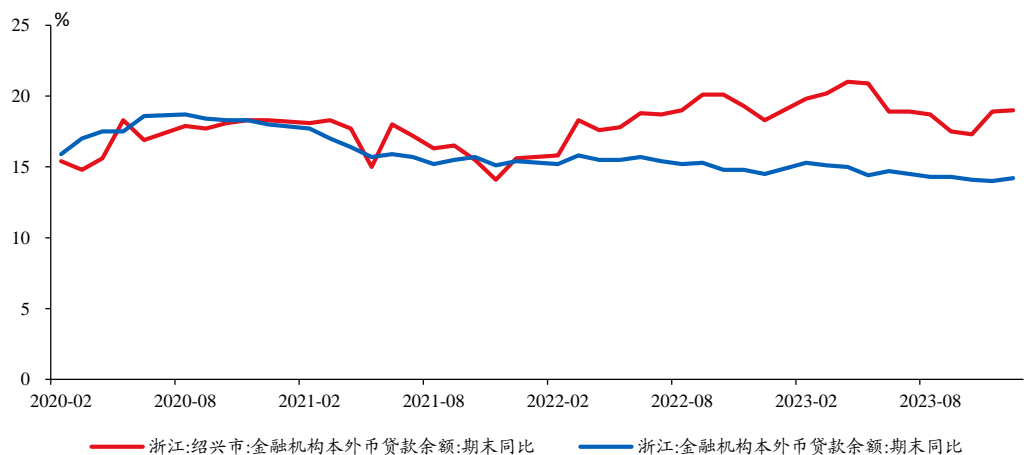
资料来源：绍兴市统计局，国家统计局，华创证券

图表 36 2023 年浙江省分地区出口增速，绍兴市排名第三



资料来源：浙江省统计局，华创证券

图表 37 绍兴市金融机构本外币贷款增速高于浙江省



资料来源：绍兴市统计局，浙江省统计局，华创证券

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/636102104013010052>