证券研究报告

2024 年 7 月 18 日

瑞丰银行（601528.SH） 优于大市

浙江农信小微和数字化转型标杆

核心观点

浙江省目前唯一上市农商行，业务空间广阔且 ROE 中枢有望抬升。瑞丰银行总部位于浙江省绍兴市柯桥区，现已形成“一基四箭”区域经营格局，柯桥区是基本盘，越城、义乌、滨海和嵊州是加速布局的四大增长区域。另外，公司通过积极参股收购实现空间拓源，已持有永康农商和苍南农商 6.96%和 7.58%的股权，且在积极推进新收购。业务层面上，不断深化大零售转型，以贷款为钩子产品，做深综合化经营，大财富管理经营成效明显。2024 年上半年公司营收和归母净利润同比分别增长 14.9%和 15.5%。

区域经济和体制优势突出，构建瑞丰特色的普惠金融模式，浙江农信小微标杆。（1）区域经济：2023 年柯桥区位列全国综合实力百强区第九。柯桥区素有“国际纺都”美誉，民营经济发达，2022 年末个体工商户 10.65 万户，私营企业 6.47 万家。（2）浙江农信系统体制优势：2022 年浙江农商联合银行成立，由下辖 82 家农商行参股，能发挥“小银行、大平台”优势。（3）瑞丰银行坚持做小做散定位，构建瑞丰特色的普惠金融模式：公司小微企业贷款和个人经营性贷款占贷款总额的约 60%。商业模式上，构建信用企业库，形成“三分三看三重”小微信贷技术。同时，构建“一乡一城一市”的普惠服务模式，且积极探索“银政联盟 1+N”模式。2023 年合并普惠金融部、微贷事业部，成立普惠金融事业部，进一步推动客户下沉力度、提升综合化营销能力及强化分层管理效能。

市场对区域出口下滑及对公司的影响或担忧过度。柯桥区虽出口依存度达 70%，但贸易覆盖 210 多个国家和地区，出口国家分散，且纺织面料属于必消品，因此柯桥区出口多年来均实现不错增长。瑞丰银行依托地缘人缘优势以及优异小微商业模式，在一定程度上具备弱化周期的能力。

市场对于通过数字化转型构筑中长期竞争壁垒认知不足。数字化转型是未来大零售转型制胜关键。浙江农信系统省县融合共同推进数字化转型路径能有效发挥“小银行，大平台”优势。在浙江农商联合银行支持下，公司探索“科技平台联建、业务生态联动、社会治理联盟”数字改革新路径，成立数字金融中心，数字化改革评价居全省 82 家农信行社第一。

投资建议：综合绝对估值和相对估值，对应的 2024 年公司合理股价在 5.6~6.7 元，对应的 2024 年 PB 值 0.60~0.72x，相较当前股价有大约 18%~41%溢价空间，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,525	3,804	4,132	4,510	5,071
(+/-%)	*6.5%*	*7.9%*	*8.6%*	*9.2%*	*12.4%*
净利润(百万元)	1,528	1,727	1,936	2,187	2,512
(+/-%)	*20.2%*	*13.0%*	*12.1%*	*12.9%*	*14.9%*
摊薄每股收益(元)	0.78	0.88	0.99	1.11	1.28
总资产收益率	1.03%	0.95%	0.93%	0.91%	0.92%
净资产收益率	10.9%	11.1%	11.3%	11.6%	12.1%
市盈率(PE)	6.1	5.4	4.8	4.3	3.7
股息率	2.4%	3.8%	4.3%	4.8%	5.5%
市净率(PB)	0.62	0.56	0.51	0.46	0.42

资料 ：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



资料 ：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《瑞丰银行（601528.SH）2024 年一季报点评-营收实现 15%的增长，资产质量稳健》 ——2024-04-27

《瑞丰银行（601528.SH）2023 年报点评-异地扩张强劲，高成长性延续》 ——2024-03-28

《瑞丰银行（601528.SH）2023 年中报点评-规模快速增长，资产质量改善》 ——2023-08-23

《瑞丰银行（601528.SH）一季报点评-营收亮眼，扩表动能强劲》 ——2023-05-03

《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

内容目录

公司概况：浙江省目前唯一上市农商行 5

公司沿革 5

“一基四箭”区域发展打开成长空间 5

股权结构：当地民企为主 6

管理层经验丰富，战略稳定且治理机制灵活高效 6

业务特色：享区域优势，坚守普惠金融定位 7

区域经济：民营经济活力旺盛，增长动能强劲 7

体制优势：率先成立浙江农商联合银行，制度优势突出 9

坚定做小做散，构建瑞丰特色的普惠金融模式 10

市场对区域出口下滑及对公司影响或担忧过度 12

内生增长：省县融合引领数字化转型，大零售空间广阔 13

深化大零售转型，加强财富管理 13

省县融合，发挥“小银行、大平台”金融科技体系优势 14

外延增长：参股收购实现空间拓源 16

财务分析 18

盈利预测 20

假设前提 20

未来三年业绩预测简表 20

盈利预测的敏感性分析 21

估值与投资建议 21

绝对估值 21

相对估值 22

投资建议 23

风险提示 23

附表：财务预测与估值 25

图表目录

图 1： 瑞丰银行历史严沿革 5
图 2： 公司规模稳步扩张 6
图 3： 公司 2023 年末贷款余额区域结构 6
图 4： 绍兴市行政区划概览 8
图 5： 2023 年绍兴市 GDP 为 7791 亿元 8
图 6： 绍兴市各区 2023 年 GDP 8
图 7： 柯桥区第二、第三产业发达 9
图 8： 柯桥区规模以上纺织业、纺织服装和服饰业工业产值 9
图 9： 柯桥区个体工商户超过 10 万户 9
图 10： 柯桥区私营企业数接近 6.5 万家 9
图 11： 浙江省农村信用社改革历程 10
图 12： 瑞丰银行“一乡一城一市”普惠服务模式 12
图 13： 柯桥区出口总额及外贸依存度 13
图 14： 柯桥区主要产品出口占出口总额比重 13
图 15： 柯桥区主要国家（地区）出口份额 13
图 16： 2020 年之外柯桥区出口均实现较好增长 13
图 17： 柯桥区人均可支配收入水平很高 14
图 18： 瑞丰银行私人银行客户数量和 AUM 14
图 19： 联合银行模式下省县统分结合的架构图 15
图 20： 瑞丰银行数字化改革路径 15
图 21： 2023 年末“共富贷”授信客户超过 20 万户 16
图 22： 2023 年末“共富贷”贷款余额约 60 亿元 16
图 23： 瑞丰银行资本充足 17
图 24： 2023 年长三角区域上市农商行盈利能力 17
图 25： 瑞丰银行营收和规模净利润增速 18
图 26： 瑞丰银行业绩增速归因 18
图 27： 瑞丰银行近两年净息差收窄幅度较大 19
图 28： 长三角上市农商行净息差水平 19
图 29： 瑞丰银行普惠小微贷款占贷款总额的 40% 19
图 30： 瑞丰银行不良率和拨备覆盖率 20
图 31： 瑞丰银行不良生成和核销率 20
图 32： 瑞丰银行 PB 估值处在低位 23
图 33： 长三角区域上市农行行估值情况 23

表 1： 2024 年 3 月末瑞丰银行前十大股东 6
表 2： 瑞丰银行历任董事长和行长 7
表 3： 瑞丰银行贷款规模和结构 11
表 4： 浙江省 81 农商行和 1 家农信联社 17
表 5： 长三角区域上市农商行资产质量指标 19
表 6： 未来三年业绩预测简表（单位：百万元） 21
表 7： 净利润增长的净息差的敏感性分析（百万元） 21
表 8： 一、二阶段假设（百万元） 22
表 9： 折现率假设 22
表 10： 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元） 22

公司概况：浙江省目前唯一上市农商行

公司沿革

瑞丰银行总部位于浙江省绍兴市柯桥区，公司前身为绍兴县信用合作联合社，是浙江省首家上市农商行，也是浙江省目前唯一一家上市农商行。瑞丰银行可追溯至 1952 年成立的绍兴县农村信用互助社，1987 年列入全国农村金融体制改革试点，与农业银行脱钩后成立绍兴县信用合作联合社。2005 年改制为绍兴县农村合作银行，2011 年获批改制为绍兴瑞丰农村商业银行，为浙江省首批改制成立的农商行。2021 年 6 月，瑞丰银行在上海证券交易所主板挂牌上市，成为浙江省首家上市农商银行。2022 年以来瑞丰银行先后投资了永康农商行和苍南农商行，当前持股比例分别为 6.96%和 7.58%。

图1：瑞丰银行历史严沿革



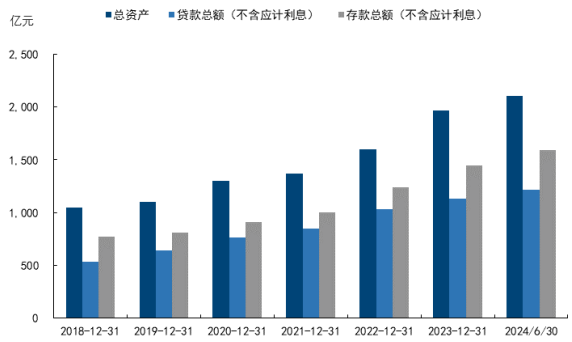
资料　　：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

“一基四箭”区域发展打开成长空间

瑞丰银行现已形成“一基四箭”区域经营格局。“一基”指柯桥区，是瑞丰银行的基本盘，公司坚持做深做透，“四箭”是指越城、义乌、滨海和嵊州，是未来超额增量、加速布局的四大增长区域，基本策略是结合当地资源禀赋，不断有重点的复制和落地柯桥区的优势打法。截至 2023 年末，公司共拥有 27 家支行 107 个网点，其中柯桥区 19 家支行 88 个网点，越城区 7 家支行 16 个网点，义乌市 1 家支行 3 个网点。另外，公司设有 380 家金融便民服务点，并在浙江省嵊州市发起设立了嵊州瑞丰村镇银行。

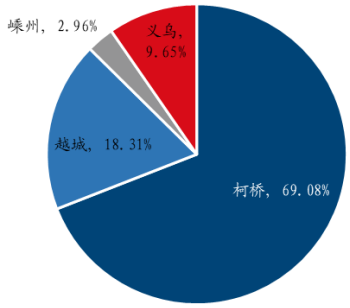
截至 2024 年 6 月末，公司总资产 2104 亿元，贷款总额 1217 亿元，存款总额 1592 亿元，2019 年以来年均复合增速分别为 13.5%、16.3%和 14.1%。贷款区域结构上，2023 年末柯桥区占 69.08%，越城区占 18.31%，义乌市占 9.65%，嵊州占 2.96%。

图2：公司规模稳步扩张



资料　　：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司 2023 年末贷款余额区域结构



资料　　：公司公告，国信证券经济研究所整理

股权结构：当地民企为主

瑞丰银行股权比较分散，以当地民企为主。截至 2024 年 3 月末，瑞丰银行前十名股东共计持股 43.15%。第一大股东是浙江柯桥转型升级产业基金有限公司，属于国有性质法人，持股比例 8.10%。前十名中的其余股东均为非国有性质法人，多为绍兴市本地的民营企业。

表1：2024 年 3 月末瑞丰银行前十大股东

股东名称	占总股本比例(%)	股东性质
浙江柯桥转型升级产业基金有限公司	8.10	国有法人
浙江明牌卡利罗饰品有限公司	4.24	境内非国有法人
浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司	4.05	境内非国有法人
浙江上虞农村商业银行股份有限公司	4.05	境内非国有法人
浙江华天实业有限公司	4.05	境内非国有法人
绍兴安途汽车转向悬架有限公司	4.05	境内非国有法人
浙江勤业建工集团有限公司	4.05	境内非国有法人
浙江　　实业集团有限公司	3.97	境内非国有法人
长江精工钢结构(集团)股份有限公司	3.74	境内非国有法人
浙江中国轻纺城集团发展有限公司	2.85	境内非国有法人

资料　　：公司公告，国信证券经济研究所整理

管理层经验丰富，战略稳定且治理机制灵活高效

瑞丰银行管理层专业性强，实务工作经验丰富。瑞丰银行高管团队相对稳定，均具有丰富的银行经营管理经验。上任董事长章伟东先生自瑞丰银行设立初期就在公司任职，2014 年开始担任行长，2019 年开始担任董事长，极其熟悉公司战略和业务，2023 年因年龄原因卸任。吴智晖先生接任董事长，陈钢梁先生接任行长，两位长期供职于浙江省农信系统，从业经验丰富，管理能力和专业技能俱佳。

“五年再造一个瑞丰”战略深度融合两任领导班子的智慧，战略的延续对于公司稳健发展至关重要。2023 年瑞丰银行启动五年发展战略规划编制，最终确立“1235”目标愿景，即经营好“一家百年金融老店”，争创好“双一流”，践行好“三好理念”，实现“五年再造一个高质量瑞丰”，该战略是两任领导班子智慧的深度融合。新的管理层阐述“五年再造一个瑞丰”有两层含义：（1）就当期业绩目标看，2023-2027 年五年间要推动利润、规模、结构、质量全面提档升级，探索实现效益领先、规模稳增、结构优化、质量稳定、客群翻番的高质量发展，实现再造一个瑞丰；

（2）就长期战略选择而言，要以客户体验提升为北极星指标，成为客户的首选首站银行，成为零售客户的贴身管家银行，成为中小企业的主办银行，再造一个高质量瑞丰。

表2：瑞丰银行历任董事长和行长

		任职时间	简介
董事长	吴智晖	2023 年 9 月-	1970 年，本科学历，高级经济师。曾供职于新昌县财税局、新昌县政府办公室、新昌县信用联社、新昌农村合作银行、嵊州农村合作银行、嵊州农商银行、新昌农商银行、诸暨农商银行。另外，还担任浙商总会第二届理事会副会长、柯桥区银行业协会第十届理事会会长。
	章伟东	2019 年至 2023 年 9 月	1967 年出生，硕士研究生学历，高级经济师。长期在瑞丰银行及其前身绍兴县信用合作联合社、绍兴县农村合作银行任职。另外，还担任绍兴市柯桥区工商业联合会（总商会）第一届执行委员会副主席、副会长、柯桥区乡贤总会副会长、绍兴市柯桥区第二届人民代表大会代表、　　会委员，浙商总会副会长。
	俞俊海	2011 年 1 月-2019 年 1 月	1965 年出生，硕士研究生学历，高级经济师。长期在瑞丰银行及其前身绍兴县信用合作联合社、绍兴县农村合作银行任职。曾荣获“省联社优秀领导干部”、“先进工作者”、“县长特别奖”、“全省农信系统优秀思想政治工作者”、“全省农信系统优秀领导干部、“中国（行业）品牌十大创新人物”、“浙江慈善奖”、2016 年小微金融服务“十大领军人物”。
行长	陈钢梁	2023 年 7 月-	1975 年出生，本科学历，硕士学位，经济师。曾供职于绍兴县信用联社夏履办事处、绍兴县农村合作银行柯桥支行、诸暨农商银行、绍兴恒信农商银行、嵊州农商银行。
	张向荣	2022 年 6 月-2023 年 6 月 2020 年-2022 年任副行长（主持工作）	1977 硕士研究生，经济师。曾供职于工行赣州市支行、工行赣州市分行、省农信联社。
	章伟东	2014 年 5 月-2020 年 1 月	-

资料　：公司公告，国信证券经济研究所整理

瑞丰银行的组织架构相对扁平化，有利于对市场变化做出快速反应。瑞丰银行在坚持强化总部管控能力的基础上，明确定位前、中、后台的职责。其中，前台部门面向客户，是业务发展和利润创造的中心。中台部门实施集中化管理制度，面向支行行使管理职能：一方面，中台部门是总行统筹规划全局工作的抓手，是部署公司战略、控制经营风险的核心枢纽；另一方面，集中化的管理将缩短信息传递路径、提高信息传递效率，决策链条相当短，使总行能够在第一时间掌握各大支行在经营过程中获悉的客户需求、市场动态以及各种信贷审批问题，并迅速作出反应。后台部门则为业务的开展提供保障支持。前、中、后台职责划分明确，形成高效协同的组织运作体系。

业务特色：享区域优势，坚守普惠金融定位

区域经济：民营经济活力旺盛，增长动能强劲

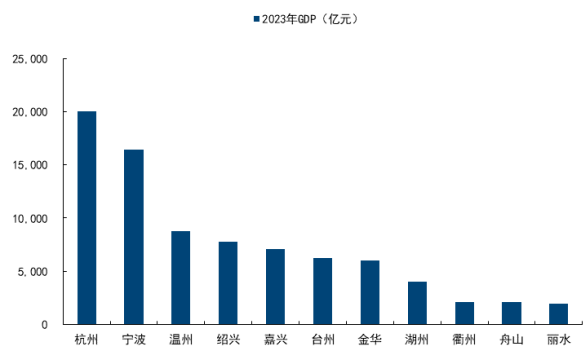
瑞丰银行主要布局在绍兴市柯桥区，区域经济增长的良好势头构筑牢固的竞争优势。绍兴市东临宁波，西接杭州，毗邻的两市均是浙江省经济发展的排头兵，绍兴市 2023 年 GDP 达 7791 亿元，位居浙江省 GDP 第四位，仅次于杭州市、宁波市和温州市。瑞丰银行大本营所在的柯桥区原为绍兴县，2013 年撤县建区。杭绍地铁无缝换乘，距离萧山国际机场仅 20 多分钟，实现城区“30 分钟到杭州、90 分钟到上海”的交通网络。2023 年柯桥区 GDP 达到 2030 亿元，贡献绍兴市 GDP 的 26.1%，位列 2023 年度全国综合实力百强区第九，经济发展水平始终位居全国区域前列。同时，公司近年来布局越城区以及义乌市，区域经济发达，是瑞丰银行向外拓展经营版图的重点区域，打开成长空间。

图4：绍兴市行政区划概览



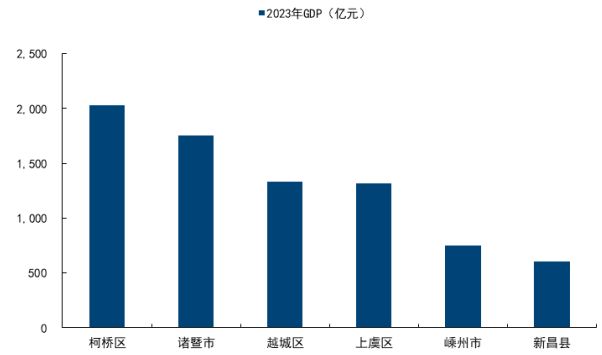
资料　　：绍兴市人民政府，国信证券经济研究所整理

图5：2023 年绍兴市 GDP 为 7791 亿元



资料　　：WIND，国信证券经济研究所整理

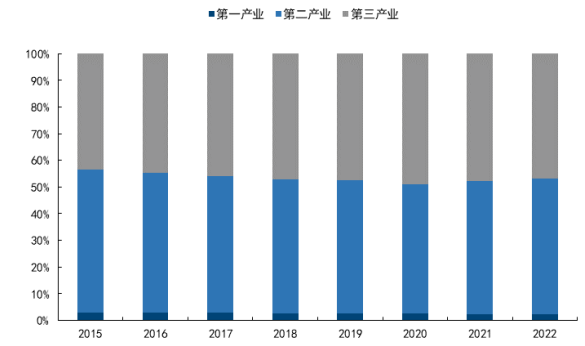
图6：绍兴市各区 2023 年 GDP



资料　　：WIND，国信证券经济研究所整理

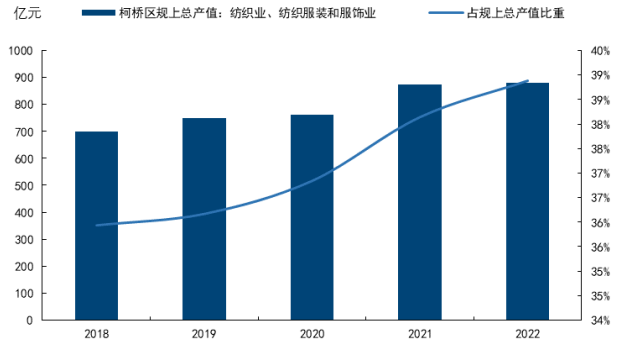
柯桥区素有“国际纺都”美誉，民营经济发达，个体工商户和小微企业众多。2022 年柯桥区三大产业的产值分别是 42 亿元、971 亿元和 888 亿元，占比分别为 2.2%、51.0%和 46.7%。纺织是柯桥支柱产业，柯桥区拥有全球最完备的现代纺织产业体系，贸易覆盖 210 多个国家和地区，是全球最大纺织品集散中心——中国轻纺城所在地，交易量约占世界纺织品交易的 1/4。柯桥区自 2010 年开始谋划印染产业集聚升级，走出了一条从传统向时尚、单一向多元、低端向高端的高质量发展之路。在 2023 国际纺织制造商联合会、中国绍兴柯桥大会第六届世界布商大会·主题大会上，柯桥发布了《柯桥区打造现代化“国际纺都”行动方案》。同时，近年来新材料、生命健康、泛半导体三大新兴产业项目加速聚集，初步形成了新材料员、健康岛、光电谷等新兴产业集群。2022 年末，柯桥区个体工商户达 10.65 万户，私营企业达到 6.47 万家。

图7：柯桥区第二、第三产业发达



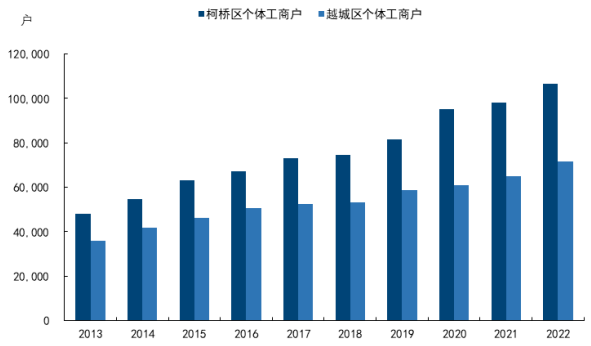
资料　　：WIND，国信证券经济研究所整理

图8：柯桥区规模以上纺织业、纺织服装和服饰业工业产值



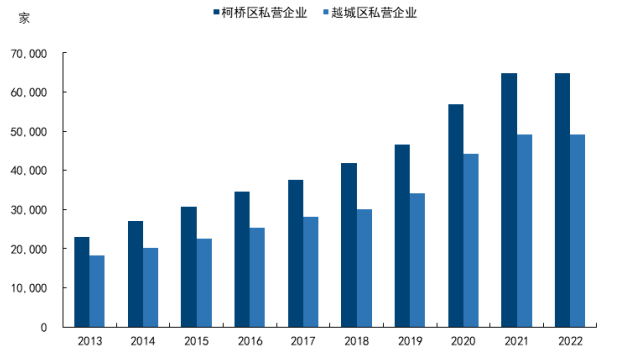
资料　　：iFinD，国信证券经济研究所整理

图9：柯桥区个体工商户超过 10 万户



资料　　：iFinD，国信证券经济研究所整理

图10：柯桥区私营企业数接近 6.5 万家



资料　　：iFinD，国信证券经济研究所整理

体制优势：率先成立浙江农商联合银行，制度优势突出

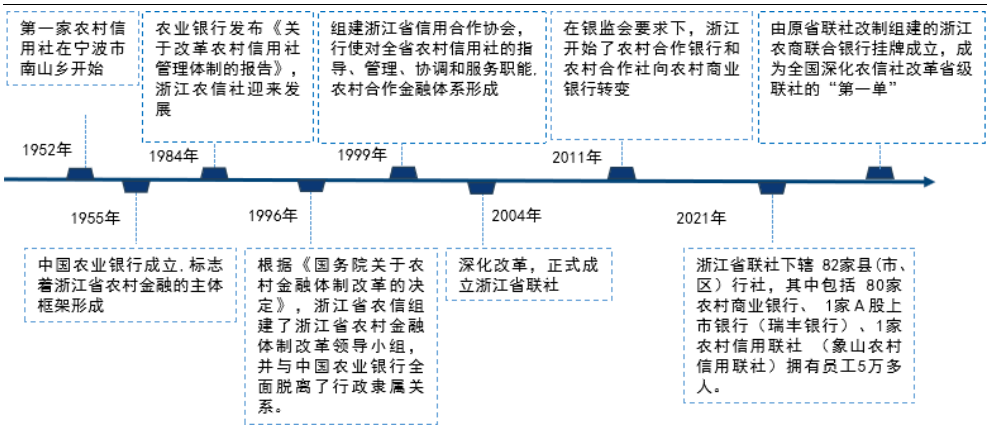
从 1952 年浙江省第一家农信社成立，到 2004 年省联社成立，再到 2022 年浙江农商联合银行成立，浙江农信系统改革一直走在前沿。1952 年 10 月，浙江省建国后的第一家农信社——慈溪县南山乡农信社成立，农信社长期以来秉持着为“三农”服务的原则，为当地农业经济发展做出了重要贡献。但与此同时，农信社发展也存在着不少问题，例如产权不明晰、所有者缺位、法人治理结构不完善、历史包袱较重等。2003 年 6 月 27 日，国务院印发《深化农村信用社改革试点方案》（国发〔2003〕15 号），全面启动深化农信社改革试点。2003 年 8 月，浙江省被国务院确定为最早进行改革试点的八个省份之一，2004 年 4 月，浙江省农村信用社联合社（简称省联社）成立，自此之后，省联社带领农信系统进入全新的发展时期。但随着多数农信社改制为农商行，省联社的行政管理制度与“一行一局一会”的现代银行管理体制在一些领域出现冲突，因此积极引导探索“一省一策”的省联社改革。

2022 年 4 月浙江农商联合银行挂牌成立，由下辖 82 家农村商业银行参股（其中，瑞丰银行参股了 1.99%），标志着全国省级农信联社改革第一单的“浙江方案”落地。联合银行模式旨在构建省县两级、统分结合的金融资源配置新架构，加强省级服务平台建设，发挥“小法人、大平台”集约化、规模化系统优势，增强农信系统发展内生动力和服务

“三农”和小微企业的能力。目前，浙江农商联合银行下辖 82 家县（市、区）农商银行、农信联社，拥有网点 4000 余个，丰收驿站（金融服务点）1 万余家，员工 5 万余人。2024 年 4 月末，全系统各项存款余额 4.74 万亿元，各项贷款余额 3.62 万亿元，连续多年保持全省银行业和全国农信首位，被誉为全国农信的标杆。

值得一提的是，2022 年 11 月浙江银保监局明确以浙江省深化农信社改革试点方案获批为契机，支持浙江农商联合银行发起设立理财子公司。由于成立理财子公司的门槛较高，单家农商行获批难度较大。浙江农商联合银行筹建理财子公司将成为下辖行社难能可贵的契机，瑞丰银行有机会借此拓展业务版图。

图11：浙江省农村信用社改革历程



资料　　：浙江农村商业联合银行官网，国信证券经济研究所整理

坚定做小做散，构建瑞丰特色的普惠金融模式

经营成效：小微企业贷款和个人经营性贷款占贷款总额的约 60%

瑞丰银行多年来坚守支农、支小的战略方向，牢牢扎根农村社区，持续加大对普惠领域的支持力度，小微企业贷款和个人经营性贷款占贷款总额的约 60%。按照瑞丰银行早期分类口径，个人经营贷分布在普惠条线和微贷条线。但 2023 年上半年，瑞丰银行为了推动客户下沉力度、提升综合化营销能力以及强化分层管理效能，在前期融合试点的基础上开始实施微小全面融合，合并普惠金融部、微贷事业部，成立普惠金融事业部。

- 小微企业贷款：2022 年占贷款总额的约 35%。瑞丰银行始终坚持“中小微企业主办银行”定位，截至 2023 年末，中小微企业贷款客户数 7618 户，占对公客户总数的 99.79%，中小微企业贷款余额 527 亿元，占对公贷款的 96.9%，占贷款总额的 46.4%。根据 2022 年披露数据，2022 年末公司小微企业贷款 360.5 亿元，占贷款总额的 35.0%，期末小微企业贷款户数为 6550 户。

- 普惠条线：2022 年个人经营贷占贷款总额的约 14%。由普惠部门社区客户经理负责，贷款由总行集中审批。截至 2022 年末，普惠条线个人经营性贷款客户共计 30,105 户，贷款余额合计 144 亿元，占贷款总额的 14.0%，户均规模约 48 万元。

- 微贷事业部：2022 年个人经营贷占贷款总额的约 11%。瑞丰银行 2013 年设立微小贷中心、2015 年成立微贷事业部，专注扶持小企业主、小作坊、小个体、小摊贩等“四小”群体，相较于普惠条线客群更加下沉。通过多年的积累，打造了一套与客户层级相适配的产品体系，建立了一套流程科学、风控有效、管理精细的可持续、可复制的小微信贷工厂模式，树立了“瑞丰星星贷”品牌。截至 2022 年末，微贷业务存量户数 31,956 户，贷款余额 143

亿元，户均规模为 45 万元。其中，个人经营性贷款余额 116 亿元，占贷款总额的 11.2%。

瑞丰银行“微小融合”已初显成效。截至 2023 年末，全行普惠小微贷款余额 452 亿元，较年初新增 101 亿元，增长 28.7%，占贷款总额的 39.9%。其中，个人经营性贷款余额达 301 亿元，较年初增加约 42 亿元，增长 16.1%，占贷款总额的 26.6%。同时，公司不断促进传统社区经理与原微贷客户经理综合化业务营销全面融合，在做好贷款的基础上，全面推进存款、财富产品、信用卡、小微企业贷款、国际业务等各项业务综合化营销工作。

表3：瑞丰银行贷款规模和结构

	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
贷款总额（亿元）	**531**	**638**	**766**	**850**	**1,029**	**1,134**
对公贷款	220	216	250	304	421	543
其中，中小微企业贷款	213	210	247	299	411	527
零售贷款	253	364	479	517	531	519
其中，个人经营性贷款	104	148	180	218	260	301
个人消费贷	52	57	80	79	76	78
信用卡贷款	45	53	48	49	41	23
按揭	52	107	171	172	155	117
票据贴现	58	58	37	29	77	72
贷款结构：						
对公贷款	41.5%	33.8%	32.6%	35.7%	40.9%	47.9%
其中，中小微企业贷款	40.0%	32.9%	32.2%	35.2%	39.9%	46.4%
零售贷款	47.6%	57.1%	62.5%	60.8%	51.6%	45.7%
其中，个人经营性贷款	19.5%	23.1%	23.4%	25.6%	25.2%	26.6%
个人消费贷款	9.8%	9.0%	10.4%	9.2%	7.4%	6.9%
信用卡贷款	8.5%	8.3%	6.3%	5.7%	4.0%	2.0%
按揭	9.8%	16.7%	22.3%	20.3%	15.1%	10.3%
票据贴现	10.9%	9.1%	4.9%	3.5%	7.5%	6.4%

资料　　：公司公告，国信证券经济研究所整理

商业模式：做强 IPC 小微信贷技术，形成“一乡一城一市”普惠服务模式

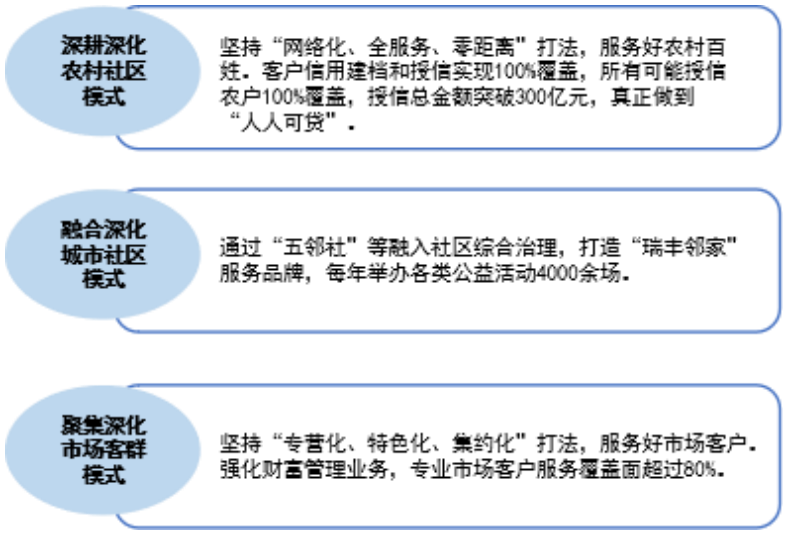
普惠信贷模式上：针对小微企业担保难等问题，瑞丰银行建设信用企业库，以及形成“三分三看三重”的小微技术操作模式。面对众多的小微企业和个体工商户，瑞丰银行采用分层管理，一方面配套企业信用库的服务模式，通过测评后纳入信用企业库的优质信用小微企业，可凭企业信用借款，极大地提升贷款的时效性和可及性。另一方面对于没有纳入信用企业库的小微企业，瑞丰银行积极引进德国 IPC 微贷技术，在微贷技术的基础上，瑞丰银行总结出“三分三看三重”的小微技术操作模式。三分，即分行业、分等级、分地域，把严小微企业“准入关”。三看，即看流水、看车间、看三费，把控小微企业“技术关”。三重，即重信用、重合作、重口碑，解决了没有土地房产抵押前提下的贷款难题。值得一提的是，瑞丰银行还出台了《小微企业贷款风险尽职免责办法》，对符合风险尽职免责条款规定的贷款风险，给予经办客户经理相应的免责，并给予小微企业一定的风险容忍度，鼓励客户经理加大对小微企业的贷款支持。

另外，瑞丰银行还建立了驻点服务机制，在小微企业园内设立“小微企业服务工作站”，配备专属客户经理，对标“953 工作标准”，一年深耕一个园区，确保园区建档率、授信面、用信率分别达到 90%、50%、30%。

普惠服务模式上，瑞丰银行形成了“一乡一城一市”模式。“一乡一城一市”具体包括：（1）全面构建“网格化、全服务、零距离”农村社区模式，实施数字化网格管理，推动小额普惠贷款工程建设，实现区域内所有可授信农户 100%覆盖，真正做到“人人可贷”；（2）“广覆盖、高黏度、差异化”城市社区模式，融入社区综合治理，打造“瑞丰邻家”服务品牌，每年举办各类公益活动 4000 场；（3）“专营化、特色化、集约化”市场集群模式，推行“驿站、商站、网站”三站集群服务，零距离服务市场客户，发挥财富业务优势，专业市场客户服务覆盖面超过 80%。

同时，瑞丰银行积极探索实践“银政联盟 1+N”模式（即 1 家银行与 N 个党政部门合作），大力推进金融服务和政务服务业务协同、数据共享，主动融入社会治理体系。瑞丰银行“银政联盟 1+N”合作单位持续扩大，合作内涵不断深化，成功搭建起了银政、银村、银企、银协、银商共建联盟体系，并向“党建联盟”延伸，把“银政联盟 1+N”模式做成融入社会治理的标杆工程。2020 年“银政联盟 1+N”模式入选浙江省改革创新优秀实践案例。

图12：瑞丰银行“一乡一城一市”普惠服务模式



资料　　：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

市场对区域出口下滑及对公司影响或担忧过度

柯桥区是纺织外贸强区，出口依存度高达 70%，因此当我国外需面临下行压力时，市场就会比较担忧区域外贸下滑和对公司的冲击。但从近年来柯桥出口情况来看，2020 年以外（疫情冲击下物流断裂，因此出口下行幅度较大）年份柯桥区的出口均实现了不错增长。比如 2019 年和 2022 年我国出口总额增速下降至 0.5%和 5.6%，但柯桥区出口实现了 15.5%和 23.0%的不错增长。我们认为柯桥区出口周期并不显著主要有两方面因素，一是柯桥区出口国家（地区）非常分散，贸易覆盖 210 多个国家和地区，比如美国的份额仅 5.0%；二是柯桥区纺织面料占出口总额的比例超过 70%，而纺织面料属于必需消费品。

从瑞丰自身角度来看，公司不断做强 IPC 小微信贷技术，并形成“一乡一城一市”普惠服务模式，风险定价能力和风险管理能力都较为优异。并且近年来公司不断深化大零售和数字化转型，经营能力进一步优化，因此公司依托地缘人缘优势以及优异的小微信贷模式，在一定程度上也具备弱化周期的能力。

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/255341234230011300