

银行

2021年03月09日

重庆银行 (601963)

——紧握成渝经济圈发展主线，驱动规模高质量扩张

报告原因：首次覆盖

增持 (首次评级)

市场数据：2021年03月08日

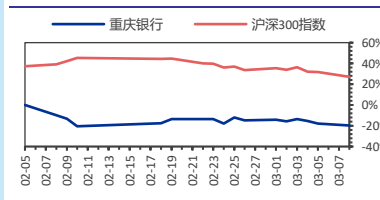
收盘价 (元)	12.54
一年内最高/最低 (元)	15.8/12.11
市净率	1.1
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	4357
上证指数/深证成指	3421.41/13863.81

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年09月30日

每股净资产 (元)	11.23
资产负债率%	92.36
总股本/流通 A 股(百万)	3475/347
流通 B 股/H 股 (百万)	-/1579

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

联系人

郑庆明
(8621)23297818x7597
zhengqm@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **重庆银行成立于 1996 年，是西部首家“A+H”上市城商行：**1) 深耕重庆本地，三家异地分行：截至 2Q20，重庆银行下设 143 家分支机构，网点覆盖了重庆市所有区县，并先后在成都、贵阳、西安设立了分支行。2) 股权结构多元化，高管稳定经验丰富：重庆银行主要股东中包含当地国资、港资银行、当地民企，其中重庆渝富集团为重庆市国资委下属企业，股东背景雄厚，地方资源优势明显。
- **高度重视重大国家区域战略下金融机构的重要发展机遇：**国家定调打造成渝地区成为“全国高质量发展的重要增长极和新的动力源”，极高的定位揭示出该战略规格高、持续周期长、投入规模大、影响范围广的特点。预计国家层面顶层设计出台后，川渝两地将进一步加速推动项目建设，当地金融机构有望乘发展之风，全力支持地方经济发展，伴随基建投资迅速做大资产规模，实现低风险规模驱动型增长。
- **A 股上市大力夯实资本，伴随成渝经济圈发展走低风险规模驱动之路：**本次重庆银行 A 股上市募集资金净额 37 亿元，静态测算将提高 2Q20 核心一级资本充足率 92bps 至 9.44%。资本实力有力提升，重庆银行有望跟随当地政府积极投放体量、质量优的项目快速扩张，这将成为其未来中期维度释放业绩的重要基础。
- **净息差修复、费用管控较好驱动盈利能力回升：**1H20 重庆银行 ROE 为 15.5%，高于上市城商行平均水平。收入端，2019 年来受益于较为宽松的流动性环境，重庆银行净息差修复驱动净利息收入实现较好增长。资管新规、债市波动等影响使得非息收入增长承压，目前已经企稳。成本端，重庆银行管理费用管控能力突出，近年来对于盈利贡献较大，同时资产质量改善，拨备计提保持平稳。
- **负债端仍有优化空间，资产端定价能力较强：**负债端，重庆银行存款占比 60%左右，广义同业负债在 30%左右，对同业负债依赖度高于成都银行、渝农商行，存款活期化水平较低。资产端，重庆银行近年来不断提高贷款占比，尤其是零售贷款中消费贷占比，因此贷款收益率明显高于成都银行及渝农商行。
- **伴随重庆经济回暖，资产质量持续改善，拨备覆盖率高达 300%以上：**截至 3Q20，重庆银行不良率已经降至 1.23%，拨备覆盖率提升至 325%。尽管关注率、逾期率仍高于可比同业，但不断向好的趋势持续演绎，预计重庆银行信用卡成本将保持稳定。
- **盈利预测及投资建议：**重庆银行立足川渝，在国家区域战略下有极大发展潜力；结构优化空间较大，稳定资产收益水平、降低负债成本助力净息差企稳回升仍有可为；区域建设项目资产质量较好，不良生成有望保持低位，资产质量预计持续改善。预计公司 2020-2022 年归母净利润同比增速 5.1%/11.3%/14.3%，给予 1.1X 21 年 PB 目标估值，当前股价对应 0.98X 21 年 PB，首次覆盖公司 A 股，给予“增持”评级。
- **风险提示：**疫情超预期反复；经济大幅下行引发行业不良风险；规模扩张速度低于预期。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入 (百万元)	11,948	9,887	13,424	15,268	17,382
同比增长率 (%)	10.2	12.8	12.3	13.7	13.8
归母净利润 (百万元)	4,207	3,894	4,423	4,924	5,626
同比增长率 (%)	11.6	4.6	5.1	11.3	14.3
每股收益 (元/股)	1.35	1.25	1.31	1.33	1.53
ROE (%)	11.4	9.7	11.4	10.9	10.7
市盈率	9.3		9.6	9.4	8.2
市净率	1.2		1.1	1.0	0.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE (未考虑优先股，故与附表中有所差别)。每股收益基于归属普通股股东净利润测算，2020-2022E 普通股股东净利润分别为 1308/1440/1629 百万元。

投资案件

投资评级与估值

选取同属成渝地区经济圈的 2 家上市城农商行以及地处长三角经济圈的 5 家上市城商行作为可比公司：1) 成渝双城经济圈战略下规模扩张确定性强：成渝地区双城经济圈建设作为中国经济增长第四极，相关项目正快速上马，重庆银行有望实现较快增长；2) 结构优化空间较大，助力净息差企稳回升：资产端，贷款占比持续提升，同时稳步提高收益零售贷款占比，稳定资产端收益水平仍有可为；负债端，加大低成本存款沉淀，降低负债成本空间较大；3) 资产质量持续改善：重庆银行账面资产质量持续向好、拨备基础扎实。区域建设项目资产质量较好，不良生成有望保持低位，预计资产质量持续改善。参考可比同业估值，给予 1.1X 21 年 PB，当前股价对应 0.98X 21 年 PB，首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设点

在资产质量保持稳定的前提下，规模扩张提升驱动重庆银行业绩保持较快增长，我们预计 2020-2022 年重庆银行归母净利润增速分别为 5.1%/11.3%/14.3%：

- 1) 规模：预计 2020-2022 年总资产同比增速分别为 16.7%/14.3%/13.5%，总贷款增速分别为 13%/13%/13%。
- 2) 净息差：预计 2020-2022 年净息差分别为 2.24%/2.25%/2.26%。
- 3) 非息收入：预计 2020-2022 年净手续费收入同比增速分别为 16%/15%/15%。
- 4) 成本收入比：预计 2020-2022 年成本收入比分别为 20.9%/20.8%/20.5%。
- 5) 资产质量：预计 2020-2022 年不良率分别为 1.23%/1.22%/1.22%。

有别于大众的认识

市场尚未将西南地区的重大机遇与银行股标的联系，更多是从宏观经济方面分析对成渝地区银行的认识显著不足。我们以“成渝地区双城经济圈”战略为起点，分析成渝地区 A 股上市银行的股东背景、网点优势、客户基础等，结合基本面数据认为重庆银行 A 股上市大力夯实资本，有望跟随当地政府积极投放体量大、质量优的项目快速扩表，走低风险规模驱动之路。

股价表现的催化剂

成渝地区双城经济圈”战略细则落地，成渝两地金融机构战略合作进一步深化。

核心假设风险

疫情超预期反复；经济大幅下行引发行业不良风险；规模扩张速度低于预期。

目录

1. 乘区域发展东风，迎高质量发展	6
1.1 西部地区首家“A+H”上市城商行	6
1.2 深耕重庆本地，紧握成渝地区重大发展机遇	8
1.3 成渝双城经济圈建设发力	9
1.4 杜邦分析：息差及成本管理表现较好	10
2. 资产端发力零售贷款，负债端结构持续优化，息差略高于同区域上市银行	11
2.1 资产端：贷款占比显著提升，持续发力零售贷款	11
2.2 负债端：负债结构仍有优化空间	14
2.3 净息差：资产定价较高，息差略高于同区域上市银行	15
3. 非息收入企稳，占比略高于同业	18
4. 资产质量持续改善，拨备基础扎实	19
5. A 股上市有效提升资本实力	20
6. 投资建议：目标估值 1.1X 21 年 PB，首次覆盖给予“增持”评级	21

图表目录

图 1：重庆银行主要贷款投放在重庆市（2Q20）	8
图 2：重庆银行存、贷款市占率均有所提升	8
图 3：重庆银行存款主要来自于重庆本地	8
图 4：成渝地区战略不断升级	9
图 5：截至 3Q20，重庆市 GDP 同比增长 2.6%，在 19 个一线城市中位居第 6；GDP 规模排名第 4	10
图 6：近年来重庆银行贷款占比逐步上升	12
图 7：重庆银行贷款占比最高，同业资产占比略低于渝农	12
图 8：重庆银行同业负债依赖度高于成都银行及渝农商行	14
图 9：重庆银行贷款定价保持较高水平	16
图 10：对比成都银行和渝农商行，重庆银行定价更高	16
图 11：重庆银行贷款定价一直较高	16
图 12：重庆银行总贷款收益率高于同业	16
图 13：近年受益于同业利率下行负债成本有所下降	17
图 14：重庆银行负债成本高于成都和渝农	17
图 15：重庆银行净息差较为稳定	18
图 16：重庆银行息差与同业基本相当	18
图 17：重庆银行非息收入占比高于成都、渝农	18
图 18：重庆银行净手续费收入占比企稳	18
表 1：重庆银行股权结构多元化	6
表 2：高管团队经验丰富，且大多在重庆银行有多年工作经验	7
表 3：重庆银行网点布局情况	8
表 4：重庆银行盈利能力自 2018 年来开始回升	10
表 5：重庆银行 ROE 处于同业中上水平	11
表 6：2012 年以来重庆银行持续提高零售贷款占比	12
表 7：目前零售贷款占比与渝农商行相近、高于成都银行	12
表 8：重庆银行对公贷款主要是调结构，广义基建占比提升	13

表 9: 重庆银行广义基建占比与渝农接近, 批零售业占比高于同业	13
表 10: 重庆银行持续发力消费金融业务, 近年消费贷占比在 40%左右	13
表 11: 重庆银行消费贷显著高于可比同业	14
表 12: 近年重庆银行负债端存款占比 60%左右, 广义同业负债在 30%左右	14
表 13: 重庆银行加大零售定期存款的揽款力度	15
表 14: 重庆银行活期存款在总存款中的比重低于同业	15
表 15: 重庆银行存款成本自 2018 年开始回升.....	17
表 16: 重庆银行存款成本高于同业.....	17
表 17: 重庆银行手续费收入主要来源是代理理财和银行卡业务	19
表 18: 重庆银行不良率持续下降, 加回核销不良生成率处于低位.....	19
表 19: 重庆银行不良认定标准略宽松, 但仍符合监管要求	19
表 20: 重庆银行关注率、逾期率持续下降但仍偏高	20
表 21: 重庆银行拨备覆盖率、拨贷比持续上升	20
表 22: 重庆银行各级资本充足率低于成都银行、渝农商行	20
表 23: 重庆银行与成渝地区银行、长三角主要上市城商行基本面与估值对比	22
表 24: 重庆银行盈利预测表	23
表 25: 上市银行估值比较表 (收盘价日期: 2021 年 3 月 8 日)	24

1. 乘区域发展东风，迎高质量发展

1.1 西部地区首家“A+H”上市城商行

重庆银行成立于 1996 年，是西部和长江上游地区成立最早的城商行。重庆银行最初由重庆市原 37 家城市信用社和 1 家市联社的原股东、重庆警通实业总公司等 39 家企业和事业单位以及重庆市财政局等 10 家地方财政局，共同发起设立。2007 年引入大新银行作为境外战略投资者，2013 年 11 月 6 日在港交所成功挂牌上市，首次公开发行 H 股，成为全国城商行中首家在港交所主板成功上市的内地城商行。截至 2020 年三季度末，重庆银行总资产规模达 5,469.14 亿元，同比增长 9.1%；存款余额 3112.33 亿元，同比增长 10.7%；实现归母净利润为 38.91 亿元，同比增长 4.6%。

重庆银行股东结构多元化，高管团队较为稳定。1) 公司主要股东包括大新银行、重庆渝富、上汽集团、富德生命人寿、重庆路桥、力帆股份等。其中，重庆渝富集团为重庆市国资委下属企业，股东背景雄厚，地方资源优势明显。2) 董事长林军女士 2017 年加入重庆银行，金融监管系统从业经历丰富。行长、副行长大多为在重庆银行扎根 10 年以上的元老级成员，熟悉公司的各项业务，与董事长丰富的监管从业经验形成配合。

表 1：重庆银行股权结构多元化

主要股东	持股比例	股东背景
大新银行有限公司	13.20%	大新银行成立于 1947 年 5 月 1 日，在香港、澳门及中国内地提供零售银行、商业银行及其他相关金融服务。截至 2019 年 12 月 31 日，大新银行总资产 2,442.58 亿港元，净资产 280.84 亿港元，2019 年净利润 22.15 亿港元。
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	11.74%	重庆渝富成立于 2004 年 2 月 27 日，经营范围为市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，投资咨询，财务顾问，企业重组兼并顾问及代理，企业和资产托管。截至 2020 年 6 月 30 日，重庆渝富母公司口径的总资产 280.03 亿元，净资产 225.22 亿元(以上数据未经审计)。
上海汽车香港投资有限公司	6.92%	上汽集团成立于 1984 年 4 月 16 日，于 1997 年 11 月在上海证券交易所上市。经营范围为汽车，摩托车，拖拉机等各种机动车整车，机械设备，总成及零部件的生产、销售等业务。截至 2020 年 6 月 30 日，上汽集团的总资产 8,332.96 亿元，净资产 2,031.81 亿元(以上数据未经审计)。
富德生命人寿保险股份有限公司	6.26%	富德生命人寿成立于 2002 年 3 月 4 日。经营范围为个人意外伤害保险、个人定期死亡保险、个人两全寿险、个人终身寿险、个人年金保险等其他人身保险、再保险业务等。截至 2019 年 12 月 31 日，富德生命人寿总资产 4,731.67 亿元，净资产 347.54 亿元。
重庆路桥股份有限公司	4.94%	重庆路桥成立于 1997 年 6 月 13 日，于 1997 年 6 月在上海证券交易所上市。经营范围为嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥、长寿湖旅游专用高速公路经营、维护，市政公用工程施工总承包(壹级)，房屋建筑工程(二级)等经营活动。截至 2020 年 6 月 30 日，重庆路桥的总资产 61.46 亿元，净资产 36.99 亿元(以上数据未经审计)。
力帆国际(控股)有限公司	4.76%	力帆股份成立于 1997 年 12 月 1 日，于 2010 年 11 月在上海证券交易所上市。经营范围为研制、开发、生产、销售：汽车、摩托车等交通工具发动机及配件；有色金属(不含贵金属)、金属材料、金属制品、白银饰品、计算机、体育(限汽

主要股东	持股比例	股东背景
车、摩托车运动)及运动产品等业务。截至 2020 年 6 月 30 日, 力帆股份的总资产 169.62 亿元, 净资产 19.12 亿元(以上数据未经审计)。		
合计	47.82%	

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 2: 高管团队经验丰富, 且大多在重庆银行有多年工作经验

姓名	职务	年龄	个人履历
冉海陵	行长、执行董事	57	中级经济师。历任重庆彭水县普子中学教师; 重庆彭水县委办公室秘书; 重庆涪陵地委办公室秘书、科长; 重庆涪陵地区行政公署办公室秘书、科长; 重庆涪陵罐头食品厂党委委员、副厂长; 四川省信托投资公司涪陵办事处党支部书记、副总经理、涪陵证券营业部总经理; 西南证券有限责任公司总裁助理; 历任本行党委委员、副行长; 现任本行党委副书记、执行董事、行长。
刘建华	副行长、执行董事	55	高级经济师。历任重庆市邮政局转运处业务员、重庆储金城市信用社副主任; 历任本行上清寺支行副行长、行长; 本行人和街支行行长; 本行公司银行部总经理; 本行首席零售业务执行官; 现任本行党委委员、执行董事、副行长。
黄华盛	执行董事、首席风险官、首席反洗钱管	60	历任渣打银行(中国)有限公司公司业务信贷总监、零售银行信贷总监; 大新银行(中国)有限公司首席信贷官、副行长兼风险总监; 现任本行执行董事、首席风险官、首席反洗钱官。
隋军	副行长	53	高级经济师。历任中国建设银行广安县支行会计、职员; 中国建设银行南充市分行营业部副股级稽核员、建经部副总经理、营业部经理、财会部经理、营业部办公室主任、计划财务科科长; 中国建设银行南充市分行营业部副总经理、营业部五星花园分理处党支部书记、经理、营业部总经理; 重庆市江津市农村信用合作联社党委书记、理事长; 重庆农商行江津支行行长; 重庆农商行营业部总经理; 重庆农商行党委委员、副行长、董事会秘书、执行董事; 重庆汽车金融有限公司党委书记、董事长; 现任本行党委委员、副行长。
杨世银	副行长	55	高级经济师。历任重庆市九龙坡区百货批发公司会计; 中国银行重庆九龙坡支行出纳兑换科副科长、营业部主任; 历任本行杨家坪支行副行长、行长; 本行解放碑支行负责人、行长; 本行首席公司业务执行官; 国家开发银行市场与投资局挂职副局长; 现任本行党委委员、副行长。
周国华	副行长	55	助理经济师。历任四川省重庆市巴南区农业局计财科干部; 中国农业银行重庆市分行长寿支行关口储蓄所储蓄会计员、资金组织科事后监督员、营业部主任; 中国人民银行重庆营管部长寿支行金管科科长、副科长; 历任本行监事会办公室负责人; 本行渝北支行副行长、高新区支行行长、大礼堂支行行长、首席运营执行官; 现任本行党委委员、副行长。
彭彦曦	副行长、董事会秘书	44	高级经济师。历任重庆市南岸区农村信用合作社联合社营业部会计、办公室员工; 重庆市农村信用合作社联合社人事教育处员工、个人业务处副处长; 重庆农商行人力资源部副总经理(主持工作)、总经理兼上市办公室主任、总经理兼办公室主任; 重庆农商行董(监)事会办公室主任兼办公室主任; 重庆农商行董事会秘书、党委委员; 现任本行党委委员、副行长、董事会秘书。
黄宁	副行长	46	中级经济师。历任本行大溪沟支行会计、业务部客户经理; 本行信贷部客户经理、主任助理; 重庆市政府办公厅三处(借调)秘书; 本行办公室副主任、主任; 本行大礼堂支行行长; 本行党委组织部部长、人力资源部总经理; 现任本行党委委员、副行长。

资料来源: 公司招股说明书, 申万宏源研究

1.2 深耕重庆本地，紧握成渝地区重大发展机遇

重庆银行深耕重庆，网点覆盖全面。截止 2020 年 6 月 30 日，重庆银行下设 143 家分支机构，员工总数达 4303 人，网点覆盖了重庆市所有区县，并先后在成都、贵阳、西安设立了分支行。近年来，重庆银行在获取本地存款能力上逐步提高，并加大大本市场的深耕力度，2019 年重庆市本地存、贷款占全行分别达到 86.7%和 79.2%。

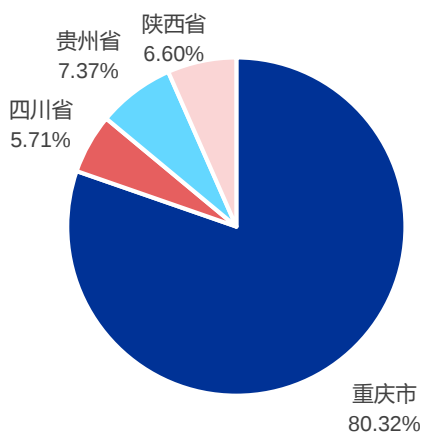
表 3：重庆银行网点布局情况

	成都分行	贵阳分行	西安分行	两江分行	重庆地区
二级分行	2	2	1	0	0
支行	8	3	7	7	106

资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

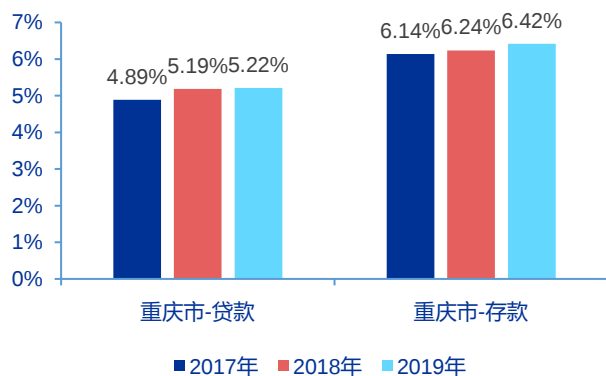
存款、贷款市占率逐年提升。2019 年，重庆银行在重庆市贷款市占率 5.22%，较 17 年末上升 0.33pct；而与此同时，重庆银行 2019 年在重庆市的存款市占率为 6.42%，相较于 17 年末也仅仅上升了 0.28pct，作为经营网点已实现全市覆盖的城商行，未来仍有较大发力空间。目前重庆银行在重庆市当地贷存比仅 72.08%，而在其他异地区域贷存比高达 123.72%，说明其主要于重庆市吸收存款，并以此支撑其他地区的信贷投放。

图 1：重庆银行主要贷款投放在重庆市（2Q20）



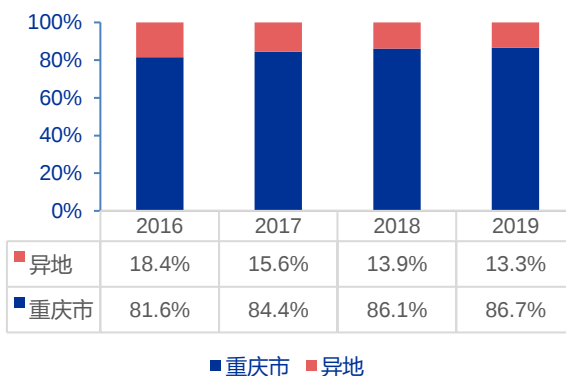
资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

图 2：重庆银行存、贷款市占率均有所提升



资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

图 3：重庆银行存款主要来自于重庆本地



资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

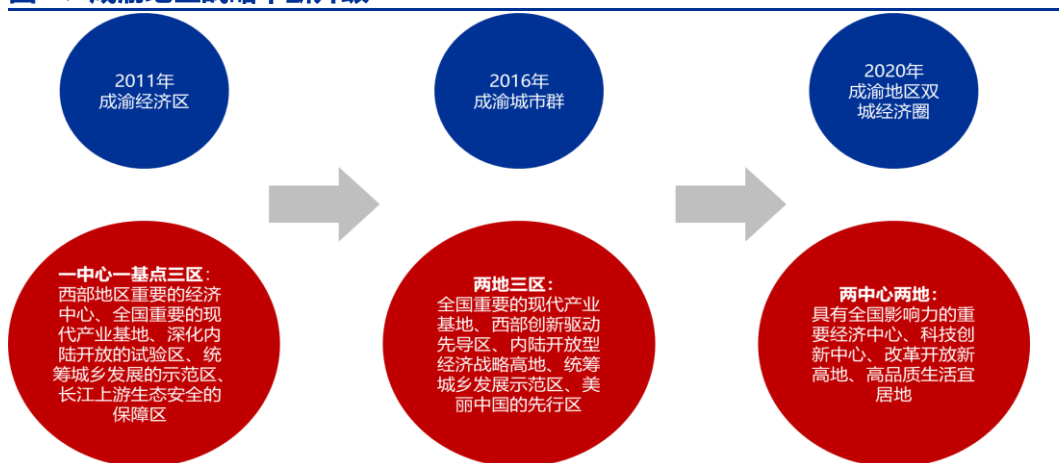
1.3 成渝双城经济圈建设发力

成渝双城经济圈是西部地区高质量发展的重要增长极。2020年1月，中央财经委员会第六次会议提出推动“成渝地区双城经济圈”建设，在西部形成高质量发展的重要增长极。这并非国家第一次提出成渝概念，2011年的“成渝经济区”、2016年的“成渝城市群”均是今年战略的前身。从战略名称变化来看，国家愈加强调两大中心城市的带动作用，推动双城进一步“东进西拓”，发挥1+1>2的效果。

2020年5月，国家发改委在两会报告上，将“成渝地区双城经济圈建设”纳入国家重大区域战略，与“西部大开发”、“东北振兴”、“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等9大战略并列。

2020年10月，中共中央政治局召开会议，审议了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，并要求成渝地区共同建设高标准市场体系，营造一流营商环境，积极参与国内国际经济双循环。处理好中心和区域的关系，着力提升重庆主城和成都的发展能级和综合竞争力，推动城市发展由外延扩张向内涵提升转变，以点带面、均衡发展，同周边市县形成一体化发展的都市圈。

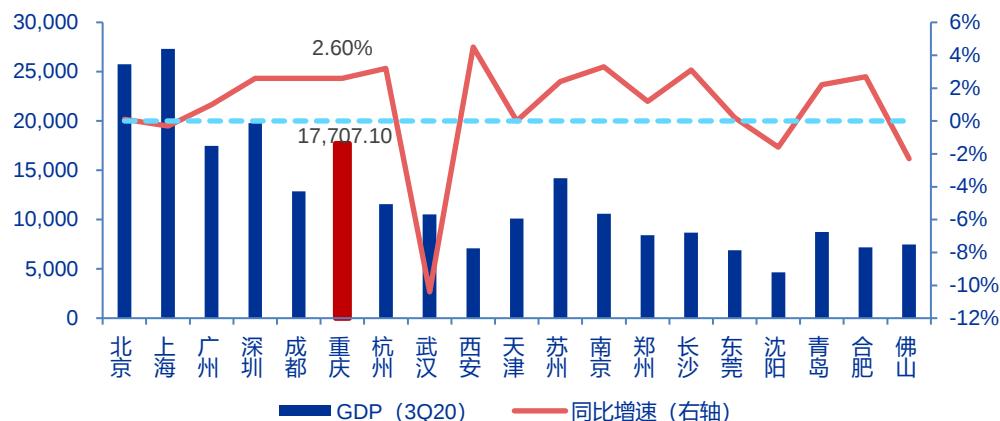
图4：成渝地区战略不断升级



资料来源：发改委，申万宏源研究

与江浙沪、广东、北京等地进行对比，川渝地区目前已经具备了较大的经济体量与市场空间，且在城镇化率仍低于较为发达区域的前提下，川渝地区仍将伴随城市化进程快速前进，保证未来中期维度快于全国平均水平的发展速度。在“成渝地区双城经济圈”的重大战略指导下，投资与消费双轮驱动其成为中国经济增长的第四极。依托区位优势，我们认为川渝地区的城农商行也将伴随当地发展迎来一轮发展机遇，在对公和零售两大赛道均大有可为。

图 5: 截至 3Q20, 重庆市 GDP 同比增长 2.6%, 在 19 个一线城市中位居第 6; GDP 规模排名第 4



资料来源: wind, 申万宏源研究

1.4 杜邦分析：息差及成本管理表现较好

重庆银行盈利能力自 2018 年来开始回升,主要源于净利息收入回升和成本支出下降。

自 2012 年以来重庆银行净息差先降后升,尤其是在 2018 年出现较大幅度下降主要是由于重庆银行自 2018 年起适用新金融工具准则,部分证券投资不再确认利息收入,导致净利息收入对盈利的贡献在 2018 年下降至最低的 1.57%,2018 年后随着净息差修复带动净利息收入贡献重返 2%。但净非息收入对盈利贡献有所减弱,2019 年以来非息收入占比回落。得益于重庆银行近年来成本支出管控良好,成本收入比逐年下降,近年来对盈利保持正向贡献,同时信用成本 2017 年企稳,拨备计提呈现相对稳定态势。

表 4: 重庆银行盈利能力自 2018 年来开始回升

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
净利息收入(+)	2.93%	2.85%	2.59%	2.36%	2.22%	2.04%	1.57%	1.86%	2.00%
净息差(+)	2.85%	2.81%	2.81%	2.52%	2.38%	2.11%	1.79%	2.11%	2.23%
有效资产占比(+)	103%	102%	92%	93%	93%	97%	88%	88%	90%
非息收入(+)	0.36%	0.38%	0.52%	0.52%	0.55%	0.51%	0.91%	0.65%	0.53%
非息收入占比(+)	11%	12%	17%	18%	20%	20%	37%	26%	21%
周转率(+)	3.29%	3.24%	3.11%	2.88%	2.77%	2.55%	2.48%	2.51%	2.53%
营业支出(-)	1.34%	1.26%	1.17%	1.07%	0.73%	0.57%	0.58%	0.57%	0.48%
成本收入比(-)	41%	39%	37%	37%	26%	22%	23%	23%	19%
信用成本(-)	0.17%	0.30%	0.37%	0.38%	0.70%	0.75%	0.79%	0.76%	0.77%
其他(-)	0.42%	0.40%	0.40%	0.37%	0.33%	0.29%	0.32%	0.36%	0.30%
ROAA	1.36%	1.28%	1.17%	1.06%	1.01%	0.94%	0.79%	0.82%	0.99%
杠杆倍数	13.0	13.5	16.4	16.0	15.4	16.0	16.1	15.8	15.7
ROAE	17.7%	17.3%	19.2%	16.9%	15.5%	14.9%	12.8%	13.0%	15.5%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

注: 1H20 已年化。

重庆银行净息差、成本支出管控优于同业，ROE 高于同业平均水平。重庆银行 1H20 净息差处于同业中上水平，净利息收入对盈利的正向贡献仅次于贵阳、长沙、西安、渝农。但 1H20 非息收入占比低于同业，非息收入贡献仅优于西安、成都、渝农。从成本费用角度看，重庆银行成本支出把控严格，1H20 成本收入比在同业中处于低位 19%，仅稍稍高于北京银行和上海银行的 18%。

表 5：重庆银行 ROE 处于同业中上水平

1H20	重庆 银行	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	江苏 银行	上海 银行	杭州 银行	贵阳 银行	长沙 银行	西安 银行	成都 银行	渝农 商行
净利息收入(+)	2.00%	1.81%	1.64%	1.60%	1.49%	1.47%	1.77%	2.31%	2.08%	2.02%	1.87%	2.29%
净息差(+)	2.23%	1.92%	1.85%	1.77%	1.65%	1.77%	1.94%	2.44%	2.38%	2.09%	2.10%	2.29%
有效资产占比(+)	90%	95%	89%	91%	90%	84%	91%	95%	88%	97%	89%	100%
非息收入(+)	0.53%	0.55%	0.89%	1.23%	0.84%	0.72%	0.68%	0.53%	0.74%	0.32%	0.45%	0.36%
非息收入占比(+)	21%	23%	35%	43%	36%	33%	28%	19%	26%	14%	19%	14%
周转率(+)	2.53%	2.36%	2.53%	2.83%	2.34%	2.20%	2.45%	2.84%	2.82%	2.34%	2.32%	2.65%
营业支出(-)	0.48%	0.42%	0.66%	0.98%	0.58%	0.40%	0.60%	0.66%	0.79%	0.58%	0.54%	0.72%
成本收入比(-)	19%	18%	26%	35%	25%	18%	25%	23%	28%	25%	23%	27%
信用成本(-)	0.77%	0.99%	0.61%	0.66%	0.92%	0.74%	0.95%	1.05%	0.87%	0.68%	0.73%	0.71%
其他(-)	0.30%	0.17%	0.23%	0.08%	0.08%	0.09%	0.13%	0.13%	0.24%	0.14%	0.11%	0.23%
ROAA	0.99%	0.78%	1.03%	1.11%	0.76%	0.96%	0.78%	1.00%	0.92%	0.94%	0.94%	0.99%
杠杆倍数	15.7	14.7	16.6	15.1	18.8	14.5	18.3	16.3	17.6	12.1	16.2	11.8
ROAE	15.5%	11.5%	17.1%	16.7%	14.3%	13.9%	14.2%	16.3%	16.2%	11.3%	15.2%	11.6%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：1H20 已年化。

2. 资产端发力零售贷款，负债端结构持续优化，息差略高于同区域上市银行

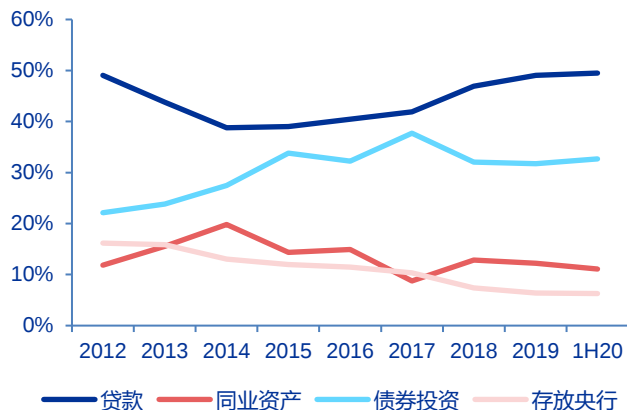
2.1 资产端：贷款占比显著提升，持续发力零售贷款

近年重庆银行贷款占比逐步上升，贷款规模成支撑公司生息资产规模增长的主要因素。重庆银行持续加大信贷资源服务实体经济力度，贷款占比自 2014 年起稳步上升，1H20 贷款占比为 49.5%，接近总资产的一半。这一方面得益于一带一路、长江经济带发展、西部大开发等国家战略的推进下西部地区经济的快速发展，另一方面受益于重庆银行积极推进跨区域发展，加强对中小微企业等实体经济的贷款投放和精准扶贫贷款推进，同时还积极拓展互联网金融产品和服务，推动个人消费贷款的长期向好发展。此外，近年来重庆银行同业资产占比小幅回落，债券投资占比保持稳定。

相较同区域银行，1H20 重庆银行贷款占比最高，同业资产占比略低于渝农。得益于重庆银行加大信贷投放力度，1H20 重庆银行贷款占比 49.49%，高于成都银行和渝农商行。

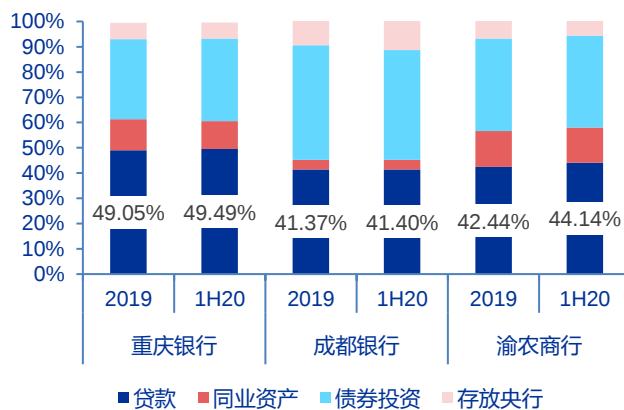
同业资产占比 1H20 为 11.08%，略低于渝农商行（13.84%），但远高于成都银行（3.77%）。
债券投资占比、存放央行占比 1H20 分别为 32.68%/6.28%，均低于成都银行和渝农商行。

图 6：近年来重庆银行贷款占比逐步上升



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 7：重庆银行贷款占比最高，同业资产占比略低于渝农



资料来源：公司财报，申万宏源研究

贷款结构上，2012 年以来重庆银行持续提高零售贷款占比，目前与渝农商行相近、高于成都银行。纵向来看，重庆银行对公贷款占比自 2012 年的 66.13%下降至 58.81%，零售贷款占比自 2012 年的 25.45%上升至 35.04%，零售贷款增长的主要驱动力来自个人消费贷款。票据贴现占比先降后升，近年来在 6%左右保持稳定。横向来看，重庆银行总贷款结构与渝农商行更为接近。对公贷款占比 1H20 为 58.81%，与渝农商行接近，低于成都银行；零售贷款占比为 35.04%，高于成都银行，与渝农商行相当。

表 6：2012 年以来重庆银行持续提高零售贷款占比

各项占比	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
公司贷款	66.13%	66.39%	64.85%	67.55%	69.76%	61.95%	61.05%	57.27%	58.81%
零售贷款	25.45%	27.82%	30.58%	29.15%	27.04%	35.34%	32.56%	36.93%	35.04%
票据贴现	8.43%	5.80%	4.57%	3.30%	3.20%	2.71%	6.39%	5.81%	6.15%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 7：目前零售贷款占比与渝农商行相近、高于成都银行

各项占比	重庆银行		成都银行		渝农商行	
	2019	1H20	2019	1H20	2019	1H20
公司贷款	57.27%	58.81%	69.85%	77.37%	58.29%	57.04%
零售贷款	36.93%	35.04%	28.20%	28.00%	37.12%	37.45%
票据贴现	5.81%	6.15%	1.96%	1.75%	4.60%	5.51%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

1) 对公端，重庆银行广义基建占比提升与渝农接近，批零业逐步下降。重庆银行广义基建占比自 2014 年的 27.91%上升至 59.37%，为对公贷款的近六成，制造业、批发零售业、房地产占比逐年减小。对比同区域银行，重庆银行广义基建占比 1H20 为 59.37%，与

渝农商行相近。1H20 重庆银行房地产、制造业占比分别为 9.58%/14.14%，介于成都银行和渝农商行之间；批发零售业占比在同业中最高。

表 8：重庆银行对公贷款主要是调结构，广义基建占比提升

各项占比	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
广义基建	36.59%	32.95%	27.91%	30.54%	38.84%	46.60%	57.53%	58.53%	59.37%
租赁及商务服务业	8.52%	7.65%	4.76%	8.31%	12.68%	12.18%	15.86%	15.41%	18.14%
交运仓储	4.42%	4.56%	2.82%	2.39%	1.93%	1.89%	1.88%	2.67%	2.61%
建筑业	11.19%	11.47%	10.64%	9.62%	8.61%	9.98%	9.45%	11.31%	11.57%
电力、燃气及水的生产	2.82%	2.35%	2.51%	2.40%	2.03%	3.02%	2.82%	3.62%	4.25%
公用事业	9.64%	6.92%	7.19%	7.83%	13.60%	19.52%	27.52%	25.52%	22.80%
房地产	8.76%	10.94%	15.01%	17.90%	16.30%	12.75%	9.03%	9.74%	9.58%
制造业	26.20%	25.88%	23.64%	19.56%	17.65%	14.16%	12.90%	13.96%	14.14%
批发零售业	14.44%	17.64%	21.76%	19.11%	15.15%	13.29%	10.44%	9.54%	8.58%
其他	14.01%	12.59%	11.68%	12.89%	12.07%	13.20%	10.10%	8.23%	8.33%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 9：重庆银行广义基建占比与渝农接近，批零业占比高于同业

各项占比	重庆银行		成都银行		渝农商行	
	2019	1H20	2019	1H20	2019	1H20
广义基建	58.53%	59.37%	62.85%	60.78%	57.27%	58.61%
租赁及商务服务业	15.41%	18.14%	25.70%	24.30%	19.82%	21.52%
交运仓储	2.67%	2.61%	3.98%	2.27%	4.80%	4.96%
建筑业	11.31%	11.57%	6.06%	6.25%	2.81%	2.88%
电力、燃气及水的生产	3.62%	4.25%	3.77%	3.31%	6.49%	6.37%
公用事业	25.52%	22.80%	23.34%	24.65%	23.36%	22.88%
房地产	9.74%	9.58%	14.36%	13.92%	3.15%	2.67%
制造业	13.96%	14.14%	8.54%	9.43%	24.00%	23.75%
批发零售业	9.54%	8.58%	4.74%	4.93%	7.38%	7.19%
其他	8.23%	8.33%	9.51%	10.95%	8.21%	7.79%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

2) 零售端，重庆银行持续发力消费金融业务，近年消费贷占比在 40%左右，显著高于可比同业。在坚定实施零售转型战略下重庆银行 2017 年消费贷规模实现跨越发展，从 2012 年的 8.69%显著提升至 47.94%后近年维持在 40%附近，零售贷款在消费经营贷和按揭贷款的推动下 2017 年在总贷款中占比突破 35%实现迅速增长。对比同业，重庆银行个人住房按揭贷款占比 1H20 为 33.20%，低于成都银行和渝农商行；个人消费贷款、信用卡及其他合计占比 1H20 为 47.02%，明显高于其他可比公司，其中消费贷占比远高于成都银行。

表 10：重庆银行持续发力消费金融业务，近年消费贷占比在 40%左右

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
个人住房按揭	63.58%	62.72%	53.27%	49.52%	44.89%	27.52%	29.96%	29.48%	33.20%
个人消费贷款	8.69%	8.87%	11.91%	10.58%	17.54%	47.94%	45.37%	45.35%	38.69%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
个人经营贷款	24.85%	24.34%	27.90%	31.85%	29.25%	17.84%	17.80%	17.84%	19.79%
信用卡	2.75%	4.00%	6.92%	8.04%	8.32%	6.70%	6.87%	7.33%	8.33%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 11：重庆银行消费贷显著高于可比同业

	重庆银行		成都银行		渝农商行	
	2019	1H20	2019	1H20	2019	1H20
个人住房按揭	29.48%	33.20%	92.80%	92.92%	45.05%	45.16%
个人经营贷款	17.84%	19.79%	2.38%	2.50%	31.14%	31.12%
个人消费贷款、信用卡及其他	52.69%	47.02%	4.81%	4.58%	23.81%	23.71%
个人消费贷款	45.35%	38.69%	0.72%	0.55%	na	na
信用卡	7.33%	8.33%	4.09%	4.03%	na	na

资料来源：公司财报，申万宏源研究

注：渝农商行没有单独披露个人消费贷款和信用卡。

2.2 负债端：负债结构仍有优化空间

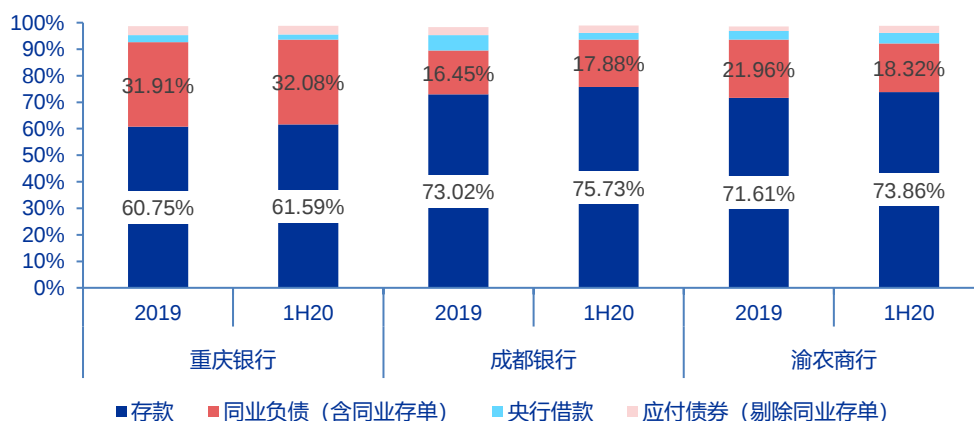
重庆银行负债端存款占比 60%左右，广义同业负债在 30%左右，2017 年来二者占比保持稳定。2014 年以来重庆银行显著提升同业负债占比，保持在 30%以上，但由于 2018 年监管开始限制同业负债占比，重庆银行加强存款吸收，同业负债降至 1/3 监管红线以下，但 1H20 仍有 32.08%。

表 12：近年重庆银行负债端存款占比 60%左右，广义同业负债在 30%左右

各项占比	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
存款	77.11%	76.98%	64.93%	66.76%	65.73%	61.16%	61.67%	60.75%	61.59%
同业负债（含同业存单）	17.69%	16.19%	30.44%	28.36%	31.03%	34.28%	32.59%	31.91%	32.08%
央行借款	1.01%	1.27%	1.13%	1.20%	0.56%	0.45%	0.78%	2.70%	1.90%
应付债券（剔除同业存单）	1.21%	2.47%	1.46%	1.17%	1.32%	2.29%	3.69%	3.35%	3.22%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 8：重庆银行同业负债依赖度高于成都银行及渝农商行



资料来源：公司财报，申万宏源研究

近年来重庆银行加大对零售存款的揽款力度，但活期化率低于同业。重庆银行零售存款增长率一直高于城商行平均水平，零售存款保持较高增长主要由零售定期存款驱动，近年来存款结构变化主要由对公活期存款向零售定期存款迁移，零售定期存款自 2012 年的 8.89% 显著提升至 33.01%，而对公活期存款从 32.93% 降至 22.83%。对比同业银行来看，重庆银行零售存款占比高于成都银行，但较渝农商行仍偏低。从活期存款比重看，重庆银行 1H20 活期存款占比在 27.28%，低于渝农商行和成都银行。

表 13：重庆银行加大零售定期存款的揽款力度

各项占比	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
对公活期	32.93%	31.38%	29.13%	28.65%	29.71%	29.10%	26.31%	24.88%	22.83%
对公定期	39.08%	38.16%	38.42%	38.85%	37.60%	34.87%	33.80%	31.93%	35.03%
零售活期	7.44%	6.86%	5.37%	4.51%	4.22%	4.30%	4.72%	4.60%	4.45%
零售定期	8.89%	9.89%	11.30%	15.65%	21.35%	24.07%	26.94%	31.60%	33.01%
其他	11.66%	13.71%	15.78%	12.34%	7.13%	7.66%	8.22%	6.99%	4.69%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 14：重庆银行活期存款在总存款中的比重低于同业

各项占比	重庆银行		成都银行		渝农商行	
	2019	1H20	2019	1H20	2019	1H20
对公活期	24.88%	22.83%	41.67%	41.61%	18.58%	17.81%
对公定期	31.93%	35.03%	21.24%	21.76%	4.59%	4.69%
零售活期	4.60%	4.45%	9.97%	9.27%	17.23%	16.75%
零售定期	31.60%	33.01%	25.66%	26.20%	58.74%	59.76%
其他	6.99%	4.69%	1.46%	1.16%	0.86%	0.99%

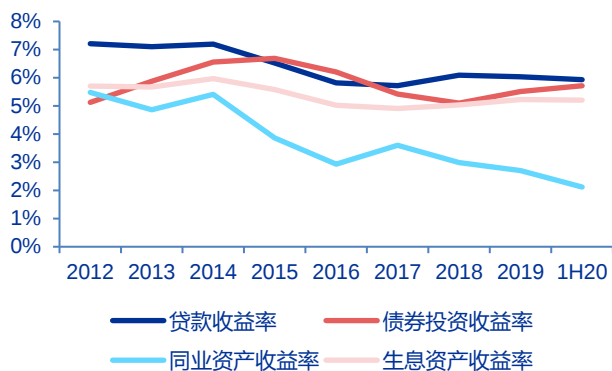
资料来源：公司财报，申万宏源研究

2.3 净息差：资产定价较高，息差略高于同区域上市银行

资产端来看，重庆银行贷款定价保持较高水平，债券投资收益稳定，资产定价水平高于同区域上市银行。重庆银行贷款定价近年来一直维持在 6% 左右的较高水平。债券投资收益率相对稳定，近年来在 5.5% 上下波动。同业资产收益率自 2012 年来保持下降趋势，1H20 为 2.12%。但综合来看，生息资产收益率在 5% 附近水平，综合定价总体不弱。对比成都银行和渝农商行，重庆银行 1H20 生息资产收益率为 5.21%，远高于同区域的成都银行（4.29%）和渝农商行（4.34%）。

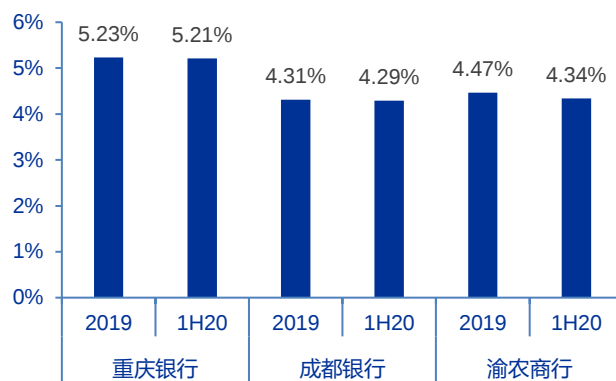
定价高的消费贷占比明显超过成都和渝农，支撑重庆银行高于同业的贷款定价。重庆银行近年来主要发力消费贷，零售贷款中近 40% 投向定价高的消费贷。因此，重庆银行总贷款收益率一直处于较高水平，1H20 为 5.93%，明显高于成都银行（5.06%）和渝农商行（5.41%）。

图 9：重庆银行贷款定价保持较高水平



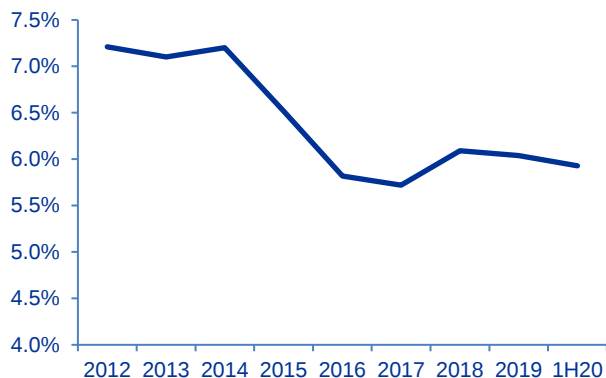
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 10：对比成都银行和渝农商行，重庆银行定价更高



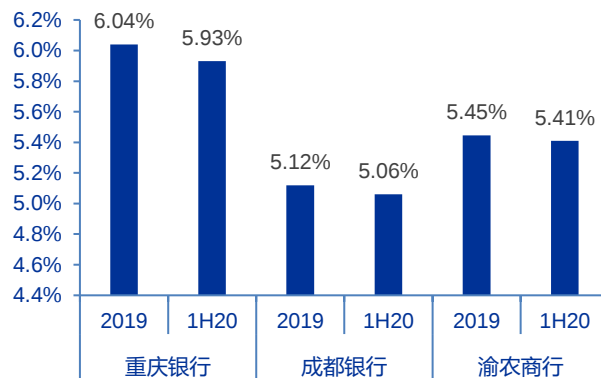
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 11：重庆银行贷款定价一直较高



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 12：重庆银行总贷款收益率高于同业

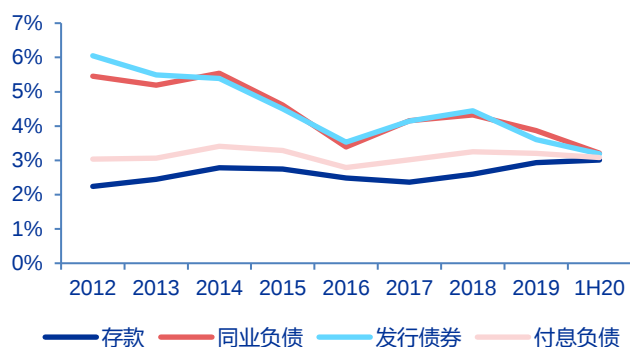


资料来源：公司财报，申万宏源研究

负债端来看，对比成都银行和渝农商行，重庆银行存款基础略薄弱，负债成本存在相对劣势。重庆银行存款整体处于偏弱水平，1H20 存款占比为 61.59%，低于成都银行（75.73%）和渝农商行（73.86%）。相较同区域上市银行，重庆银行更依赖同业负债，1H20 占比为 32.08%，占比显著高于同业。2019 年以来，重庆银行受益于同业利率下行负债成本有所下降，但 1H20 重庆银行负债成本 3.08%，仍明显高于成都银行（2.09%）和渝农商行（2.21%）。

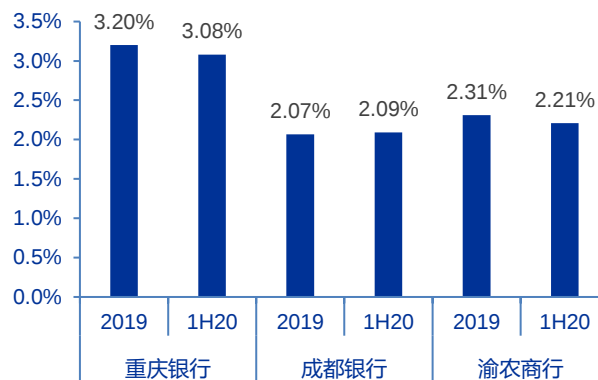
较低的活期存款占比使得重庆银行存款成本高于同区域上市银行。重庆银行存款成本从 2018 年的 2.60% 回升至 3.01%。对比同业，重庆银行活期存款揽款较少推升存款成本，1H20 为 3.01%，高于成都银行（1.85%）和渝农商行（2.01%）。

图 13：近年受益于同业利率下行负债成本有所下降



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 14：重庆银行负债成本高于成都和渝农



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 15：重庆银行存款成本自 2018 年开始回升

各项成本	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H20
存款成本	2.24%	2.45%	2.78%	2.75%	2.49%	2.36%	2.60%	2.93%	3.01%
对公存款成本	2.20%	2.45%	2.87%	2.77%	2.31%	2.00%	2.25%	2.58%	2.75%
零售存款成本	2.08%	2.16%	2.33%	3.03%	3.26%	3.29%	3.32%	3.56%	3.62%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

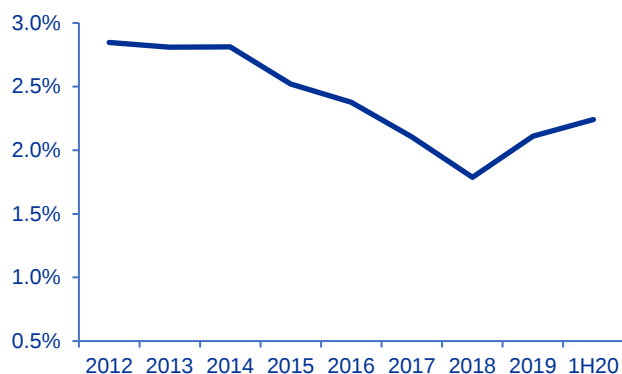
表 16：重庆银行存款成本高于同业

各项成本	重庆银行		成都银行		渝农商行	
	2019	1H20	2019	1H20	2019	1H20
存款成本	2.93%	3.01%	1.70%	1.85%	1.93%	2.01%
对公存款成本	2.58%	2.75%	1.39%	1.49%	1.23%	1.26%
零售存款成本	3.56%	3.62%	2.29%	2.49%	2.16%	2.22%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

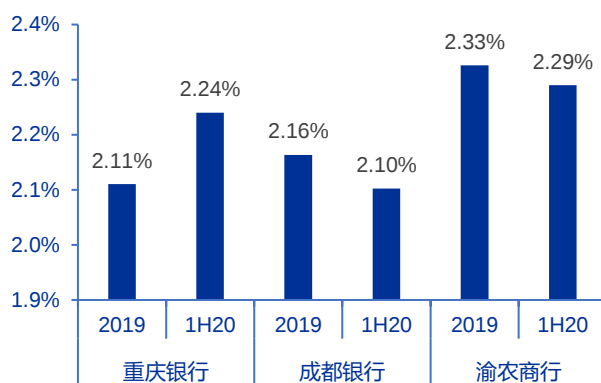
尽管重庆银行负债成本优势不突出，但较高的资产定价水平覆盖负债成本，净息差略高于同区域上市银行。重庆银行近年持续发力消费金融业务，消费贷占零售贷款比重显著高于可比同业。高收益资产占比更高，1H20 重庆银行生息资产收益率为 5.21%，明显高于同区域的成都银行 (4.29%) 和渝农商行 (4.34%)。较高的资产收益水平覆盖负债成本，重庆银行 1H20 年化后净息差 2.24%，与成都银行和渝农商行相当，在上市银行中也处于较高水平。

图 15：重庆银行净息差较为稳定



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 16：重庆银行息差与同业基本相当

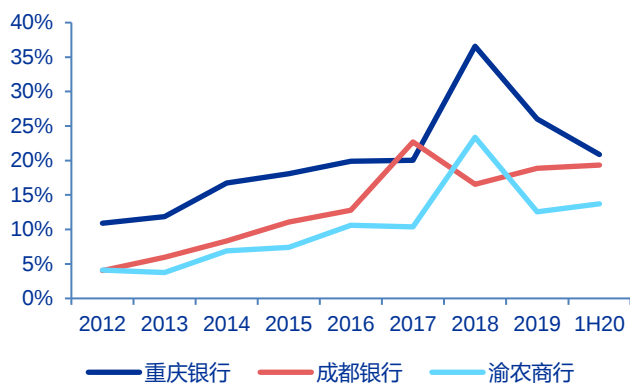


资料来源：公司财报，申万宏源研究

3. 非息收入企稳，占比略高于同业

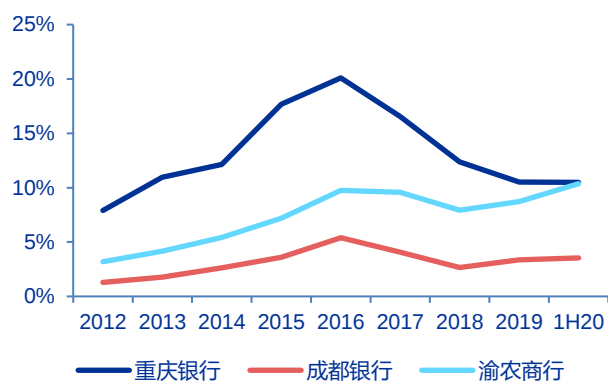
重庆银行非息收入占比趋稳。受资管新规影响，重庆银行非息占比有所下滑，目前负面影响基本消退，占比开始企稳。在可比城农商行中，重庆银行非息收入占比略高于可比同业，1H20 为 20.9%，成都银行、渝农商行则分别为 19.4%、13.7%。聚焦净手续费收入，重庆银行亦度过调整压力最大的时期，1H20 净手续费收入占比为 10.48%，与渝农商行相当（10.37%），明显高于成都银行（3.55%）。

图 17：重庆银行非息收入占比高于成都、渝农



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 18：重庆银行净手续费收入占比企稳



资料来源：公司财报，申万宏源研究

代理理财业务逐渐占据重庆银行中收收入的半壁江山。重庆银行中收收入主要源自代理理财业务、银行卡年费及手续费业务、托管业务，2019 年其各自占总手续费收入的比重分别为 48.5%、25.3%、9.9%，整体结构比例与成都银行、渝农商行基本一致。重庆银行始终践行“以客户为中心”服务理念，并不断从线上线下加大理财业务投入，2019 年更新小微金融 2.0，升级手机银行 4.0，推出数字化移动展业平台，有效提升全行网点智能化、理财产品购买便捷度。相较 2019 年，1H20 重庆银行代理理财业务对手续费收入贡献度进一步提升至 56.0%。

表 17：重庆银行手续费收入主要来源是代理理财和银行卡业务

	2017	2018	2019	1H20
代理理财	45.75%	37.31%	48.53%	55.98%
银行卡	14.44%	22.22%	25.35%	24.14%
托管	18.49%	17.38%	9.91%	7.37%
顾问和咨询	8.23%	9.96%	1.42%	0.90%
支付结算及代理	5.88%	6.46%	6.33%	4.67%
担保及承诺	7.21%	6.67%	8.46%	6.94%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

4. 资产质量持续改善，拨备基础扎实

重庆银行资产质量逐步改善，不良率持续下降。2016 年重庆地区经济动力减弱，宏观因素影响下重庆银行不良率持续上升至 2018 年的 1.36%，但仍处于城商行平均水平以下。随着重庆经济回温，以及重庆银行不断强化风险管理体系建设，通过开展改革授信评价机制、全面开展风险监测等措施，信贷资产质量逐渐向好并优于同业水平。截至 2Q20，重庆银行不良率环比年初下降 3bps 至 1.24%，低于同期成都银行的 1.42%、渝农商行的 1.28%。此外，**重庆银行加回核销不良生成率也处于低位。**2018 年来重庆经济回暖，重庆银行不良生成率持续下降，2019 年公司减少不良核销，致使加回核销不良生成率（测算值）重回低位至 59bps，1H20 公司加大不良核销力度，使得加回核销不良生成率较 2019 年上升 19bps 至 78bps，但整体来看该指标处于较低水平。

表 18：重庆银行不良率持续下降，加回核销不良生成率处于低位

	不良率				加回核销不良生成率			
	2017	2018	2019	1H20	2017	2018	2019	1H20
重庆银行	1.35%	1.36%	1.27%	1.24%	152bps	130bps	59bps	78bps
成都银行	1.69%	1.54%	1.43%	1.42%	68bps	81bps	50bps	43bps
渝农商行	0.98%	1.29%	1.25%	1.28%	56bps	112bps	45bps	96bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

重庆银行不良认定标准较成都银行、渝农商行略有放松，但仍符合监管要求。截至 1H20，重庆银行逾期 90 天以上/不良指标较 2019 年略有增长 8pct 至 94%。同期成都银行、渝农商行逾期 90 天以上/不良指标分别为 86%、53%。逾期/不良指标方面，1H20 重庆银行逾期/不良较 2019 年上升 27pct 至 243%，同期成都银行、渝农商行均为 103%。

表 19：重庆银行不良认定标准略宽松，但仍符合监管要求

	逾期 90 天以上/不良				逾期/不良			
	2017	2018	2019	1H20	2017	2018	2019	1H20
重庆银行	159.17%	93.62%	86.20%	93.55%	336.54%	248.94%	215.67%	242.79%
成都银行	130.74%	98.00%	81.90%	86.06%	185.78%	137.18%	114.88%	103.08%
渝农商行	104.82%	70.90%	55.89%	53.39%	151.51%	112.06%	92.71%	103.26%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

重庆银行前瞻指标逐步改善，但仍高于可比同业。近年来，重庆银行关注类贷款占比逐渐下降，截至1H20，重庆银行关注率为3.09%，较2017年3.91%的高点已经下降82bps。但相比同期成都银行0.80%、渝农商行2.41%，公司关注率仍处于较高水平。逾期率指标上，1H20重庆银行逾期率较2019年上升27bps至3.02%，高出成都银行1.56个百分点、渝农商行1.69个百分点。

表 20：重庆银行关注率、逾期率持续下降但仍偏高

	关注率				逾期率			
	2017	2018	2019	1H20	2017	2018	2019	1H20
重庆银行	3.91%	3.33%	3.11%	3.09%	4.56%	3.40%	2.75%	3.02%
成都银行	2.74%	1.88%	0.92%	0.80%	3.15%	2.11%	1.64%	1.46%
渝农商行	2.50%	1.93%	2.32%	2.41%	1.48%	1.45%	1.16%	1.33%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

持续增厚拨备基础，拨备覆盖率高达 300%以上。近年来，重庆银行持续加大拨备计提力度，截至1H20，重庆银行拨备覆盖率由年初280%提升至302%，高于成都银行24个百分点，并进一步拉近与渝农商行拨备覆盖率差距。此外，重庆银行拨贷比也不断上升，1H20公司拨贷比较2019年上升0.2个百分点至3.8%，更加夯实拨备基础。

表 21：重庆银行拨备覆盖率、拨贷比持续上升

	拨备覆盖率				拨贷比			
	2017	2018	2019	1H20	2017	2018	2019	1H20
重庆银行	210.17%	228.35%	279.83%	302.17%	2.85%	3.11%	3.56%	3.76%
成都银行	201.41%	237.01%	253.88%	278.46%	3.41%	3.64%	3.63%	3.95%
渝农商行	431.17%	347.79%	380.31%	370.16%	4.21%	4.50%	4.75%	4.75%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

5. A 股上市有效提升资本实力

重庆银行资本充足率承压，A 股上市助力提升资本实力。根据《商业银行资本管理办法（试行）》，重庆银行至少要满足非系统重要性银行的监管达标要求，即每年末的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别不得低于7.5%、8.5%和10.5%。截至2Q20，重庆银行的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为8.52%、9.76%、12.84%，各级资本充足率均高于最低监管要求，但和其他上市城农商行对比来看，重庆银行的各项资本充足率指标水平还处于低位。本次重庆银行A股上市募集资金净额37亿元，静态测算将提高2Q20核心一级资本充足率92bps至9.44%。

表 22：重庆银行各级资本充足率低于成都银行、渝农商行

2Q20	核心一级资本充足率	一级资本充足率	资本充足率
重庆银行	8.52%	9.76%	12.84%
成都银行	9.36%	9.37%	14.45%
渝农商行	12.36%	12.38%	14.77%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

6. 投资建议：目标估值 1.1X 21 年 PB，首次覆盖给予“增持”评级

在资产质量保持稳定的前提下，规模扩张同时保持净息差相对稳定驱动重庆银行业绩保持稳健增长我们预计 2020-2022 年重庆银行归母净利润同比增速分别为 5.1%/11.3%/14.3%：

1) 规模：国家定调打造成渝地区成为“全国高质量发展的重要增长极和新的动力源”，在成渝双城经济圈建设的大背景下，重庆银行有望跟随当地政府积极投放体量大、质量优的项目快速扩表，规模将实现较快增长。预计 2020-2022 年总资产同比增速分别为 16.7%/14.3%/13.5%，其中贷款增速分别为 13%/13%/13%；

2) 净息差：行业新发放贷款利率企稳、市场利率逐步回升的大背景有利于银行净息差企稳回升。同时，重庆银行负债端仍有结构优化空间，资产端近年来不断提高贷款占比以及零售贷款占比，预计净息差稳中有升。预计 2020-2022 年净息差分别为 2.24%/2.25%/2.26%；

3) 非息收入：资管新规、债市波动等影响使得非息收入增长承压，目前非息收入已经企稳。预计 2020-2022 年非息收入同比增速分别为-18%/10%/10%，其中，净手续费收入同比增速分别为 16%/15%/15%；

4) 成本收入比：重庆银行管理费用管控能力突出，近年来对于盈利贡献较大，预计 2020-2022 年成本收入比分别为 20.9%/20.8%/20.5%；

5) 资产质量：重庆银行资产质量持续改善，预计 2020-2022 年不良率分别为 1.23%/1.22%/1.22%。

选取同属成渝地区经济圈的 2 家上市城农商行以及地处长三角经济圈的 5 家上市城商行作为可比公司，给予重庆银行 1.1X 21 年 PB：1) **成渝双城经济圈战略下规模扩张确定性强：**成渝地区双城经济圈建设作为中国经济增长第四极，目前顶层设计已经推出，相关项目正快速上马。重庆银行跟随当地政府积极投放，同时 A 股 IPO 资本补充到位，规模有望实现较快增长；2) **结构优化空间较大，助力净息差企稳回升：**资产端，目前重庆银行贷款占比不到 50%，贷款占比持续提升，同时稳步提升高收益零售贷款占比，稳定资产端收益水平仍有可为；负债端，加大低成本存款沉淀，降低负债成本空间较大；3) **资产质量持续改善：**近年来重庆银行大力处置不良，账面资产质量持续向好，拨备基础扎实。区域建设项目资产质量较好，不良生成有望保持低位，预计资产质量持续改善。**参考可比同业估值水平，**对于资产质量没有风险预期的银行，合理估值应该为 1X PB。考虑到当前银行板块普遍低估，宏观经济复苏动能强劲、流动性边际收紧的宏观环境利好板块估值提升，叠加重庆银行所处的重庆区域经济建设持续推进确定性较强，**给予重庆银行 1.1X 21 年 PB，对应 12.3%上升空间，首次覆盖，给予“增持”评级。**

表 23：重庆银行与成渝地区银行、长三角主要上市城商行基本面与估值对比

银行	证券代码	股价	不良率			拨备覆盖率			ROE			PB	
		2021/3/8	2018	2019	3Q20	2018	2019	3Q20	2018	2019	9M20	2020E	2021E
成都银行	601838.SH	11.34	1.54%	1.43%	1.38%	237%	254%	299%	16.6%	16.6%	15.2%	1.02	0.90
渝农商行	601077.SH	4.31	1.29%	1.25%	1.29%	348%	380%	359%	13.6%	12.3%	11.5%	0.51	0.45
南京银行	601009.SH	9.66	0.89%	0.89%	0.90%	463%	415%	380%	17.0%	16.6%	15.7%	1.03	0.96
宁波银行	002142.SZ	39.18	0.78%	0.78%	0.79%	522%	524%	516%	18.8%	17.3%	16.2%	2.27	1.81
江苏银行	600919.SH	6.09	1.39%	1.38%	1.33%	204%	233%	250%	12.4%	12.6%	13.8%	0.65	0.58
上海银行	601229.SH	8.46	1.14%	1.16%	1.22%	333%	337%	328%	12.7%	12.9%	12.4%	0.71	0.64
杭州银行	600926.SH	17.09	1.45%	1.34%	1.09%	256%	317%	453%	11.0%	12.2%	12.9%	1.59	1.45
平均			1.21%	1.18%	1.14%	337%	351%	369%	14.6%	14.4%	14.0%	1.11	0.97
重庆银行	601963.SH	12.54	1.36%	1.27%	1.23%	228%	280%	325%	12.9%	13.1%	15.4%	1.10	0.98

资料来源：公司财报，申万宏源研究

风险提示：

- 1) 疫情超预期反复；
- 2) 经济大幅下行引发行业不良风险；
- 3) 规模扩张速度低于预期。

表 24：重庆银行盈利预测表

						同比增速 (%)				
Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net interest income 净利息收入	6,876	8,839	10,874	12,464	14,297	-15.3%	28.6%	23.0%	14.6%	14.7%
Non-interest income 非利息收入	3,964	3,109	2,549	2,804	3,085	95.3%	-21.6%	-18.0%	10.0%	10.0%
Net fee income 净手续费收入	1,342	1,258	1,459	1,678	1,929	-20.1%	-6.3%	16.0%	15.0%	15.0%
Operating income 营业收入	10,840	11,948	13,424	15,268	17,382	6.8%	10.2%	12.3%	13.7%	13.8%
Operating expenses 营业支出	(2,543)	(2,734)	(2,953)	(3,337)	(3,737)	11.6%	7.5%	8.0%	13.0%	12.0%
Taxes and surcharges 营业税	(134)	(142)	(154)	(166)	(179)	41.0%	6.2%	8.0%	8.0%	8.0%
PPOP 拨备前营业利润	8,297	9,214	10,471	11,931	13,644	5.5%	11.0%	13.6%	14.0%	14.4%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(3,437)	(3,614)	(4,754)	(5,571)	(6,294)	14.6%	5.1%	31.6%	17.2%	13.0%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(3,582)	(3,273)	(4,380)	(4,822)	(4,797)	52.3%	-8.6%	33.8%	10.1%	-0.5%
Operating profit 营业利润	4,860	5,600	5,716	6,361	7,350	-0.2%	15.2%	2.1%	11.3%	15.6%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(18)	(28)	(31)	(34)	(37)	-166.6%	56.3%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,843	5,572	5,686	6,327	7,313	-1.1%	15.1%	2.0%	11.3%	15.6%
Income tax 所得税	(1,021)	(1,251)	(1,137)	(1,265)	(1,536)	-9.8%	22.6%	-9.1%	11.3%	21.4%
Net profit 净利润	3,822	4,321	4,548	5,061	5,777	1.5%	13.1%	5.3%	11.3%	14.1%
Minority interest 少数股东权益	(52)	(114)	(125)	(138)	(152)	36.4%	118.1%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	3,770	4,207	4,423	4,924	5,625	1.2%	11.6%	5.1%	11.3%	14.3%
AT1 shareholders 优先股股息	310	311	319	319	319	na	0.1%	2.7%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,460	3,897	4,104	4,604	5,306	-7.1%	12.6%	5.3%	12.2%	15.2%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2018	2019	2020E	2021E	2022E
Total loans 贷款总额	211,209	245,832	277,790	313,902	354,710	19.2%	16.4%	13.0%	13.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	254,169	278,502	316,100	357,193	401,842	6.5%	9.6%	13.5%	13.0%	12.5%
NPLs 不良贷款余额	2,881	3,131	3,415	3,826	4,323	20.0%	8.7%	9.1%	12.0%	13.0%
Loan provisions 贷款损失准备	6,579	8,761	11,462	14,476	17,263	30.4%	33.2%	30.8%	26.3%	19.3%
Total assets 资产总额	450,369	501,232	584,967	668,454	758,463	6.5%	11.3%	16.7%	14.3%	13.5%
Total liabilities 负债总额	415,757	462,618	542,445	617,043	700,789	6.5%	11.3%	17.3%	13.8%	13.6%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	33,051	36,949	40,691	49,397	55,458	6.8%	11.8%	10.1%	21.4%	12.3%
Other equity instruments 优先股及其他	4,909	4,909	4,909	4,909	4,909	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	384,721	418,866	486,108	554,478	633,744	-0.2%	8.9%	16.1%	14.1%	14.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2018	2019	2020E	2021E	2022E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,127	3,127	3,127	3,475	3,475	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%
EPS	1.11	1.25	1.31	1.33	1.53	-7.1%	12.6%	5.3%	1.0%	15.2%
BVPS	9.00	10.25	11.44	12.80	14.55	8.1%	13.9%	11.7%	11.9%	13.6%
DPS	0.15	0.24	0.25	0.25	0.28	30.5%	53.2%	5.1%	0.2%	14.3%
PPOP/sh	2.65	2.95	3.35	3.43	3.93	5.5%	11.0%	13.6%	2.6%	14.4%
Main indicators 主要指标 (%)						2018	2019	2020E	2021E	2022E
ROA	0.88%	0.91%	0.84%	0.81%	0.81%	-0.07%	0.03%	-0.07%	-0.03%	0.00%
ROE	12.92%	13.09%	12.22%	11.56%	11.24%	-3.66%	0.17%	-0.87%	-0.65%	-0.32%
NIM 净息差	1.79%	2.11%	2.24%	2.25%	2.26%	-0.32%	0.32%	0.13%	0.01%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	22.22%	21.69%	20.85%	20.77%	20.47%	0.71%	-0.53%	-0.84%	-0.09%	-0.30%
Effective tax rate 有效所得税率	21.07%	22.45%	20.00%	20.00%	21.00%	-2.03%	1.37%	-2.45%	0.00%	1.00%
LDR 贷存比	83.10%	88.27%	87.88%	87.88%	88.27%	8.86%	5.17%	-0.39%	0.00%	0.39%
NPL ratio 不良率	1.36%	1.27%	1.23%	1.22%	1.22%	0.01%	-0.09%	-0.04%	-0.01%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	228.35%	279.83%	335.60%	378.38%	399.33%	18.18%	51.48%	55.77%	42.78%	20.96%
Provision ratio 拨贷比	3.11%	3.56%	4.13%	4.61%	4.87%	0.27%	0.45%	0.56%	0.49%	0.26%
Credit cost 信用成本	1.84%	1.43%	1.67%	1.63%	1.44%	0.41%	-0.41%	0.24%	-0.04%	-0.20%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.57%	26.02%	18.99%	18.37%	17.75%	16.56%	-10.55%	-7.03%	-0.62%	-0.62%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.38%	10.53%	10.87%	10.99%	11.10%	-4.18%	-1.85%	0.34%	0.12%	0.11%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.47%	8.51%	8.80%	9.91%	10.23%	-0.15%	0.05%	0.29%	1.11%	0.32%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.94%	9.82%	9.98%	10.98%	11.21%	-0.30%	-0.12%	0.16%	1.01%	0.22%
CAR 资本充足率	13.21%	13.00%	12.91%	13.76%	13.84%	-0.38%	-0.21%	-0.09%	0.85%	0.08%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 25：上市银行估值比较表（收盘价日期：2021 年 3 月 8 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
工商银行	601398.SH	5.53	14,910	6.38	5.93	0.72	0.65	11.9%	11.6%	0.99%	0.98%	4.77%	5.13%
建设银行	601939.SH	7.34	704	6.95	6.40	0.79	0.71	11.9%	11.7%	1.00%	0.97%	4.38%	4.76%
农业银行	601288.SH	3.36	10,727	5.65	5.25	0.62	0.56	11.4%	11.2%	0.82%	0.80%	5.43%	5.85%
中国银行	601988.SH	3.29	6,934	5.35	4.98	0.53	0.49	10.4%	10.2%	0.86%	0.85%	5.82%	6.26%
交通银行	601328.SH	4.63	1,817	4.60	4.28	0.45	0.41	10.3%	10.0%	0.76%	0.76%	6.81%	7.32%
邮储银行	601658.SH	6.09	4,088	8.98	8.10	0.99	0.86	11.4%	11.3%	0.58%	0.59%	3.48%	3.86%
招商银行	600036.SH	49.93	10,300	13.16	11.40	1.97	1.74	15.7%	16.2%	1.24%	1.28%	2.52%	2.91%
中信银行	601998.SH	5.22	1,778	5.56	5.15	0.54	0.51	10.1%	10.2%	0.70%	0.68%	4.51%	4.87%
民生银行	600016.SH	5.20	1,844	5.12	4.97	0.47	0.42	9.5%	8.9%	0.70%	0.66%	5.88%	6.05%
浦发银行	600000.SH	10.75	3,155	5.71	5.26	0.60	0.53	10.8%	10.7%	0.78%	0.76%	5.39%	5.86%
兴业银行	601166.SH	23.77	4,938	7.71	6.98	0.93	0.83	12.6%	12.6%	0.90%	0.91%	3.12%	3.44%
光大银行	601818.SH	4.12	1,704	6.25	5.73	0.64	0.58	10.7%	10.6%	0.75%	0.72%	4.81%	5.25%
华夏银行	600015.SH	6.42	988	5.34	4.87	0.45	0.42	8.6%	8.9%	0.67%	0.65%	3.74%	4.11%
平安银行	000001.SZ	21.60	4,192	15.39	13.20	1.42	1.29	9.6%	10.3%	0.69%	0.70%	0.83%	0.96%
北京银行	601169.SH	4.80	1,015	5.33	4.96	0.50	0.45	9.7%	9.6%	0.70%	0.70%	5.63%	6.05%
南京银行	601009.SH	9.66	967	7.48	6.68	1.03	0.96	15.2%	14.9%	0.96%	0.99%	4.14%	4.62%
宁波银行	002142.SZ	39.18	2,354	16.46	14.08	2.27	1.81	15.1%	14.3%	1.03%	0.97%	1.32%	1.54%
江苏银行	600919.SH	6.09	899	6.41	5.86	0.65	0.58	11.2%	10.5%	0.73%	0.71%	3.68%	4.00%
上海银行	601229.SH	8.46	1,202	6.06	5.55	0.71	0.64	12.1%	12.1%	0.89%	0.88%	4.87%	5.32%
杭州银行	600926.SH	17.09	1,013	15.30	13.15	1.59	1.45	11.4%	11.5%	0.65%	0.66%	2.23%	2.59%
成都银行	601838.SH	11.34	410	6.80	6.11	1.02	0.90	17.3%	15.7%	1.00%	0.98%	4.02%	4.67%
贵阳银行	601997.SH	8.29	267	4.65	4.28	0.72	0.65	16.1%	15.9%	1.07%	1.07%	4.05%	4.39%
重庆银行	601963.SH	12.54	238	9.56	9.46	1.10	0.98	12.2%	11.6%	0.84%	0.81%	1.98%	1.98%
无锡银行	600908.SH	7.05	130	9.93	9.66	0.93	0.91	10.2%	10.7%	0.77%	0.77%	2.68%	2.96%
常熟银行	601128.SH	8.12	223	12.34	11.04	1.24	1.10	10.3%	10.6%	0.98%	0.97%	2.49%	2.78%
张家港行	002839.SZ	5.81	105	10.49	9.54	0.93	0.87	9.5%	9.8%	0.74%	0.71%	2.71%	2.98%
紫金银行	601860.SH	3.93	144	9.98	9.31	0.97	0.88	10.1%	9.9%	0.69%	0.68%	2.59%	2.77%
渝农商行	601077.SH	4.31	381	5.55	5.16	0.51	0.45	9.6%	9.3%	0.84%	0.84%	4.82%	5.18%
A 股板块平均				8.12	7.29	0.96	0.85	12.0%	11.9%	0.89%	0.89%	4.16%	4.53%

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhy.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。