

重点服务重庆经济 完善智能风控平台

增持(首次)

——重庆银行(601963)首次覆盖

2021年05月20日

投资要点:

重庆银行覆盖一市三省,重庆地区贷款占比79%:截至2020年12月31日,重庆银行下辖145家营业网点,覆盖“一市三省”,包括重庆市内所有区县及四川、贵州、陕西等。总贷款2832亿元,其中重庆地区占比接近79%。

资产端高效资产占比较高,对公贷款不良率低于行业均值:重庆银行主营三大业务线,分别为公司业务、零售业务以及资金业务,各业务线营业利润的贡献占比分别为50%,17%和33%。按照2020年的数据测算,重庆银行存款占负债的比重为60.5%,低于城商行均值水平约5.7个百分点。而贷款方面,贷款占总资产的比重为48.5%,略高于城商行均值3.5个百分点。对公贷款中,高风险贷款占比33.4%,而中低风险贷款占比66.6%。对公不良贷款的比例1.58%,处于城商行平均水平以下。

零售贷款按揭和消费贷齐头并进,消费金融智能风控平台建设完成:零售业务作为公司的战略转型业务,中短期目标是进一步注重优化结构、提高占比、提升营收贡献。过去5年,零售贷款的复合增速为21.6%,从分项业务看,按揭贷款以及消费贷款的占比仍然是零售贷款业务主要的增长点。

盈利预测与投资建议:重庆银行净息差高于可比同业,以对公业务为主,高收益资产占比相对较高,不良率低于可比同业。中收相对偏弱,占营收的比重不高,使得重庆银行的ROA处于可比同业的中位数附近略低水平。未来,随着零售业务的快速发展,理财业务规模逐步转向正增长,托管业务收缩结束,重庆银行的中间业务收入将重回上行通道。当前重庆银行股价对应的2021年和2022年的动态PB 0.98X和0.87X,首次覆盖,给予增持评级。

风险因素:受新冠疫情影响,全球经济恢复不及预期,导致银行资产大幅波动。

基础数据

总股本(百万股)	3,474.51
流通A股(百万股)	347.45
收盘价(元)	11.69
总市值(亿元)	406.17
流通A股市值(亿元)	40.62

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

	2019年	2020年	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,948	13,048	14,493	16,648
增长比率(%)		9.2%	11.1%	14.9%
净利润(百万元)	4,207	4,424	4,922	6,018
增长比率(%)		5.1%	11.3%	22.3%
每股收益(元)	1.25	1.32	1.33	1.64
市盈率(倍)	8.90	8.45	8.37	6.77
市净率(倍)	1.09	0.99	0.98	0.87

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

正文目录

1 重庆银行概况.....	3
1.1 重庆银行股东结构多元化	3
1.2 重庆银行历史沿革	3
1.3 重庆银行主要服务重庆地区	3
2 重庆银行资产端高效资产占比较高.....	5
2.1 当前对公业务利润贡献占比 50%.....	5
2.2 对公贷款的不良率低于城商行均值	6
2.3 零售端，非按揭业务增长较快	7
2.4 小微贷款占比 30.6%.....	9
3 重庆银行 ROA 仍有提升空间.....	10
3.1 净息差高于可比同业	10
3.2 中收占比低，未来将重拾升势	10
3.3 当前 ROA 处于可比同业中间略低水平	11
4 盈利预测及投资建议.....	12
4.1 盈利预测假设	12
4.2 投资建议	12
5 风险提示.....	13
图表 1: 重庆银行股东结构(单位: 股, %)	3
图表 2: 重庆银行贷款分布	4
图表 3: 上市城商行表内存款占比	5
图表 4: 上市城商行表内贷款占比	5
图表 5: 各业务营业利润贡献 (2019 年和 2020 年, 单位: %)	5
图表 6: 重庆银行生息资产结构	6
图表 7: 重庆银行信贷结构	6
图表 8: 重庆银行计息负债结构	6
图表 9: 重庆银行存款结构	6
图表 10: 重庆银行对公贷款的行业分布	7
图表 11: 重庆银行对公业务不良率	7
图表 12: 拨备占营收的比重	7
图表 13: 重庆银行零售贷款结构	8
图表 14: 零售业务的营收贡献占比	8
图表 15: 消费金融大数据智能风控体系	9
图表 16: 表外非保本理财余额 (单位: 亿元)	9
图表 17: 小微企业贷款余额 (单位: 亿元)	10
图表 18: 重庆银行净息差走势	10
图表 19: 重庆银行中间业务收入占比	11
图表 20: 重庆银行 ROA	11
图表 21: 重庆银行盈利预测	12

1 重庆银行概况

1.1 重庆银行股东结构多元化

重庆银行股权结构多元，截至2021年3月末，公司前十大股东包含：香港中央结算公司、大新银行、重庆渝富、上海汽车香港、重庆路桥、力帆国际、富德生命人寿以及重庆市水利投资。（所占比例如图表1所示）

图表1：重庆银行股东结构(单位：股，%)

股东名称	持股数量	持股比例
香港中央结算(代理人)有限公司	1,118,752,819	32.20
大新银行有限公司	458,574,853	13.20
重庆渝富资本运营集团有限公司	407,929,748	11.74
上海汽车香港投资有限公司	240,463,650	6.92
重庆路桥股份有限公司	171,339,698	4.93
力帆国际(控股)有限公司	165,254,000	4.76
富德生命人寿保险股份有限公司	150,000,000	4.32
重庆市水利投资(集团)有限公司	139,838,675	4.02

资料来源：公司公告，万联证券研究所

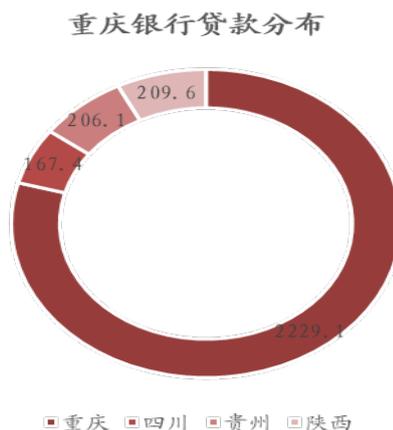
1.2 重庆银行历史沿革

重庆银行是中国西部和长江上游地区成立最早的地方性股份制商业银行之一，前身是1996年由37家城市信用社及城市信用联社共同组建的重庆城市合作银行。1998年更名为重庆市商业银行股份有限公司，2007年更名为重庆银行股份有限公司。2013年本行成为首家在香港联交所上市的内地城商行。

1.3 重庆银行主要服务重庆地区

截至2020年12月31日，本行下辖145家营业网点，覆盖“一市三省”，包括重庆市内所有区县及四川、贵州、陕西等。总贷款2832亿元，其中重庆地区占比接近79%。总存款3145亿元，占总负债的比重为60.5%。该行管理的理财产品余额达到了514.9亿元。

图表2: 重庆银行贷款分布



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

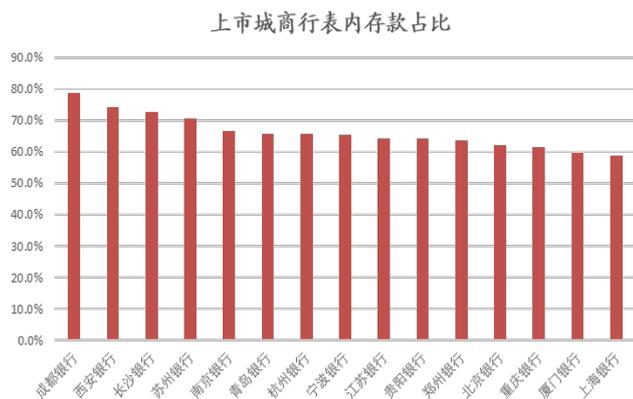
截至2020年6月30日, 重庆市银行业金融机构本外币存款余额为4.24万亿元; 本外币贷款余额为4.03万亿元。

在重庆市开展业务的商业银行, 除重庆银行外, 还包括重庆三峡银行1家本地城商行, 重庆农商行1家本地农商行, 重庆富民银行股份有限公司1家民营银行, 2家政策性银行及国家开发银行, 工商等6家大型商业银行, 招商银行等12家股份制商业银行, 成都银行、富滇银行、哈尔滨银行等7家异地城商行, 花旗银(中国)有限公司等逾15家外资银行以及重庆大足汇丰村镇银行有限责任公司等逾40家三类新型农村金融机构等。

截至2020年6月30日, 重庆银行重庆市辖区内各项存款和各项贷款余额分别占重庆市银行业金融机构各项存款和各项贷款的7.82%和7.32%, 在重庆市银行业金融机构中均位列第6。

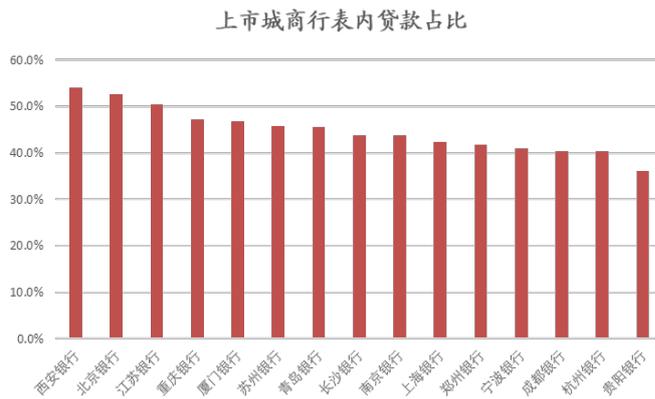
按照2020年的数据测算, 重庆银行存款占负债的比重为60.5%, 低于城商行均值水平约5.7个百分点。而贷款方面, 贷款占总资产的比重为48.5%, 略高于城商行均值3.5个百分点。

图表3: 上市城商行表内存款占比



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表4: 上市城商行表内贷款占比



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

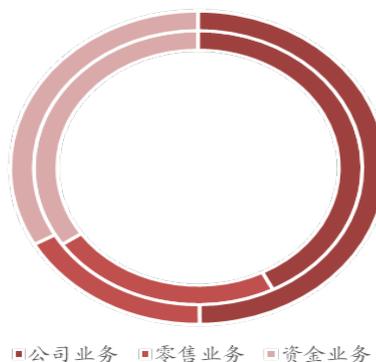
2 重庆银行资产端高效资产占比较高

2.1 当前对公业务利润贡献占比 50%

重庆银行主营三大业务线, 分别为公司业务、零售业务以及资金业务, 2020年各业务线营业利润的贡献占比分别为50%, 17%和33%。

图表5: 各业务营业利润贡献 (2019年和2020年, 单位: %)

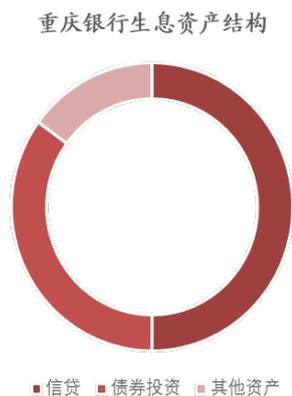
各业务营业利润贡献 (2019年和2020年)



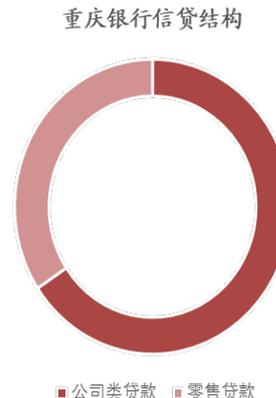
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

重庆银行资产端, 信贷占生息资产的比例在50%, 而债券投资占生息资产的比重接近35%。信贷结构看, 公司类贷款 (含票据) 占比65.67%, 零售贷款占比34.32%。

图表6: 重庆银行生息资产结构



图表7: 重庆银行信贷结构

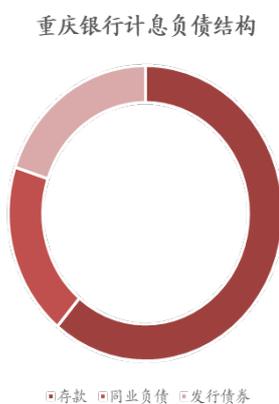


资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

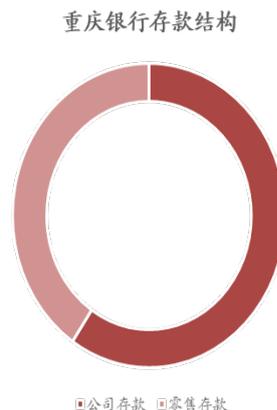
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

重庆银行负债端, 存款占计息负债的比例在60.5%, 而同业负债占计息负债的比重接近20.5%, 发行债券占计息负债的比重为19%。存款中, 公司存款占比57.3%, 零售存款占比39.1%。

图表8: 重庆银行计息负债结构



图表9: 重庆银行存款结构



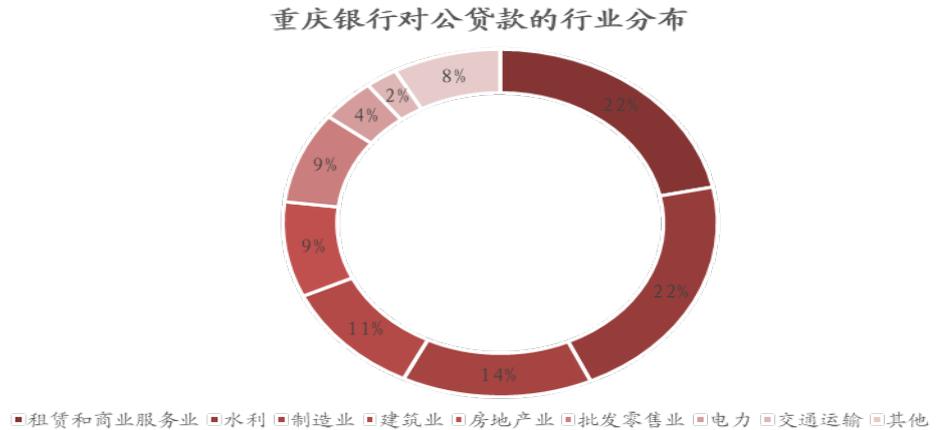
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

2.2 对公贷款的不良率低于城商行均值

截至2020年末, 重庆银行对公贷款主要集中在租赁和商务服务业、水利、制造业、建筑业、房地产业和批发零售业, 占对公贷款额的比重分别为21.7%、21.5%、14.2%、10.8%、8.9%和8.5%。其中, 高风险贷款占比33.4%, 而中低风险贷款占比66.6%。

图表10: 重庆银行对公贷款的行业分布

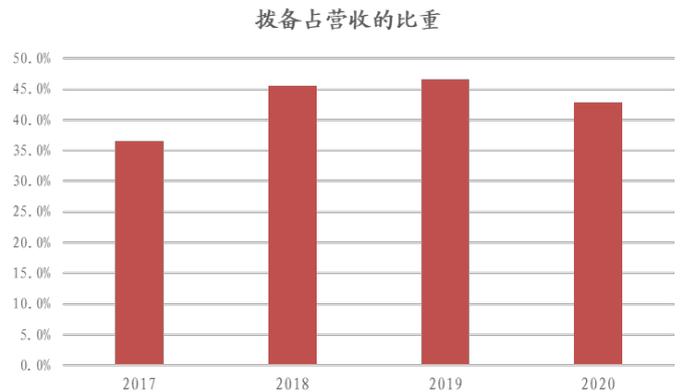


对公贷款中, 定价在LPR定价上加点100BP的贷款中占比超过85%。对公不良贷款的比例1.58%, 处于城商行平均水平以下。对公贷款拨备占营收的比重相对较高。

图表11: 重庆银行对公业务不良率



图表12: 拨备占营收的比重



对公中间业务包括结算和现金管理、资产托管、担保和承诺, 外汇业务、代理业务等。不过, 从目前对公中间业务的占比情况看, 仍有一定的提升空间。

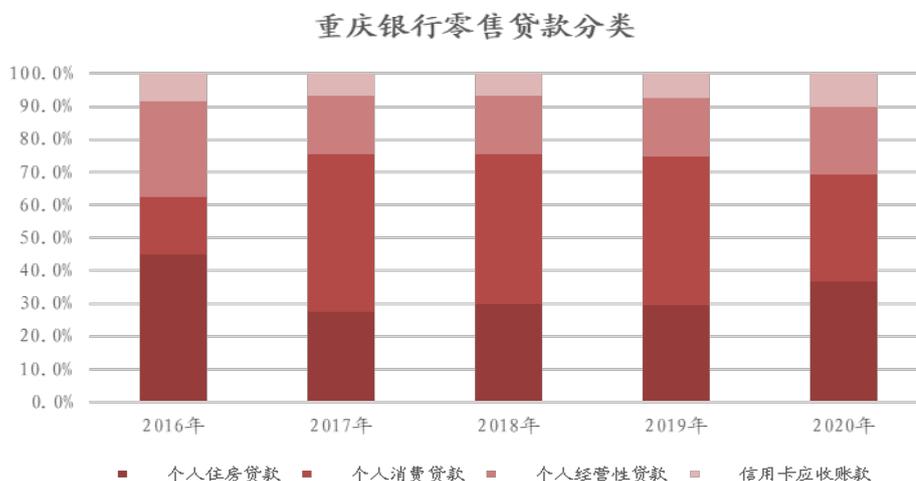
2.3 零售端, 非按揭业务增长较快

零售业务作为公司的战略转型业务, 中短期目标是进一步注重优化结构、提高占比、提升营收贡献。

过去5年, 零售贷款的复合增速为21.6%, 超过同期贷款总额增速(17.6%)4个百

分点。从分项业务看，按揭贷款以及消费贷款的占比仍然是零售贷款业务主要的增长点。按揭贷款年均复合增速14.6%，消费贷年均复合增速52.1%。近三年数据看，个人经营贷和信用卡业务也均实现了年均21.3%和32.2%的增速。

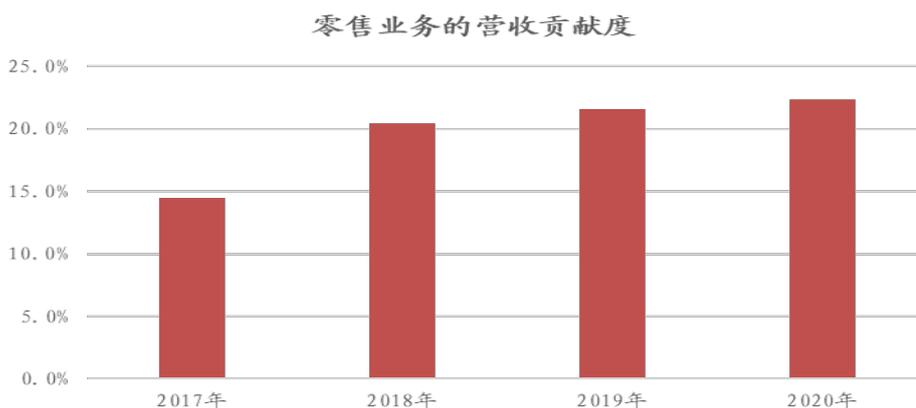
图表13: 重庆银行零售贷款结构



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

零售业务的营收贡献方面,2017年零售业务的营收贡献度仅为14.5%,到2020年,零售业务的营收贡献占比已经提高到22.4%,提升了近8个百分点。收入端贡献的提升,主要得益于消费贷、经营贷和信用卡贷款业务的快速增长。

图表14: 零售业务的营收贡献占比



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

公司消费贷业务得益于智能风控运营平台的建设,2020年消费金融业务的不良率略有反弹,但是仍优于行业平均水平。

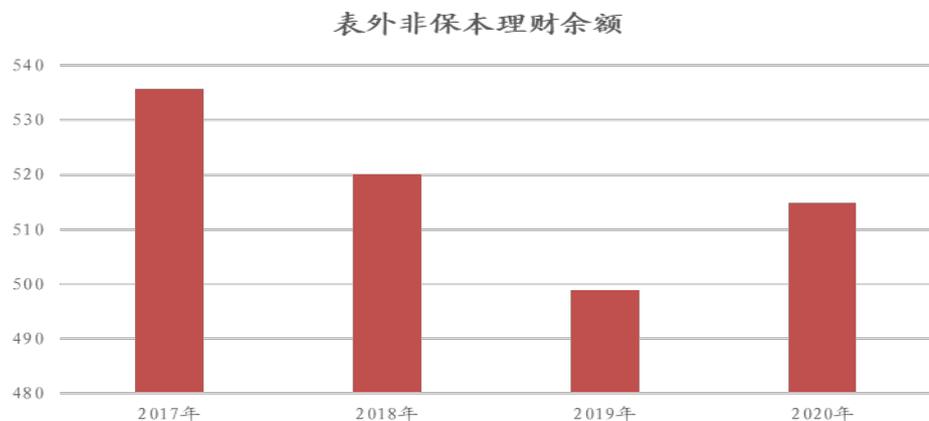
图表15: 消费金融大数据智能风控体系



资料来源: 公司资料, 万联证券研究所

截至2020年末, 重庆银行表外非保本理财余额达到514.89亿元。自2019年以来, 重回上升通道。2020年, 实现代理理财业务收入7.97亿元, 较2019年同比增长20.4个百分点。代理理财业务收入占总手续费业务收入的比例达到69.1%。

图表16: 表外非保本理财余额 (单位: 亿元)

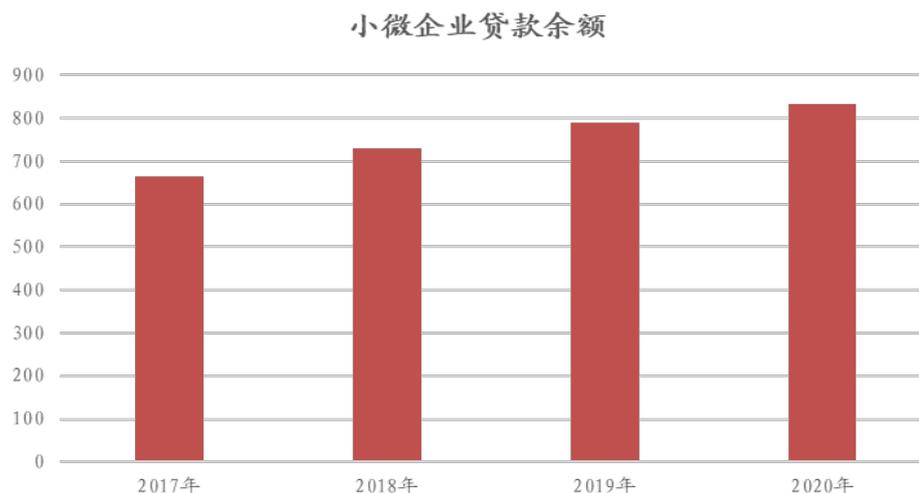


资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

2.4 小微贷款占比 30.6%

截至2020年末, 重庆银行小微企业贷款余额达到了833亿元, 占总贷款的比重为30.6%。2020年当年投放的小微贷款加权平均利率5.55%, 较2019年降低了0.83个百分点。小微贷款的不良率3.09%。

图表17: 小微企业贷款余额 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

3 重庆银行 ROA 仍有提升空间

3.1 净息差高于可比同业

重庆银行虽然负债端的存款优势并不明显,但是由于对公业务占比相对较高,零售贷款中非按揭贷款占比超过60%。因此,重庆银行整体的净息差水平保持在可比同业相对高位的水平。

图表18: 重庆银行净息差走势



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

3.2 中收占比低, 未来将重拾升势

近三年来,受理财业务以及托管业务调整的影响,相应的中间业务收入持续下行。使得中间业务收入占总收入的比重也持续下降。2020年中间业务收入的占比已经降到8%,我们预计2021年起,中间业务收入将随着表外理财产品规模的逐步回升,中收也将重回升势。

图表19: 重庆银行中间业务收入占比

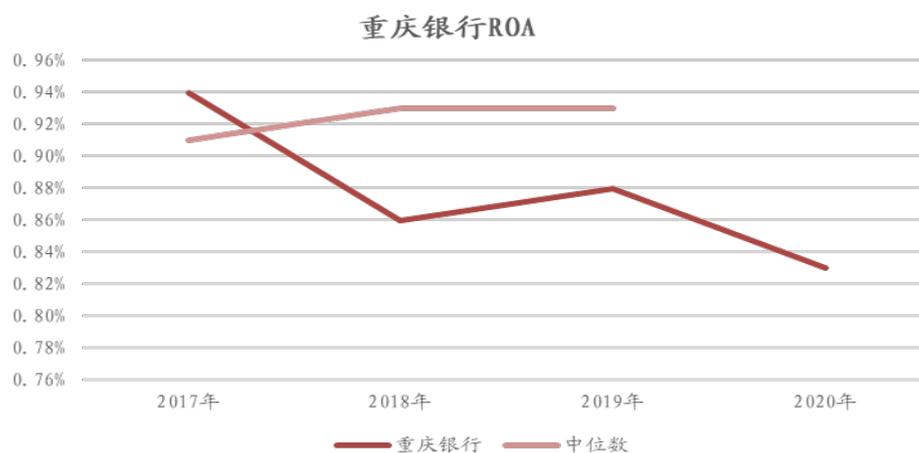


资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

3.3 当前 ROA 处于可比同业中间略低水平

重庆银行业务结构以对公业务为主, 对公业务对营业利润的贡献达到45%, 而中收总体偏弱, 占营收的比重不高, 使得重庆银行的ROA处于可比同业的中位数附近略低水平。

图表20: 重庆银行 ROA



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

按照重庆银行的发展战略, 建立“科技赋能、人才赋能、管理赋能”三大体系, 形成“1-3-3”战略发展新格局, 推动全行实现高质量发展。牢牢扎稳“服务地方经济、服务小微企业、服务城乡居民”定位。公司的零售业务收入和利润贡献将逐步提升, 从而带动ROA的上升。

4 盈利预测及投资建议

4.1 盈利预测假设

根据模型，我们预测未来两年的贷款增速为14%和15%，存款增速为10%和10%。预测未来两年的净利息收入为123.2亿元和143.87亿元，净手续费收入为11.41亿元和11.98亿元。对应的归母净利润为49.22亿元和60.18亿元。ROE保持在12%左右。

图表21: 重庆银行盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E
贷款增长	16.4%	14.5%	14.0%	15.0%
债券投资增长	10.3%	19.6%	10.0%	10.0%
存款增长	9.6%	11.9%	10.0%	10.0%
同业负债增长	22.9%	38.9%	15.0%	15.0%
发行债券增长	8.7%	-4.1%	10.0%	10.0%
贷款收益率	6.1%	5.9%	5.6%	5.7%
债券投资收益率	4.4%	4.6%	4.5%	4.6%
存放央行收益率	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%
同业资产收益率	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%
存款付息率	2.9%	3.0%	2.9%	2.8%
同业负债付息率	2.7%	2.4%	2.6%	2.6%
发行债券付息率	3.5%	3.2%	3.3%	3.3%

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4.2 投资建议

从区域发展来看，重庆市作为中国最大的直辖市、中国西部最发达的都市区和长江上游最大的中心港口城市，拥有十分明显的区位优势。同时，成渝双城经济圈建设上升为国家战略，为重庆市发展带来新的契机，2020年川渝两地累计签订合作协议236个，开工重大合作项目27个。受惠于各项区域政策的落地实施，区域内金融机构也将获得新的发展机遇。

重庆银行紧跟国家重大战略规划，深度融入“成渝地区双城经济圈”的建设，持续深化信贷结构调整，积极向“新基建”领域、战略性新兴产业、先进制造业等行业

投放资源，同时结合国家宏观产业政策，动态调整房地产、地方政府融资平台、压缩退出类行业等重点领域信贷策略，加快压退高杠杆、“僵尸企业”、产能过剩等风险领域客户。

我们预计随着理财业务规模逐步转向正增长，托管业务收缩结束，重庆银行的中间业务收入将重回上行通道。从而有利于公司整体ROA的提升。叠加公司此前问题资产的逐步出清，将迎来较好的增长。当前重庆银行股价对应的2021年和2022年的动态PB 0.98X和0.87X，首次覆盖，给予增持评级。

5 风险提示

经济下滑超预期；市场下跌出现系统性风险。

财务摘要 (百万元)	2019 年	2020 年	2021E	2022E
营业收入	11,948	13,048	14,493	16,648
拨备前利润	9,186	10,170	11,253	12,926
归母净利润	4,207	4,424	4,922	6,018
每股净资产 (元)	10.25	11.28	11.35	12.77
每股净收益 (元)	1.25	1.32	1.33	1.64

利润表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019 年	2020 年	2021E	2022E
净利息收入	8,839	11,061	12,320	14,387
利息收入	21,893	25,191	27,790	31,540
利息支出	-13,054	-14,130	-15,470	-17,153
净手续费收入	1,258	1,037	1,141	1,198
净其他非息收入	1,850	938	1,032	1,063
营业收入	11,948	13,048	14,493	16,648
业务及管理费	-2,590	-2,694	-3,043	-3,496
拨备前利润	9,186	10,170	11,253	12,926
资产减值损失	-3,614	-4,436	-4,940	-5,206
税前利润	5,572	5,734	6,313	7,719
所得税	-1,251	-1,168	-1,326	-1,621
归母净利润	4,207	4,424	4,922	6,018

资产负债表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E
贷款总额	247,349	283,227	322,878	371,310
债券投资	159,478	190,785	209,864	230,850
存放央行	31,190	34,516	34,595	38,055
同业资产	61,287	52,660	57,925	63,718
资产总额	501,232	561,641	621,121	689,305
存款	281,049	314,500	345,950	380,545
同业负债	70,149	97,412	112,024	128,827
发行债券	105,386	101,040	111,144	122,259
负债总额	462,618	519,647	574,867	638,011
股本或实收资本	3,127	3,127	3,475	3,475
所有者权益总额	38,614	41,994	46,253	51,293

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场