

# 重庆银行 (601963.SH)

## 区域战略升级，对公业务提速

### 买入 (首次评级)

#### 投资要点:

##### ► 核心管理层更迭完成，公司经营平稳过渡

公司现任董事长杨秀明于2024年3月正式任职，曾供职于农业银行，现任行长高高于2023年9月正式任职，曾供职于交通银行、渝农商行。新领导均深耕重庆，并且均具备丰富的银行业管理经验，有望进一步增强公司的发展动能。在核心管理层更迭期间，业绩表现平稳，2023年、2024年前三季度，营业收入增速分别为-1.9%、3.8%，归母净利润增速分别为1.3%、3.7%。

##### ► 预计未来3-5年贷款增速维持在较高水平

中央对重庆赋予更高的战略定位，区位红利有望加快释放。2024年4月，习近平总书记在重庆主持召开新时代推动西部大开发座谈会时发表重要讲话，赋予重庆奋力打造“新时代西部大开发重要战略支点、内陆开放综合枢纽”的战略定位。为了激发增长动能，重庆持续扩大有效投资，近年来重点建设项目完成投资额均超过4000亿元。多措并举之下，重庆市2023年GDP突破3万亿元，在全国排名第五，2024年上半年，重庆GDP增速在全国各省及直辖市中位居第二，高于全国水平1.1个百分点。

截至2024年9月末，重庆银行资产规模约为8241亿元。展望后续，在重庆市打造新时代西部大开发重要战略支点、内陆开放综合枢纽的过程中，重庆银行有望依托对公业务优势、区域布局优势等，加快贷款投放，从而迈入万亿城商行俱乐部（资产规模），我们预计未来3-5年内，重庆银行的贷款增速有望维持在10%以上。

##### ► 风险管控成效明显，资产质量边际向好

重庆银行加大存量风险处置力度，在2021-2022年加大核销。重点领域批零业、电力行业的不良贷款余额都实现明显压降。与此同时，重庆银行加强信用风险防控，不良生成实现明显下降。2023年以来，虽然零售的行业性不良暴露开始加速，但重庆银行整体的不良贷款生成率仍实现大幅下行。2024年上半年，重庆银行不良贷款生成率仅为0.21%，较同业平均水平低19bp。在“控新降旧”并举之下，重庆银行资产质量持续向好，不良率、关注率明显改善，重庆银行风险抵补能力不断增强。

信用减值计提压力减轻，有望释放利润空间。自2022年以来，信用成本不断下行。2024年前三季度，重庆银行信用成本已经低于大多数城商行。展望后续，归母净利润同比增速有望进一步抬升。

##### ► 存款成本率加速改善，净息差企稳态势更明显

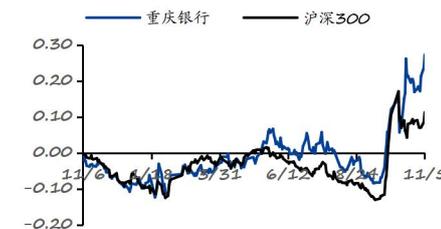
2024前三季度，重庆银行累计净息差较2023年全年的降幅为17bp，明显小于城商行降幅（28bp）。

负债端，成本率进入加速改善区间，改善速度快于同业。2023年、2024年上半年，重庆银行存款付息率的降幅分别为21bp、23bp，均大于上市城商行平均降幅（6bp、11bp）。这背后的原因在于，重庆银行加强了对公存款内部结构的调整优化，同时，在对公业务基本盘进一步夯实的前提下，深度挖掘对公客户需求，加强存贷两端有效联动，有效压降对公存款成本。我们认为，展望后续，随着前期高成本存款陆续到期，结合严控结构、降低续作成本，负债端的改善空间较大，从而能够对稳定息差提供更多助力。

#### 基本数据

日期	2024-11-05
收盘价:	9.20元
总股本/流通股本(百万股)	3,474.57/1,875.92
流通A股市值(亿元)	17,258.47
每股净资产(元)	15.37
资产负债率(%)	92.36
一年内最高/最低价(元)	9.33/6.53

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 张宇(S0210524050005)  
zy30521@hfzq.com.cn  
分析师: 郭其伟(S0210523080001)  
gqw30259@hfzq.com.cn  
联系人: 谢洁仪(S0210123090012)  
xjy30292@hfzq.com.cn

#### 相关报告



资产端，城投化债和互联网贷款压降的冲击已经消化。2024年上半年，对公贷款价格下行已经趋于平稳，与此同时，重庆银行也在化挑战为机遇，积极配合重庆市化债，抓取机会，承接相对优质的城投债务，对贷款投放形成了一定的支持。通过以量补价的方式，对公贷款收入的贡献不减反升。我们预计，化债对公司贷款业务的负面影响逐步消退。同时，消费贷的调整已经基本结束，消费贷规模实现企稳回升，对净息差也不再形成拖累。

### ► 盈利预测与投资建议

我们认为，重庆银行2024-2026年贷款增速有望维持在10%以上，叠加净息差同比降幅收窄，资产质量稳中向好，预计公司2024-2026年营业收入增速分别为2.9%、4.2%、5.2%，归母净利润增速分别为4.5%、8.4%、9.0%。

在过去一段时间内，重庆银行经历资产质量的波动，与此同时，城投化债和互联网贷款压降也对净息差形成了冲击，因此PB估值持续下滑。

我们认为，这些压制估值的因素都在逐步消解。一方面，在风险管理“控新降旧”并举之下，重庆银行资产质量持续向好，不良率、关注率、不良生成明显改善，风险抵补能力不断增强。信用减值计提压力减轻，利润释放有空间。另一方面，城投化债和互联网贷款压降的冲击均已经消化，不再对净息差形成拖累。

在中央对重庆市赋予了更高的战略定位之后，区域红利有望加快释放，重庆银行的成长性进一步凸显。重庆银行有望依托其对公业务优势、区域布局优势等，加快贷款投放。根据历史估值法，2021年2月上市以来至今的平均PB估值为0.64倍，截至2024年11月4日，PB估值为0.59倍，考虑到估值压制因素逐步解除，叠加成长性逐步凸显，估值有望进一步回升，首次覆盖给予“买入”评级。

### ► 风险提示

信贷扩张低于预期；资产质量反复；息差下行超预期

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	135	132	136	142	149
增长率(%)	-7.2	-1.9	2.9	4.2	5.2
归属母公司股东净利润(亿元)	49	49	51	56	61
增长率(%)	4.4	1.3	4.5	8.4	9.0
每股收益	1.31	1.36	1.48	1.61	1.75
PE	7.02	6.76	6.21	5.73	5.26
PB	0.73	0.65	0.61	0.57	0.53

数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所



## 正文目录

1 公司简介.....	5
1.1 立足重庆，辐射西部，具备区位优势.....	5
1.2 股权结构稳定，大股东是重庆市国资委.....	5
1.3 核心管理层更迭完成，公司经营平稳过渡.....	6
2 预计未来 3-5 年贷款增速维持在较高水平.....	7
2.1 中央对重庆赋予更高的战略定位，区位红利有望加快释放.....	7
2.2 重庆银行把握战略机遇，加快贷款投放.....	8
3 风险管控成效明显，资产质量边际向好.....	10
3.1 加大存量风险处置力度，加强潜在增量风险的管控.....	10
3.2 信用成本改善明显，有望释放利润空间.....	14
4 存款成本率加速改善，净息差企稳态势更明显.....	14
4.1 负债端：存款成本率进入加速改善区间.....	15
4.2 资产端：城投化债和互联网贷款压降的冲击已经消化.....	17
5 盈利预测与投资建议.....	19
5.1 盈利预测.....	19
5.2 投资建议.....	19
6 风险提示.....	20
6.1 信贷扩张低于预期.....	20
6.2 资产质量反复.....	20
6.3 息差下滑超预期.....	20

## 图表目录

图表 1: 公司立足重庆，辐射西部.....	5
图表 2: 截至 2024 年 9 月末，重庆银行前十名普通股股东持股情况.....	6
图表 3: 重庆银行现任董事长、行长简历.....	6
图表 4: 管理层新旧交接期间，业绩表现平稳（累计增速）.....	7
图表 5: 重庆市近年来重点建设项目完成投资额均超过 4000 亿元.....	8
图表 6: 2024 年上半年，重庆市 GDP 增速在全国各省及直辖市中位居第二.....	8
图表 7: 重庆银行贷款占资产的比例持续提升.....	9
图表 8: 从信贷结构来看，重庆银行以对公贷款为主，且占比连年提升。其中，基建类贷款的占比持续提升.....	9
图表 9: 对公一般贷款是拉动贷款同比增长的主要因素，投向以基建类为主。... ..	10
图表 10: 重庆银行各贷种不良率及其对整体不良率的贡献.....	11
图表 11: 重庆银行在 2021-2022 年加大核销处置力度（核销比例）.....	11
图表 12: 近年来，重庆银行不良贷款生成率改善明显.....	12
图表 13: 2024 年上半年，重庆银行不良贷款生成率较低，优于大多数同业.....	12
图表 14: 重庆银行不良率加速改善（截至 2024Q3 末）.....	13
图表 15: 重庆银行关注率逆势改善.....	13
图表 16: 重庆银行拨备覆盖率持续改善，风险抵补能力增强（截至 2024Q3 末）.....	13
图表 17: 重庆银行拨贷比明显改善（截至 2024Q3 末）.....	13
图表 18: 重庆银行信用成本改善趋势明显.....	14
图表 19: 2024 年前三季度，重庆银行信用成本低于多数同业.....	14
图表 20: 重庆银行净息差企稳快于同业.....	14
图表 21: 重庆银行存款付息率在加速改善当中.....	15
图表 22: 对公与零售存款的比例约为 1 比 1，定期化趋势明显.....	16
图表 23: 存款成本明显改善的主要驱动是对公存款成本的压降.....	16
图表 24: 对公存款利率均明显下行.....	16
图表 25: 重庆银行生息资产收益率拆解.....	17
图表 26: 对公贷款价格下行趋于平稳.....	17
图表 27: 重庆银行自 2020 年开始调整零售资产结构，个人消费贷形成较大缺口.....	18



图表 28: 2024 年上半年, 消费贷规模开始实现正增长 .....	18
图表 29: 重庆银行上市以来 PB 估值的变化 .....	20
图表 30: 财务预测摘要 .....	21
图表 31: 财务预测摘要 (续表) .....	22



## 1 公司简介

### 1.1 立足重庆，辐射西部，具备区位优势

重庆银行前身是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年公司在香港联交所上市，成为首家在香港上市的内地城商行。2021年，在上海证券交易所上市，成为全国第三家、长江经济带首家“A+H”上市城商行。重庆银行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，在西部地区布局广泛，在新时代西部大开发重要战略下具备明显区位优势。

图表 1: 公司立足重庆，辐射西部

项目	分支机构数量 (个)	员工人数 (人)	资产规模 (亿元)
总行	-	1,121	3,924.24
两江分行	10	255	224.31
重庆自由贸易试验区分行	8	254	184.71
重庆地区其他分支机构	145	2,559	2,720.09
成都分行	13	441	386.44
西安分行	11	380	368.33
贵阳分行	7	284	248.56
合计	194	5,294	8,059.68

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 1.2 股权结构稳定，大股东是重庆市国资委

第一大股东为重庆市国资委。截至2024年9月末，前十大股东中，重庆渝富资本、重庆市水利投资集团、重庆地产集团均隶属于重庆市国资委，合计持股27.81%。在股东背景的加持下，重庆银行与当地国有企业客户维持长期稳定的合作关系。2007年4月，引入战略投资者大新银行，成为其第二大股东，当前持股比例为13.2%。


**图表 2: 截至 2024 年 9 月末, 重庆银行前十名普通股股东持股情况**

序号	股东名称	股东性质	占总股本比例 (%)	股份类别
1	香港中央结算(代理人)有限公司	境外法人	33.75	H 股
2	重庆渝富资本运营集团有限公司	国有法人	14.28	A 股+H 股
3	大新银行股份有限公司	境外法人	13.2	H 股
4	重庆市水利投资(集团)有限公司	国有法人	8.5	A 股
5	力帆科技(集团)股份有限公司	民营法人	8.49	A 股+H 股
6	上海汽车集团股份有限公司	国有法人	6.92	H 股
7	富德生命人寿保险股份有限公司	民营法人	6.26	H 股
8	重庆市地产集团有限公司	国有法人	5.03	A 股
9	重庆路桥股份有限公司	民营法人	4.93	A 股
10	重庆北恒投资发展有限公司	国有法人	2.44	H 股

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

### 1.3 核心管理层更迭完成, 公司经营平稳过渡

公司现任董事长杨秀明于 2024 年 3 月正式任职, 曾供职于农业银行, 现任行长高嵩于 2023 年 9 月正式任职, 曾供职于交通银行、渝农商行。新领导均深耕重庆, 并且均具备丰富的银行业管理经验, 有望进一步增强公司的发展动能。在核心管理层更迭期间, 业绩表现平稳, 2023 年、2024 年前三季度, 营业收入增速分别为-1.9%、3.8%, 归母净利润增速分别为 1.3%、3.7%。

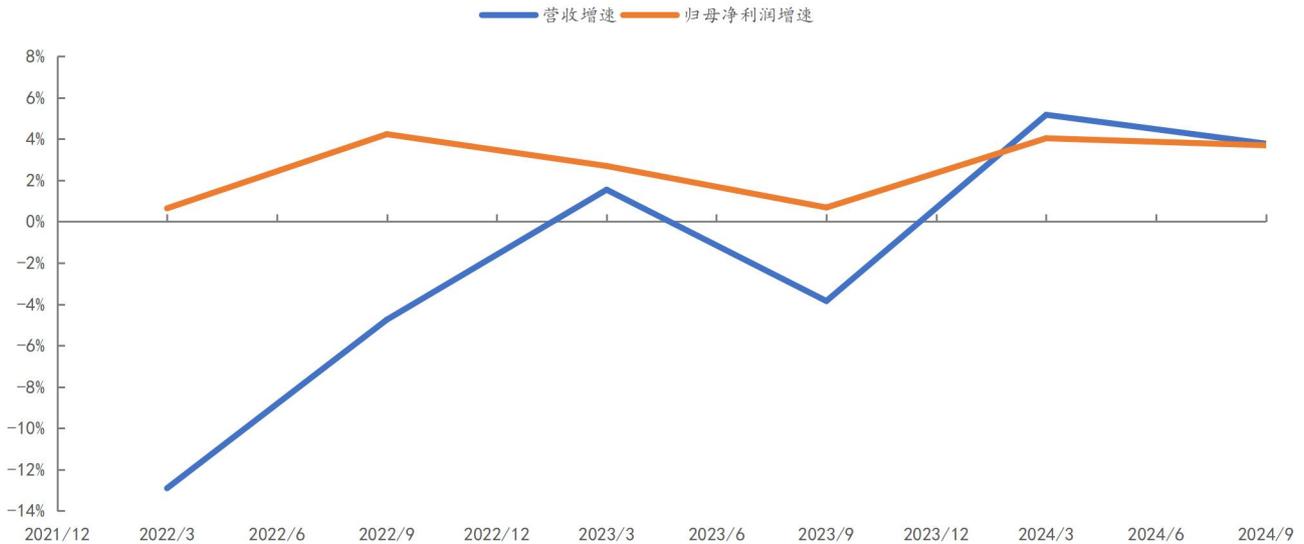
**图表 3: 重庆银行现任董事长、行长简历**

姓名	现任职务	任职时间	履职经历
杨秀明	党委书记 董事长	2024 年 3 年 13 日至今	履职前长期供职于农业银行重庆地区分支机构业务干部、管理层岗位, 曾任农业银行重庆市分行信贷管理处副处长、房地产信贷部总经理、公司业务部(小企业业务部)总经理、投资银行部总经理、党委组织部部长、人力资源部(三农人力资源管理中心)总经理、渝北支行党委书记。2023 年 5-12 月担任农业银行重庆市分行党委副书记、副行长。
高嵩	党委副书记 行长	2023-09-27	履职前长期供职于交通银行及重庆农商行在重庆地区分支机构业务干部、管理层岗位, 曾任交通银行重庆分行资产保全部资产保全员、法律合规部法律合规管理岗、新牌坊支行副行长。2010 年 5 月加入重庆农商行, 历任资产保全部副总经理、渠道管理部总经理、人力资源部总经理、副行长等职。

数据来源: ifind、华福证券研究所



图表 4: 管理层新旧交接期间, 业绩表现平稳 (累计增速)



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

## 2 预计未来 3-5 年贷款增速维持在较高水平

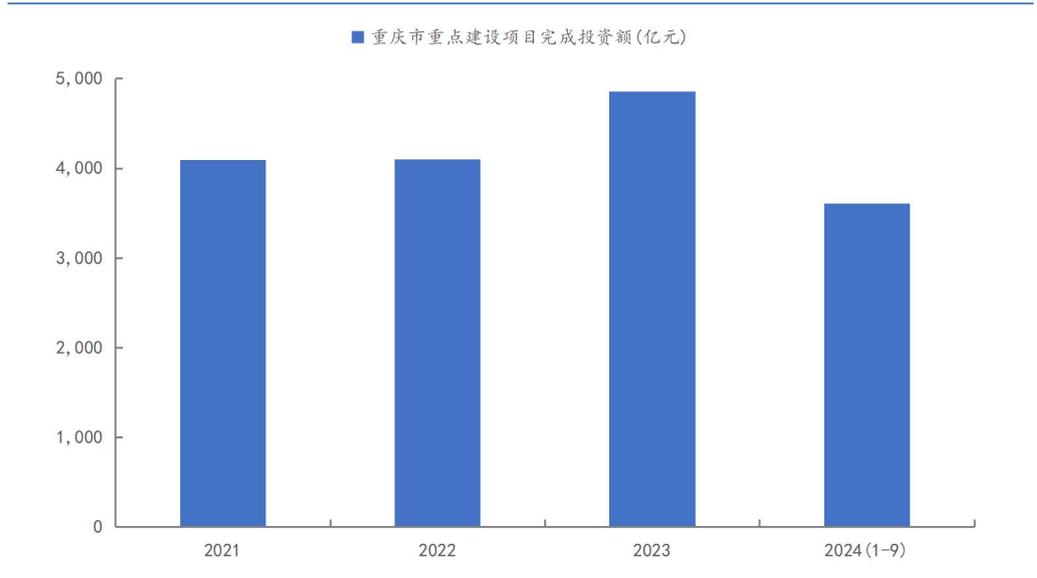
### 2.1 中央对重庆赋予更高的战略定位, 区位红利有望加快释放

重庆是中西部地区的直辖市, 是我国辖区面积和人口规模最大的城市, 承担着成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道、长江经济带高质量发展等多重国家战略使命。2024 年 4 月, 习近平总书记在重庆主持召开新时代推动西部大开发座谈会时发表重要讲话, 赋予重庆奋力打造“新时代西部大开发重要战略支点、内陆开放综合枢纽”的战略定位。

为了激发增长动能, 重庆持续扩大有效投资, 近年来重点建设项目完成投资额均超过 4000 亿元。多措并举之下, 重庆市 2023 年 GDP 突破 3 万亿元, 在全国排名第五, 2024 年上半年, 重庆 GDP 增速在全国各省及直辖市中位居第二, 高于全国水平 1.1 个百分点。



图表 5: 重庆市近年来重点建设项目完成投资额均超过 4000 亿元



数据来源: 重庆市人民政府网、重庆日报网、人民网、华龙网、华福证券研究所

图表 6: 2024 年上半年, 重庆市 GDP 增速在全国各省及直辖市位居第二

GDP 累计同比增速	2023-03	2023-06	2023-09	2023-12	2024-03	2024-06	走势图
重庆	4.7	4.6	5.6	6.1	6.2	6.1	
江苏	4.7	6.6	5.8	5.8	6.2	5.8	
山东	4.7	6.2	6.0	6.0	6.0	5.8	
浙江	4.9	6.8	6.3	6.0	6.1	5.6	
福建	1.7	3.8	4.1	4.5	5.8	5.6	
四川	3.8	5.5	6.5	6.0	6.1	5.4	
北京	3.1	5.5	5.1	5.2	6.0	5.4	
全国	4.5	5.5	5.2	5.2	5.3	5.0	
上海	3.0	9.7	6.0	5.0	5.0	4.8	
湖南	4.1	3.6	4.0	4.6	4.8	4.5	

数据来源: ifind、华福证券研究所。

## 2.2 重庆银行把握战略机遇, 加快贷款投放

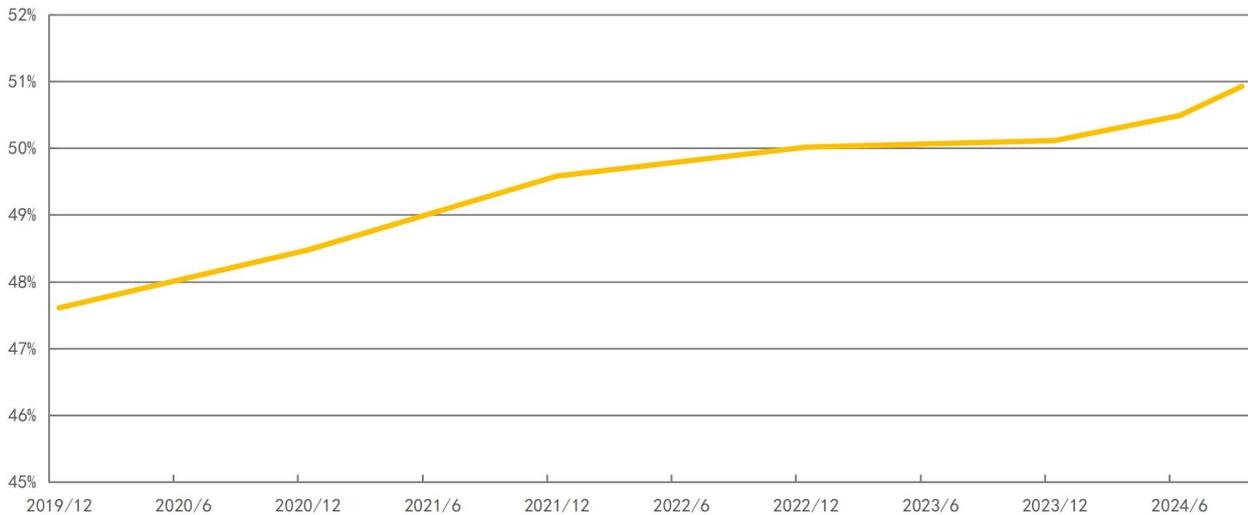
重庆银行紧跟国家重大战略, 深入对接成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道建设等重大政策机遇, 制定授信政策指引, 加快贷款投放。2024 年上半年, 重庆银行向双城经济圈产业发展等领域提供信贷支持超千亿元, 比去年同期多支持超 100 亿元, 支持重大项目建设 60 个, 数量远超去年同期。

基建类贷款投放成为拉动贷款增长的主要因素。自 2023 年以来, 对公一般贷款增速(剔除票据贴现)维持在 20%左右, 2024 年前三季度增速为 26%, 成为拉动贷款同比增长的主导因素。投向上来看, 以基建相关行业为主。上半年, 基建相关行业的贷款增速高达 36.2%, 拉动贷款增长 13 个百分点。制造业、批零业增速也在明显加快。



截至 2024 年 9 月末，重庆银行资产规模约为 8241 亿元。展望后续，在重庆市打造新时代西部大开发重要战略支点、内陆开放综合枢纽的过程中，重庆银行有望依托对公业务优势、区域布局优势等，加快贷款投放，迈入万亿城商行俱乐部（资产规模），我们预计未来 3-5 年内，重庆银行的贷款增速有望维持在 10% 以上。

图表 7：重庆银行贷款占资产的比例持续提升



数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所。

图表 8：从信贷结构来看，重庆银行以对公贷款为主，且占比连年提升。其中，基建类贷款的占比持续提升

贷款-占比	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30	走势图
贷款总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
对公贷款	63.1%	65.7%	67.8%	73.0%	75.7%	77.1%	
对公一般贷款	57.3%	58.6%	58.9%	59.5%	64.2%	70.1%	
票据贴现	5.8%	7.1%	8.9%	13.5%	11.5%	7.0%	
制造业	8.0%	8.3%	7.1%	7.3%	7.1%	7.0%	
批零业	5.5%	5.0%	4.7%	4.9%	5.5%	6.1%	
房地产业	5.6%	5.2%	3.7%	2.9%	2.5%	2.3%	
基建相关	27.0%	29.0%	32.8%	34.0%	38.4%	44.4%	
其他行业	17.0%	18.2%	19.5%	23.9%	22.3%	17.3%	
个人贷款	36.9%	34.3%	32.2%	27.0%	24.3%	22.9%	
个人住房贷款	10.88%	12.63%	13.56%	11.86%	10.33%	9.59%	
个人非住房贷款	26.04%	21.69%	18.68%	15.11%	14.00%	13.31%	
消费贷款	16.75%	11.15%	6.36%	2.99%	2.51%	2.56%	
个人经营贷款	6.59%	7.09%	7.13%	6.38%	5.77%	5.32%	
信用卡透支	2.71%	3.44%	5.18%	5.73%	5.72%	5.44%	

数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所。

图表 9: 对公一般贷款是拉动贷款同比增长的主要因素, 投向以基建类为主。

贷款-同比增速	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30	走势图
贷款总计	16.4%	14.4%	12.4%	10.9%	11.3%	10.9%	
对公贷款	8.9%	19.1%	15.9%	19.6%	15.3%	14.1%	
对公一般贷款	9.2%	17.0%	12.9%	12.2%	20.0%	24.2%	
票据贴现	5.7%	40.4%	40.5%	68.0%	-5.1%	-37.3%	
制造业	18.2%	18.2%	-3.6%	13.7%	8.3%	10.3%	
批零售业	-0.3%	5.0%	5.4%	16.0%	25.1%	26.5%	
房地产业	17.8%	6.2%	-20.8%	-12.0%	-5.7%	-2.2%	
基建相关	7.2%	22.7%	27.1%	15.1%	25.5%	36.2%	
其他行业	7.9%	22.7%	20.3%	36.1%	3.5%	-19.4%	
个人贷款	32.0%	6.3%	5.5%	-7.2%	0.4%	1.5%	
个人住房贷款	29.8%	32.8%	20.6%	-3.0%	-3.0%	-2.0%	
个人非住房贷款	32.9%	-4.7%	-3.3%	-10.3%	3.2%	4.2%	
消费贷款	32.0%	-23.8%	-35.9%	-47.8%	-6.8%	14.9%	
个人经营贷款	32.3%	23.2%	12.9%	-0.7%	0.7%	-2.4%	
信用卡透支	40.9%	45.5%	69.0%	22.7%	11.1%	6.6%	

贷款-同比增速拆分	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30	走势图
贷款总计	16.4%	14.4%	12.4%	10.9%	11.3%	10.9%	
对公贷款	6.0%	12.1%	10.5%	13.3%	11.2%	10.6%	
对公一般贷款	5.6%	9.7%	7.6%	7.2%	11.9%	15.2%	
票据贴现	0.4%	2.3%	2.9%	6.1%	-0.7%	-4.6%	
制造业	1.4%	1.5%	-0.3%	1.0%	0.6%	0.7%	
批零售业	0.0%	0.3%	0.3%	0.8%	1.2%	1.4%	
房地产业	1.0%	0.3%	-1.1%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	
基建相关	2.1%	6.1%	7.9%	4.9%	8.7%	13.1%	
其他行业	1.5%	3.8%	3.7%	7.0%	0.8%	-4.6%	
个人贷款	10.4%	2.3%	1.9%	-2.3%	0.1%	0.4%	
个人住房贷款	2.9%	3.6%	2.6%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	
个人非住房贷款	7.5%	-1.2%	-0.7%	-1.9%	0.5%	0.6%	
消费贷款	4.7%	-4.0%	-4.0%	-3.0%	-0.2%	0.4%	
个人经营贷款	1.9%	1.5%	0.9%	0.0%	0.0%	-0.1%	
信用卡透支	0.9%	1.2%	2.4%	1.2%	0.6%	0.4%	

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。

### 3 风险管控成效明显, 资产质量边际向好

#### 3.1 加大存量风险处置力度, 加强潜在增量风险的管控

2019年-2022年, 重庆银行不良生成率明显抬升, 资产质量压力主要来自对公领域。一方面受新冠疫情、经济下行的影响, 批零售业、房地产业明显承压, 不良率处于较高水平; 另一方面, 受单一客户风险暴露的影响, 2021-2022年, 电力行业不良率从0.13%提升到了17.66%, 不良贷款金额从0.08亿元飙升至8.3亿元。

图表 10: 重庆银行各贷种不良率及其对整体不良率的贡献

不良率	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30	走势图
贷款总计	1.27%	1.27%	1.30%	1.38%	1.34%	1.25%	
对公一般贷款	1.45%	1.41%	1.49%	1.41%	1.13%	0.90%	
制造业	2.91%	2.71%	2.52%	2.54%	3.11%	3.14%	
批零售业	6.74%	6.49%	6.12%	4.28%	5.19%	2.57%	
房地产业	1.79%	3.88%	4.71%	5.88%	6.48%	5.78%	
基建相关	0.34%	0.05%	0.06%	0.75%	0.12%	0.13%	
其他行业	0.71%	0.89%	1.81%	0.87%	0.64%	0.71%	
个人贷款	0.97%	0.99%	0.90%	1.30%	1.98%	2.44%	
住房贷款	0.34%	0.29%	0.27%	0.52%	0.77%	1.08%	
消费贷款	0.67%	0.96%	0.81%	1.49%	1.31%	1.42%	
经营贷款	2.58%	2.29%	2.23%	2.46%	4.42%	5.37%	
信用卡透支	1.50%	1.02%	0.79%	1.51%	1.99%	2.46%	

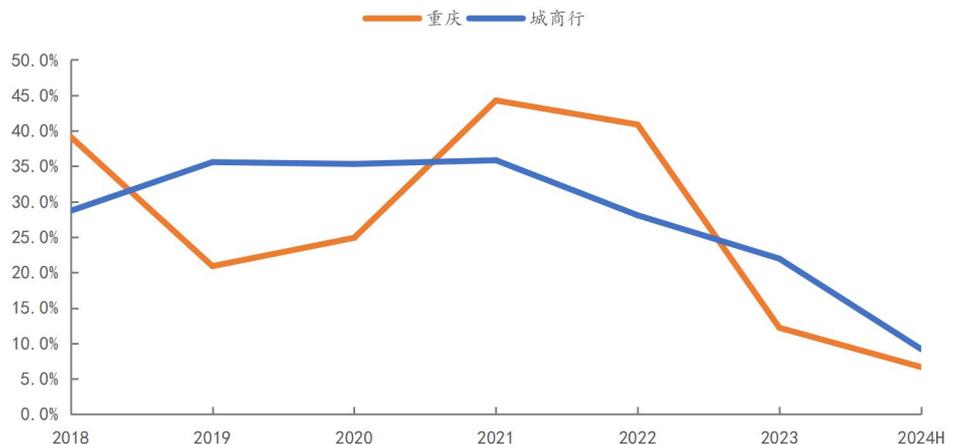
  

不良率-拆解	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30	走势图
贷款总计	1.27%	1.27%	1.30%	1.38%	1.34%	1.25%	
对公一般贷款	0.91%	0.93%	1.01%	1.03%	0.85%	0.69%	
制造业	0.23%	0.22%	0.18%	0.18%	0.22%	0.22%	
批零售业	0.37%	0.33%	0.29%	0.21%	0.29%	0.16%	
房地产业	0.10%	0.20%	0.17%	0.17%	0.16%	0.14%	
基建相关	0.09%	0.01%	0.02%	0.25%	0.05%	0.06%	
其他行业	0.12%	0.16%	0.35%	0.21%	0.14%	0.12%	
个人贷款	0.36%	0.34%	0.29%	0.35%	0.48%	0.56%	
住房贷款	0.04%	0.04%	0.04%	0.06%	0.08%	0.10%	
消费贷款	0.11%	0.11%	0.05%	0.04%	0.03%	0.04%	
个人经营贷款	0.17%	0.16%	0.16%	0.16%	0.26%	0.29%	
信用卡透支	0.04%	0.04%	0.04%	0.09%	0.11%	0.13%	

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。

重庆银行加大风险处置力度, 在 2021-2022 年加大核销处置。从重点领域来看, 批零售业不良贷款余额从高峰期 11.3 亿元压降至 6.5 亿元, 电力行业不良贷款余额由 8.3 亿元压降到 0.21 亿元。

图表 11: 重庆银行在 2021-2022 年加大核销处置力度 (核销比例)



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

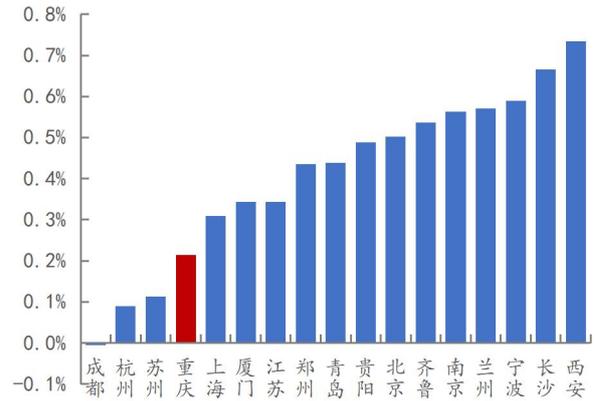
与此同时，重庆银行加强信用风险防控，强化风险排查、预警跟踪与贷后管理，不良生成明显下降。2023年以来，虽然零售的行业性不良暴露开始加速，但重庆银行整体的不良贷款生成率仍实现大幅下行。2024年上半年，重庆银行不良贷款生成率仅为0.21%，较同业平均水平低19bp。

图表 12: 近年来，重庆银行不良贷款生成率改善明显



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

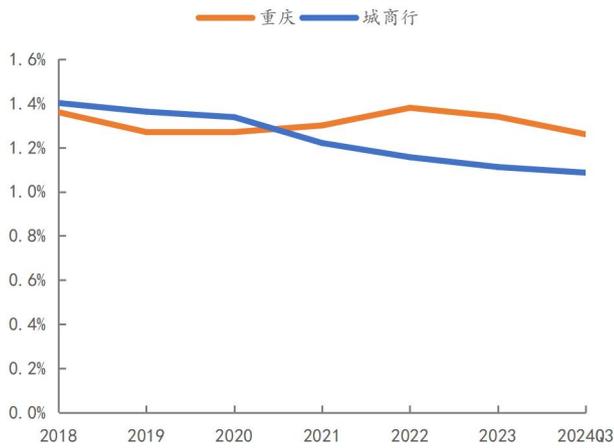
图表 13: 2024年上半年，重庆银行不良贷款生成率较低，优于大多数同业



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

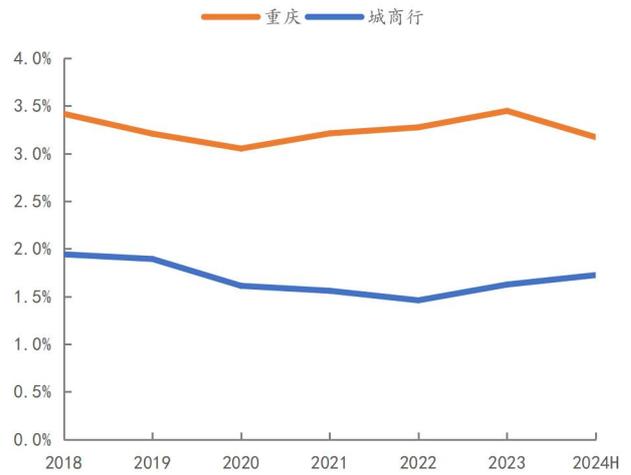
在“控新降旧”并举之下，重庆银行资产质量持续向好，不良率、关注率明显改善，最新不良率为1.26%（截至2024年9月末），较年初改善8bp，关注率为3.17%（截至2024年6月末），较年初改善28bp，实现逆势改善。与此同时，重庆银行风险抵补能力不断增强。2022年以来，拨备覆盖率、拨贷比持续改善。截至2024年9月末，拨备覆盖率达250%，拨贷比为3.2%。

图表 14: 重庆银行不良率加速改善 (截至 2024Q3 末)



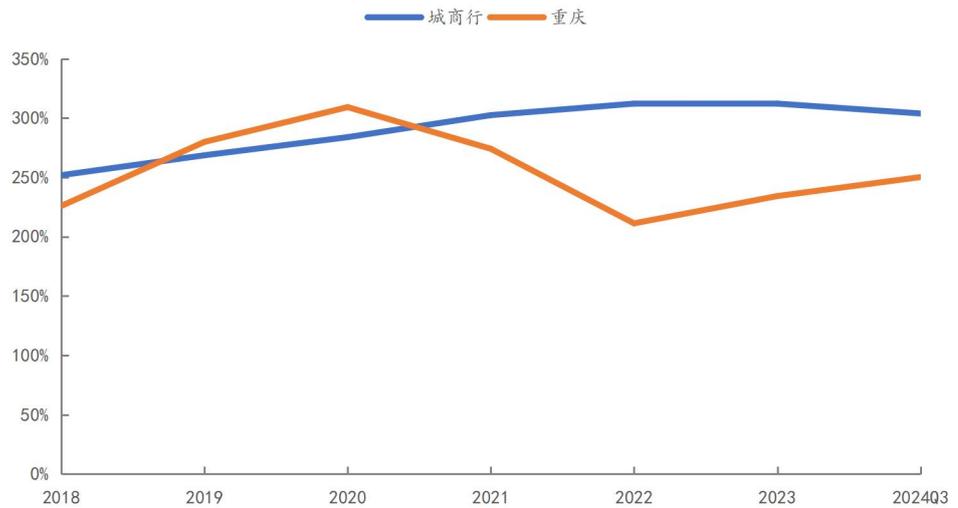
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 15: 重庆银行关注率逆势改善



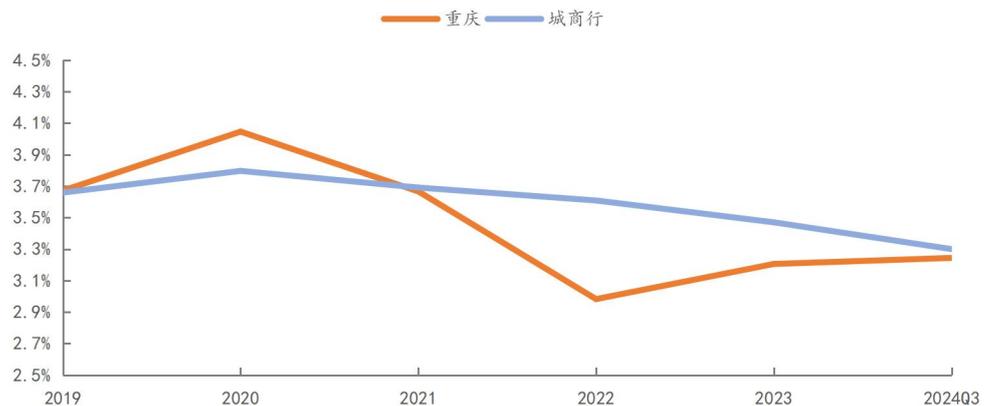
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。

图表 16: 重庆银行拨备覆盖率持续改善, 风险抵补能力增强 (截至 2024Q3 末)



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 17: 重庆银行拨贷比明显改善 (截至 2024Q3 末)



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

### 3.2 信用成本改善明显，有望释放利润空间

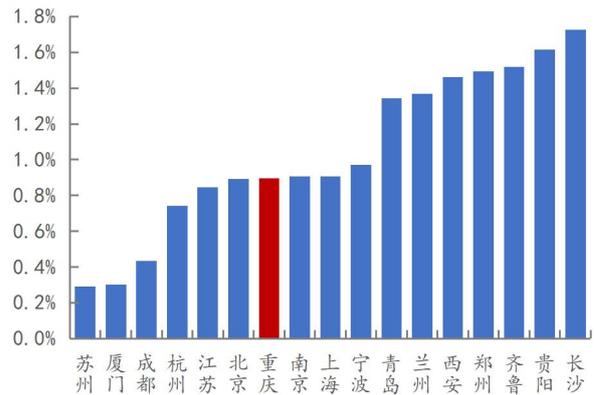
随着重庆银行压降存量风险，管控新增不良，信用减值计提压力减轻。自 2022 年以来，信用成本不断下行。2024 年前三季度，重庆银行信用成本已经低于大多数城商行。展望后续，归母净利润同比增速有望进一步抬升。

图表 18: 重庆银行信用成本改善趋势明显



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所

图表 19: 2024 年前三季度，重庆银行信用成本低于多数同业



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。

### 4 存款成本率加速改善，净息差企稳态势更明显

2024 前三季度，重庆银行累计净息差较 2023 年全年的降幅为 17bp，明显小于城商行降幅（28bp）。从负债端来看，重庆银行存款成本率加速改善。从资产端来看，化债及互联网贷款的冲击已经消化，对收益率不再形成明显拖累。

图表 20: 重庆银行净息差企稳快于同业



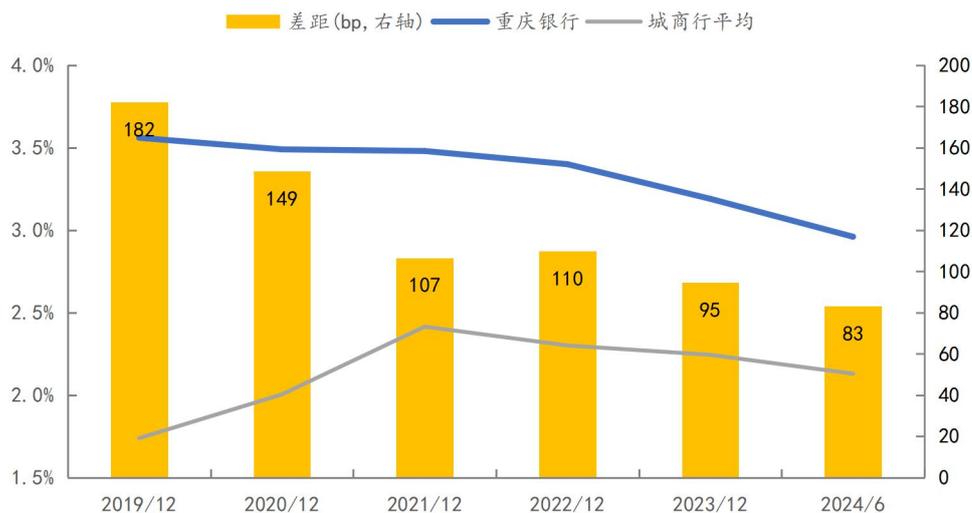
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。此处差距是指重庆银行净息差与上市城商行平均值的差



#### 4.1 负债端：存款成本率进入加速改善区间

2023 年以前，重庆银行存款成本率明显是弱势，但 2023 年以来，随着前期高成本存款产品陆续到期，存款成本率加速下行，劣势有望转换为优势。2023 年、2024 年上半年，重庆银行存款付息率的降幅分别为 21bp、23bp，均大于上市城商行平均降幅（6bp、11bp）。

图表 21：重庆银行存款付息率在加速改善当中



数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所。此处差距是指重庆银行存款付息率与上市城商行平均值的差

存款成本明显改善的主要原因是通过对公存款成本的压降。分客群来看，对公存款的期限结构相对稳定，价格也在下降，因此对付息率的改善有较大贡献，我们认为，原因在于重庆银行加强对公存款内部结构的调整优化，同时，在对公业务基本盘进一步夯实的前提下，深度挖掘对公客户需求，加强存贷两端有效联动。零售存款的价格虽然有明显改善，但由于定期化趋势明显，因此阻碍了付息率的改善程度。

展望后续，在进一步夯实对公存款发展基础的前提下，重庆银行能够进一步深度挖掘客户需求，加强投贷联动，持续优化存款期限结构并降低续作成本，负债端的改善空间较大。



图表 22: 对公与零售存款的比例约为 1 比 1, 定期化趋势明显

存款-占比	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30	走势图
存款	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
对公存款	64.1%	61.3%	58.7%	56.3%	51.6%	48.5%	
对公定期存款	39.5%	37.6%	37.7%	40.5%	36.1%	36.0%	
对公活期存款	24.7%	23.6%	21.0%	15.8%	15.5%	12.4%	
个人存款	35.9%	38.7%	41.3%	43.7%	48.4%	51.5%	
个人定期存款	31.3%	33.6%	36.2%	38.5%	43.5%	47.1%	
个人活期存款	4.6%	5.1%	5.1%	5.2%	5.0%	4.4%	
定期存款	70.8%	71.3%	73.9%	79.0%	79.6%	83.1%	
活期存款	29.2%	28.7%	26.1%	21.0%	20.4%	16.9%	

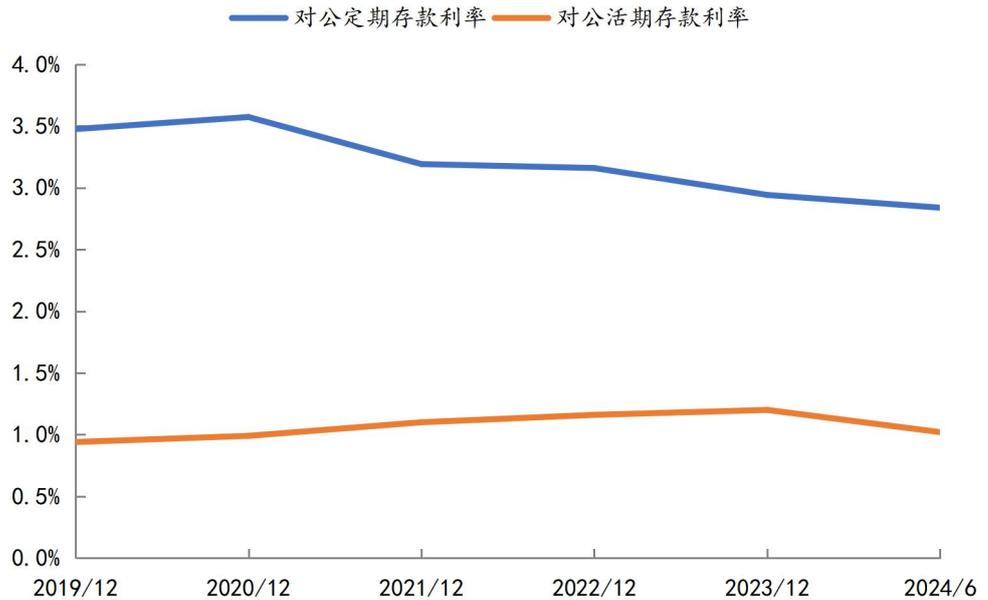
数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。

图表 23: 存款成本明显改善的主要驱动是对公存款成本的压降

成本率拆解	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30
计息负债利率	3.20%	2.99%	2.94%	2.85%	2.74%	2.65%
存款利率	1.91%	1.87%	1.74%	1.77%	1.69%	1.62%
对公存款利率	1.09%	1.04%	0.88%	0.87%	0.76%	0.68%
对公定期存款利率	0.95%	0.89%	0.73%	0.73%	0.65%	0.59%
对公活期存款利率	0.14%	0.14%	0.15%	0.14%	0.11%	0.09%
个人存款利率	0.82%	0.84%	0.86%	0.90%	0.92%	0.94%
个人定期存款利率	0.81%	0.82%	0.85%	0.89%	0.91%	0.93%
个人活期存款利率	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
定期存款利率	1.76%	1.72%	1.58%	1.62%	1.57%	1.52%
活期存款利率	0.15%	0.16%	0.16%	0.15%	0.12%	0.10%

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。(此处拆解的成本率,是用各类存款发生的利息支出除以计息负债计算得出,同时考虑了规模与利率的因素。)

图表 24: 对公存款利率均明显下行



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。



## 4.2 资产端：城投化债和互联网贷款压降的冲击已经消化

2019-2021年，重庆银行生息资产收益率较同业的优势较为明显，因此净息差优势也同样突出。但是，从2021年开始，生息资产收益率开始大幅下滑，主要是受城投化债以及零售资产结构调整的影响。

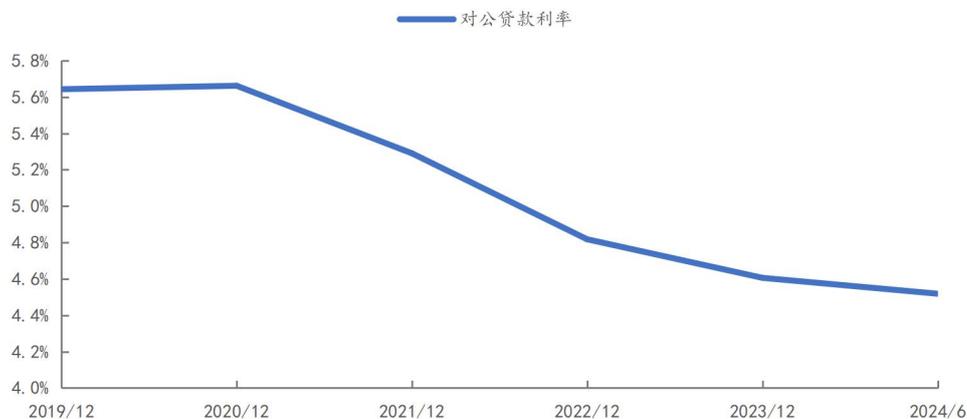
图表 25: 重庆银行生息资产收益率拆解

收益率-拆解	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-06-30
生息资产利率	5.23%	5.17%	4.87%	4.44%	4.13%	3.92%
贷款利率	3.28%	3.21%	2.99%	2.74%	2.58%	2.49%
对公贷款利率	2.01%	1.95%	1.88%	1.83%	1.88%	1.90%
个人贷款利率	1.27%	1.26%	1.11%	0.90%	0.70%	0.60%
其他资产利率	1.95%	1.96%	1.88%	1.70%	1.55%	1.43%
证券投资利率	1.58%	1.65%	1.60%	1.49%	1.36%	1.18%
存放央行利率	0.11%	0.09%	0.08%	0.08%	0.07%	0.06%
存放同业及拆出利率	0.26%	0.21%	0.19%	0.14%	0.12%	0.19%

数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所。（此处拆解的收益率，是用各类资产实现的利息收入除以生息资产计算得出，同时考虑了规模与利率的因素。）

**预计化债对公司业务的拖累逐步消退。**随着重庆市加快置换存量城投债务，对公司贷款价格的冲击已经逐步消化。2024年上半年，对公贷款价格较年初仅下降9bp，下滑斜率已经明显放缓。与此同时，重庆银行也在化挑战为机遇，积极配合重庆市化债，抓取机会，承接相对优质的城投债务，对贷款投放形成了一定的支持。通过以量补价的方式，对公贷款收入的贡献不减反升。我们预计，化债对重庆银行公司贷款业务的负面影响逐步消退。

图表 26: 对公贷款价格下行趋于平稳



数据来源：ifind、公司公告、华福证券研究所。



另一拖累因素是，零售高息资产的压降。零售贷款收入对生息资产收益率的贡献自 2021 年开始大幅下降，2021-2023 年分别环比下降 15bp、21bp、20bp。这背后的原因在于，一开始是个人消费贷压降形成了较大缺口，其后是由于居民需求走弱，整个零售板块都面临规模下滑的压力。重庆银行个人消费贷款包括第三方（微众银行、中国平安保险集团等机构）合作贷款产品和传统的消费贷产品，其中，第三方合作贷款占比较高。截至 2018 年 12 月末，第三方合作贷款产品规模约为 261 亿元，在个人消费贷中占比高达 84%。受 2020 年新冠疫情影响，消费需求疲弱，叠加 2021 年互联网贷款新规的要求，重庆银行逐年压降消费贷款中互联网联合贷款的规模，消费贷款规模从最高峰 412 亿元（2019 年末）压降到 107 亿元（2024 年 6 月末），在零售贷款中的占比从 2019 年的 45.4% 下降至 2024 年 6 月末的 11.2%。

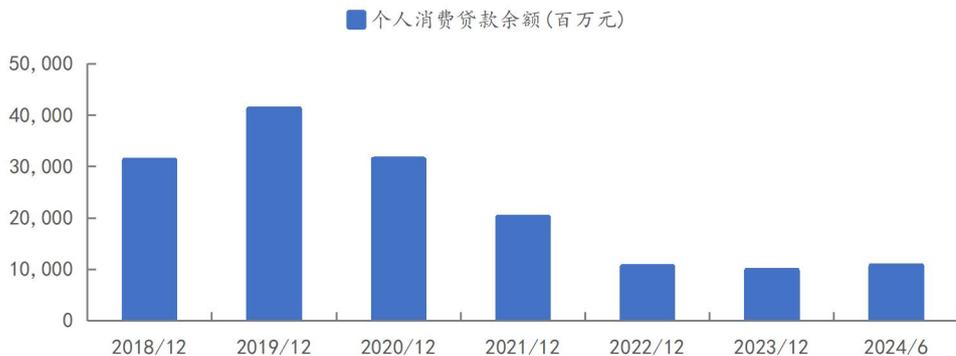
零售端资产结构的调整已完成，对净息差不再形成明显拖累。2024 年上半年，消费贷开始实现正增长。我们认为，随着消费需求的复苏，依托过往联合贷款业务积累了的客户数据及风控经验，自营消费贷业务也有望释放一定的增长潜能。

图表 27: 重庆银行自 2020 年开始调整零售资产结构，个人消费贷形成较大缺口

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/6
个人消费贷款余额	31,200	41,172	31,366	20,110	10,490	9,775	10,657
规模变化		9,972	-9,806	-11,256	-9,620	-715	882
按揭贷款余额	20,607	26,757	35,531	42,843	41,571	40,322	39,997
规模变化		6,151	8,773	7,313	-1,272	-1249	-325
个人经营贷余额	12,243	16,193	19,942	22,524	22,373	22,528	22,167
规模变化		3,949	3,750	2,582	-151	155	-361
信用卡透支余额	4,725	6,658	9,687	16,371	20,094	22,325	22,695
规模变化		1,933	3,029	6,684	3,723	2231	370
零售贷款规模变化		22,005	5,746	5,323	-7,320	422	567

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所。此处 2024/6 的规模变化是指 2024 年 6 月末的规模与 2023 年末规模的差值

图表 28: 2024 年上半年，消费贷规模开始实现正增长



数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所



## 5 盈利预测与投资建议

### 5.1 盈利预测

我们对重庆银行 2024-2026 年业绩做出以下假设：

(1) **贷款增速有望维持在 10%**。在重庆市打造新时代西部大开发重要战略支点、内陆开放综合枢纽的过程中，重庆银行能够依托对公业务优势、区域布局优势等，加快贷款投放，我们预计未来 2024-2026 年，重庆银行的贷款增速有望维持在 10% 左右。

(2) **净息差同比降幅持续收窄**。负债端，在进一步夯实对公存款发展基础的前提下，重庆银行能够进一步深度挖掘客户需求，加强投贷联动，持续优化存款期限结构并降低续作成本，负债端的改善空间较大。资产端，城投化债和互联网贷款压降的冲击已经消化。2024-2026 年，预计净息差分别为 1.35%、1.27%、1.22%。

(3) **预计资产质量稳中向好**。随着公司加强对信用风险的防控，强化风险排查、预警跟踪与贷后管理，并加大风险处置力度，资产质量持续改善。我们预计，2024-2026 年，不良贷款率分别为 1.25%、1.23%、1.20%，拨备覆盖率分别为 255%、260%、263%。

综上，我们预计公司 2024-2026 年营业收入增速分别为 2.9%、4.2%、5.2%，归母净利润增速分别为 4.5%、8.4%、9.0%。

### 5.2 投资建议

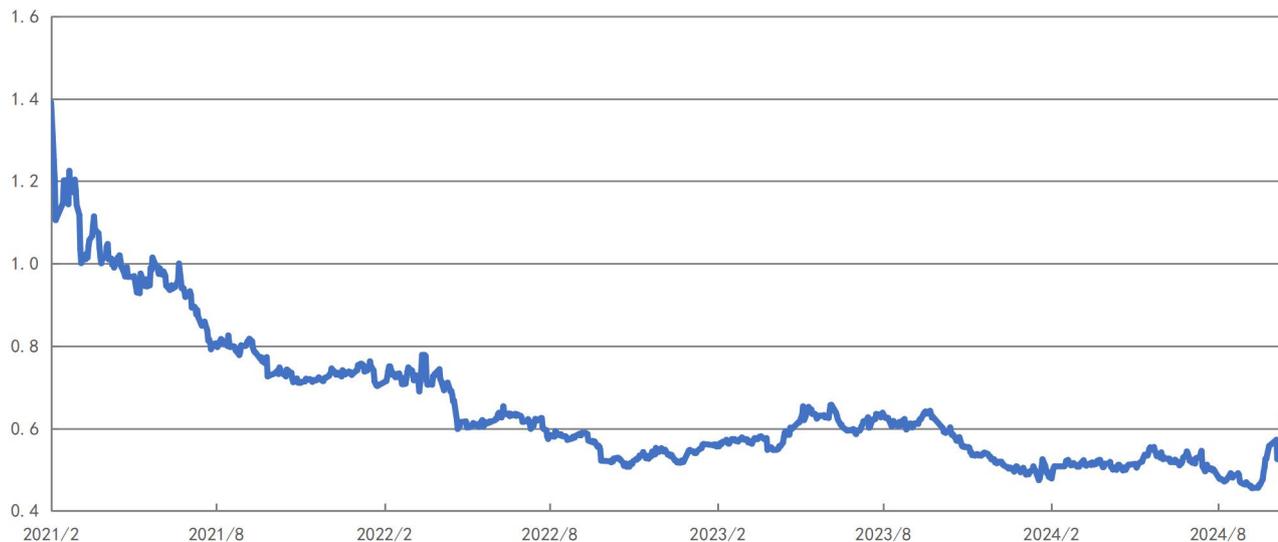
在过去一段时间内，重庆银行经历资产质量的波动，与此同时，城投化债和互联网贷款压降也对净息差形成了冲击，因此 PB 估值持续下滑。

我们认为，这些压制估值的因素都在逐步消解。一方面，在风险管理“控新降旧”并举之下，重庆银行资产质量持续向好，不良率、关注率、不良生成明显改善，风险抵补能力不断增强。信用成本明显改善，信用减值计提压力减轻，利润释放有空间。另一方面，城投化债和互联网贷款压降的冲击均已经消化，不再对净息差形成拖累。在中央对重庆市赋予了更高的战略定位之后，区域红利有望加快释放，重庆银行的成长性进一步凸显。重庆银行有望依托其对公业务优势、区域布局优势等，加快贷款投放。

根据历史估值法，2021 年 2 月上市以来至今的平均 PB 估值为 0.64 倍，截至 2024 年 11 月 4 日，PB 估值为 0.59 倍，考虑到估值压制因素逐步解除，叠加成长性逐步凸显，估值有望进一步回升，首次覆盖给予“买入”评级。



图表 29: 重庆银行上市以来 PB 估值的变化



数据来源: ifind、华福证券研究所

## 6 风险提示

### 6.1 信贷扩张低于预期

区域战略推进低于预期，信贷扩张力度不达预期

### 6.2 资产质量反复

对公不良资产再次生成，零售资产风险加速暴露

### 6.3 息差下滑超预期

区域开启新一轮城投化债，对贷款价格形成显著拖累



图表 30: 财务预测摘要

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>						
净利息收入	116	108	104	102	105	111
手续费及佣金	8	8	4	9	10	11
其他收入	0	0	0	0	0	0
营业收入	145	135	132	136	142	149
营业税及附加	2	2	2	2	2	2
业务管理费	33	36	38	39	41	43
拨备前利润	112	98	93	97	101	106
计提拨备	51	36	32	33	32	31
税前利润	61	63	61	64	69	75
所得税	12	12	9	9	10	11
归母净利润	47	49	49	51	56	61
<b>资产负债表 (亿元)</b>						
贷款总额	3,160	3,506	3,902	4,322	4,755	5,229
同业资产	448	434	463	509	560	616
证券投资	2,191	2,458	2,807	3,088	3,397	3,737
生息资产	6,080	6,727	7,478	8,226	9,049	9,954
非生息资产	109	120	120	120	120	120
总资产	6,190	6,847	7,599	8,347	9,169	10,074
客户存款	3,387	3,826	4,148	4,571	5,037	5,550
其他计息负债	2,261	2,459	2,800	3,085	3,400	3,746
非计息负债	49	47	58	58	58	58
总负债	5,697	6,332	7,006	7,715	8,495	9,353
股东权益	492	515	593	632	674	721
<b>每股指标</b>						
每股净利润(元)	1.28	1.31	1.36	1.48	1.61	1.75
每股拨备前利润(元)	3.22	2.83	2.68	2.78	2.90	3.05
每股净资产(元)	12.19	12.60	14.06	15.10	16.24	17.49
每股总资产(元)	178	197	219	240	264	290
P/E	7.19	7.02	6.76	6.21	5.73	5.26
P/PPOP	2.85	3.25	3.43	3.30	3.17	3.02
P/B	0.75	0.73	0.65	0.61	0.57	0.53
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03
<b>利率指标</b>						
净息差(NIM)	2.06%	1.74%	1.52%	1.35%	1.27%	1.22%
净利差(Spread)	1.93%	1.59%	1.39%	1.23%	1.15%	1.11%
贷款利率	5.6%	5.4%	5.2%	4.86%	4.68%	4.61%
存款利率	3.5%	3.4%	3.2%	3.05%	2.97%	2.97%
生息资产收益率	4.87%	4.44%	4.13%	3.83%	3.68%	3.63%
计息负债成本率	2.94%	2.85%	2.74%	2.60%	2.53%	2.52%
<b>盈利能力</b>						
ROAA	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
ROAE	12.0%	11.3%	10.6%	10.2%	10.2%	10.4%
拨备前利润率	1.9%	1.5%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所


**图表 31: 财务预测摘要 (续表)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入增长</b>						
归母净利润增速	5.4%	4.4%	1.3%	4.5%	8.4%	9.0%
拨备前利润增速	10.2%	-12.1%	-5.3%	3.7%	4.2%	5.2%
税前利润增速	6.3%	3.2%	-3.2%	4.5%	8.4%	9.0%
营业收入增速	11.2%	-7.2%	-1.9%	2.9%	4.2%	5.2%
净利息收入增速	4.8%	-6.8%	-3.3%	-2.2%	3.2%	5.5%
手续费及佣金增速	-25.9%	-1.0%	-46.0%	120.0%	15.0%	10.0%
营业费用增速	15.7%	8.8%	5.8%	2.9%	4.2%	5.2%
<b>规模增长</b>						
生息资产增速	10.4%	10.6%	11.2%	10.0%	10.0%	10.0%
贷款净额增速	12.7%	11.6%	11.2%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产增速	-14.9%	-3.2%	6.7%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资增速	14.9%	12.2%	14.2%	10.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	2.6%	10.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
计息负债增速	10.1%	11.3%	10.6%	10.2%	10.2%	10.2%
存款增速	7.7%	13.0%	8.4%	10.2%	10.2%	10.2%
同业负债增速	10.1%	4.4%	13.0%	10.2%	10.2%	10.2%
股东权益增速	17.3%	4.6%	15.2%	6.5%	6.8%	6.9%
<b>存款结构</b>						
活期	26.1%	21.0%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%
定期	73.9%	79.0%	79.6%	79.6%	79.6%	79.6%
<b>贷款结构</b>						
企业贷款(不含贴现)	58.9%	59.5%	64.2%	60.0%	59.5%	59.5%
个人贷款	32.2%	27.0%	24.3%	32.0%	33.0%	34.0%
<b>资产质量</b>						
不良贷款率	1.30%	1.38%	1.34%	1.25%	1.23%	1.20%
正常	95.6%	95.4%	95.3%			
关注	3.1%	3.2%	3.4%			
次级	0.4%	0.8%	0.6%			
可疑	0.5%	0.5%	0.2%			
损失	0.4%	0.1%	0.5%			
拨备覆盖率	274.0%	211.2%	234.2%	254.9%	259.6%	263.4%
<b>资本状况</b>						
资本充足率	13.0%	12.7%	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
核心一级资本充足率	9.4%	9.5%	9.8%	9.2%	9.0%	8.8%
资产负债率	92.0%	92.5%	92.2%	92.4%	92.6%	92.8%
<b>其他数据</b>						
总股本(亿)	35	35	35	35	35	35

数据来源: ifind、公司公告、华福证券研究所



## 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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn