重庆银行(01963)

报告日期：2024 年 11 月 14 日

城投特色银行，化债受益标的

——重庆银行首次覆盖报告

投资要点

- **重庆银行是深耕重庆的城投特色城商行，化债政策加码、重庆建设发力支撑下，经营不确定性有望消退，支撑估值修复。**
- **公司画像：深耕重庆区位，城投布局较重**

重庆银行是一家深耕重庆区位，城投布局较重的城商行。

股权情况：股权结构均衡。第一大股东为重庆国资委，通过下属企业，共持有重庆银行 29%的股权。第二大股东为外资股东大新银行，持有重庆银行 13%股权。

管理团队：专业能力强，经验丰富。主要高管均为 70 后，年富力强。董事长杨秀明先生长期任职于重庆农行，行长高嵩先生先后任职于重庆交行、渝农商行，在重庆本地的银行经营经验丰富，有望管理赋能重庆银行业务发展。

业务布局：①区域布局方面，重庆银行深耕重庆本地。重庆银行经营区位包括重庆、成都、西安、贵阳，其中重点布局重庆地区，24H1 末，重庆、成都、西安、贵阳的资产占比分别为 88%、5%、5%、3%。**②业务布局方面，**重庆银行城投布局较重。23A 末，重庆银行城投资产（含基建贷款）占总资产的 27.9%、占净资产的 372.8%，分别排名上市银行首位、第三，城投资产占比较大。

- **财务分析：盈利能力中游，不良压力缓释**

重庆银行资产规模、盈利能力均处于行业中游，资产质量略差于上市城商行。

资产规模：24Q3 末，重庆银行总资产规模 8241 亿元，排名 17 家城商行第 9 位。

盈利能力：24Q1-3，重庆银行 ROE（年化）11.43%、ROA（年化）0.79%，均排名上市城商行中位水平。杜邦拆解来看，重庆银行较对标行的主要差距在于息差水平低、其他非息贡献低。**其中，重点关注息差劣势。①息差劣势，**24H1 重庆银行息差（年化）1.43%，较对标行平均低 21bp，主要归因资产端的零售贷款占比低，以及负债端的存款成本高、定期存款占比高。**②展望未来，重庆银行业务结构调整冲击有望趋缓，叠加负债端改善红利释放，息差较对标行差距有望收窄。业务结构方面，**2020 年开始，重庆银行快速压降高风险的消费贷、非标业务占比，导致息差劣势走扩。而 24H1 业务结构已基本稳定，未来业务调整的冲击有望趋缓。**负债改善方面，**2023 年开始，重庆银行加大对定期存款成本的压降力度，定期存款成本率由 23H1 的 3.68%快速下降至 24H1 的 3.37%，较对标行差距由 71bp 收窄至 46bp。如重庆银行定期存款成本下降至对标行平均水平，以 24H1 数据测算，重庆银行息差有望改善 20bp 至 1.63%。

资产质量：24Q3 末，重庆银行不良率 1.26%，而上市城商行平均为 1.15%，重庆银行资产质量指标较对标行仍有差距。**趋势来看，重庆银行不良压力持续缓释。**24Q3 重庆银行不良率为 1.26%，环比基本平稳；24Q2 末重庆银行关注率、逾期率分别较年初下降 27bp、6bp 至 3.10%、1.90%；2023 年以来重庆银行不良生成持续改善，24H1 真实不良 TTM 生成率较 2022 年、2023 年分别下降 141bp、27bp 至 0.84%。**①不同地区来看，**重庆银行持续消化异地分行不良压力，异地分行不良率由 2019 年末的 2.90%，持续下降至 24H1 末的 0.74%。后续随着化债推进，尤其是贵州地区化债举措落地，重庆银行异地分行的资产质量指标有望继续改善。**②三阶段资产来看，**三阶段贷款占比较高，真实风险压力仍然较大，主要压力点判断仍在和经济相关性较高的经营性贷款，以及异地城投敞口。24H1 末重庆银行三阶段贷款占比 2.1%，对应拨备覆盖率（减值余额/三阶段资产）145.5%。考虑到当前地方债务化解方案已基本明确，重庆银行的异地城投风险有望改善。后续需关注重庆经济修复情况，如重庆经济实质企稳改善，重庆银行整体风险压力有望进一步显著消退。

- **投资故事：不确定性下降，估值有望修复**

伴随城投化债加速推进、叠加成渝经济圈区域红利，重庆银行化债、扩表的不确定性下降，估值有望迎来修复。

化债：财政支持化债持续加码，重庆银行城投业务不确定性下降。财政部提出拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，财政支持化债力度加码。同时，重庆化债推进进展较快， 2024 年以来，重庆已有 35 个国企退出融资平台，位列重点化债省份第一。重庆区域债务风险显著改善，银行城投业务经

投资评级：买入(首次)

分析师：梁凤洁
执业证书号：S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

分析师：徐安妮
执业证书号：S1230523060006
xuanni@stocke.com.cn

研究助理：张一宁
zhangyining01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK$5.74
总市值(百万港元)	19,944.02
总股本(百万股)	3,474.57

股票走势图

相关报告

营不确定性下降。**①对息差影响的不确定性下降：**预计化债方案以降息、展期为主，随着重庆地区化债的快速推进，化债对重庆银行的息差影响将逐步明朗，不确定性下降。**②对不良影响的不确定性下降：**根据资产分类新规要求，贷款展期后，需起码下调至关注类贷款，随着化债方案推进，城投还款方案明确额、资金压力改善，展期贷款有望迁出重组贷款，改善重庆银行不良、关注压力。

扩表：重庆是成渝经济圈重要增长极，重庆地区建设有望提速，重庆银行作为“城投银行”，充分受益于成渝经济圈发展，规模增速较对标行差距有望收窄。

转债：重庆银行 2022 年 3 月发行 130 亿元可转债，如顺利转股，以 24Q3 末数据测算，可支撑核心一级资本充足率 2.4pc。而截至 2024 年 11 月 14 日收盘，股价距离转股价仍有 7%空间，距离强制赎回价有 40%空间。

- **盈利预测与估值**

重庆银行是深耕重庆的城投特色城商行，化债政策加码、重庆建设发力支撑下，重庆银行的城投化债影响、规模扩张动能不确定性有望消退，支撑估值修复。预计重庆银行 2024-2026 年归母净利润增速为 5.29%/5.37%/6.63%，对应 BPS 为 15.53/16.61/17.78 元。给予重庆银行港股目标 2024 年 PB 估值 0.44x，对应港股目标价 7.45 港币/股，现价空间 30%。

- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，化债不及预期。**

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,211	13,671	14,042	14,821
(+/-) (%)	-1.89%	3.48%	2.71%	5.55%
归母净利润	4,930	5,190	5,469	5,832
(+/-) (%)	1.27%	5.29%	5.37%	6.63%
每股净资产(元)	14.37	15.53	16.61	17.78
P/B	0.37	0.34	0.32	0.30

资料来源：wind，公司财报，浙商证券研究所。

正文目录

1 公司画像：深耕重庆区位，城投布局较重 5
1.1 历史沿革 5
1.2 管理方面 5
1.3 业务布局 6
2 财务分析：盈利能力中游，不良压力缓释 7
2.1 核心指标 8
2.2 杜邦拆解 8
2.2.1 息差：业务调整影响趋缓 9
2.2.2 不良：历史包袱逐步出清 11
3 投资故事：不确定性下降，估值有望修复 14
3.1 化债不确定性下降 14
3.2 扩表不确定性下降 16
3.3 转债潜在补充资本 17
4 盈利预测与投资建议 17
4.1 核心假设 17
4.2 相对估值 18
4.3 投资建议 19
5 风险提示 19

图表目录

图 1: 重庆银行零售贷款结构调整：压降消费贷 11
图 2: 重庆银行 2020 年开始非标占比快速下降 11
图 3: 重庆银行不良率边际改善 12
图 4: 重庆银行关注率、逾期率边际改善 12
图 5: 重庆银行真实不良生成率震荡下行 12
图 6: 21~22 年重庆银行大幅核销存量不良（单位：百万元） 12
图 7: 2024 年重点化债省份城投平台退出数量（家） 15
图 8: 重庆银行规模增速回落至对标行平均水平之下 17
图 9: 重庆区域 GDP 增速 2024 年以来超越全国平均水平 17
图 10: A+H 股上市银行 PB-ROE 18

表 1: 重庆银行 24Q3 主要股东：股权结构均衡 5
表 2: 重庆银行管理团队能力强，经验足 6
表 3: 24H1 末重庆银行区域布局情况 6
表 4: 重庆银行城投布局较重 7
表 5: 重庆银行核心指标一览 8
表 6: 重庆银行杜邦拆解 9
表 7: 重庆银行息差低于对标行，资负两端均有差距 9
表 8: 重庆银行资产端利率、结构拆分 10
表 9: 重庆银行负债端利率、结构拆分 10
表 10: 重庆银行各类贷款不良率变化 13
表 11: 重庆银行三阶段贷款 13
表 12: 近期化债政策梳理 15
表 13: 重庆主城区区县化债进度 16
表 14: 上市银行可转债情况 17
表 15: 上市城商行估值表 18
表附录：报表预测值 20

1 公司画像：深耕重庆区位，城投布局较重

重庆银行是一家深耕重庆区位，城投布局较重的城商行。

1.1 历史沿革

成立：重庆银行成立于 1996 年，由重庆 37 家城市信用合作社及市联社、10 家地方财政局和 39 家企事业单位联合发起设立了重庆城市合作银行，1998 年 3 月，经中国人民银行批准，更名为重庆市商业银行，2007 年 8 月，经中国银监会批准，更名为重庆银行。

上市：2013 年 11 月，重庆银行港股上市；2021 年 2 月完成 A 股上市。

1.2 管理方面

股权情况：重庆银行股权结构均衡。重庆银行第一大股东为重庆国资委，重庆国资委通过下属企业，共持有重庆银行 29%的股权。第二大股东为外资股东大新银行，持有重庆银行 13%股权。除此之外，重庆银行主要股东中包含民企（力帆科技）、险资（富德生命人寿）、大型国企（上汽集团）等。

表1： 重庆银行 24Q3 主要股东：股权结构均衡

	持股(亿股)	持股占比
重庆国资	10.11	29%
重庆渝富投资	5.39	16%
重庆水利投资	2.95	8%
重庆市地产集团	1.77	5%
大新银行	4.59	13%
力帆科技	2.95	8%
上汽集团	2.40	7%
富德生命人寿	2.18	6%
重庆路桥	1.72	5%
重庆北恒投资	0.87	2%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

管理团队：专业能力强，经验丰富。以董事长杨秀明先生、行长高嵩先生为代表的核心管理团队，银行管理经验丰富，专业能力突出，且大部分高管均为 70 后，年富力强。董事长杨秀明先生长期任职于重庆农行，行长高嵩先生先后任职于重庆交行、渝农商行，在重庆本地的银行经营经验丰富，有望管理赋能重庆银行业务发展。

表2： 重庆银行管理团队能力强，经验足

姓名	职务	出生日期	履历
杨秀明	党委书记 董事长 执行董事	1970 年 9 月	现任重庆银行党委书记、董事长、执行董事。历任农业银行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、行长，重庆市分行副行长等职务。
高嵩	党委副书记 行长 执行董事	1979 年 2 月	现任党委副书记、行长、执行董事。历任交通银行重庆分行新牌坊支行副行长等职务；重庆农村商业银行党委委员、副行长等职务，并其于 2020 年 7 月至 2021 年 12 月挂职任国务院国资委政策法规局副局长。
黄华盛	执行董事 首席风险官 首席反洗钱官	1960 年 7 月	现任首席风险官，首席反洗钱官。
李聪	副行长	1979 年 4 月	现任重庆银行股份有限公司党委委员、资产负债管理部总经理。正高级会计师，注册会计师、注册税务师。
侯曦蒙	副行长、董秘	1970 年 8 月	历任西南证券党委委员、副总裁（副总经理）。
张松	副行长	1977 年 11 月	现任重庆银行党委委员、贸易金融部总经理。历任重庆银行贵阳分行党委书记、行长等职务。
颜小川	副行长（资格待批）	1974 年 11 月	现任重庆银行党委委员。
王伟列	副行长（资格待批）	1979 年 9 月	现任重庆银行党委委员、内控合规部总经理。

资料来源：wind，公司财报，浙商证券研究所。

1.3 业务布局

区域来看：重庆银行深耕重庆本地。重庆银行经营区位包括重庆、成都、西安、贵阳，其中重点布局重庆地区，重庆、成都、西安、贵阳的资产占比分别为 88%、5%、5%、3%。

表3： 24H1 末重庆银行区域布局情况

	资产分布	贷款分布	网点分布	员工分布
重庆	88%	76%	84%	79%
成都	5%	9%	7%	8%
西安	5%	9%	6%	7%
贵阳	3%	6%	4%	5%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

业务来看：重庆银行城投布局较重。23A 末，重庆银行城投资产（含基建贷款）占总资产的 27.9%、占净资产的 372.8%，分别排名上市银行首位、第三，城投资产占比较大。

表4： 重庆银行城投布局较重

		城投资产（不含基建贷款）		城投资产（含基建贷款）	
		占总资产	占净资产	占总资产	占净资产
工行	国有行	5.8%	68.7%	21.9%	260.7%
中行	国有行	8.7%	107.7%	20.8%	256.1%
交行	国有行	6.6%	85.9%	19.2%	248.0%
农行	国有行	5.3%	73.2%	18.8%	259.0%
建行	国有行	6.8%	82.3%	18.6%	225.8%
邮储	国有行	3.1%	50.5%	11.5%	188.6%
华夏	股份行	15.5%	207.0%	22.0%	294.3%
兴业	股份行	11.0%	139.9%	17.3%	220.2%
光大	股份行	8.2%	100.6%	16.4%	201.6%
民生	股份行	9.5%	116.4%	15.6%	191.5%
浦发	股份行	9.2%	114.0%	15.3%	190.6%
中信	股份行	7.6%	95.4%	15.0%	188.8%
浙商	股份行	10.7%	180.3%	13.6%	229.3%
招行	股份行	3.2%	33.2%	10.8%	110.2%
平安	股份行	1.6%	19.5%	3.4%	40.1%
重庆	城商行	18.5%	247.3%	27.9%	372.8%
成都	城商行	17.7%	271.8%	27.6%	423.2%
郑州	城商行	17.6%	211.6%	25.8%	310.1%
贵阳	城商行	17.3%	193.8%	24.9%	278.4%
杭州	城商行	11.9%	196.7%	24.3%	401.3%
南京	城商行	18.3%	247.3%	22.0%	296.5%
齐鲁	城商行	14.5%	210.7%	20.6%	300.3%
青岛	城商行	14.2%	221.0%	20.2%	315.2%
北京	城商行	11.6%	132.8%	19.6%	224.9%
长沙	城商行	12.6%	193.7%	19.3%	298.5%
西安	城商行	12.6%	176.4%	19.0%	266.4%
兰州	城商行	12.7%	175.1%	18.3%	251.8%
苏州	城商行	12.3%	163.4%	16.5%	218.9%
上海	城商行	11.1%	143.7%	15.4%	199.1%
江苏	城商行	9.5%	129.6%	14.6%	198.2%
宁波	城商行	10.7%	144.0%	14.0%	188.1%
厦门	城商行	8.8%	114.6%	11.5%	150.6%
紫金	农商行	14.3%	191.8%	22.2%	297.0%
青农	农商行	12.6%	154.3%	17.0%	209.1%
无锡	农商行	12.9%	143.7%	16.8%	187.0%
渝农	农商行	6.7%	79.6%	15.7%	185.7%
苏农	农商行	10.1%	129.8%	11.7%	150.1%
江阴	农商行	7.2%	85.3%	10.9%	128.5%
港行	农商行	8.1%	98.7%	10.5%	128.2%
瑞丰	农商行	7.9%	93.0%	9.8%	115.5%
沪农	农商行	8.1%	100.2%	9.2%	113.9%
常熟	农商行	5.6%	74.5%	7.9%	103.7%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。

2 财务分析：盈利能力中游，不良压力缓释

重庆银行资产规模、盈利能力均处于行业中游，资产质量略差于上市城商行。

2.1 核心指标

资产规模：24Q3 末，重庆银行总资产规模 8241 亿元，排名 17 家城商行第 9 位。

盈利能力：24Q1-3，重庆银行 ROE（年化）11.43%、ROA（年化）0.79%，均排名上市城商行中位水平。

资产质量：24Q3 末，重庆银行不良率 1.26%，而上市城商行平均为 1.15%，重庆银行资产质量指标较对标行仍有差距。

表5： 重庆银行核心指标一览

		重庆银行	城商行中排名	城商行平均	上市银行平均
规模指标	**资产规模**	8,241	9		
	贷款规模	4,305	9		
	占比	52.2%	5	50.1%	57.8%
	负债规模	7,612	9		
	存款规模	4,517	9		
	占比	59.3%	13	63.6%	72.4%
	24H1 活期占比	17.3%	17	31.5%	38.5%
	企业活期	12.7%	17	24.9%	22.0%
	个人活期	4.5%	16	6.6%	16.5%
	24H1 定期占比	79.6%	1	64.5%	59.5%
	企业定期	31.4%	8	33.9%	25.0%
	个人定期	48.2%	3	30.6%	34.5%
盈利指标	**ROE**	11.43%	9	11.76%	11.11%
	ROA	0.79%	7	0.78%	0.81%
	24H1 日均净息差	1.42%	13	1.62%	1.65%
	资产端收益率	3.92%	9	3.90%	3.77%
	负债端成本率	2.65%	2	2.30%	2.20%
资产质量	**不良率**	1.26%	12	1.15%	1.17%
	拨备覆盖率	250%	12	324%	303%
资本指标	**核心一级资本充足率**	10.0%	4	9.5%	10.5%

资料来源：wind，浙商证券研究所。数据取 2024Q1-3 财报数据（除息差、存款结构）。不良率，则排名越后；其余指标越高，排名越前。上市城商行、上市银行数据均不含重庆银行。

2.2 杜邦拆解

截面数据来看，重庆银行盈利能力低于可比对标行平均，主要差距在于息差水平低、其他非息贡献低。**时间序列来看**，重庆银行盈利能力较对标行差距，自 2022 年开始震荡走扩，主要原因在于资产端收益率优势的收窄、其他非息收入劣势的扩大。

表6： 重庆银行杜邦拆解

	重庆银行						重庆银行-对标行					
	2019	2020	2021	2022	2023	24Q1-3	2019	2020	2021	2022	2023	24Q1-3
ROE	11.8%	11.3%	10.7%	10.2%	9.4%	10.3%	-0.3pc	0.2pc	-0.4pc	-1.0pc	-1.4pc	-0.9pc
杠杆	13.0	13.2	12.9	12.9	13.0	13.0	-0.9	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
ROA	0.91%	0.86%	0.82%	0.78%	0.72%	0.79%	4bp	4bp	-2bp	-7bp	-10bp	-6bp
营业收入	2.51%	2.46%	2.46%	2.07%	1.83%	1.79%	4bp	5bp	3bp	-21bp	-25bp	-22bp
利息净收入	1.86%	2.08%	1.96%	1.66%	1.45%	1.33%	17bp	27bp	20bp	0bp	-4bp	-4bp
利息收入	4.60%	4.74%	4.64%	4.22%	3.92%	3.66%	51bp	69bp	66bp	46bp	30bp	29bp
利息支出	-2.74%	-2.66%	-2.68%	-2.57%	-2.47%	-2.33%	-34bp	-42bp	-47bp	-47bp	-35bp	-33bp
中收	0.26%	0.20%	0.13%	0.12%	0.06%	0.13%	-3bp	-6bp	-15bp	-11bp	-10bp	-1bp
其他非息	0.39%	0.18%	0.36%	0.29%	0.33%	0.33%	-10bp	-17bp	-2bp	-10bp	-11bp	-17bp
营业支出	-1.33%	-1.37%	-1.43%	-1.10%	-0.98%	-0.91%	16bp	13bp	4bp	21bp	16bp	11bp
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-1bp	0bp	0bp	0bp	0bp	0bp
业务管理费	-0.54%	-0.51%	-0.53%	-0.52%	-0.50%	-0.43%	11bp	12bp	13bp	12bp	11bp	10bp
信用减值损失	-0.76%	-0.81%	-0.86%	-0.55%	-0.45%	-0.45%	5bp	3bp	-8bp	9bp	5bp	1bp
其他业务支出	0.00%	-0.02%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0bp	-2bp	0bp	0bp	0bp	0bp
所得税费用	-0.26%	-0.22%	-0.21%	-0.18%	-0.12%	-0.09%	-15bp	-13bp	-9bp	-7bp	0bp	5bp

资料来源：wind，浙商证券研究所。对标行为除重庆外的上市城商行。

展望未来，随着业务结构调整影响趋缓、负债改善红利释放，重庆银行盈利能力较对标行的差距有望企稳。

2.2.1 息差：业务调整影响趋缓

重庆银行息差小于对标行，展望未来，随着业务结构调整影响趋缓、负债改善红利释放，息差收窄压力有望缓释，较对标行差距有望收窄。因数据可及性，我们重点分析2024H1息差数据。

（1）息差水平存在差距。截面来看，24H1重庆银行息差（年化）1.43%，较对标行平均低21bp，其中资负两端均有差距。①资产端，24H1重庆银行生息资产收益率3.93%，较对标行平均低12bp。利率来看，主要差距在于零售收益率低，结构来看，主要差距在于贷款占比低，尤其是零售贷款占比低；②负债端，24H1重庆银行负债成本率2.66%，较对标行平均高36bp，主要归因重庆银行存款基础较对标行仍有差距。利率来看，重庆银行企业存款、个人定期存款成本均高于对标行；结构来看，重庆银行定期存款占比，尤其是个人定期存款占比高于对标行。

表7： 重庆银行息差低于对标行，资负两端均有差距

	净息差		生息资产收益率		计息负债成本率	
	重庆银行	重庆-对标行	重庆银行	重庆-对标行	重庆银行	重庆-对标行
24-06	1.43%	-21bp	3.93%	-12bp	2.66%	36bp
23-12	1.52%	-17bp	4.13%	-7bp	2.74%	36bp
22-12	1.74%	-15bp	4.44%	9bp	2.85%	49bp
21-12	2.06%	9bp	4.87%	35bp	2.94%	48bp
20-12	2.27%	26bp	5.17%	54bp	2.99%	48bp

资料来源：wind，浙商证券研究所。对标行为除重庆外的上市城商行。

表8： 重庆银行资产端利率、结构拆分

	重庆银行各类资产收益率						重庆银行-披露数据对标行					
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
生息资产收益率	5.17%	4.87%	4.44%	4.26%	4.13%	3.92%	61bp	47bp	24bp	12bp	5bp	1bp
发放贷款	5.98%	5.54%	5.09%	4.86%	4.74%	4.54%	42bp	27bp	4bp	-10bp	-12bp	-6bp
企业贷款	5.66%	5.29%	4.82%	4.69%	4.60%	4.52%	58bp	47bp	26bp	18bp	18bp	27bp
个人贷款	6.55%	6.02%	5.75%	5.35%	5.14%	4.61%	-6bp	-23bp	-41bp	-66bp	-74bp	-89bp
金融投资	5.57%	5.22%	4.58%	4.16%	3.96%	3.78%	153bp	134bp	99bp	66bp	56bp	57bp
现金及存放央行	1.43%	1.46%	1.43%	1.46%	1.46%	1.46%	-2bp	2bp	2bp	3bp	3bp	2bp
同业资产	2.13%	2.02%	1.66%	1.85%	1.85%	1.94%	-59bp	-75bp	-85bp	-85bp	-90bp	-90bp
	重庆银行各类资产占比						重庆银行-披露数据对标行					
发放贷款	53.7%	54.0%	53.8%	54.7%	54.5%	54.9%	5pc	3pc	1pc	1pc	0pc	-1pc
企业贷款	34.4%	35.5%	38.1%	40.6%	40.8%	41.9%	7pc	7pc	9pc	10pc	10pc	10pc
个人贷款	19.2%	18.5%	15.7%	14.0%	13.7%	12.9%	4pc	2pc	0pc	-2pc	-2pc	-3pc
金融投资	29.6%	30.6%	32.5%	34.1%	34.4%	31.2%	-3pc	-2pc	1pc	3pc	3pc	0pc
现金及存放央行	6.6%	5.8%	5.4%	4.9%	4.8%	4.4%	0pc	-1pc	0pc	-1pc	-1pc	-1pc
同业资产	10.1%	9.6%	8.3%	6.3%	6.4%	9.6%	1pc	2pc	0pc	-1pc	-1pc	3pc

资料来源：wind，浙商证券研究所。对标行为除重庆外的披露数据上市城商行，包括宁波、贵阳、南京、苏州、青岛、上海、长沙、成都。

表9： 重庆银行负债端利率、结构拆分

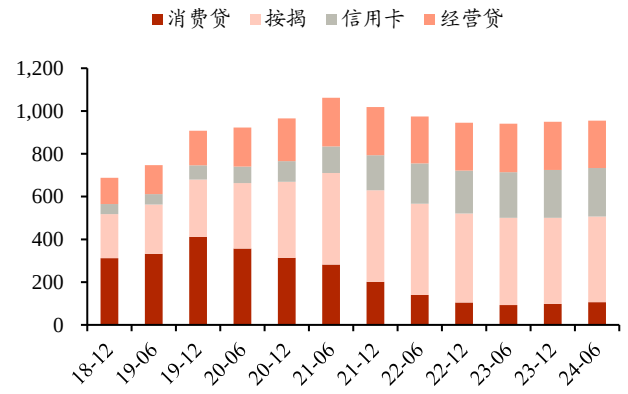
	重庆银行各类负债成本率						重庆银行-对标行					
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
付息负债成本率	2.99%	2.95%	2.94%	2.93%	2.85%	2.75%	66bp	64bp	63bp	65bp	60bp	48bp
存款	2.95%	2.87%	2.85%	2.95%	2.88%	2.83%	79bp	76bp	72bp	80bp	74bp	65bp
活期存款	0.88%	0.93%	0.97%	0.97%	0.99%	0.99%	7bp	13bp	18bp	21bp	22bp	19bp
企业活期	0.99%	1.05%	1.10%	1.13%	1.16%	1.23%	11bp	16bp	21bp	27bp	27bp	28bp
个人活期	0.39%	0.39%	0.40%	0.35%	0.34%	0.28%	-13bp	-5bp	0bp	0bp	0bp	-1bp
定期存款	3.79%	3.74%	3.68%	3.68%	3.58%	3.37%	72bp	74bp	66bp	71bp	67bp	46bp
企业定期	3.66%	3.53%	3.42%	3.49%	3.33%	3.10%	77bp	79bp	71bp	82bp	66bp	38bp
个人定期	3.94%	3.94%	3.92%	3.85%	3.80%	3.58%	47bp	44bp	33bp	33bp	47bp	39bp
发行债券	3.10%	3.17%	3.16%	2.98%	2.80%	2.63%	1bp	3bp	7bp	8bp	6bp	-10bp
同业负债	3.02%	2.98%	2.99%	2.83%	2.80%	2.64%	67bp	55bp	64bp	56bp	61bp	40bp
	重庆银行各类负债占比						重庆银行-对标行					
存款	63.5%	61.4%	60.9%	61.0%	61.5%	61.1%	-2pc	-4pc	-3pc	-3pc	-3pc	-5pc
活期存款	17.6%	16.9%	16.4%	14.4%	14.8%	12.6%	-9pc	-9pc	-9pc	-9pc	-8pc	-10pc
企业活期	14.5%	13.7%	13.3%	11.3%	11.8%	9.5%	-7pc	-8pc	-7pc	-7pc	-6pc	-8pc
个人活期	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%	-2pc	-2pc	-2pc	-2pc	-2pc	-2pc
定期存款	43.8%	42.0%	41.8%	43.8%	43.9%	45.8%	5pc	3pc	3pc	3pc	3pc	2pc
企业定期	22.9%	20.4%	20.1%	20.5%	20.3%	20.3%	-4pc	-5pc	-5pc	-6pc	-6pc	-6pc
个人定期	20.9%	21.5%	21.6%	23.3%	23.6%	25.5%	8pc	8pc	8pc	9pc	9pc	8pc
发行债券	22.4%	20.5%	21.2%	21.1%	22.1%	21.8%	8pc	7pc	7pc	5pc	6pc	8pc
同业负债	14.1%	18.1%	17.9%	17.9%	16.4%	17.2%	-6pc	-3pc	-4pc	-2pc	-3pc	-2pc

资料来源：wind，浙商证券研究所。对标行为除重庆外的披露数据上市城商行，包括宁波、贵阳、南京、苏州、青岛、上海、长沙、成都。

（2）息差劣势有望改善：展望未来，重庆银行业务结构调整冲击有望趋缓，叠加负债端改善红利释放，息差较对标行差距有望收窄。①业务结构：2020 年开始，重庆银行快速压降高风险业务占比，导致息差承压，24H1 业务结构已基本稳定，业务调整的冲击有望趋缓。**零售业务方面，**2020 年开始，重庆银行零售贷款利率快速下行，背后归因零售贷款

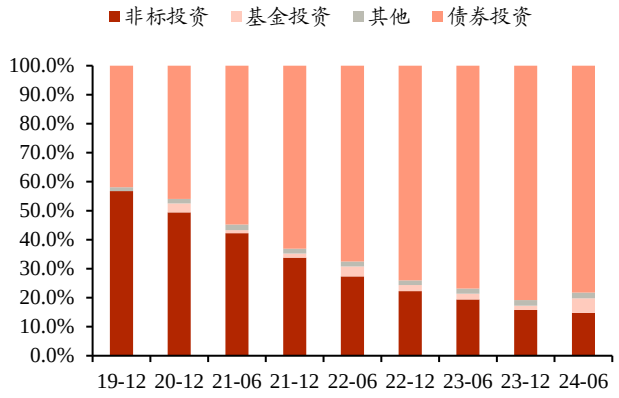
结构调整，主动压降高利率、高风险的消费贷款。2023 年开始，重庆银行零售贷款结构已经保持基本稳定，业务调整冲击趋缓。**金融投资方面，**2021 年开始，重庆银行金融投资利率快速下行，拖累息差，归因重庆银行 2020 年开始快速压降非标占比，加大债券投资占比，2024H1 重庆银行金融投资结构趋稳。**②负债改善：**2023 年开始，重庆银行加大对定期存款成本的压降力度，定期存款成本率由 23H1 的 3.68%快速下降至 24H1 的 3.37%，较对标行差距由 71bp 收窄至 46bp。如重庆银行定期存款成本下降至对标行平均水平，以 24H1 数据测算，重庆银行息差有望改善 20bp 至 1.63%。

图1： 重庆银行零售贷款结构调整：压降消费贷



资料来源：wind，浙商证券研究所。单位：亿元。

图2： 重庆银行 2020 年开始非标占比快速下降



资料来源：wind，浙商证券研究所。非标投资=信托投资+定向资管计划+债权融资计划+购买的理财产品。

2.2.2 不良：历史包袱逐步出清

重庆银行资产质量弱于上市城商行平均，历史包袱逐步出清，不良表现边际改善。

（1）重庆银行资产质量弱于上市城商行平均。①重庆银行不良+关注率处于上市城商行较高水平。24Q2 末重庆银行不良+关注率为 4.35%，较上市城商行平均高 1pc。②重庆银行拨备覆盖率处于上市城商行中等偏低水平。24Q3 末重庆银行拨备覆盖率为 250%，较上市城商行平均低 74pc。

（2）重庆银行历史包袱逐步出清，不良表现边际改善。

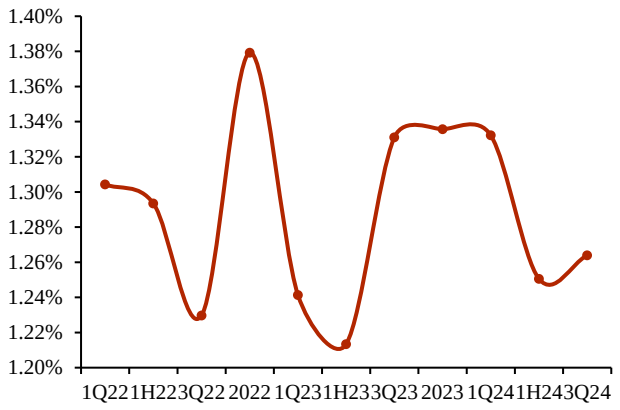
重庆银行不良指标改善。24Q3 末重庆银行不良率为 1.26%，24Q2 末重庆银行关注率、逾期率分别较年初下降 27bp、6bp 至 3.10%、1.90%；2023 年以来重庆银行不良生成持续改善，24H1 真实不良（考虑关注）TTM 生成率较 2022 年、2023 年分别下降 141bp、27bp 至 0.84%。

不同领域来看，重庆银行公司贷款不良率下降，零售贷款不良率上升。重庆银行 A 股上市之初（2021），不良压力主要集中在批零、房地产及建筑业、制造业等对公领域，个人贷款不良率低于 1%。而截至 24Q2，个人贷款不良率大于对公，24Q2 末对公（不含票）、零售不良率分别为 0.99%、2.44%。个贷中个人经营贷不良率最高，24Q2 末按揭、信用卡、个人经营性贷款、个人消费贷不良率分别为 1.08%、2.46%、5.37%、1.42%。

不同地区来看，重庆银行持续消化异地分行不良压力。重庆银行异地分行不良率由 2019 年末的 2.90%，持续下降至 24H1 末的 0.74%。后续随着化债推进，尤其是贵州地区化债举措落地，重庆银行异地分行的资产质量指标有望继续改善。

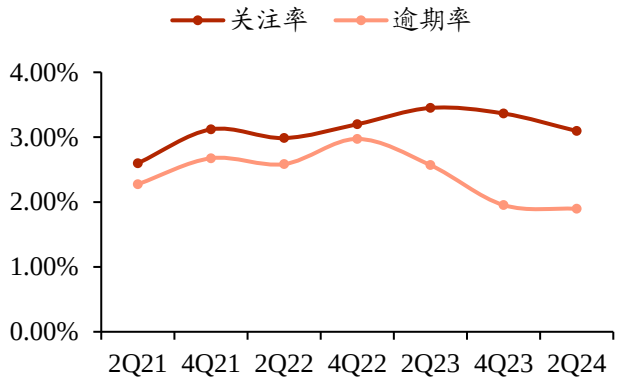
三阶段资产来看，重庆银行三阶段贷款占比较高，真实风险压力仍然较大，主要压力点判断仍在和经济相关性较高的经营性贷款，以及异地城投敞口。24H1 末重庆银行三阶段贷款占比2.1%，对应拨备覆盖率（减值余额/三阶段资产）145.5%。考虑到当前地方债务化解方案已基本明确，重庆银行的异地城投风险有望改善。后续需关注重庆经济修复情况，如重庆经济实质企稳改善，重庆银行整体风险压力有望进一步显著消退。

图3： 重庆银行不良率边际改善



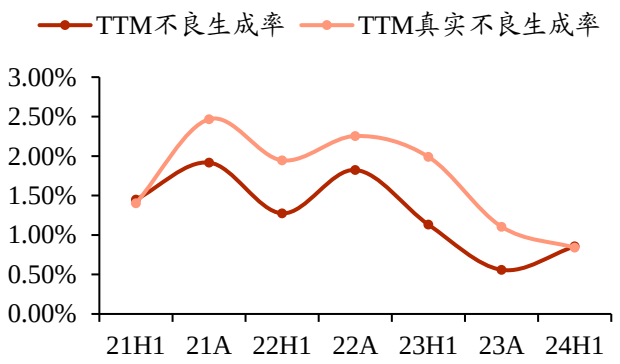
资料来源：wind，浙商证券研究所。

图4： 重庆银行关注率、逾期率边际改善



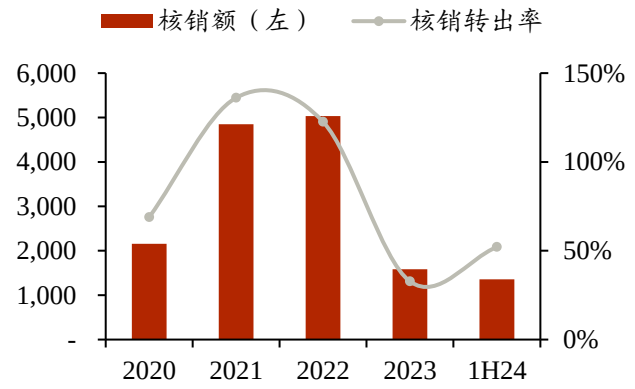
资料来源：wind，浙商证券研究所。

图5： 重庆银行真实不良生成率震荡下行



资料来源：wind，浙商证券研究所。真实不良考虑关注额的变化。

图6： 21~22 年重庆银行大幅核销存量不良（单位：百万元）



资料来源：wind，浙商证券研究所。核销转出率=本期核销额÷期初不良贷款余额。

表10： 重庆银行各类贷款不良率变化

公司不良贷款率-分行业(%)	24H1 贷款（亿元）	2020	2021	2022	2023	24Q2
租赁和商务服务业	973	0.03	0.06	0.08	0.05	0.13
水利、环境和公共设施管理业	770	0.00	0.00	0.01	0.10	0.03
制造业	293	2.71	2.52	2.54	3.11	3.14
批发和零售业	252	6.49	6.12	4.28	5.19	2.57
建筑业	252	2.01	1.23	1.32	0.48	1.29
房地产业	98	3.88	4.71	5.88	6.48	5.78
电力、热力、燃气及水生产和供应业	56	0.00	0.13	17.66	0.51	0.38
交通运输、仓储和邮政业	52	0.71	0.97	0.28	1.33	1.31
农、林、牧、渔业	42	1.22	1.36	0.97	2.15	1.28
文化、体育和娱乐业	26	0.00	0.05	0.00	0.54	0.53
信息传输、计算机服务和软件业	20	3.34	0.00	1.04	1.52	0.79
卫生和社会工作	18	0.09	0.24	1.15	1.17	0.14
科学研究和技术服务业	17	0.00	15.34	0.38	1.60	1.99
住宿和餐饮业	17	1.23	0.84	0.89	0.83	1.58
采矿业	14	0.13	31.08	14.23	7.45	1.86
金融业	10	0.00	0.00	17.06	17.19	0.00
教育	6	0.48	0.10	0.50	0.56	0.47
居民服务、修理和其他服务业	6	1.52	2.32	1.44	0.66	1.74
公司贷款（不含票）	**2,924**	**1.58**	**1.72**	**1.73**	**1.33**	**0.99**
个人不良贷款率-分类型(%)	**24H1 贷款（亿元）**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**24Q2**
个人住房贷款	400	0.29	0.27	0.52	0.77	1.08
信用卡应收账款	227	1.02	0.79	1.51	1.99	2.46
个人经营性贷款	222	2.29	2.23	2.46	4.42	5.37
个人消费贷款	107	0.96	0.81	1.49	1.31	1.42
个人贷款总额	**955**	**0.99**	**0.90**	**1.30**	**1.98**	**2.44**
贷款总额	**4,170**	**1.27**	**1.30**	**1.38**	**1.34**	**1.25**

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。颜色越红，不良率越高，不良率单位%，贷款单位亿元。

表11： 重庆银行三阶段贷款

	贷款				金融投资			
	三阶段占比	二+三阶段占比	减值/三阶段	减值/二+三阶段	三阶段占比	二+三阶段占比	减值/三阶段	减值/二+三阶段
郑州银行	4.8%	10.5%	75.5%	34.1%	12.1%	12.1%	26.8%	26.7%
西安银行	2.6%	11.5%	113.4%	25.5%	2.5%	4.0%	68.1%	41.9%
重庆银行	2.1%	5.6%	145.5%	55.3%	0.5%	1.4%	178.7%	58.6%
贵阳银行	2.0%	6.8%	204.2%	61.3%	2.6%	4.1%	88.0%	56.1%
长沙银行	1.6%	5.2%	231.7%	71.5%	1.4%	1.8%	99.5%	79.8%
上海银行	1.6%	7.4%	205.8%	43.6%	1.4%	1.5%	105.6%	97.1%
北京银行	1.3%	3.5%	208.2%	77.4%	0.4%	0.4%	1130.7%	1003.0%
齐鲁银行	1.2%	2.4%	308.1%	160.6%	0.9%	1.2%	115.4%	79.4%
青岛银行	1.2%	1.7%	234.3%	156.2%	2.6%	3.6%	114.9%	83.1%
厦门银行	1.1%	3.1%	283.7%	97.5%				
江苏银行	0.9%	5.6%	357.0%	56.7%	0.7%	2.0%	149.7%	53.0%
苏州银行	0.8%	2.2%	486.2%	185.1%				
南京银行	0.8%	3.2%	342.5%	90.5%	0.6%	1.1%	136.0%	70.7%
杭州银行	0.8%	4.8%	541.1%	85.7%				
宁波银行	0.8%	4.1%	419.5%	76.9%				
成都银行	0.7%	1.2%	495.9%	279.2%				

资料来源：企业预警通，wind，公司公告，浙商证券研究所。

3 投资故事：不确定性下降，估值有望修复

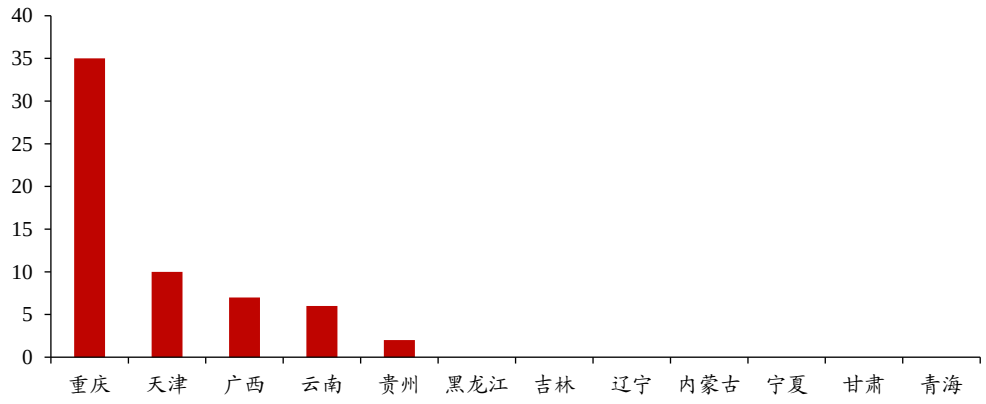
伴随城投化债加速推进、叠加成渝经济圈区域红利，重庆银行化债、扩表的不确定性下降，估值有望迎来修复。

3.1 化债不确定性下降

化债重大利好释放，地方政府债务压力有望得到改善。根据 10 月 12 日国新办新闻发布会，财政部拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务。同时，财政部强调这项即将实施的政策是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施，将大大减轻地方化债压力。

重庆化债稳步推进，重庆银行经营不确定性下降。《重庆市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》中指出，按财政部政府债务风险评估办法测算，预计重庆政府债务率为 148%，风险总体可控。重庆各区县化债态度积极，退平台进程加速。比如大足区成功入选财政部隐性债务风险化解试点，圆满实现政府债务“脱红”目标。2024 年以来，重庆已有 35 个国企退出融资平台，位列重点化债省份第一。重庆区域债务风险显著改善，银行城投业务经营不确定性下降。**①对息差影响的不确定性下降：**预计化债方案以降息、展期为主，随着重庆地区化债的快速推进，化债对重庆银行的息差影响将逐步明朗，不确定性下降。**②对不良影响的不确定性下降：**根据资产分类新规要求，贷款展期后，需起码下调至关注类贷款，随着化债方案推进，城投还款方案明确额、资金压力改善，展期贷款有望迁出重组贷款，改善重庆银行不良、关注压力。

图7： 2024 年重点化债省份城投平台退出数量（家）



资料来源：企业预警通，浙商证券研究所。

表12： 近期化债政策梳理

时间	会议或文件	方案或通知	内容
2023 年 7 月	中央政治局会议	“一揽子化债方案”	要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。财政部、人行等各部门及各级地方政府均采取积极行动落实中央化债部署，通过特殊再融资债、央行应急流动性金融工具（SPV）、协调金融机构对存量债务进行置换重组等一系列财政金融“组合拳”稳步推进地方债务风险防范化解工作。
2023 年 10 月	国办发〔2023〕35 号文	《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》	防范和化解融资平台等地方债务风险，要求支持重点省份融资平台今明两年债务存量化解；严控融资平台各类债务规模新增，引导债务规模与地方经济发展和地方财力匹配。
2023 年 12 月	国办发〔2023〕47 号文	《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》	12 个高风险省份要“砸锅卖铁”全力化解地方债务风险，在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，推迟或暂停一些由国家资助的基础设施项目，以控制债务风险。重点省份地方债务风险降低至中低水平后，由国家发展改革委会同有关部门另行报国务院批准后调整相关政策。
2024 年 7 月	国办发〔2024〕14 号文	关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》	35 号文之外的 19 省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的相关政策化债。
2024 年 7 月	国办发〔2024〕134 号文		将 35 号文延期至 2027 年 6 月，非持牌金融机构债务、非重点省份的非标和非持牌金融机构的债务也可以纳入债务置换和重组范畴。不允许新增一年内境外债，境外债可用境内债做借新还旧。城投退平台后，地方政府对该主体要做至少 1 年的风险监测。
2024 年 10 月	财政部	国新办新闻发布会	为了缓解地方政府的化债压力，除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。

资料来源：根据新闻报道整理，浙商证券研究所。注：重点省份指黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古、天津、重庆、宁夏、甘肃、青海、贵州、广西、云南 12 个省份。

表13： 重庆主城区区县化债进度

区县	2023 年化债成果	2024 化债目标
万州区	大力压降存量隐性债务项目投资规模，**超额完成年度隐性债务化解任务，**实现综合债务率“只降不增”。	全力化解存量隐性债务，督促债务主体全面落实隐性债务化债计划，确保综合债务率保持在合理可控水平。
黔江区	全面落实国市债务风险防范化解部署，制定“1+1+14”化债方案，**综合债务率下降 110 个百分点，在全市重点区县中率先实现化债目标。**	加大国有企业偿债力度，妥善化解政府隐性债务。
涪陵区	未披露	未披露
渝中区	加强财政、国资、发改、金融等部门协调联动和信息共享，全口径、全周期动态监测债务风险，优化债务结构，降低融资成本，提前化解部分国有企业偿债风险。	加强当期用债和长期化债的统筹安排，推进处置变现有效资产，拓宽偿债资金渠道，坚决遏制新增政府隐性债务，坚决守住不发生系统性风险的底线。
大渡口区	**顺利完成政府债务本息化解及存量债务“高改低”工作**，缓释债务风险防范压力。	优先保障债务本息支出，**确保存量政府性债务本金逐年下降。**
江北区	通过预算安排、盘活资产等方式加大政府债务化解力度，**严控综合债务率，**坚决守住不发生系统性风险的底线。	全力完成债务化解任务，**确保全年政府综合债务率控制在年度目标值以内，**坚决守住不发生系统性风险的底线。
沙坪坝区	**累计化解存量债务 172 亿元，将综合债务率压降至 288%。**	坚决遏制隐性债务增量，对违法违规举债融资行为“零容忍”，管住项目“总阀门”；稳妥、有序、真实化解存量隐性债务，**逐年消减隐性债务规模。**
九龙坡区	制定完善“1+12+1”化债方案，严格执行“631”偿债机制，持续推进存量债务“旧换新、高换低、短换长”，区属国有企业新增融资成本有效压减，**全区地方政府债务风险总体可控，债务违约事件“零发生”，2023 年政府综合债务率预计下降 25 个百分点**	安排新增一般公共预算收入、土地出让收入、资产盘活收入用于化解地方债务风险，确保不暴雷、不断链、不发生系统性区域性风险。
南岸区	实现资产盘活收入 85,000 万元；多措并举节流，从严从紧压减行政支出，推进债务置换，实行项目分类管控，减少财政资金需求，**确保全区债务平稳接续，风险可控。**	加强跨部门协同协作，压实各方责任，规范举债融资行为，坚决遏制新增隐性债务。加强债务变动统计监测，定期排查债务违约风险隐患。
北碚区	权力推动隐性债务化解，并对按时足额偿还到期政府债务本息，**政府综合债务率持续下降，**债务风险有效控制。	坚持化债任务不动摇，积极稳妥化解政府隐性债务，**降低政府综合债务率。**
渝北区	健全政府债务“借、用、管、还”“631”偿债等机制，债务风险总体可控。国企债务余额和非标债务置换有序推进。	加强政府债务风险管控，加强常态化债务风险监控预警，持续巩固化债工作成效
巴南区	制定“1+1+14”工作方案，专班推动，加大资产处置变现力度，全力防范债务风险，**完成控债目标；成功申报再融资置换债券资金化解隐性债务，完成首批银团组建，成功争取 45.34 亿元银团贷款置换非标债务，**有效降低债务综合成本，做好债务偿还接续…	通过多渠道筹集资金、协同资产处置变现等方式，稳妥化解存量债务，坚决遏制新增政府隐性债务。积极支持平台公司转型，不断优化债务结构、降低融资成本，建好用好偿债准备金资金池，坚决守住债务底线，确保资金“不断链”、债务“不逾期”。
长寿区	2023 年，全区落实过紧日子要求，实现 3,110 万元的支出压减目标，统筹用于防范化解债务风险。	逐步缓释债务风险，实行政府专项债券“借、用、管、还”全过程管理，强化专项债券投后管理，按时足额还本付息，**确保法定债务不出风险。**
江津区	**化解隐性债务 94 亿元，**坚决遏制新增隐性债务；严格落实“631”工作机制，确保银行贷款、公开市场债券和非标债务不违约…	严格落实化债资金来源，大力争取再融资债券和金融机构支持，坚决遏制增量、化解存量，稳妥接续到期债务，切实防范化解债务风险。
合川区	未披露	未披露
永川区	未披露	未披露
綦江区	狠抓化债举措落实，**推动政府综合债务率持续下降。**强化统筹财政资金资源用于化债力度，分批次盘活资产资源，**全区资产资源处置利用、化解隐性债务、综合债务率等 9 项化债指标超额完成任务。**	抓实抓细政府债务风险防控，按照债务风险防控目标有计划、推进有时序的要求…积极争取中央和市政策置换短期限、高利率、高风险的存量债务，实现期限、结构、品种结构更加均衡。
大足区	实施“1+1+10”债务风险一体防控，**成功入选财政部隐性债务风险化解试点，圆满实现政府债务“脱红”目标。**用好 5 亿元“应急周转资金池”，有序退出融资平台 11 家。	推进“1+1+10”三年攻坚方案，巩固债务“脱红”成果，坚决遏制隐性债务增量，优化债务结构，用好再融资债券资金置换高成本债务，推动债务综合成本稳步下降。
璧山区	未披露	未披露
铜梁区	未披露	未披露
潼南区	制定“1+11”化债方案，积极消化存量债务，**统筹化解隐性债务 56.79 亿元，**全年无新增隐性债务，未发生债务违约风险。	严格地方政府债务管理，有力推动债务化解，严控债务风险。
垫江县	未披露	未披露

资料来源：重庆市万州区人民政府网等，浙商证券研究所。

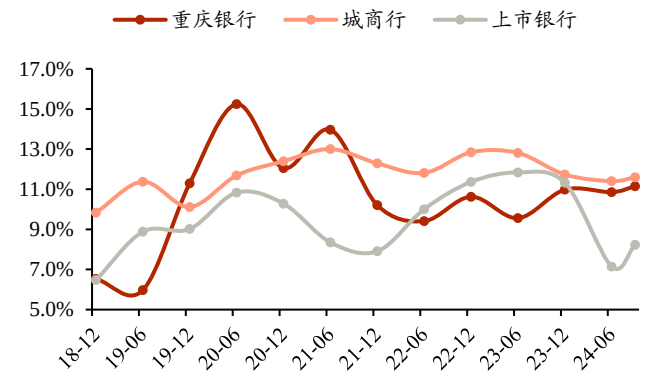
3.2 扩表不确定性下降

重庆是成渝经济圈重要增长极，重庆地区建设有望提速，重庆银行作为“城投银行”，充分受益于成渝经济圈发展。根据国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（简称“纲要”），到 2035 年，重庆、成都将进入现代化国际都市行列，成渝双城经济圈将成为具有国际影响力的活跃增长极和强劲动力源。纲要明确要求加快完善传统和新型基础设施，

提升互联互通水平，缩小与东部发达地区的基础建设差距。根据《共建成渝地区双城经济圈 2024 年重大项目名单》（简称“清单”），投资总项目数达 300 个、总投资约 3.6 万亿元。

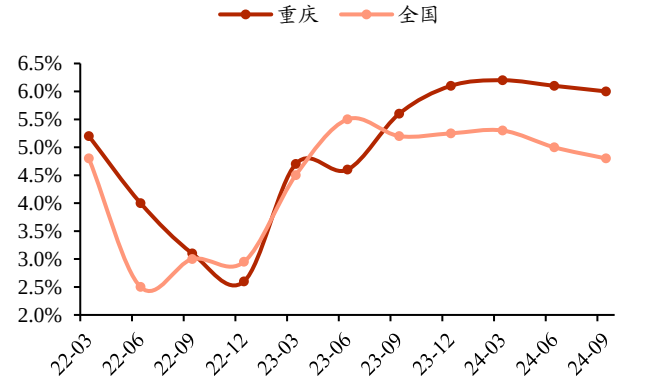
重庆银行有望充分受益于重庆建设提速，规模增速较对标行的差距有望收窄。①受资产结构调整、区域经济动能走弱影响，重庆银行 2021 年以来，资产增速回落至对标行平均以下。②随着西部建设战略推进，重庆建设有望提速，重庆银行规模增速韧性较强，同时，随着银行业规模增速的逐步回落，重庆银行规模增速较对标行的差距有望收窄。

图8： 重庆银行规模增速回落至对标行平均水平之下



资料来源：wind，浙商证券研究所。

图9： 重庆区域 GDP 增速 2024 年以来超越全国平均水平



资料来源：wind，浙商证券研究所

3.3 转债潜在补充资本

重庆银行 2022 年 3 月发行 130 亿元可转债，如顺利转股，以 24Q3 末数据测算，可支撑核心一级资本充足率 2.4pc。而截至 2024 年 11 月 14 日收盘，A 股股价距离转股价仍有 7%空间，距离强制赎回价有 40%空间。

表14： 上市银行可转债情况

	发行日期	规模(亿)	剩余有效期(年)	转股价	强制赎回触发价	目前股价	估值	距离转股价	距离强赎价
成都银行	2022/3/3	80	3.30	12.23	15.90	15.81	0.85	已达到	1%
南京银行	2021/6/14	200	2.58	8.22	10.69	10.38	0.74	已达到	3%
杭州银行	2021/3/28	150	2.37	11.35	14.76	14.11	0.80	已达到	5%
苏州银行	2021/4/11	50	2.41	6.39	8.31	7.75	0.68	已达到	7%
中信银行	2019/3/4	400	0.30	5.77	7.50	6.62	0.53	已达到	13%
常熟银行	2022/9/15	60	3.84	6.89	8.96	7.45	0.83	已达到	20%
齐鲁银行	2022/11/29	80	4.04	5.27	6.85	5.24	0.68	1%	31%
重庆银行	2022/3/23	130	3.36	10.09	13.12	9.4	0.62	7%	40%
上海银行	2021/1/24	200	2.20	9.37	12.18	7.87	0.49	19%	55%
兴业银行	2021/12/26	500	3.12	22.25	28.93	18.19	0.50	22%	59%
青农商行	2020/8/24	50	1.78	4.12	5.36	3.14	0.49	31%	71%
紫金银行	2020/7/22	45	1.69	3.75	4.88	2.87	0.55	31%	70%
浦发银行	2019/10/28	500	0.95	12.92	16.80	9.65	0.44	34%	74%

资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2024 年 11 月 14 日。

4 盈利预测与投资建议

4.1 核心假设

（1）规模：受益于重庆地区的建设发力，重庆银行规模增速有望企稳回升。预计重庆银行 2024-2026 年总资产增速分别为 10.7%、11.6%、11.6%。

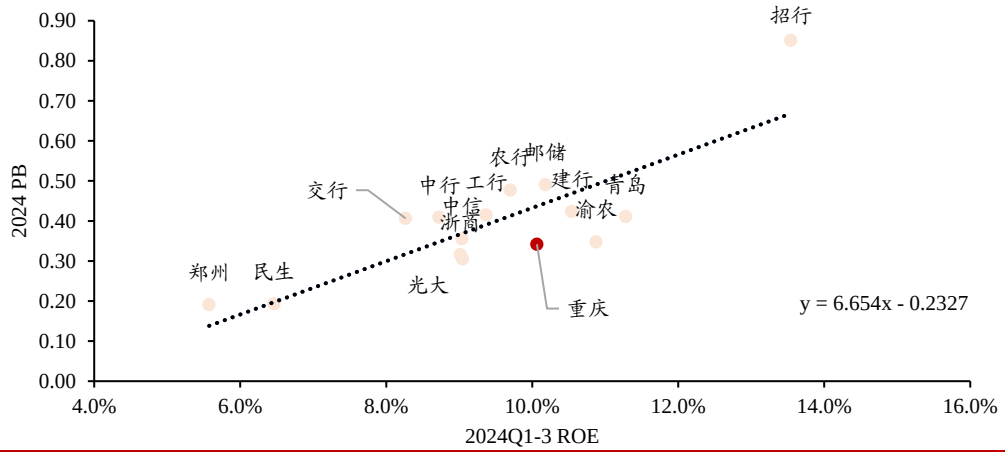
（2）息差：受 LPR 降息、城投资产降息、存量按揭降息等行业性因素影响，预计重庆银行息差水平仍将面临小幅收窄压力，预计 2024-2026 年净息差分别为 1.35%、1.26%、1.19%。

（3）不良：随着化债推进、重庆建设发力，重庆经济动能有望修复，重庆银行后续不良压力有望企稳，预计 2024-2026 年信用成本分别为 0.80%、0.70%、0.65%。

4.2 相对估值

运用 PB 估值法对重庆银行进行估值，主要关注可比上市城商行估值水平。截至 2024 年 11 月 14 日，重庆银行 2024 年 H 股 PB 估值 0.34x，向下偏离 A+H 股上市银行的 PB-ROE 均值回归线。根据 PB-ROE 均值水平，给予重庆银行港股目标 2024 年 PB 估值 0.44x，对应港股目标价 7.45 港币/股，现价空间 30%。

图10： A+H 股上市银行 PB-ROE



资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2024 年 11 月 14 日。

表15： 上市城商行估值表

		A 股股息率		A 股 PB		H 股股息率		H 股 PB	
类型	简称	23 年	24 年	23 年	24 年	23 年	24 年	23 年	24 年
城商行	兰州	3.92%	3.85%	0.52	0.50				
城商行	宁波	2.33%	2.61%	0.96	0.84				
城商行	郑州	0.00%	0.00%	0.45	0.43	0.00%	0.00%	0.20	0.19
城商行	青岛	4.31%	4.85%	0.66	0.61	6.41%	7.21%	0.44	0.41
城商行	苏州	5.03%	5.69%	0.73	0.66				
城商行	江苏	5.20%	5.77%	0.79	0.70				
城商行	杭州	3.69%	4.26%	0.90	0.77				
城商行	西安	1.52%	1.52%	0.53	0.49				
城商行	南京	5.17%	5.73%	0.78	0.70				
城商行	北京	5.76%	5.99%	0.47	0.44				
城商行	厦门	5.78%	4.88%	0.59	0.56				
城商行	上海	5.84%	5.93%	0.51	0.46				
城商行	长沙	4.49%	4.80%	0.57	0.52				
城商行	齐鲁	4.20%	4.71%	0.74	0.67				
城商行	成都	5.67%	6.41%	0.93	0.80				
城商行	重庆	4.34%	4.57%	0.65	0.61	7.68%	8.10%	0.37	0.34
城商行	贵阳	4.81%	4.50%	0.39	0.36				
城商行平均		4.24%	4.24%	4.47%	0.66	0.60	4.70%	5.10%	0.34
上市银行平均		4.49%	4.49%	4.66%	0.63	0.57	6.64%	6.79%	0.43

资料来源：wind，浙商证券研究所。数据截至 2024 年 11 月 14 日。

4.3 投资建议

重庆银行是深耕重庆的城投特色城商行，化债政策加码、重庆建设发力支撑下，重庆银行的城投化债影响、规模扩张动能不确定性有望消退，支撑估值修复。预计重庆银行2024-2026年归母净利润增速为5.29%/5.37%/6.63%，对应BPS为15.53/16.61/17.78元。给予重庆银行港股目标2024年PB估值0.44x，对应港股目标价7.45港币/股，现价空间30%。

5 风险提示

经济失速下行，不良大幅爆发。银行作为顺周期行业，基本面和经济状态密切相关，若因内外部因素影响，经济出现超预期下行压力，可能导致银行盈利显著承压、不良大幅暴露，影响银行基本面表现。

化债方案冲击超预期。如化债方案不及预期，可能导致重庆银行的息差、资产质量受到超预期冲击。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	40,026	44,429	49,761	55,732
同业资产	46,286	48,600	51,030	53,582
贷款总额	390,200	434,334	482,111	535,143
贷款减值准备	(12,139)	(12,787)	(13,276)	(13,700)
贷款净额	380,796	421,547	468,835	521,443
证券投资	280,736	294,767	333,439	377,094
其他资产	12,040	31,970	35,672	39,811
资产合计	759,884	841,314	938,738	1,047,662
同业负债	126,600	140,526	157,389	176,276
存款余额	406,252	450,940	505,052	565,659
应付债券	153,374	170,245	190,674	213,555
其他负债	14,359	15,938	17,851	19,993
负债合计	700,584	777,649	870,967	975,483
股东权益合计	59,299	63,665	67,771	72,180

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	10,447	10,319	10,468	11,010
净手续费收入	411	1,070	1,177	1,294
其他非息收入	2,353	2,282	2,397	2,516
营业收入	13,211	13,671	14,042	14,821
税金及附加	(185)	(202)	(217)	(235)
业务及管理费	(3,597)	(3,722)	(3,823)	(4,035)
营业外净收入	(75)	0	0	0
拨备前利润	9,328	9,720	9,974	10,521
资产减值损失	(3,240)	(3,298)	(3,208)	(3,306)
税前利润	6,088	6,421	6,766	7,215
所得税	(859)	(906)	(954)	(1,018)
税后利润	5,229	5,516	5,812	6,197
归属母公司净利润	4,930	5,190	5,469	5,832
归属母公司普通股股东净利润	4,718	4,979	5,257	5,620

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	-3.34%	-1.23%	1.45%	5.17%
手续费净增速	-45.96%	160.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	4.04%	21.26%	6.60%	6.65%
拨备前利润增速	-5.27%	4.20%	2.61%	5.49%
归属母公司净利润增速	1.27%	5.29%	5.37%	6.63%
盈利能力				
ROAE	10.19%	9.79%	9.60%	9.58%
ROAA	0.68%	0.65%	0.61%	0.59%
RORWA	0.98%	0.97%	0.95%	0.90%
生息率	4.07%	3.82%	3.82%	3.76%
付息率	2.71%	2.62%	2.64%	2.64%
净利差	1.36%	1.20%	1.18%	1.12%
净息差	1.50%	1.35%	1.26%	1.19%
成本收入比	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%
资本状况				
资本充足率	13.37%	14.53%	13.83%	13.05%
核心资本充足率	11.16%	11.27%	10.77%	10.30%
风险加权系数	68.64%	64.97%	64.97%	64.97%
股息支付率	30.05%	41.58%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	5,212	5,218	5,529	6,012
不良贷款净生成率	0.56%	0.70%	0.70%	0.70%
不良贷款率	1.34%	1.20%	1.15%	1.12%
拨备覆盖率	234%	245%	240%	228%
拨贷比	3.13%	2.94%	2.75%	2.56%
流动性				
贷存比	96.05%	96.32%	95.46%	94.61%
贷款/总资产	51.35%	51.63%	51.36%	51.08%
平均生息资产/平均总资产	95.68%	95.17%	94.26%	94.11%
每股指标（元）				
EPS	1.36	1.43	1.51	1.62
BVPS	14.37	15.53	16.61	17.78
每股股利	0.41	0.43	0.45	0.49
估值指标				
P/E	3.91	3.71	3.51	3.28
P/B	0.37	0.34	0.32	0.30
P/PPOP	1.98	1.90	1.85	1.75
股息收益率	7.68%	8.10%	8.55%	9.14%

数据来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn