



## 区域赋能发展, 业绩转型高质量增长有望

### 投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 重庆经济蓬勃发展, 2024Q3, 重庆 GDP 同比增速达 6.0%, 位居全国第二, 且受益于多方位因素, 未来增长潜力巨大; 2) 受益于按揭敞口较小以及未来存款重定价, 息差相对稳健, 重庆银行个人住房按揭贷款占比为 9.6%, 低于上市银行平均水平, 且未来或有大量现存限高息存款到期重定价, 可对息差形成较为明显支撑; 3) 不良贷款率持续下降, 截至 2024Q3, 重庆银行不良贷款率降至 1.26%, 较上年末下降 0.08 个百分点。
- 重庆地区发展潜力巨大。** 2024Q3 重庆 GDP 同比增速位于全国第二, 未来增长潜力仍具想象空间: 产业结构优化升级, “33618” 现代化产业体系逐步构建; 投资拉动卓有成效, 2024H1 工业投资同比增长 15.2%, 民间投资同比增长 16.2%; 消费升级趋势明显, 1-5 月文化、体育和娱乐业营业收入 59.3 亿元, 同比增长 39.4%; 人口基数大, 总人口约 3200 万, 位列直辖市第一。
- 息差相对稳健: 按揭敞口小, 存款或迎集中重定价。** 若假设存量住房贷款利率调降 50bps, 根据上市银行 2024H1 报告, 上市银行按揭贷款平均占比约为 20.0%, 贷款占总资产平均比例约为 58.2%, 对息差的负向影响约 5.8bps, 而重庆银行个人住房按揭贷款占比为 9.6%, 贷款占总资产比例为 51.7%, 均低于上市公司平均水平, 其息差受到的影响或小于平均水平。重庆银行现存存款利率明显高于当前利率水平, 这或是重庆银行现存大量高息存款所致, 推测未来或有大量长长期限高息存款到期重定价, 或将对息差形成较为明显的支撑。
- 不良贷款率持续下降, 资产质量逐步改善。** 截至 2024Q3 重庆银行不良贷款率为 1.26%, 较上年末下降 0.08 个百分点。新生成不良持续走低, 截至 2024H1, 新生成不良 0.33%, 资产质量正逐步改善, 这或将帮助 ROE 改善和估值修复。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-2026 年 BVPS 分别为 15.28/16.26/17.47 元, 对应的 PB 分别为 0.62X/0.58X/0.54X。考虑到公司作为西部区域 A+H 上市城商行, 在政策背景下公司竞争优势凸显, 再结合大量长长期限、高利率存款到期重定价, 整体表现有望向川渝地区的成都银行靠拢, 给予 2025 年略高于可比公司均值但接近成都银行估值水平的 0.7X 目标 PB, 目标价 11.38 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 信贷投放不及预期、存款定期化和大规模未流失、中间业务盈利不及预期、资产质量大幅下行、模型假设与事实有较大偏差等风险。

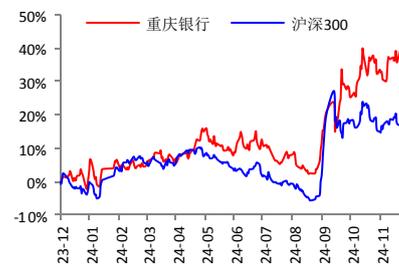
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,029.87	13,330.34	14,015.21	14,548.62
增长率	-2.45%	2.31%	5.14%	3.81%
归属母公司净利润(百万元)	4,929.79	5,161.19	5,676.76	5,951.88
增长率	1.27%	4.69%	9.99%	4.85%
净资产收益率 ROE	8.95%	8.74%	9.03%	8.93%
BVPS	14.06	15.28	16.26	17.47
PE	6.65	6.35	5.77	5.51
PB	0.67	0.62	0.58	0.54

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 张银新  
执业证号: S1250524110001  
电话: 010-57758534  
邮箱: zhyx@swsc.com.cn

### 银行板块相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	34.75
流通 A 股(亿股)	18.76
52 周内股价区间(元)	6.62-9.61
总市值(亿元)	327.69
总资产(亿元)	8,241.44
每股净资产(元)	15.37

### 相关研究

## 目 录

<b>1 城商行资本市场先锋，立足重庆深耕地方</b>	<b>1</b>
1.1 股权结构均衡，重庆市国资委为第一大股东	1
1.2 管理层深耕重庆，从业经验丰富	2
1.3 综合化牌照丰富，助力多元经营	2
<b>2 国家重要中心城市，多重战略凸显优势</b>	<b>3</b>
2.1 区位优势显著，多重发展战略拓宽发展空间	3
2.2 化债政策减负增动能，经济发展释放市场潜力	4
<b>3 业务经营情况</b>	<b>5</b>
3.1 资产规模万亿在望，存贷款水平位居中游	5
3.2 公司贷款比例逐年增长，个人存款占比逐年提升	7
3.3 资产收益率位处中游，负债付息率成本较高	8
3.4 金融投资组成结构稳定，市场风险较低	9
3.5 资产管理业务收入回升，占比恢复往年水平	9
3.6 城投相关行业贷款比例较高，逾期贷款比例呈下降趋势	10
3.7 践行“科技赋能”战略，科技投入逐年增加	12
<b>4 未来看点</b>	<b>13</b>
4.1 扩表有保障	13
4.2 息差相对稳健：按揭敞口小，存款或迎集中重定价	15
4.3 中收或有亮点	16
4.4 历史包袱逐步出清	16
<b>5 盈利预测与估值</b>	<b>17</b>
5.1 盈利预测	17
5.2 相对估值	18
<b>6 风险提示</b>	<b>18</b>
<b>7 附录</b>	<b>19</b>

## 图 目 录

图 1: 公司历史沿革.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2024Q3) .....	1
图 3: 2023 年西南地区 GDP 情况.....	5
图 4: 2023 年西南地区人均 GDP 及人均可支配收入情况.....	5
图 5: 2023 年国内居民人均可支配收入 (元) .....	5
图 6: 重庆银行资产规模及增速.....	6
图 7: 2024Q3 主要城市商业银行资产规模 (千亿元) .....	6
图 8: 2024Q3 主要城市商业银行贷款总额及同比增长率.....	6
图 9: 重庆银行负债规模及增速.....	6
图 10: 2024Q3 主要城市商业银行负债规模 (千亿元) .....	6
图 11: 2024Q3 主要城市商业银行存款总额及同比增长率.....	7
图 12: 2021-2024H1 重庆银行公司贷款结构.....	7
图 13: 2024H1 主要城市商业银行贷款结构.....	7
图 14: 2021-2024H1 重庆银行存款结构.....	8
图 15: 2024H1 主要城市商业银行存款结构.....	8
图 16: 2024H1 主要城市商业银行资产收益率 .....	8
图 17: 2024H1 主要城市商业银行负债付息率 .....	8
图 18: 2021-2024H1 重庆银行贷款利率.....	9
图 19: 2021-2024H1 重庆银行存款利率.....	9
图 20: 2021-2024Q3 重庆银行金融投资组成.....	9
图 21: 2024Q3 主要城市商业银行金融投资组成.....	9
图 22: 2021-2024H1 重庆银行资产管理业务收入 .....	10
图 23: 2021-2024H1 重庆银行城投相关行业贷款情况 (亿元) .....	10
图 24: 2024H1 主要城市商业银行不良贷款比例.....	11
图 25: 2021-2023 重庆银行科技投入情况 .....	12
图 26: 2023 重庆银行人员组成.....	12
图 27: 重庆 GDP 增速高于全国平均.....	13
图 28: 重庆制造业增速 VS 全国平均.....	13
图 29: 重庆社销 VS 居民信贷.....	14
图 30: 重庆城镇化率 VS 全国城镇化率.....	14
图 31: 重庆银行地区对公贷款占比.....	15
图 32: 重庆银行网点主要分布于核心城区 .....	15
图 33: 按揭敞口对比.....	15
图 34: 前期存款付息率较慢, 或迎存款集中到期.....	15
图 35: 不良率关注率走势.....	17
图 36: 新生成不良走低.....	17

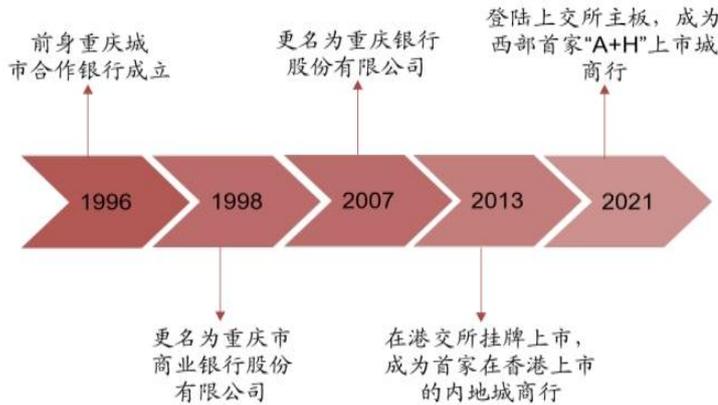
## 表 目 录

表 1: 上市城商行金融牌照现状 .....	2
表 2: 涉及重庆市的重要政策 .....	3
表 3: 重庆银行特色产品科技系列 .....	4
表 4: 2021-2024H1 重庆银行不良贷款情况 (分行业) .....	11
表 5: 2021-2024H1 重庆银行贷款逾期明细 .....	12
表 6: 北京、上海、重庆、天津不同时期按揭下限 .....	16
表 7: 分业务收入及增速 .....	17
表 8: 可比公司估值 .....	18
表 9: 公司主要管理层介绍 .....	19
附表: 财务预测与估值 .....	20

# 1 城商行资本市场先锋，立足重庆深耕地方

重庆银行前身为重庆城市合作银行，于1996年由37家城市信用社及城市信用联社共同组建。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年重庆银行在港交所成功挂牌上市，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。2021年，重庆银行成功登陆上交所主板，成为西部首家“A+H”上市城商行。

图 1：公司历史沿革

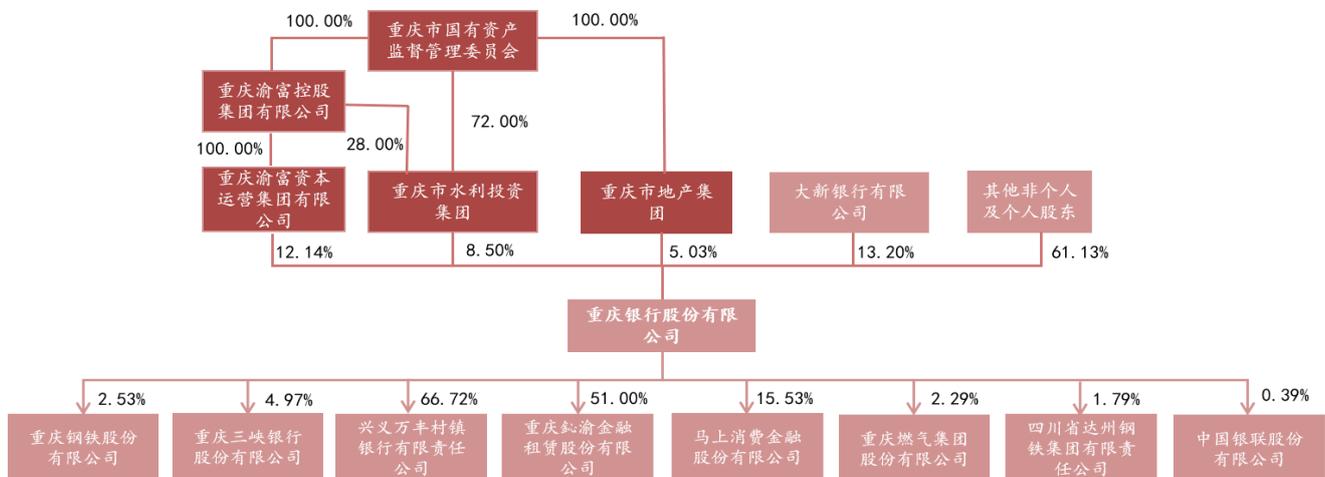


数据来源：公司招股书，西南证券整理

## 1.1 股权结构均衡，重庆市国资委为第一大股东

重庆市国资委持股约 25.7%，系第一大股东。截至 2024 年 Q3，重庆市国资委下属的重庆渝富资本运营集团、重庆市水利投资集团、重庆市地产集团分别持有重庆银行 12.1%/8.5%/5.0%的股权比例，共计持股比例达 25.7%，重庆市国资委为重庆银行第一大股东。受益于股东背景，重庆银行与当地国有企业客户维持了稳定的合作关系。重庆银行第二大股东为大新银行，为 2007 年引入的战略投资者，截至 2024 年 Q3，持股比例为 13.2%。

图 2：公司股权结构（截至 2024Q3）



数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

## 1.2 管理层深耕重庆，从业经验丰富

**管理团队深耕重庆，从业经验丰富。**重庆银行现任董事长杨秀明，曾担任中国农业银行重庆市分行党委副书记、副行长，熟悉区域经济发展和银行业务运作，其上任后，大力推进重庆银行的区域发展战略，推动银行深入参与成渝双城经济圈建设；现任行长高嵩于曾在重庆农商行和交通银行重庆分行担任重要职务，拥有丰厚的普惠金融和小微企业贷款业务管理经验。核心管理层深耕重庆二十余年，具备丰富的银行业管理经验，有助于重庆银行立足本地，进一步释放发展动能。

## 1.3 综合化牌照丰富，助力多元经营

**金融牌照丰富，助力综合服务发展。**重庆银行旗下拥有控股子公司重庆鈇渝金融租赁股份有限公司以及联营企业马上消费金融股份有限公司：重庆鈇渝金融租赁股份有限公司成立于 2017 年，由重庆银行控股 51%；马上消费金融股份有限公司成立于 2015 年，由重庆银行持股 15.5%。金融租赁和消费金融等金融牌照助力重庆银行开展丰富的金融业务，实现多元化布局。

表 1：上市城商行金融牌照现状

城商行	消费金融	金融租赁	基金	理财子	保险
重庆银行	马上消费金融	重庆鈇渝金融租赁	-	-	-
北京银行	北银消费金融	北银金融租赁	中加基金管理	-	中荷人寿保险
江苏银行	苏银凯基消费金融	苏银金融租赁	-	苏银理财	-
上海银行	尚诚消费金融	-	上银基金管理	上银理财	-
宁波银行	宁银消费金融	永赢金融租赁	永赢基金管理	宁银理财	-
南京银行	南银法巴消费金融	江苏金融租赁	鑫元基金管理	南银理财	-
杭州银行	杭银消费金融	-	-	杭银理财	-
成都银行	四川锦程消费金融	-	-	-	-
长沙银行	长银五八消费金融	-	-	-	-
郑州银行	-	九鼎金融租赁	-	-	-
贵阳银行	-	贵阳贵银金融租赁	-	-	-
齐鲁银行	-	-	-	-	-
苏州银行	-	苏州金融租赁	-	-	-
青岛银行	-	青岛青银金融租赁	-	青银理财	-
兰州银行	-	-	-	-	-
西安银行	-	-	-	-	-
厦门银行	-	福建海西金融租赁	-	-	-

数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理；注：“-”表示该行未有消费金融、金融租赁、基金、理财子或保险相关子公司、联营企业

## 2 国家重要中心城市，多重战略凸显优势

### 2.1 区位优势显著，多重发展战略拓宽发展空间

中西部地区唯一直辖市，多项国家级战略实施地。重庆是中西部地区唯一直辖市，为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战略使命。

表 2：涉及重庆市的重要政策

政策	发布时间	发布机构	主要内容	影响
《“十四五”推进西部陆海新通道高质量建设实施方案》	2021 年 8 月	国家发改委	加强西部陆海新通道与共建“一带一路”和长江经济带发展等区域重大战略对接，加快基础设施建设，创新运营组织模式，优化交通物流结构，推动经济转型升级，为西部地区经济高质量发展和融入新发展格局提供有力支撑	加强西部陆海新通道与共建“一带一路”和长江经济带发展等区域重大战略对接，加快基础设施建设，创新运营组织模式，优化交通物流结构，推动经济转型升级，为西部地区经济高质量发展和融入新发展格局提供有力支撑
《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》	2021 年 10 月	中共中央、国务院	重庆市与四川省中位于双城经济圈的地区将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展	成渝地区双城经济圈作为继京津冀、长三角、粤港澳大湾区之后的第四增长极，战略地位明显提升
《推动川南渝西地区融合发展总体方案》	2023 年 3 月	重庆市政府与四川省政府	范围涉及江津区、永川区、綦江区、大足区、铜梁区、荣昌区，计划到 2025 年，区域规模以上工业增加值年均增长 10% 以上	川南渝西地区将发展成为成渝地区高质量发展重要支撑带、跨区域产业融合发展功能区、成渝地区对外开放合作重要门户，以及长江上游高品质生活宜居区
《共建成渝地区双城经济圈 2024 年重大项目清单》	2024 年 6 月	推动成渝地区双城经济圈建设联合办公室	涵盖 300 个项目，总投资约 3.6 万亿，涉及基础设施、产业、创新、文旅、生态、对外开放和公共服务等领域	落地后将显著支撑双城经济圈高质量发展，提升区域交通、产业、创新能力和公共服务水平，同时加强生态环境保护和对外开放，加快形成绿色低碳发展高地和内陆开放枢纽。

数据来源：政府官网，西南证券整理

**成渝双城经济圈建设稳步推进，基建需求促进信贷需求。**成渝双城经济圈建设作为国家级战略，与陆海新通道建设一同写入党的二十大报告，前者为重庆市“一号工程”和全市工作总抓手总牵引备受重视，后者通过完善交通枢纽功能服务于成渝双城经济圈建设，二者协同发力带来广大的基建需求，2023 年 248 个共建重大项目完成年度投资 4138.4 亿元。重庆银行积极助力双城建设走深走实，2023 年在双城区域开展 50 余场金融服务推介会活动，全年向双城区域提供信贷支持超 1300 亿元。

**顺应国家产业转移规划，构建现代化产业体系。**2020 年起，我国进入新一轮产业大迁移，重庆市在承接东部产业转移、招引龙头企业入渝的工作基础上，进一步提出着力打造“33618”现代制造业集群体系，其中涵盖 3 大万亿级产业集群（智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、先进材料）、3 个五千亿级支柱产业（智能装备及智能制造、食品及农产品加工、软件信息服务）、6 个千亿级特色优势产业集群（新型显示、高端摩托车、轻合金材料、轻纺、生物医药、新能源及新型储能）以及 18 个“新星”产业集群。根据重庆市政府规划，到 2027 年“33618”现代制造业集群体系将初步形成，届时规模以上工业

企业营业收入将迈上 4 万亿元台阶。重庆银行积极参与重庆市“33618”现代制造业集群建设，针对“33618”战略中的重点产业，研发推出一系列特色金融产品，如“普惠科企贷”、“专精特新信用贷”、“好企知产贷”等，满足不同类型企业的融资需求。

**表 3：重庆银行特色产品科技系列**

名称	客户类型	贷款额度	利率	期限
普惠科企贷	专精特新中小企业、高新技术企业、科技型中小企业等具有科技资质的企业	最高 300 万元	最低至当期一年期 LPR	最长 3 年
“专精特新”信用贷	“专精特新”中小企业	最高 1000 万元	国家级“小巨人”贷款年化利率原则上不超过一年期 LPR+15bp；重庆市“专精特新”中小企业贷款年化利率原则上不超过一年期 LPR+65bp	1-3 年
知识价值信用贷	纳入“重庆市科技管理信息系统”的科技型企业	最高 500 万元	一年期 LPR 利率	1 年

数据来源：公司官网，西南证券整理

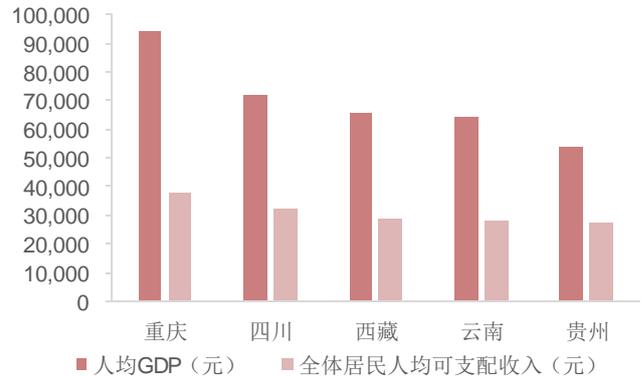
## 2.2 化债政策减负增动能，经济发展释放市场潜力

**中央化债“组合拳”发力，地方发展减负担增动能。**2024 年“6+4+2”万亿元化债政策协同发力，助力地方化债。新政策将帮助重庆市有效降低当前偿债压力，释放更多资源以促进经济增长和提升民生福祉；促进资金流动，确保效益显著的建设项目顺利实施，盘活重大项目形成资产，实现其经济和社会效益，同时支持投资、消费和科技创新等具有增长潜力的领域。随着债务压力的改善，重庆市有望释放出更多活力用于成渝地区双城经济圈建设以及现代化产业体系构建。

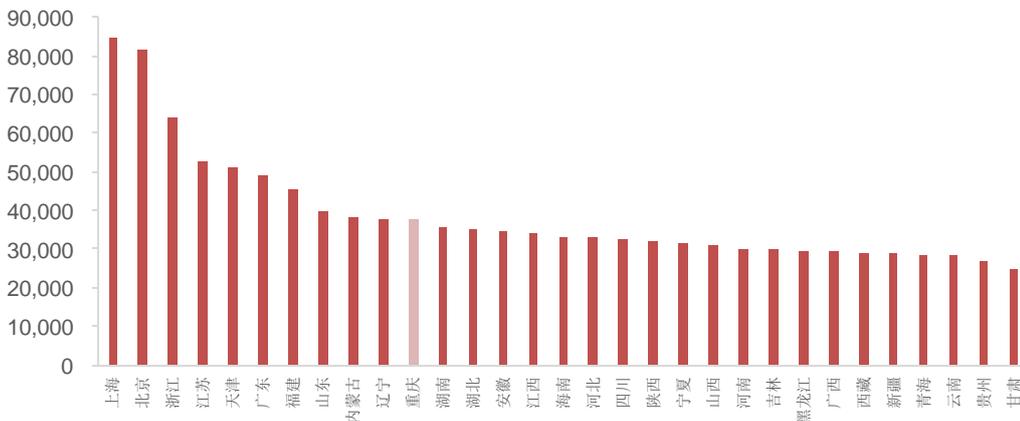
**地方经济稳步增长，市场潜力有望进一步释放。**2023 年重庆市实现 GDP 共 30145.8 亿元，位居西南地区第二；其中第一产业占比 6.9%，第二产业占比 38.8%，第三产业占比 54.3%。同年，重庆市人均 GDP 达 94135 元/人，全体居民人均可支配收入达 37595 元，二者均位列西南地区第一；从全国范围来看，二者分别位列全国第 10 和第 11。从增速来看，重庆市 2019-2023 年 GDP 复合增速为 5.0%，人均 GDP 复合增速为 4.8%，人均可支配收入复合增速为 5.4%。目前重庆市经济数据横向对比来看，处于中等偏上的位置，随着成渝双城经济圈建设以及“33618”现代化产业体系构建等政策落地，经济增长潜力进一步释放，未来重庆市有望追上东部经济发达地区，而立基于重庆的重庆银行也将于此受益。

**图 3：2023 年西南地区 GDP 情况**


数据来源：国家统计局，同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 4：2023 年西南地区人均 GDP 及人均可支配收入情况**


数据来源：国家统计局，同花顺 iFinD，西南证券整理

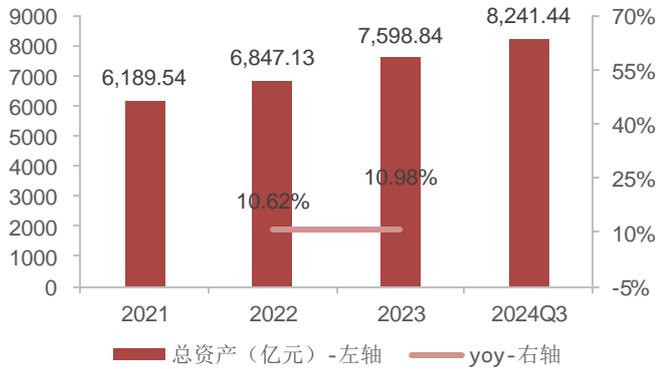
**图 5：2023 年国内居民人均可支配收入 (元)**


数据来源：国家统计局，同花顺 iFinD，西南证券整理

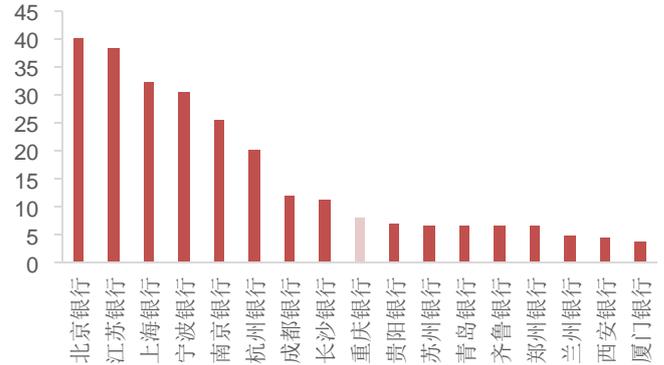
### 3 业务经营情况

#### 3.1 资产规模万亿在望，存贷款水平位居中游

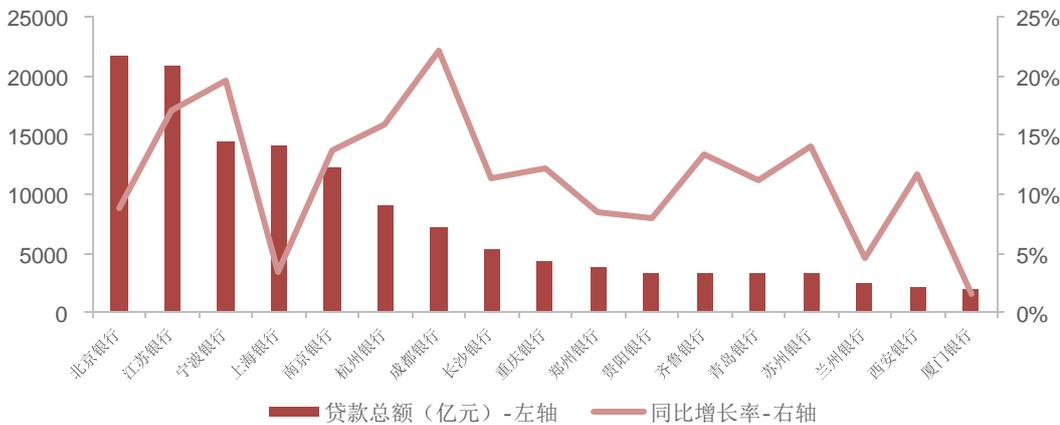
重庆银行总资产逐年稳定增长，为万亿级规模下第一名。2021-2024Q3 重庆银行总资产分别达到 6189.5/6847.1/7589.8/8241.4 亿元，逐年稳定增长。截至 2024Q3，重庆银行总资产在千亿级规模上市城商行中位列第 1，在西部地区上市城商行中位列第 2，若以与 2022 和 2023 年同比增长率接近的 10% 作为后续年份的总资产同比增长率测算，重庆银行总资产有望于 2026 年达万亿规模。2024Q3，重庆银行贷款总额达 4304.9 亿元，同比增长 12.2%，从总额度来看，在上市城商行中位列第 9，从增速来看，在上市城商行中位列第 8。

**图 6：重庆银行资产规模及增速**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

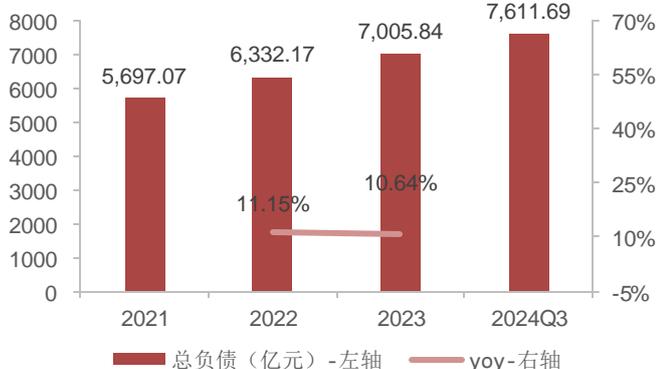
**图 7：2024Q3 主要城市商业银行资产规模（千亿元）**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

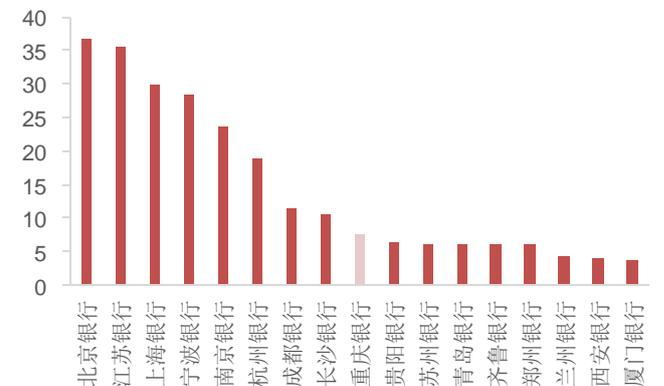
**图 8：2024Q3 主要城市商业银行贷款总额及同比增长率**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

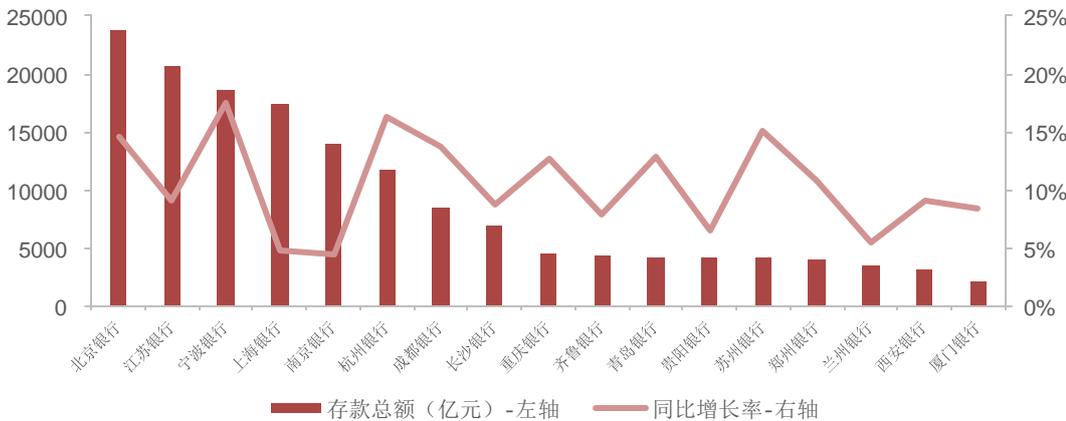
重庆银行总负债、存款总额及增速处于中游位置。2021-2024Q3 重庆银行总负债分别为 5697.1/6332.2/7005.8/7611.7 亿元,实现逐年增长。截至 2024Q3, 重庆银行总负债在上市城商行中位列第 9, 存款总额在上市城商行中位列第 9, 存款增长速度在上市城商行中位列第 7, 均处于中游水平。

**图 9：重庆银行负债规模及增速**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 10：2024Q3 主要城市商业银行负债规模（千亿元）**


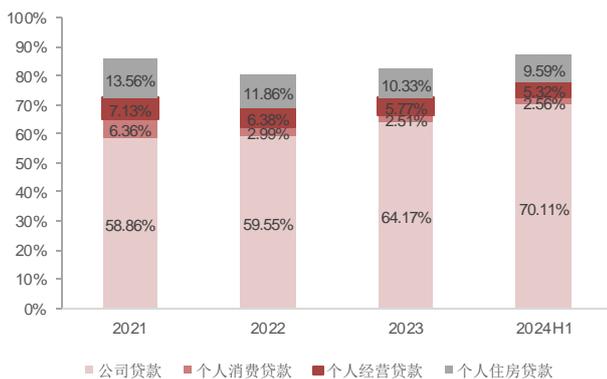
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 11：2024Q3 主要城市商业银行存款总额及同比增长率**


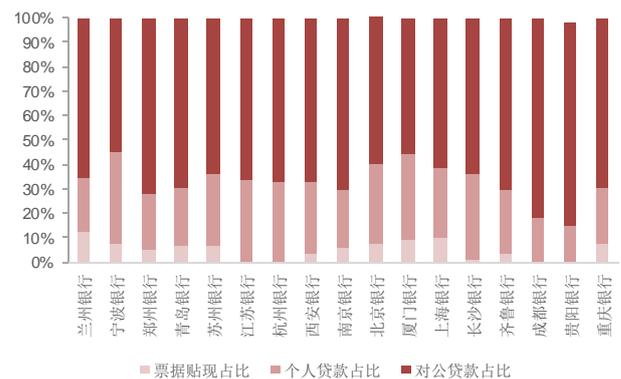
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

### 3.2 公司贷款比例逐年增长，个人存款占比逐年提升

重庆银行公司贷款占比逐年提高，在上市城商行中位处前列。2021-2024H1 重庆银行公司贷款占比分别为 58.9%/60.0%/64.1%/70.1%，呈现出不断上升的趋势，2024H1 公司贷款占比在上市城商行中位列第 6，公司银行业务的发展主要得益于重庆银行积极服务成渝双城经济圈建设以及重庆市“33618”现代化产业体系构建。个人贷款方面，2021-2024H1 重庆银行个人消费贷款占比分别为 6.4%/3.0%/2.5%/2.6%，个人经营贷款占比分别为 7.1%/6.4%/5.8%/5.3%，个人住房贷款占比分别为 13.6%/11.9%/10.3%/9.6%，各类个人贷款占比呈现出一定下降趋势。

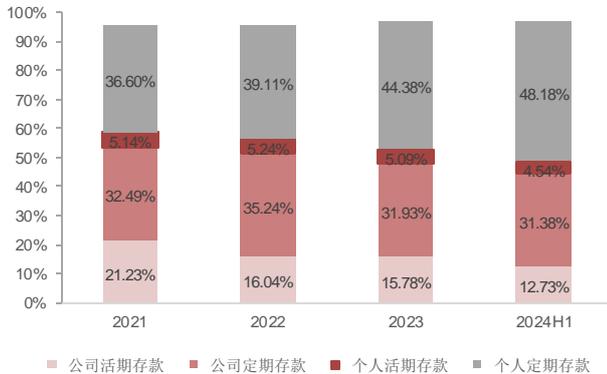
**图 12：2021-2024H1 重庆银行公司贷款结构**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 13：2024H1 主要城市商业银行贷款结构**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

重庆银行个人存款占比逐年提高，在上市城商行中位处前列。2021-2024H1 重庆银行个人存款占比分别为 41.7%/44.3%/49.5%/52.7%，呈现出不断上升的趋势，2024H1 重庆银行个人存款占比在上市城商行中位列第 6，个人存款比例的提高主要由个人定期存款比例的提高造成，或主要得益于后疫情时代居民储蓄意愿上升。公司存款方面，2021-2024H1 公司定期存款比例维持在 30%以上，公司活期存款比例分别为 21.2%/16.0%/15.8%/12.7%，呈下降趋势。

**图 14：2021-2024H1 重庆银行存款结构**


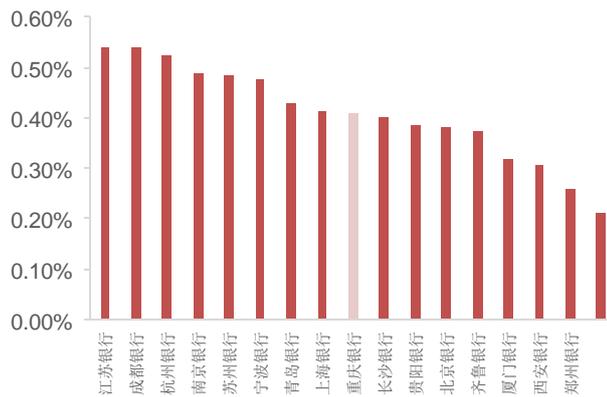
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 15：2024H1 主要城市商业银行存款结构**

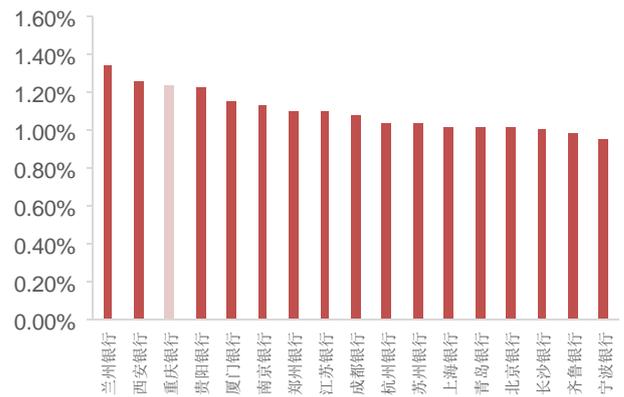

数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

### 3.3 资产收益率位处中游，负债付息率成本较高

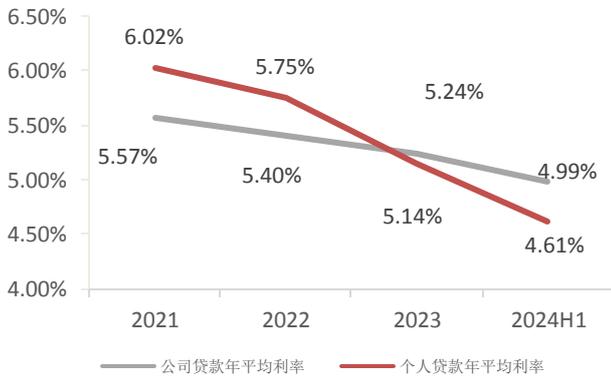
重庆银行资产收益率为上市城商行中位数，负债付息率偏高。2024H1 重庆银行半年度资产收益率为 0.41%，位列上市城商行第 9 位，处于中位水平；负债付息率为 1.23%，位列上市城商行第 3 位，处于偏高水平。2021-2024H1 公司贷款年平均利率分别为 6.0%/5.8%/5.2%/5.0%，个人贷款年平均利率分别为 5.6%/5.4%/5.1%/4.6%；与上市城商行 2024H1 的数据横向对比来看，重庆银行公司贷款年平均利率较高，位列第 3 位。2021-2024H1 公司存款利率分别 3.4%/3.3%/3.0%/2.9%，个人存款利率分别为 3.9%/3.8%/3.5%/3.2%；与上市城商行 2024H1 的数据横向对比来看，重庆银行公司存款及个人存款年平均利率均较高，分别位列第 1 位和第 2 位。较高的存款利率及存款结构中不断升高的定期存款比例共同造成重庆银行较高的负债付息率。

**图 16：2024H1 主要城市商业银行资产收益率**


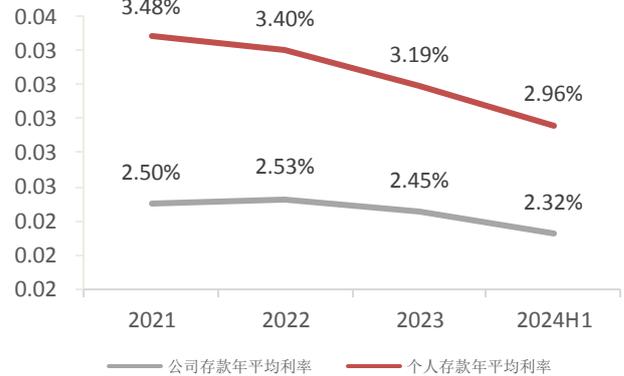
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 17：2024H1 主要城市商业银行负债付息率**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 18: 2021-2024H1 重庆银行贷款利率**


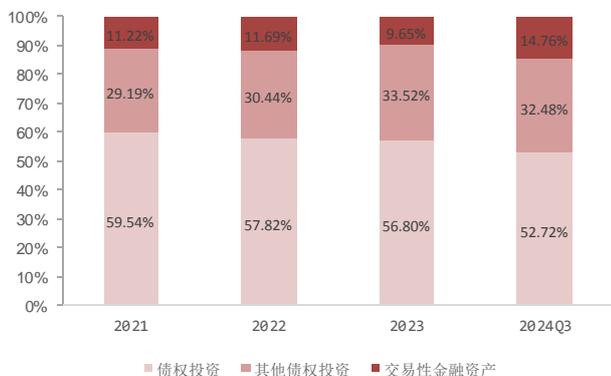
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

**图 19: 2021-2024H1 重庆银行存款利率**


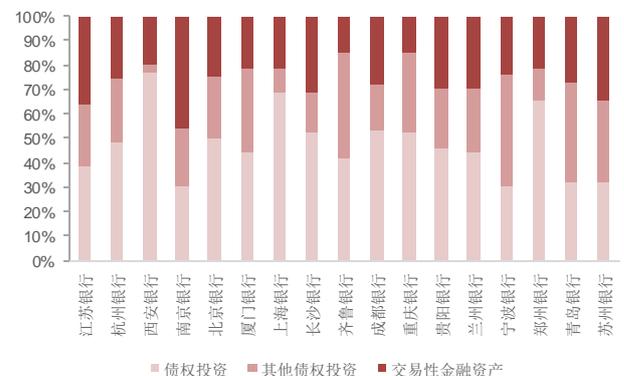
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

### 3.4 金融投资组成结构稳定, 市场风险较低

金融投资组成结构稳定, 债权投资比重较高。2021-2024Q3 重庆银行的债权投资、其他债权投资、交易性金融资产的比例大基本维持在 6:3:1, 结构较为稳定。2024Q3 重庆银行债权投资和其他债权投资占其金融投资的比例分别为 52.7%和 32.5%, 共计 85.2%, 在主要城市商业银行中位列第一; 交易性金融资产占其金融投资的比例为仅为 14.8%; 重庆银行金融投资资产组成较为稳健, 市场波动对于投资收益的影响较低。

**图 20: 2021-2024Q3 重庆银行金融投资组成**


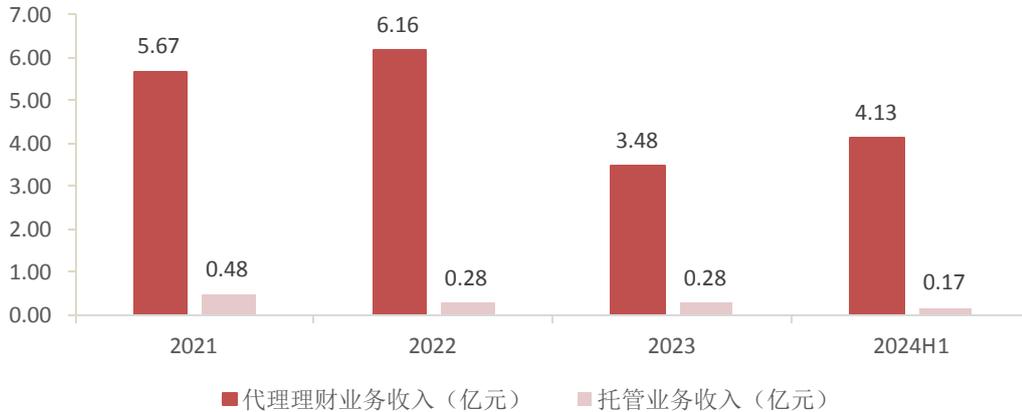
数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

**图 21: 2024Q3 主要城市商业银行金融投资组成**


数据来源: 同花顺 iFinD, 西南证券整理

### 3.5 资产管理业务收入回升, 占比恢复往年水平

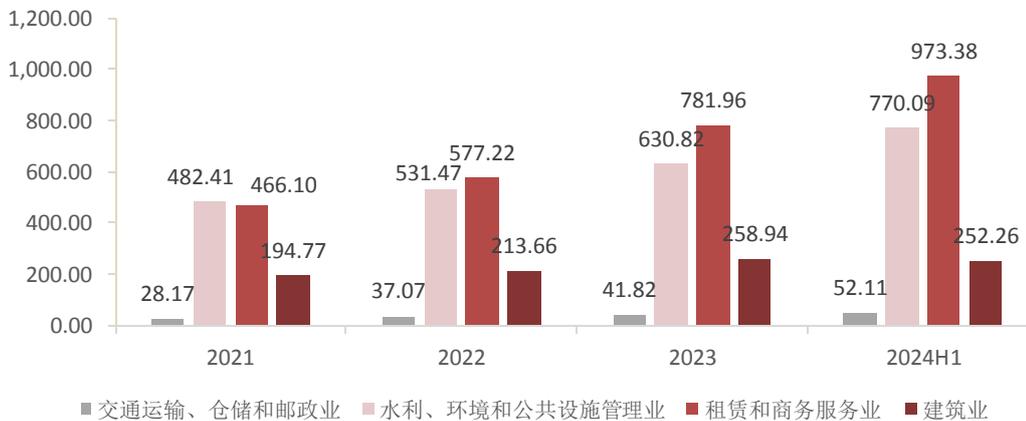
资产管理业务收入企稳回升, 占佣金收入比例恢复往年水平。2021-2024H1 重庆银行资产管理业务收入分别为 6.2/6.4/3.8/4.3 亿元, 2024 年资产管理业务收入呈现企稳回升迹象, 2024 年全年业务管理收入水平有望恢复到 2022 年及以前的水平。2021-2024H1 重庆银行资产管理业务收入占手续费及佣金收入的比例分别为 68.1%/70.4%/59.8%/68.6%, 从比例上来看, 重庆银行的业务管理收入占比已经恢复到往年水平, 即手续费及佣金收入的 70%左右。

**图 22：2021-2024H1 重庆银行资产管理业务收入**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

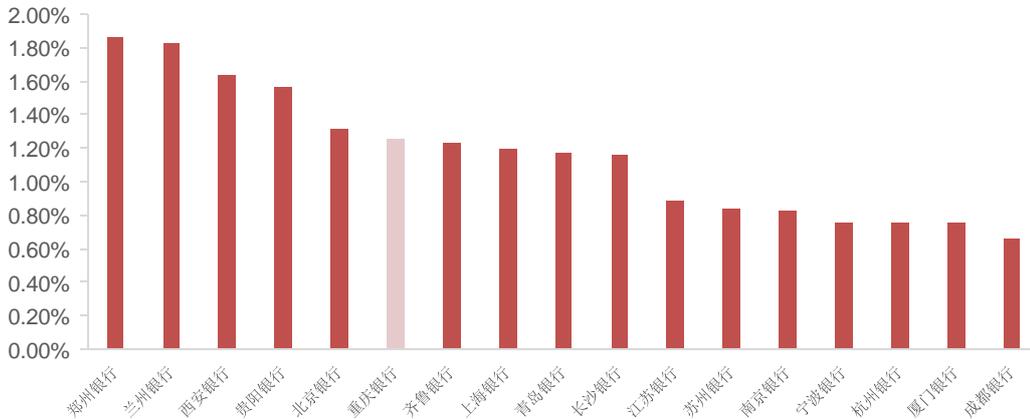
### 3.6 城投相关行业贷款比例较高，逾期贷款比例呈下降趋势

城投相关行业贷款比例较高，但总体风险可控。2021-2024H1 重庆银行交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业，建筑业四大与城投关系较为密切的行业的贷款合计分别为 1171.5/1359.4/1713.5/2047.8 亿元，四类贷款占总贷款的比例分别为 37.1%/38.8%/43.9%/49.1%。重庆银行城投相关行业贷款占比较高，但考虑到重要战略的实施，重庆发展潜力进一步释放，其城投相关行业的贷款资产质量或逐步改善。

**图 23：2021-2024H1 重庆银行城投相关行业贷款情况 (亿元)**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

总体不良贷款率较高，未来贷款结构改善助力不良率降低。2024H1 重庆银行不良贷款率约为 1.25%，在主要城市商业银行中位列第 6，处于较高的水平。按行业来看，2024H1 重庆银行不良贷款率最高的三个行业为房地产业、制造业以及批发和零售行业，不良贷款率分别约为 5.8%/3.1%/2.6%；其中不良贷款率最高的房地产业的贷款余额较低，仅占总贷款余额的 3.3%，其余两个行业分别占总贷款余额的 10.0%/8.6%。受益于“房地产支持政策落地”+“化债”组合拳发力，未来不良贷款率或有望下降。

**图 24：2024H1 主要城市商业银行不良贷款比例**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**表 4：2021-2024H1 重庆银行不良贷款情况（分行业）**

行业	2021	2022	2023	2024H1
	不良贷款率(%)	不良贷款率(%)	不良贷款率(%)	不良贷款率(%)
采矿业	31.08	14.23	7.45	1.86
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.13	17.66	0.51	0.38
房地产业	4.71	5.88	6.48	5.78
公共管理、社会保障和社会组织	--	--	--	--
建筑业	1.23	1.32	0.48	1.29
交通运输、仓储和邮政业	0.97	0.28	1.33	1.31
教育	0.10	0.50	0.56	0.47
金融业	--	17.06	17.19	--
居民服务、修理和其他服务业	2.32	1.44	0.66	1.74
科学研究和技术服务业	15.34	0.38	1.60	1.99
农、林、牧、渔业	1.36	0.97	2.15	1.28
批发和零售业	6.12	4.28	5.19	2.57
水利、环境和公共设施管理业	--	0.01	0.10	0.03
卫生和社会工作	0.24	1.15	1.17	0.14
文化、体育和娱乐业	0.05	--	0.54	0.53
信息传输、软件和信息技术服务业	4.02	1.04	1.52	0.79
制造业	2.52	2.54	3.11	3.14
住宿和餐饮业	0.84	0.89	0.83	1.58
租赁和商务服务业	0.06	0.08	0.05	0.13

数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**逾期贷款占比呈下降趋势，近一半为逾期 90 天以内贷款。**2021-2024H1 重庆银行逾期贷款占比分别为 2.7%/3.0%/2.0%/1.9%，呈现出下降趋势。逾期 90 天以内的贷款占比最高，2021-2024H1 重庆银行逾期 90 天以内的贷款占当期总逾期贷款的比例分别为 57.8%/67.6%/42.5%/42.6%，接近总逾期贷款的一半。从贷款类型来看，信用贷款逾期占比有所上升，保证贷款、抵押贷款和质押贷款逾期占比总体呈现出下降趋势。

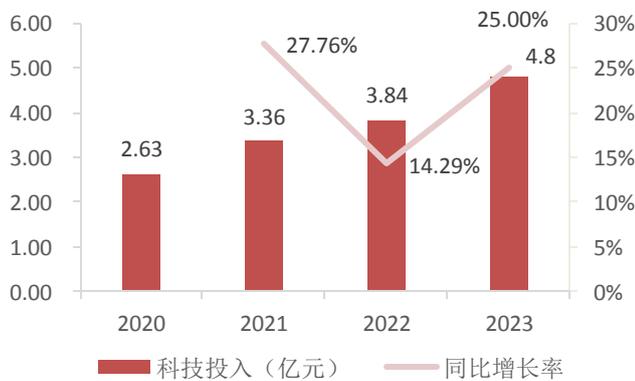
**表 5：2021-2024H1 重庆银行贷款逾期明细**

数据类型	2021		2022		2023		2024H1	
	逾期金额	逾期占比(%)	逾期金额	逾期占比(%)	逾期金额	逾期占比(%)	逾期金额	逾期占比(%)
信用贷款	7.25	0.23	14.78	0.42	19.02	0.49	23.24	0.56
保证贷款	33.95	1.07	40.29	1.15	16.74	0.43	12.96	0.31
抵押贷款	36.72	1.16	41.44	1.18	38.04	0.97	41.01	0.98
质押贷款	6.59	0.21	7.70	0.22	2.43	0.06	1.84	0.04
合计	84.51	2.67	104.21	2.97	76.23	1.95	79.05	1.90
逾期 90 天以内	48.88	1.55	70.45	2.01	32.43	0.83	33.70	0.81
逾期 90 天至 1 年	17.37	0.55	21.44	0.61	25.98	0.67	25.24	0.61
逾期 1 年至 3 年	14.27	0.45	11.20	0.32	17.29	0.44	19.41	0.47
逾期 3 年以上	3.99	0.13	1.12	0.03	0.53	0.01	0.70	0.02

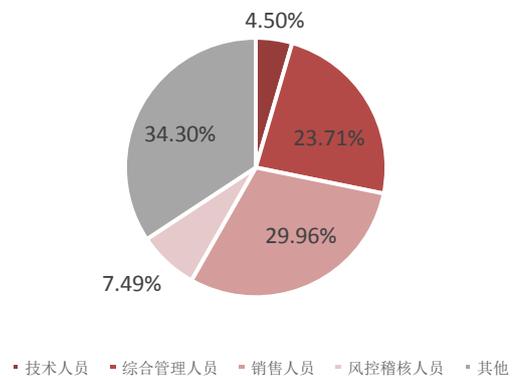
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

### 3.7 践行“科技赋能”战略，科技投入逐年增加

科技投入逐年加大，技术人员数量及比例逐年上升。2020-2023 年，重庆银行科技投入金额分别为 2.6/3.4/3.8/4.8 亿元，2021-2023 年年复合增长率达 22.2%。从人员数量及构成来看，重庆银行技术人员的数量和比例均呈现出上升趋势，2020-2023 年重庆银行技术人员数量分别为 133/141/151/238 人，占比分别为 3.0%/2.99%/3.0%/4.5%。重庆银行持续推进科技赋能或能有效推动经营成本下行。

**图 25：2021-2023 重庆银行科技投入情况**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 26：2023 重庆银行人员组成**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

## 4 未来看点

### 4.1 扩表有保障

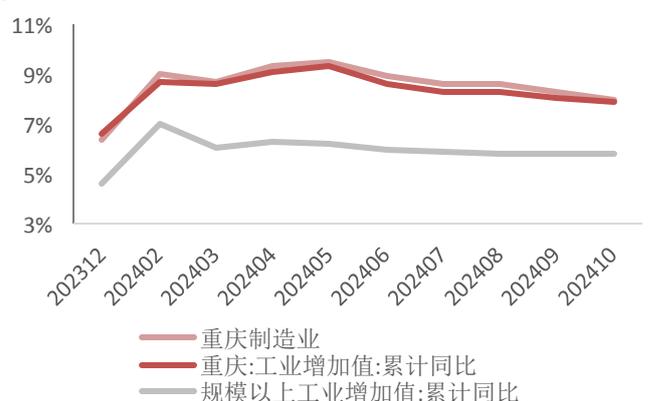
重庆区域赋能重庆金融企业发展。2024 年前三季度，重庆 GDP 同比增速，位于全国第二。未来重庆增长潜力仍具备想象空间。一是产业结构优化升级。2023 年，重庆提出构建“33618”现代制造业集群体系，即推动建设智能网联新能源汽车等 3 个万亿级产业集群、3 个五千亿级产业集群、6 个千亿级特色优势产业集群，以及 18 个“新星”产业集群，全力打造国家重要先进制造业中心，为重庆发展新质生产力提供了广阔的舞台。服务业提质扩容：2024 年上半年，重庆服务业实现增加值 8565.79 亿元，同比增长 5.8%，增速排名全国第一。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业等新兴领域增长较快，同时，数字经济基础设施持续夯实，西部陆海新通道提质扩容，有力推动了服务业发展；二是投资拉动卓有成效，工业投资增长较快：2024 年上半年，重庆工业投资同比增长 15.2%，高于全国 2.6 个百分点，拉动全市投资增速 4.2 个百分点，其中摩托车、装备、材料、消费品、能源产业投资均保持 20% 以上高速增长，为工业经济的发展提供了有力支撑，基础设施投资持续发力：水利、能源领域投资同比分别增长 55.2%、38.4%，为经济社会发展奠定了坚实基础。如市级重点项目完成投资 2386 亿元，投资进度 52.5%，完成同期计划的 131.3%，民间投资活力增强：2024 年上半年，重庆民间投资同比增长 16.2%，连续 6 个月保持两位数增长，成为推动经济增长的重要力量；三是消费升级趋势明显：随着居民收入水平的提高，消费结构不断升级，对高品质商品和服务的需求增加，推动了相关产业的发展。如文化、体育和娱乐业增加值同比增速高达 13.6%，1-5 月，文化、体育和娱乐业营业收入 59.3 亿元，同比增长 39.4%，远高于全国平均水平；四是人口基数大：重庆总人口约 3200 万，在直辖市中排第一，庞大的人口基数为经济发展提供了丰富的劳动力资源，同时也形成了巨大的消费市场，人才吸引力增强：重庆出台了一系列措施吸引大学生到重庆就业定居，如《百万高校毕业生等青年留渝来渝就业创业行动计划（2024-2027 年）》，计划 4 年累计留下 150 万名高校毕业生，为经济发展提供了人才支撑。重庆蓬勃的经济发展前景为重庆金融企业发展提供了良好的土壤。

图 27：重庆 GDP 增速高于全国平均



数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

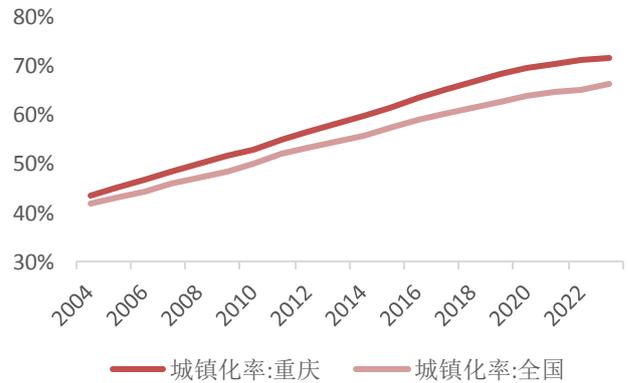
图 28：重庆制造业增速 VS 全国平均



数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

**图 29：重庆社销 VS 居民信贷**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

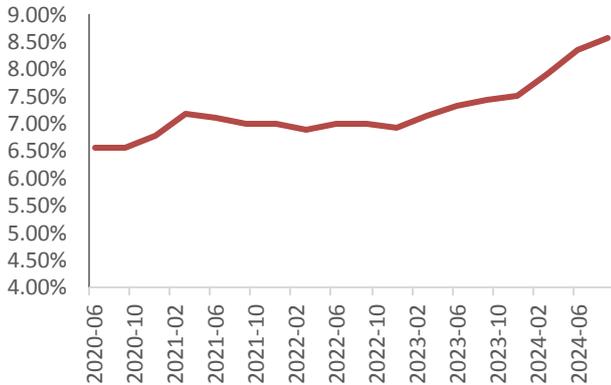
**图 30：重庆城镇化率 VS 全国城镇化率**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

产业结构升级，基建投资维持较高速增长下有利于贷款高增。产业结构升级过程中，无论是传统产业的改造升级还是新兴产业的崛起，都需要大量资金投入。以制造业为例，从劳动密集型向技术密集型转变时，企业需要购买先进的自动化生产设备、引进高端技术人才等。这些资金需求往往超出企业自身的资金储备，从而促使企业向金融机构寻求信贷支持，使得信贷需求在总量上不断扩张。传统产业信贷需求在升级初期可能会有所下降。这是因为一些落后产能被淘汰，企业数量减少。但对于那些积极进行升级改造的传统产业企业，信贷需求会增加。新兴产业信贷规模则呈现快速增长趋势。以新能源汽车产业为例，随着技术的不断进步和市场的逐步扩大，企业在电池技术研发、整车制造、充电桩基础设施建设等方面都需要大量信贷资金，其信贷规模的增长速度远高于传统汽车产业。

消费升级下：消费升级使得消费者对高品质、高价值的商品和服务的需求增加。细分市场信贷增长差异：在消费升级过程中，不同消费领域的信贷需求增长速度不同。高端消费品领域，信贷需求增长迅速。这些商品价格昂贵，消费者可能更依赖信贷来提前消费。人口红利推动城镇化下，随着人口向城镇聚集，居民的消费信贷需求也大幅增加。新城镇居民在购房、购车、家电购置等方面都有信贷需求。以购房为例，城镇化率每提高 1 个百分点，就可能新增数百万套住房需求，相应地会带来数千亿元的住房信贷规模增长。而且，居民的生活方式逐渐城市化，对消费信贷的依赖程度也会提高，用于日常生活消费、教育、医疗等方面的信贷规模也会不断扩大。城镇化进程推动了基础设施建设的大规模开展。

作为扎根重庆多年的本土银行，重庆银行在当地积累了丰富的服务经验和良好的品牌声誉，深受本地政府和企业的信任。这种信任关系为政信合作奠定了坚实的基础，使得政府和企业在选择金融合作伙伴时更倾向于重庆银行，有利于银行获取更多的政信项目资源，并在项目实施过程中能够更加顺畅地沟通与协作。同时作为重庆市民的银行，本土居民粘性较高，在未来消费升级和城镇化中，相较于同业或有明显本土优势。

**图 31：重庆银行地区对公贷款占比**


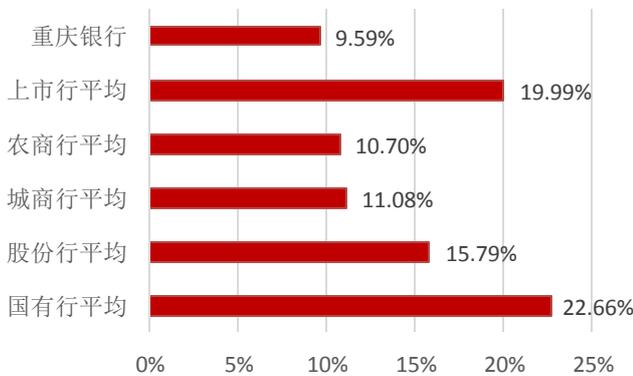
数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 32：重庆银行网点主要分布于核心城区**

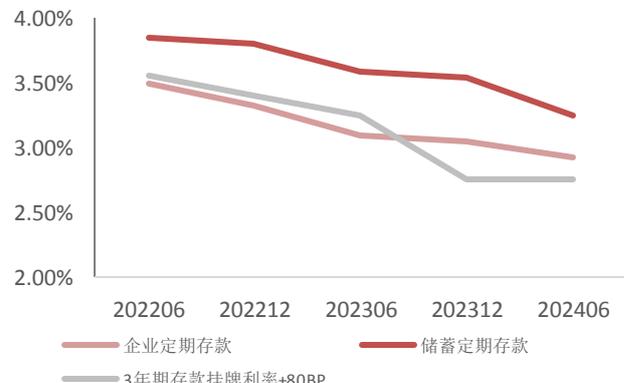

数据来源：公司官网，西南证券整理

## 4.2 息差相对稳健：按揭敞口小，存款或迎集中重定价

息差受益于按揭敞口较小，同时重庆地区在 2023 年存量按揭利率已经大幅调整，本次存量按揭利率调整对息差冲击或较小。若假设存量住房贷款利率调降 50bps，根据上市银行 2024H1 报告，上市银行按揭贷款平均占比约为 20.0%，贷款占总资产平均比例约为 58.2%，对息差的负向影响约 5.8bps，而重庆银行个人住房按揭贷款占比为 9.6%，贷款占总资产比例为 51.7%，均低于上市公司平均水平，其息差受到的影响或小于平均水平。

**图 33：按揭敞口对比**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

**图 34：前期存款付息率较慢，或迎存款集中到期**


数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

根据人民银行重庆分行披露重庆市首套房贷利率政策下限。其中，2019.10-2022.4，执行利率下限水平为 LPR；2022.5-2024.10，执行利率下限水平为 LPR-20BP。2024.11 全部降至 LPR-30BP 后，最大下降幅度为 30BP，小于全国平均水平，区域受存量按揭利率调整影响较小。

**表 6：北京、上海、重庆、天津不同时期按揭下限**

	2019.10	2019.11	2020.2	2020.4	2021.7	2022.5	2022.10	2024.11
北京	LPR+55							LPR-30
上海	LPR-20	LPR-15	LPR-10	LPR	LPR+35			LPR-30
重庆	LPR				LPR-20			LPR-30
天津	LPR				LPR-20	LPR-40	LPR-30	

数据来源：人民银行，西南证券整理

根据重庆银行 24H1 报告,截至 2024/6/30 重庆银行企业定期存款一年平均利率为 2.9%, 储蓄定期存款一年平均利率 3.2%, 分别高于其他上市城商行平均 37bp/27bp。根据重庆银行 11 月公布的人民币存款利率表,五年期公营存款利率水平为 1.85%, 按照存款执行利率上限=挂牌利率+75bp 可知,重庆银行现存存款利率明显高于当前利率水平,这或是重庆银行现存大量高息存款所致。据 2024 年 11 月 11 日发布的投资者关系活动记录表,重庆银行截至当时的存款付息率较年初有明显下降,压降幅度远超去年,我们推测未来或有大量长期限高息存款到期重定价,或将对息差形成较为明显的支撑。

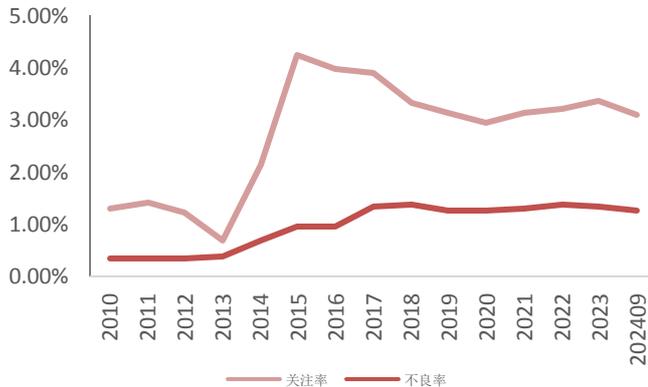
### 4.3 中收或有亮点

业务资质类牌照方面,2019 年获得普通类衍生产品交易资格,是西部首家获得该项资格的城商行,2020 年获得开办代客人民币外汇远期、掉期、期权业务资格,成为当地首家拥有衍生产品全牌照的地方法人银行。而依托外汇、衍生产品方面的牌照优势,作为西部陆海新通道金融服务联合体的发起行,重庆银行外汇、衍生品业务未来将取得新的发展。

近几年重庆银行牌照申领工作,先后获得信用风险缓释工具创设机构和核心交易商、非金融企业债务融资工具独立主承销商、上海黄金交易所特别会员等资质。2024 年,在重庆区域承销笔数排名第一,2025 年债券承销业务有望继续维持高增。债券承销范围由重庆一地拓宽到渝、川、陕、黔四个省市,与异地分行各项业务深度协同;2025 年,重庆银行或将不断完善牌照工作体系,积极推进理财子公司等重要资质牌照的申领工作。中收或受益于经济较高速增长再现亮点。

### 4.4 历史包袱逐步出清

**不良贷款率持续下降。**截至 2024 年三季度末,重庆银行不良贷款率降至 1.26%,较上年末下降 0.08 个百分点。**逾期贷款占比减少。**2024H1,逾期贷款占比较年初下降 0.04 个百分点,而三季度末逾期贷款占比 1.91%,较上年末也下降 0.04 个百分点。新生成不良持续走低,截至 2024H1,新生成不良 0.33% (考虑到下半年信贷投放放缓同时政策落地后资产质量改善,预计全年新生成不良不高于 2023 年),资产质量持续改善或有利于 ROE 改善和估值修复。

**图 35：不良率关注率走势**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

**图 36：新生成不良走低**


数据来源：同花顺 iFind，西南证券整理

## 5 盈利预测与估值

### 5.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：2025-2027 年，受益于重庆地区战略落实和经济发展，继续维持 12% 左右的规模增速。

假设 2：在适度宽松货币政策下，明年 LPR 下行幅度或大于 2024 年，但随着高息存款集中到期，重庆银行息差下降幅度逐步收窄。

假设 3：投资收益受经济复苏影响，以 10 年期国债为代表的市场利率中枢下行幅度或不及 2024 年，投资收益或同比下降 20%。

假设 4：经济复苏前提下，中间业务收入持续回暖，预计高于经济增速。

假设 5：成本收入比在降本增效下小幅下行，信用成本受益于经济环境改善稳中有降。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

**表 7：分业务收入及增速**

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	收入	10,447.00	10,384.03	11,274.27	11,803.59
	增速	-3.34%	-0.60%	8.57%	4.69%
手续费相关收入	收入	411.44	946.31	1,040.94	1,145.03
	增速	-45.96%	130.00%	10.00%	10.00%
其他非息收入	收入	2,171.43	2,000.00	1,700.00	1,600.00
	增速	1.33%	14.07%	-6.97%	0.15%
合计	收入	13,029.87	13,330.34	14,015.21	14,548.62
	增速	-2.45%	2.31%	5.14%	3.81%

数据来源：Wind，西南证券

## 5.2 相对估值

预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.49/1.63/1.71 元, BVPS 分别为 15.28/16.26/17.47 元, 对应的 PE 分别为 6.35X/5.77X/5.51X, 对应的 PB 分别为 0.62X/0.58X/0.54X。我们选取区位和发展趋势接近四家农城商行作为可比公司, 可比公司 2024-2026 年一致预期分别为 0.71X/0.64X/0.58X。考虑到公司作为西部区域 A+H 上市城商行, 在中央定调“大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求”“以科技创新引领新质生产力发展, 建设现代化产业体系”和“加大区域战略实施力度, 增强区域发展活力”背景下, 重庆区域尤其是对公业务和城市客户占比较高的重庆银行竞争优势凸显, 再结合大量长长期限、高利率存款到期重定价, 我们预计未来三年归母净利润复合增长率为 6.9%, 整体表现有望向川渝地区的成都银行靠拢, 给予 2025 年略高于可比公司均值但接近成都银行估值水平的 0.7X 目标 PB, 目标价 11.38 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表 8: 可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	每股净资产 (元)				PB (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601077	渝农商行	5.96	10.19	10.96	11.72	12.53	0.58	0.54	0.51	0.48
601838	成都银行	16.46	17.10	19.40	22.03	25.02	0.96	0.85	0.75	0.66
600919	江苏银行	9.57	11.47	13.12	14.54	16.13	0.83	0.73	0.66	0.59
601009	南京银行	10.69	13.50	14.88	16.50	18.15	0.79	0.72	0.65	0.59
平均							0.79	0.71	0.64	0.58
601963	重庆银行	9.43	14.06	15.28	16.26	17.47	0.67	0.62	0.58	0.54

数据来源: Wind, 西南证券整理

## 6 风险提示

信贷投放不及预期、存款定期化和大规模未流失、中间业务盈利不及预期、资产质量大幅下行、模型假设与事实有较大偏差等风险。

## 7 附录

表 9：公司主要管理层介绍

姓名	职位	履历
杨秀明	党委书记、董事长	杨秀明先生曾于 1994 年 8 月至 2000 年 8 月历任中国农业银行重庆永川支行双石营业所干部、信贷科干部、来苏营业所副主任；于 2000 年 8 月至 2005 年 3 月历任中国农业银行重庆市分行信贷管理处科员、评级授信部经理、处长助理；于 2005 年 3 月至 2006 年 7 月担任中国农业银行重庆市潼南县支行党委书记、行长；于 2006 年 7 月至 2014 年 11 月历任中国农业银行重庆市分行信贷管理处副处长、房地产信贷部副总经理（主持工作）、房地产信贷部总经理、重庆银行股份有限公司业务部（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（其间于 2006 年 8 月至 2006 年 11 月到中国农业银行浙江分行上虞支行交流工作）；于 2014 年 11 月至 2014 年 12 月担任中国农业银行重庆市渝北支行党委书记；于 2014 年 12 月至 2017 年 12 月担任中国农业银行重庆市渝北支行党委书记、行长；于 2017 年 12 月至 2023 年 5 月担任中国农业银行重庆市分行党委委员、副行长；于 2023 年 5 月至 2023 年 12 月担任中国农业银行重庆市分行党委委员、党委副书记、副行长；自 2023 年 12 月起担任重庆银行股份有限公司党委书记；自 2024 年 3 月起担任重庆银行股份有限公司董事长、执行董事。杨秀明先生于 1994 年 8 月毕业于北京农业大学农村金融专业，获经济学学士学位。
高嵩	党委副书记、行长	高嵩先生曾于 2001 年 7 月至 2002 年 3 月担任交通银行重庆分行沙坪坝支行储蓄、会计、业务销售科信贷员；于 2002 年 3 月至 2009 年 4 月担任交通银行重庆分行风险管理处科员、资产保全部资产保全员、法律合规部法律合规管理岗；于 2009 年 4 月至 2010 年 5 月担任交通银行重庆分行新牌坊支行副行长；于 2010 年 5 月至 2015 年 2 月担任重庆农村商业银行股份有限公司资产保全部副总经理、渠道管理部总经理；于 2015 年 2 月至 2016 年 5 月担任重庆农村商业银行股份有限公司长寿支行党委书记、主要负责人、行长；于 2016 年 5 月至 2016 年 9 月担任重庆农村商业银行股份有限公司人力资源部总经理；于 2016 年 9 月至 2023 年 7 月担任重庆农村商业银行股份有限公司党委委员、副行长，其中于 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；自 2023 年 7 月起担任重庆银行股份有限公司党委副书记，自 2023 年 9 月起担任重庆银行股份有限公司行长，自 2023 年 11 月起担任重庆银行股份有限公司执行董事。高嵩先生毕业于西南政法大学，于 2001 年 7 月和 2005 年 1 月分别获得法学学士学位和法律硕士学位。
侯曦蒙	副行长、董事会秘书	侯曦蒙女士曾于 1993 年 7 月至 2000 年 7 月担任中国农业银行重庆市分行秘书；于 2000 年 7 月至 2009 年 2 月历任西南证券有限责任公司办公室秘书、人力资源部副总经理兼党委组织部副部长、党群人事部副总经理、经纪业务部副总经理、办公室副主任、办公室主任；于 2009 年 2 月至 2010 年 6 月担任西南证券股份有限公司办公室主任；于 2010 年 6 月至 2024 年 6 月担任西南证券股份有限公司党委委员、副总裁（副总经理）；于 2024 年 6 月起担任重庆银行股份有限公司党委委员；于 2024 年 11 月起担任重庆银行股份有限公司副行长、董事会秘书。侯曦蒙女士于 1989 年 9 月至 1993 年 7 月在西南师范大学（现西南大学）汉语言文学系汉语言文学专业学习，获文学学士学位；于 2010 年 10 月至 2015 年 9 月在厦门大学高级管理人员工商管理专业学习，获高级管理人员工商管理硕士学位。

数据来源：同花顺 iFinD，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	10,447.00	10,384.03	11,274.27	11,803.59	ROAE	8.95%	8.74%	9.03%	8.93%
净手续费收入	411.44	946.31	1,040.94	1,145.03	ROAA	0.66%	0.64%	0.63%	0.60%
其他非息收入	2,171.43	2,000.00	1,700.00	1,600.00	生息率	4.11%	3.60%	3.22%	3.02%
<b>营业收入</b>	<b>13,029.87</b>	<b>13,330.34</b>	<b>14,015.21</b>	<b>14,548.62</b>	付息率	2.68%	2.55%	2.33%	2.16%
业务及管理费	-3,597.06	-3,332.58	-3,363.65	-3,491.67	净利差	1.42%	1.05%	0.89%	0.87%
<b>拨备前利润</b>	<b>9,146.41</b>	<b>9,623.17</b>	<b>10,257.66</b>	<b>10,650.22</b>	净息差	1.52%	1.29%	1.20%	1.14%
资产减值损失	-3,242.97	-3,635.13	-3,671.45	-3,744.82	成本收入比	27.61%	25.00%	24.00%	24.00%
<b>税前利润</b>	<b>5,903.44</b>	<b>5,988.04</b>	<b>6,586.21</b>	<b>6,905.40</b>					
所得税	-858.69	-555.21	-610.67	-640.26	<b>资本充足率/不良贷款率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>税后利润</b>	<b>5,044.75</b>	<b>5,432.83</b>	<b>5,975.54</b>	<b>6,265.14</b>	核心资本充足率	11.16%	11.55%	11.55%	11.55%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,929.79</b>	<b>5,161.19</b>	<b>5,676.76</b>	<b>5,951.88</b>	资本充足率	13.37%	13.77%	13.77%	13.77%
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>4,929.79</b>	<b>5,161.19</b>	<b>5,676.76</b>	<b>5,951.88</b>	不良贷款率	1.34%	1.24%	1.24%	1.24%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>流动性</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
存放央行	40,026.41	41,439.79	41,071.43	42,354.92	存贷比	104.88%	103.00%	103.00%	103.00%
同业资产	46,286.13	63,939.21	69,659.85	75,952.54	贷款/总资产	57.25%	57.37%	58.67%	59.12%
贷款总额	435,052.79	489,434.39	553,060.86	608,366.95	平均生息资产/平均总资产	105.92%	105.40%	105.20%	105.06%
贷款减值准备	54,257.25	57,889.38	61,557.83	65,299.64					
贷款净额	380,795.54	431,545.01	491,503.04	543,067.31	<b>每股指标 (元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
证券投资	280,735.72	303,194.58	327,450.15	353,646.16	EPS	1.42	1.49	1.63	1.71
<b>资产合计</b>	<b>759,883.87</b>	<b>853,169.56</b>	<b>942,736.67</b>	<b>1,028,998.63</b>	BVPS	14.06	15.28	16.26	17.47
同业负债	126,599.92	147,397.45	162,137.20	178,350.92	每股股利	0.41	0.45	0.49	0.51
存款余额	414,812.70	460,442.09	513,392.93	564,732.23					
应付债券	153,373.83	175,151.45	192,666.60	206,153.26	<b>估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他负债	5,798.00	6,377.80	7,015.58	7,717.14	P/E	6.65	6.35	5.77	5.51
<b>负债合计</b>	<b>700,584.44</b>	<b>789,368.80</b>	<b>875,212.31</b>	<b>956,953.54</b>	P/B	0.67	0.62	0.58	0.54
总股本	3474.56	3474.56	3474.56	3474.56	P/PPOP	3.58	3.40	3.19	3.08
<b>股东权益合计</b>	<b>59,299.43</b>	<b>63,800.76</b>	<b>67,524.37</b>	<b>72,045.09</b>	股息收益率	4.33%	4.73%	5.20%	5.45%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>759,883.87</b>	<b>853,169.56</b>	<b>942,736.67</b>	<b>1,028,998.63</b>					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
上海	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
广深	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn

---