

耕战略腹地，强经营韧性

华泰研究

2025年4月10日 | 中国内地/中国香港

首次覆盖

区域性银行

	1963 HK	601963 CH
投资评级:	买入(首评)	增持(首评)
目标价:	港币: 8.36	人民币: 11.49

研究员	沈娟
SAC No. S0570514040002	shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843	+(86) 755 2395 2763
研究员	贺雅亭
SAC No. S0570524070008	heyating@htsc.com
SFC No. BUB018	+(86) 10 6321 1166
联系人	李润凌
SAC No. S0570123090022	lirunling@htsc.com
	+(86) 21 2897 2228
联系人	蒲葭依
SAC No. S0570123070039	pujiayi@htsc.com
SFC No. BVL774	+(86) 755 8249 2388

首次覆盖重庆银行，给予 A/H 股增持/买入评级，目标 PB0.70/0.47 倍，目标价 11.49 元/8.36 港元。重庆银行深耕重庆本土，辐射西南片区，有望充分受益于成渝双城经济圈建设和西部战略腹地打造。短期看，基本面不利因素逐步消化，业绩有望稳步改善。中长期看，重大战略机遇加持+重庆新领导班子上任，有望激发重庆经济发展新活力，为公司长期发展营造良好生态。

深耕本土，享区域战略红利

重庆银行深耕重庆，辐射西南，24 年末总资产 8566 亿元，资产规模处于城商行中游，重庆/成都/西安/贵阳分别占比 88%/5%/4%/3%。公司股权结构多元丰富，以国资为主导，民营、金融资本共同参与。2023 年管理层履新，新班子专业实干，积极有为，公司治理优化。近年来公司保持 30% 以上稳定分红比率，24 年 A/H 股息率 4.40%/7.11%，股息优势突出 (25/04/09)。

区域发展迎新篇，基本面趋势向好

重庆经济度过低谷，重大战略加持+产业转型显效，助力公司稳健扩表。联合贷压降、化债冲击等不利因素缓释，公司业绩有望稳步提升。规模方面，产业+政信向好趋势明朗，驱动信贷投放。息差方面，联合贷压降近尾声，公司定期存款占比较高，负债成本优化空间较大。资产质量方面，存量大户风险基本出清，重庆地区化债积极推进，缓释公司经营不确定性。24 年末不良率、拨备覆盖率为 1.25%、245%，同比-9bp、+11pct；关注、逾期率分别较 24H1 末下行 46bp、16bp，与行业差距收敛。

与市场不同观点

市场对重庆地区战略重要性和发展动能认知不足。重庆区位优势突出，工业基底扎实，是几重国家级战略的交汇点。23 年以来，政府多措并举助力经济修复并定下积极发展目标。重庆化债节奏领先全国，债务压力缓释，提升发展动能。市场此前对重庆银行资产质量较为担忧。我们认为随存量大户风险基本处置完毕，公司目前资产质量较为可控。

盈利预测与估值

预测 25-27E 归母净利润 55/58/63 亿元，同比 6.6%/6.9%/7.4%，25-27E BVPS 16.41/17.65/18.98 元，对应 25 年 A/H PB0.57/0.35 倍。A/H 可比公司 25E PB0.66/0.34 倍，区域经济回暖，公司基本面改善，有望享有一定估值溢价，给予 25 年 A/H 目标 PB0.70/0.47 倍，目标价 11.49 元/8.36 港币，增持/买入评级。

风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。

经营预测指标与估值

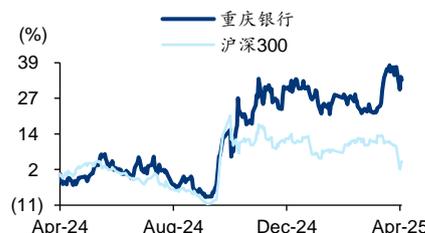
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (人民币百万)	13,211	13,679	14,183	14,863	15,770
+/-%	(1.89)	3.54	3.68	4.80	6.10
归母净利润 (人民币百万)	4,930	5,117	5,453	5,830	6,263
+/-%	1.27	3.80	6.56	6.92	7.43
不良贷款率 (%)	1.34	1.25	1.21	1.20	1.19
核心一级资本充足率 (%)	9.78	9.88	9.38	9.04	8.65
ROE (%)	10.14	9.29	9.91	9.85	9.84
EPS (人民币)	1.42	1.47	1.57	1.68	1.80
PE (倍)	6.63	6.38	5.99	5.60	5.21
PB (倍)	0.67	0.62	0.57	0.53	0.50
股息率 (%)	4.34	4.40	4.69	5.02	5.39

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

(港币/人民币)	1963 HK	601963 CH
目标价	8.36	11.49
收盘价 (截至 4 月 9 日)	6.33	9.40
市值 (百万)	21,994	32,661
6 个月平均日均成交额 (百万)	13.93	132.02
52 周价格范围	4.46-6.96	6.62-9.76
BVPS	15.56	17.58

股价走势图



资料来源：Wind

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,211	13,679	14,183	14,863	15,770
利息收入净额	10,447	10,176	10,583	11,218	12,116
手续费收入净额	411.44	887.60	931.98	950.62	960.12
总营业费用	3,809	4,086	4,201	4,351	4,562
拨备前利润	9,403	9,594	9,972	10,500	11,195
所得税费用	858.69	872.90	1,013	1,083	1,163
减值损失	3,240	3,192	3,220	3,281	3,439
归母净利润	4,930	5,117	5,453	5,830	6,263

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	759,884	856,642	947,390	1,056,667	1,188,364
贷款净额	380,796	427,264	486,155	552,005	623,575
投资	253,645	283,227	300,096	323,589	351,760
总负债	700,584	792,878	879,260	983,842	1,110,464
总存款	414,813	474,117	544,431	619,292	704,932
银行间负债	126,600	119,420	130,663	146,290	165,219
权益合计	59,299	63,764	68,130	72,825	77,899

估值指标

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (倍)	6.63	6.38	5.99	5.60	5.21
PB (倍)	0.67	0.62	0.57	0.53	0.50
EPS (人民币)	1.42	1.47	1.57	1.68	1.80
BVPS (人民币)	14.06	15.25	16.41	17.65	18.98
每股股利 (人民币)	0.41	0.41	0.44	0.47	0.51
股息率 (%)	4.34	4.40	4.69	5.02	5.39

资料来源：公司公告、华泰研究预测

业绩指标

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
贷款	11.20	12.20	13.78	13.54	12.97
存款	8.42	14.30	14.83	13.75	13.83
利息收入净额	(3.34)	(2.59)	4.00	6.00	8.00
手续费收入净额	(45.96)	115.73	5.00	2.00	1.00
总营业费用	5.76	7.26	2.82	3.58	4.83
归母净利润	1.27	3.80	6.56	6.92	7.43
盈利能力比率 (%)					
ROA	0.72	0.68	0.64	0.61	0.59
ROE	10.14	9.29	9.91	9.85	9.84
成本收入比	27.23	28.41	28.00	27.50	27.00
营业收入结构 (%)					
净利息收入/营业收入	79.08	74.39	74.62	75.48	76.83
净手续费收入/营业收入	3.11	6.49	6.57	6.40	6.09
成本收入比	27.23	28.41	28.00	27.50	27.00
减值损失/营业收入	24.53	23.33	22.70	22.07	21.80
资产质量 (人民币百万)					
贷款减值准备	11,278	12,305	13,507	15,445	17,939
不良贷款	5,103	5,341	5,882	6,624	7,421
不良贷款率 (%)	1.34	1.25	1.21	1.20	1.19
不良贷款拨备覆盖率 (%)	215.69	224.61	229.61	233.16	241.75
贷款拨备率 (%)	3.13	3.05	2.78	2.80	2.88
信用成本 (%)	0.90	0.79	0.71	0.63	0.59
资本 (人民币百万)					
核心一级资本净额	51,003	54,326	57,014	61,311	65,935
一级资本净额	58,208	61,551	65,085	69,382	74,007
资本净额	69,709	79,471	83,213	88,143	93,734
RWA	521,578	549,740	607,977	678,104	762,619
核心一级资本充足率 (%)	9.78	9.88	9.38	9.04	8.65
一级资本充足率 (%)	11.16	11.20	10.71	10.23	9.70
资本充足率 (%)	13.37	14.46	13.96	13.49	12.96



正文目录

投资要点	4
与市场不同的观点	4
深耕本土，享区域发展红利	5
区域战略再升级，经济发展迎新篇	8
产业端：产业基础扎实，转型成效显著	10
政信端：化债积极推进，项目建设提速	11
盈利拆解：ROE 处于行业中游水平	13
业务拆解：不利因素缓释，基本面趋势向好	15
资产：规模稳步扩张，贷款占比提升	15
对公：深耕区域经济，把握战略机遇	16
零售：联合贷调整结束，自营产品发力	17
负债：存款基础略弱，重视结构调优	17
定价：息差降幅收窄，负债成本优化	18
非息：中收低位回暖，金融投资稳健	19
资产质量：存量风险出清，前瞻指标改善	20
资本：资本水平充裕，分红率稳居高位	22
盈利预测	23
风险提示	25

投资要点

重庆银行深耕重庆本土，辐射西南片区，将充分受益于成渝双城经济圈建设和西部战略腹地打造。短期看，公司基本面不利因素逐步消化，业绩有望稳步改善，股息、估值性价比较为突出（截至 25/04/09，A/H 股 PB_lf 分别为 0.62/0.38x；24 年 A/H 股息率分别为 4.40%/7.11%）。中长期看，国家级重大战略机遇加持+重庆新领导班子上任，激发重庆经济发展新活力，区域红利持续积累释放，为公司长期发展营造良好生态。

重庆经济度过低谷，重大战略加持+产业转型显效，助力公司稳健扩表。2020-2023 年在疫情冲击、产业转型影响下，区域经济阶段性走弱，公司业绩也受到一定影响。23 年以来，政府多措并举助力经济修复，重庆市经济走出低谷，23-24 年 GDP 增速 6.1%、5.7%，均高于全国 0.7pct。此外，重庆新领导班子上任，经验丰富、务实进取，定下积极有为发展目标。重庆化债节奏领先全国，债务压力缓释，提升发展动能。展望后续，在成渝双城经济圈、西部陆海新通道、33618 产业体系建设等多个重大战略驱动下，区域红利仍将持续释放，助力重庆银行稳健扩表。25Q1 末重庆银行资产、贷款、存款分别同比+19.3%、+16.2%、+19.3%。

息差负面拖累因素减轻，负债成本优化空间较大。2020 年以来重庆银行大幅压降联合贷，19 年-23 年零售贷款收益率降幅达 166bp，远高于同业平均。随存量业务调整接近尾声，自营消费贷产品稳定发力，零售贷款定价趋稳。此外，城投化债工作接近尾声，后续扰动有限。公司负债端定价为主要劣势，24H1 计息负债成本率、存款成本率均为城商行中第 2 高。定期化现象较为严重，24H1 末活期率仅 17.3%，为城商行中最低，但降息周期中到期重定价优化幅度有望优于同业。此外，公司自身也加大存款结构管控力度，严格控制存款久期，引导压降长期存款，负债端成本改善空间较大。

存量大户风险基本出清，资产质量指标边际改善。海航、能投、力帆、隆鑫等大户风险已基本处置完毕，24 年末不良率、拨备覆盖率分别为 1.25%、245%，同比 -9bp、+11pct；25Q1 末不良率 1.21%，较上年末下行 4bp，资产质量指标平稳向好。24 年末关注、逾期率分别较 24H1 末下行 46bp、16bp 至 2.64%、1.73%，与行业差距逐步收敛。重庆地区化债积极推进，进一步缓释经营不确定性。随资产质量边际改善，重庆银行减值计提力度有望减轻，信用成本有下行空间，驱动利润释放。

与市场不同的观点

1) 市场对重庆地区战略重要性和发展动能认知不足。在日趋复杂的外部环境下，战略大后方建设得到重视。成渝地区双城经济圈和西部陆海新通道建设均已被写入党的二十大报告，此外重庆作为一带一路、长江经济带等各项重大战略的交点，是建设国内大循环、国内国际双循环的核心战略枢纽。重庆地区本身具备扎实的工业基底，2023 年新领导上任，带来新的治理思路定下积极的发展目标。比如推行赛马机制，促进各区县良性竞争；招商引资力度加大，部分央企开始回迁重庆。展望未来，双城经济圈建设、“33618”产业集群打造有望持续带动地区基建、制造业等相关信贷需求，为银行展业营造良好的外部环境。

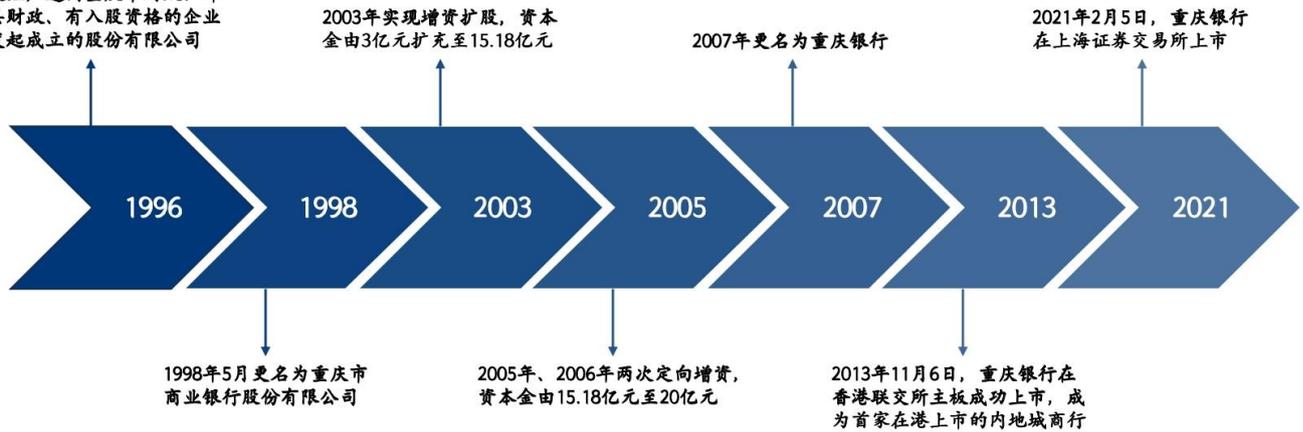
2) 市场对重庆银行资产质量较为担忧。我们认为，随存量大户风险基本处置完毕，重庆银行目前资产质量较为可控。重点领域方面，市场此前担心重庆、贵州等地城投风险问题，但一揽子化债政策支持下，尾部风险缓释。对公房地产敞口较小，24 年末在总贷款中占比仅 2.3%，2021 年之后公司收紧开发贷授信，当前主要是几家本地房企的存量不良。目前不良压力主要集中在零售按揭、经营贷等领域，与市场趋势一致，但不良生成情况整体处于可控范围。近年来，重庆银行不良认定力度趋严，关注、逾期率等前瞻风险指标也逐步回落，资产质量平稳向好。

深耕本土，享区域发展红利

重庆银行是西部首家“A+H”上市城商行，区域化、综合化布局稳步推进。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。2003年实现增资扩股，资本金由3亿元扩充至15.18亿元。2005年、2006年两次定向增资，资本金由15.18亿元增至20亿元。2007年更名为重庆银行。2013年11月6日，重庆银行在香港联交所主板成功上市，成为首家在港上市的内地城商行。2021年2月5日，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。

图表1：重庆银行发展历程

重庆银行成立于1996年9月18日，是由37家城市信用社及城市信用联社改组，连同重庆市财政、部分区县财政、有入股资格的企业共同发起成立的股份有限公司



资料来源：公司公告，华泰研究

重庆银行立足重庆，深耕成渝地区双城经济圈及周边区域。2024年末重庆银行下辖199家营业网点，其服务网络覆盖了重庆市内所有区县以及四川、贵州、陕西三省。资产分布上，2024年末重庆银行资产规模8566亿元，重庆地区占比80%+，形成了以重庆为核心，辐射西南地区的经营格局，使得重庆银行能够深度参与本地经济建设，为成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道等重大战略项目提供金融支持。在重庆区域，重庆银行网点主要集中在中心城区+主城新区，24年占比分别为49%和25%，较渝农商行深耕县域而言，形成错位竞争。

图表2：重庆银行、渝农商行在重庆地区网点分布（截至24年报）

区县	网点数量		网点分布	
	重庆银行	渝农商行	重庆银行	渝农商行
中心城区	82	302	49%	17%
主城新区	42	649	25%	37%
渝东北	26	562	16%	32%
渝东南	16	228	10%	13%
总计	166	1741	100%	100%

资料来源：公司公告，华泰研究

重庆地区大行、股份行资产占比较低，城农商行错位下沉有空间，当地银行呈现头部集中的格局。重庆市广袤的地域及区域间的落差为城农商行扎根当地、错位发展打开空间。2010年以来重庆地区国股行资产占比持续下降，城农商行占比提升。2023年末大行、股份行资产占比分别为34.6%、13.4%，低于全国平均的40.0%、15.1%，城商行和农村金融机构资产占比合计32.4%，高于全国平均的30.9%，体现当地银行一定的竞争优势。重庆地区本地银行数量较少，呈现头部集中的格局。目前重庆市共存续41家商业银行，包括2家城商行（重庆、三峡）、1家农商行（渝农）、1家民营银行（富民）、37家村镇银行。省内规模超2000亿的银行共3家（渝农、重庆、三峡），其余银行资产规模较小。

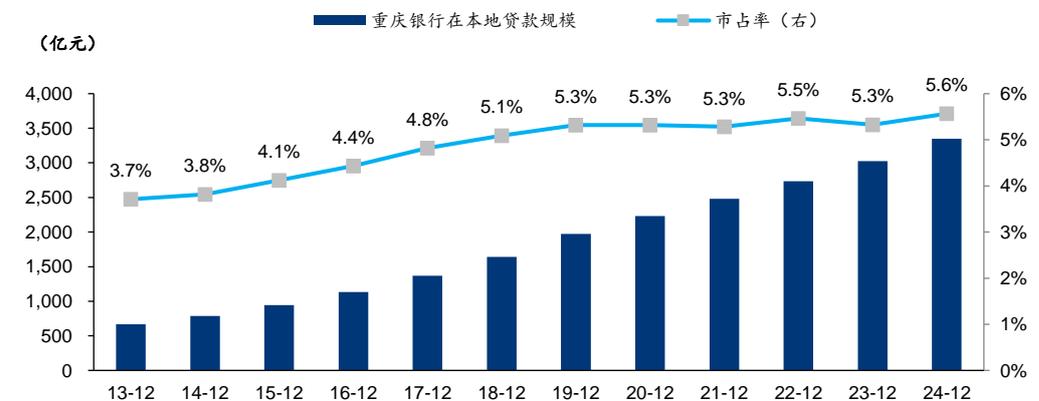
图表3：重庆地区各类型银行资产规模及市占率水平

	资产规模 (亿元)							占比					
	金融机 构资产 总额	大型商 业银行	政策性 银行	股份制 商业银 行	城市商 业银行	小型农 村金融 机构	其他	大型商 业银行	政策性 银行	股份制 商业银 行	城市商 业银行	小型农 村金融 机构	其他
2010	18,085	7,785	1,758	3,855	1,713	2,841	133	43.0%	9.7%	21.3%	9.5%	15.7%	0.7%
2011	23,061	9,396	2,241	4,885	2,499	3,439	601	40.7%	9.7%	21.2%	10.8%	14.9%	2.6%
2012	28,082	10,906	2,454	6,704	2,848	4,328	842	38.8%	8.7%	23.9%	10.1%	15.4%	3.0%
2013	31,226	12,178	2,771	7,682	2,363	5,111	1,120	39.0%	8.9%	24.6%	7.6%	16.4%	3.6%
2014	35,159	12,860	3,205	7,087	4,523	6,141	1,343	36.6%	9.1%	20.2%	12.9%	17.5%	3.8%
2015	39,376	13,761	3,707	7,918	5,277	7,028	1,685	34.9%	9.4%	20.1%	13.4%	17.8%	4.3%
2016	43,160	15,072	4,390	7,513	6,363	7,862	1,960	34.9%	10.2%	17.4%	14.7%	18.2%	4.5%
2017	47,064	16,174	5,346	7,164	6,669	8,834	2,877	34.4%	11.4%	15.2%	14.2%	18.8%	6.1%
2018	51,305	17,606	5,170	6,872	7,005	9,226	5,426	34.3%	10.1%	13.4%	13.7%	18.0%	10.6%
2019	53,705	19,314	5,394	7,723	7,529	9,977	3,768	36.0%	10.0%	14.4%	14.0%	18.6%	7.0%
2020	59,000	21,058	5,993	8,405	8,429	11,004	4,111	35.7%	10.2%	14.2%	14.3%	18.7%	7.0%
2021	68,691	22,997	6,355	9,385	9,216	12,246	8,492	33.5%	9.3%	13.7%	13.4%	17.8%	12.4%
2022	70,024	24,842	6,500	9,475	10,558	12,884	5,765	35.5%	9.3%	13.5%	15.1%	18.4%	8.2%
2023	76,353	26,407	6,917	10,206	11,160	13,604	8,059	34.6%	9.1%	13.4%	14.6%	17.8%	10.6%

资料来源：Wind，华泰研究

重庆银行深耕当地，本土市占率持续提升。近年来，重庆银行在重庆市存贷款份额稳步提升。2024 年末，重庆银行在重庆地区贷款余额 3347 亿元，测算本地市占率 5.6%，较上年提升 0.3pct。据公司业绩会介绍，2024 年公司贷款余额 3130 亿元，较年初增长 626 亿元，增量排名位居全市商业银行第 1，市场份额较年初提升 0.4pct；零售贷款方面，2024 年个人消费贷在全市负增长 3%的基础上逆势增长 5%，普惠小微贷款增量突破 100 亿元，增量份额在本地市场排名提升至第三位。存款方面，2024 年全行个人储蓄存款余额近 2500 亿元，较年初增加 486 亿元，增幅 24%，在重庆地区市场份额提升 0.7pct。

图表4：重庆银行在本地贷款市占率逐步提升



资料来源：公司财报，华泰研究

重庆银行股权结构均衡多元，国有股东主导，民营企业、金融资本作为补充。重庆银行股权结构均衡，股东类型丰富，形成为国有股东主导、民企与金融资本相结合的格局。重庆渝富资本是重庆银行第一大股东，24 年末持股比例为 14.28%。此外，重庆市水利投资（集团）有限公司和重庆市地产集团有限公司分别持股 8.50%和 5.03%，地方国有企业的参与进一步增强了重庆银行的地方经营根基，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。大新银行有限公司作为外资金融机构持股比例为 13.20%，为重庆银行带来了国际化的金融视野和经验。富德生命人寿保险股份有限公司等金融资本的参与也为重庆银行的业务发展提供了多元化的支持。重庆银行的股权结构兼具国有资本优势和市场化活力，为公司服务地方经济、拓展业务布局打下良好基础。

图表5: 24A 重庆银行股权结构 (截至 2024/12/31)

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例 (%)	股本性质	股东性质
重庆渝富资本运营集团有限公司	496,316,727	14.28	A+H 股流通股	国有法人
香港大新银行	458,574,853	13.20	H 股流通股	境外法人
重庆市水利投资(集团)有限公司	295,335,802	8.50	A 股流通股	国有法人
重庆千里科技股份有限公司	294,818,932	8.49	A+H 股流通股	民营法人
上海汽车集团股份有限公司	240,463,650	6.92	H 股流通股	国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司	217,570,150	6.26	H 股流通股	民营法人
重庆市地产集团有限公司	174,852,088	5.03	A 股流通股	国有法人
重庆路桥股份有限公司	171,339,698	4.93	A 股流通股	民营法人
重庆北恒投资发展有限公司	84,823,500	2.44	H 股流通股	国有法人

资料来源: Wind, 华泰研究

重庆银行管理团队经验丰富, 实力强劲。现任董事长杨秀明先生出生于 1970 年, 曾担任中国农业银行重庆市分行党委副书记、副行长等职务, 自 2023 年起担任公司董事长。杨秀明先生先后经过多岗位历练, 熟悉区域经济发展和银行业务运作, 金融管理经验丰富。现任行长高嵩先生, 曾任重庆农商行和交通银行重庆分行重要职务, 拥有丰富的普惠金融和小微企业贷款业务管理经验, 自 2023 年起担任公司行长。管理层队伍强大, 经验丰富, 此外重庆银行持续优化激励约束机制, 建立“年度考核+长/短周期考核”“业绩考核+价值观评价”相结合的考核机制, 强化市场对标和价值创造导向, 有效增强全行可持续发展动力。

图表6: 重庆银行董事及高管主要人员履历

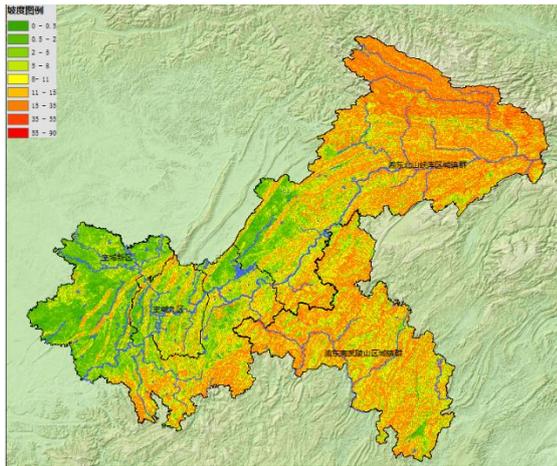
姓名	职务	出生日期	履历背景
杨秀明	党委书记 董事长 执行董事	1970 年 9 月	高级经济师。现任重庆银行股份有限公司党委书记、董事长、执行董事。曾于 1994 年 8 月至 2023 年 5 月历任中国农业银行重庆市分行多个部门任职, 2023 年 12 月至今担任重庆银行股份有限公司党委书记, 2024 年 3 月至今担任重庆银行股份有限公司董事长、执行董事。
高嵩	党委副书记 行长 执行董事	1979 年 2 月	高级经济师、政工师, 公司律师。现任重庆银行股份有限公司党委副书记、行长、执行董事。曾于 2001 年 7 月至 2010 年 5 月担任交通银行重庆分行及分支机构多个职务, 2010 年 5 月至 2023 年 7 月在重庆农村商业银行股份有限公司多个部门任职, 2023 年 7 月至今担任重庆银行股份有限公司党委副书记, 2023 年 9 月至今担任重庆银行股份有限公司行长, 2023 年 11 月至今担任重庆银行股份有限公司执行董事。
侯曦蒙	副行长、董秘	1970 年 8 月	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 2024 年 6 月担任西南证券股份有限公司多个职务; 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。
李聪	副行长	1979 年 4 月	会计师。现任重庆银行股份有限公司党委委员、副行长。曾于 1997 年 8 月至 2016 年 1 月担任中国建设银行多个职务, 2016 年 1 月至 2024 年 8 月担任重庆银行股份有限公司多个职务, 2024 年 12 月至今担任重庆银行股份有限公司副行长。
张松	副行长	1977 年 11 月	经济学博士学位, 正高级经济师。2011 年 4 月至 2016 年 3 月在西南财经大学从事理论经济学博士后研究工作。2005 年 6 月至 2008 年 11 月担任重庆市商业银行股份有限公司多个职务。2008 年 11 月至 2023 年 2 月担任重庆银行股份有限公司多项职务。2024 年 11 月 7 日起担任重庆银行党委委员、副行长。
颜小川	副行长	1974 年 11 月	高级经济师。2002 年 7 月至 2023 年 2 月担任重庆银行多个职务, 2023 年 2 月起, 任重庆银行内控合规部总经理。2024 年 7 月至今担任重庆银行党委委员、副行长
王伟列	副行长	1979 年 9 月	2008 年 5 月至 2023 年 2 月担任重庆银行多个职务。2023 年 2 月起任重庆银行内控合规部总经理。2024 年 9 月至今, 担任重庆银行党委委员。2024 年 12 月至今, 担任重庆银行副行长。
张培宗	副行长	1974 年 9 月	现任重庆银行股份有限公司党委委员。张培宗先生曾于 1998 年 7 月至 2014 年 11 月在重庆市农村信用社联合社、重庆农村商业银行股份有限公司工作, 历任办公室秘书、办公室副主任、理事会秘书(总经理级)等; 于 2014 年 11 月至 2016 年 9 月历任渝农商金融租赁有限责任公司党委副书记、总裁、党委书记、董事长; 于 2016 年 9 月至 2025 年 1 月历任重庆农村商业银行股份有限公司党委委员、副行长、执行董事、董事会秘书。

资料来源: 公司公告, Wind, 华泰研究

区域战略再升级，经济发展迎新篇

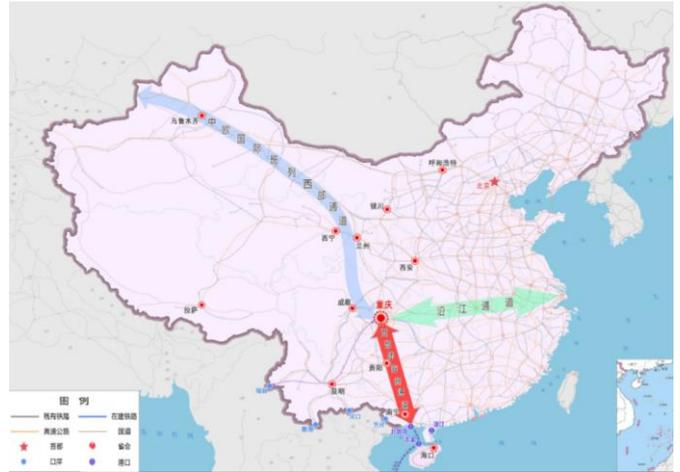
重庆市工业基底扎实，是几大国家级战略的重要交汇点。重庆市位于长江和嘉陵江的交汇处，东有巫山、武陵山，北有大巴山，南依大娄山，独特的地理位置使其成为水路交通的重要枢纽，山城的地势让其易守难攻，在历史上扮演着重要的防御角色。基于战备大后方的定位，重庆在三线建设时期承接了大量的军工企业，很多民营企业也都是由当时的军工企业演变而来，造就其扎实的工业制造业基底。重庆地区作为西部地区唯一直辖市，具备打造国家战略腹地的优势条件，在国家区域协调发展战略大局中愈发重要，是成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道、长江经济带等几大国家级重要战略的交点。

图表7：重庆内部地势以山地为主，水系发达



资料来源：重庆市规划与自然资源局，华泰研究

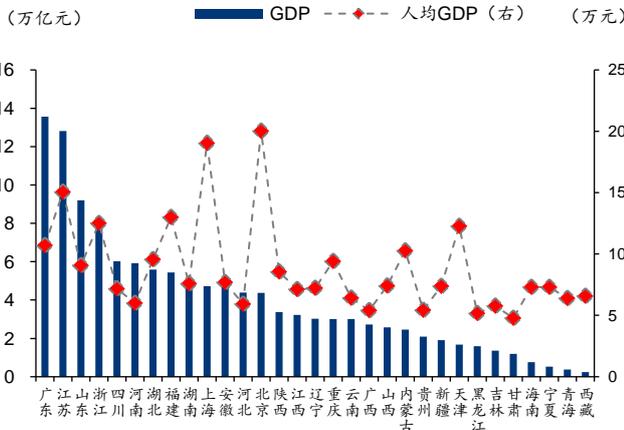
图表8：重庆市是我国几大战略方向的重要连结点



资料来源：重庆市规划与自然资源局，华泰研究

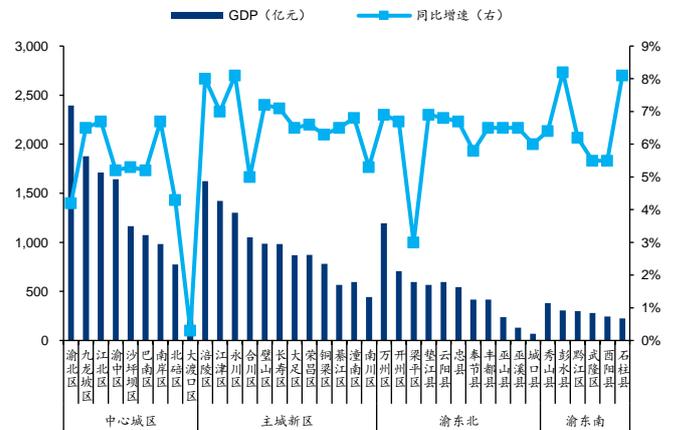
重庆市经济、人口总量较大，内部区域表现分化，为城农商行错位发展打开空间。总量上看，重庆是一个典型的“大城市”，重庆市面积 8.24 万平方公里，是北京、上海、天津面积之和的 2.4 倍。2023 年重庆市 GDP、人均 GDP 分别为 3.01 万亿元、9.41 万元，在全国各省和直辖市中分别排名第 17、第 10。与全国主要城市对比来看，2020 年以来重庆市 GDP 与广州市体量相当，GDP 总量较大。但内部各区县经济发展差距较大，下辖 38 个区县中，基本上呈现中心城区最优、主城新区较优、渝东北区次之、渝东南区最差的分布，区域间的发展落差为扎根当地、具备本土优势的城农商行错位发展打开空间。

图表9：2023 年各省及直辖市 GDP 及人均 GDP



资料来源：wind，华泰研究

图表10：2023 年重庆市下辖各区县 GDP 及同比增速



资料来源：wind，华泰研究

在老工业基地基础上，形成以汽车、电子两大支柱产业为主导的工业格局，两大产业优势显著。重庆是全国最大的汽车、摩托车制造基地、仪器仪表基地，形成长安系为龙头、十多家整车企业为骨干，上千家配套企业为支撑的“1+10+1000”优势产业集群。新能源汽车产业已有较好基础，智能网联汽车发展处于国内先进水平。此外，重庆已建成全球最大的笔记本电脑生产基地，全球第二大手机生产基地。

图表11：重庆市汽车、电子产业代表性企业

主要产业	代表企业	企业简介	地区
汽车制造业	长安集团	2009年经中国南方工业集团公司、中国航空工业集团公司对旗下汽车产业进行战略重组、共同成立的一家特大型企业集团，是中国四大汽车集团之一，重庆是其汽车总部，制造和研发基地。	两江新区
	长安福特	2001年成立，由长安汽车股份有限公司和福特汽车公司共同出资成立，于2003年初正式投产	两江新区
	力帆集团	成立于1992年，是中国第一家上市A股的民营乘用车企业，主要从事汽车、摩托车、发动机的生产和销售。	两江新区
	东风小康	成立于2003年，由重庆小康工业集团股份有限公司和东风汽车公司各持股50%建立。主营产品微型货车、微型客车、商用车、新能源汽车等。	江津
	北汽银翔	成立于2010年，由中国五大汽车集团之一的北京汽车集团与重庆银翔实业集团合资组建	合川
电子制造业	京东方	位于重庆市北碚区水土高新技术产业园，主要生产屏幕面板及相关触控面板。重庆京东方光电科技有限公司入围2023年中国制造业企业500强。	两江新区
	富士康	2009年成立于西永微电园，主要生产笔记本，占地1800亩，有员工6万多人，2010年投产，可年产2000万台笔记本电脑及配件。	高新区
	VIVO	vivo重庆生产基地2015年奠基，占地约258亩，2017年正式投产。	经开区

资料来源 Wind, 华泰研究

重庆市新领导班子经验丰富、务实进取，开创各项工作新局面，营造良好政治生态。2023年重庆市领导班子基本调整到位，新任领导班子眼光前瞻、经验丰富、务实进取。市委书记袁家军工科科班出身，先后在中国航天科技集团、宁夏回族自治区、浙江省等地工作，主政过民营经济大省浙江，兼具工科缜密思维和丰富执政经验。袁书记到任不久，即提出建设现代化新重庆的发展战略，定下了到2027年重庆GDP和人均GDP分别迈过4万亿元、12万元大关的发展目标。袁书记把主政浙江期间开创推广的赛马机制带来重庆，在全市形成对标比拼、赶超争先的工作格局，持续激发和调动各地干事创业的积极性。

新领导上任后密集会见外宾、政要和重要企业代表，加大招商引资力度，推进央地合作。2023年以来，市委、市政府推动重庆与中央企业合作工作力度不断加大，举办重庆与中央企业合作座谈会2次，市委、市政府主要领导多次带队拜访有关中央企业总部，会见兵器装备集团、中国电科、通用技术集团等中央企业主要负责人56次，航天科技集团、招商局集团等46家中央企业与市政府签署战略合作协议，央企与重庆合作发展不断迈上新台阶。

推行赛马比拼机制，促进良性竞争，重大项目开工建设提速。袁书记把主政浙江期间开创推广的赛马机制带来重庆，设定一总榜、五分榜，每月发布“赛马榜”，量化考核和展示招商引资成效，持续激发和调动各地干事创业的积极性。2024年重庆市级重点项目投资规模再创新高，完成投资4971.4亿元、同比增长2.3%，超年度计划8.9%。2025年重大项目投产建设持续提速，1月2日，一季度重大项目开工暨投产活动举行，304个重大项目开工投产，其中开工168个、投产136个，总投资达3860亿元。3月25日，重庆市举行第二批重大项目开工暨投产活动，200余个重大项目开工投产，总投资达1550亿元。

图表12：重庆地区新领导上任定下积极有为的发展目标

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025目标	2027目标/24-27复合增速
GDP (亿元)	14,624	16,041	18,023	20,066	21,589	23,606	25,041	28,077	28,576	30,146	32,193	34,125	40,000
GDP增速	10.90%	11.00%	10.70%	9.30%	6.00%	6.30%	3.90%	8.30%	2.60%	6.10%	5.70%	6.00%	7.51%
人均GDP (万元)	4.83	5.25	5.83	6.42	6.85	7.43	7.83	8.75	8.90	9.41	10.09		12
人均GDP增速		8.63%	11.14%	10.02%	6.68%	8.58%	5.32%	11.69%	1.72%	5.84%	7.16%		5.95%

资料来源：Wind, 华泰研究

产业端：产业基础扎实，转型成效显著

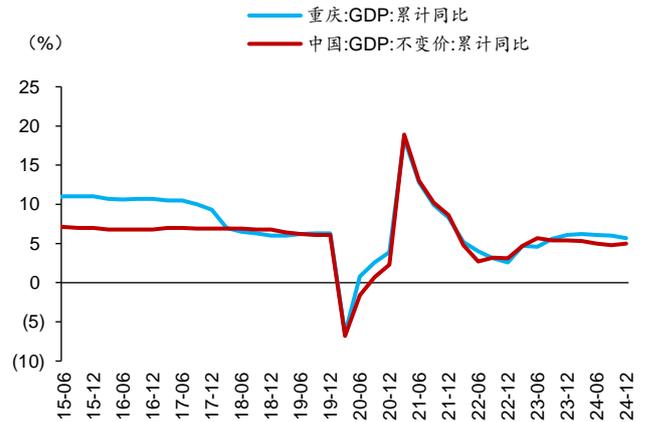
支柱产业转型叠加疫情冲击下，重庆市经济增速放缓，目前区域经济逐步走出低谷。2017年起重庆市传统产业面临增长困境，汽车、电子两大核心支柱产业步入低速增长区间，尤其力帆、隆鑫等重要车企出险，规上汽车产业增加值同比转负，拖累经济增长；2020年在疫情冲击叠加高温限电影响下，对工业活动造成较大冲击，规上工业增长、GDP 增速、贷款增速均有所回落。目前在产业转型升级及各项稳增长政策带动下，重庆市区域经济展现出较强韧性，2023年、2024年GDP 增速分别为6.1%、5.7%，均高于全国GDP 增速0.7pct。

图表13：重庆市、全国贷款增速



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

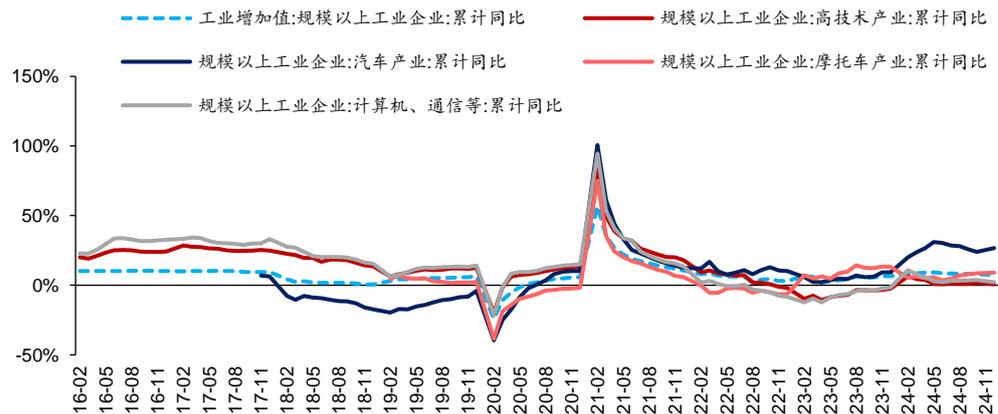
图表14：重庆市 GDP 增速与中国 GDP 增速



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

立足扎实的工业基础，抢抓新能源汽车产业机遇。依靠过去在汽车领域的优势，重庆市抢抓新能源汽车产业机遇，2020年起全市汽车产量持续回升，其中新能源汽车产量增长强劲，产业升级成效显著。2024年重庆汽车产量254万，排名全国第三，其中新能源汽车产量95万，同比增长90%+，如赛力斯主打的问界系列车型供不应求。伴随产能的修复升级，2023年以来重庆规上工业增加值增速回升，2024年规上工业企业增加值同比增长7.3%。

图表15：重庆市规上工业增加值有所回暖



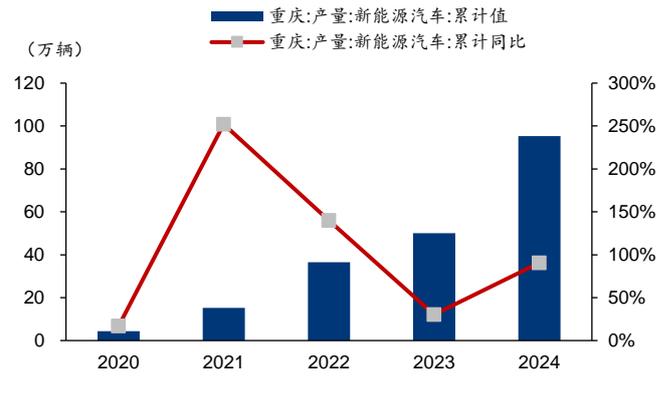
资料来源：Wind，华泰研究

图表16：2011年以来重庆市汽车产量及同比增速



资料来源: Wind, 华泰研究

图表17：2020-2024 重庆市新能源汽车产量及同比增速



资料来源: Wind, 华泰研究

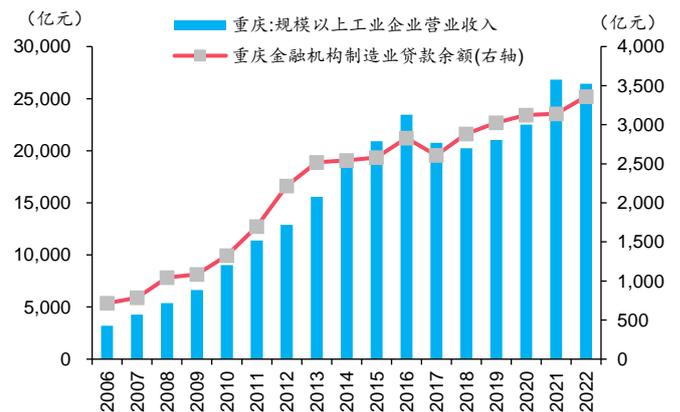
产业换挡升级持续推进，“33618”体系建设助力制造业转型。市政府持续推行产业换挡升级，23年提出着力打造“33618”现代制造业集群体系，迭代升级制造业产业结构。据市政府规划，目标到27年初步形成“33618”产业体系，规上工业企业营收迈上4万亿台阶（24年为2.8万亿元）。计划到27年，制造业贷款余额占全市各项贷款比重提高到10%以上（22年为6.8%）。制造业加速转型发展，有望带动经济增长，驱动上下游信贷投放。

图表18：重庆市“33618”现代制造业集群体系规划



资料来源: 重庆市政府, 华泰研究

图表19：重庆市规上工业营收与制造业贷款余额



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

政信端：化债积极推进，项目建设提速

“一揽子化债方案”提出以来，重庆地区积极推进，整体化债节奏较为领先。自2023年7月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”以来，中央及地方化债政策密集出台，重庆市作为12个重点化债省市之一，受退出重点省市的目标驱动，完成化债指标的动力较强。据华泰固收团队2024年9月3日报告《政策加码下的化债再观察》，重庆拟退出化债重点省份，并以此为目标积极完成化债指标，大力推进了非标及部分债券等相对高息债务的置换，叠加地方政府配套政策支持较好，自身经济支撑力强、银行认可度较高，整体债务置换进展快、规模大、覆盖面全。重庆地区化债积极推进，有助于提升区域发展动能，降低债务风险压力，缓释银行资产质量担忧。此外，重庆平台率先尝试退出35号文提出的“3899”平台名单，退平台后有望新增融资需求，拓宽银行行政信业务合作空间。

图表20：2022年以来重庆市财政自给率稳步提升


资料来源：Wind，华泰研究

成渝双城经济圈建设升级为国家级战略，重大项目建设带动下，有望驱动基建需求。在日趋复杂的外部环境下，成渝双城经济圈战略地位不断提升，2021年上升至国家级规划，与西部陆海新通道建设一并写入党的二十大报告。双城经济圈建设作为重庆市委一号工程和工作总牵引备受重视，未来投资空间有望进一步打开；西部陆海新通道服务双城经济圈建设也将驱动大量沿线物流体系建设等需求。2021年以来成渝双城经济圈重大项目数量、额度快速提升，且每年的投资完成率都在120%以上。2025年计划项目320个，计划投资4415亿元。重点项目建设提速，有望驱动区域基建信贷需求。

图表21：成渝地区双城经济圈项目投资情况

年份	项目个数	项目投资额 (万亿元)	年度计划投资 (亿元)	年度完成投资 (亿元)	年度投资完成率
2021	67	1.57	1015.7	2154	212%
2022	160	2.04	1835	2336	127%
2023	248	3.25	3445.8	4138	120%
2024	300	3.60	4221.1	5200	123%
2025E	320	3.70	4414.5		

资料来源：重庆市发改委，华泰研究

盈利拆解：ROE 处于行业中游水平

受利息净收入拖累，近年来 ROE 排名下滑，处于城商行中下游，成本控制能力较为突出。9M24 重庆银行年化 ROE 为 11.43%，在上市城商行中排名 10/17，近年来 ROE 排名有所下滑，主要受利息净收入的拖累。资产端，由于存量消费贷业务调整，息差降幅较大；负债端，重庆银行定期存款占比较高，存款付息率水平高于同业。重庆银行业务结构中非息占比不高，对营收贡献不突出。成本项看，重庆银行经营管理效率突出，成本收入比处于同业领先水平。随着存量风险逐步出清，重庆银行信用减值逐步回归常态化。

图表22：2014-9M24 重庆银行年化 ROE 拆解指标及同业排名

ROE 拆分 (%)	14-12	15-12	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-09
营业收入	3.10	2.88	2.77	2.55	2.48	2.51	2.46	2.46	2.07	1.83	1.34
利息净收入	2.59	2.36	2.22	2.04	1.57	1.86	2.08	1.96	1.66	1.45	1.00
利息收入	5.50	5.22	4.68	4.75	4.43	4.60	4.74	4.64	4.22	3.92	2.75
利息支出	-2.91	-2.86	-2.47	-2.72	-2.85	-2.74	-2.66	-2.68	-2.57	-2.47	-1.75
中间业务收入	0.38	0.51	0.56	0.42	0.31	0.26	0.20	0.13	0.12	0.06	0.10
其他非息收入	0.14	0.01	-0.01	0.09	0.60	0.39	0.18	0.36	0.29	0.33	0.25
管理费用	-0.96	-0.88	-0.65	-0.55	-0.55	-0.54	-0.51	-0.53	-0.52	-0.50	-0.32
信用减值损失	-0.37	-0.38	-0.70	-0.75	-0.79	-0.76	-0.81	-0.86	-0.55	-0.45	-0.34
所得税	-0.40	-0.37	-0.33	-0.28	-0.23	-0.26	-0.22	-0.21	-0.18	-0.12	-0.06
其他因素	-0.20	-0.18	-0.07	-0.03	-0.05	-0.06	-0.08	-0.07	-0.07	-0.08	-0.06
ROA	1.17	1.07	1.01	0.94	0.86	0.88	0.83	0.79	0.75	0.68	0.75
权益乘数	16.38	17.21	15.36	15.97	14.79	14.64	14.66	13.91	13.66	14.86	15.33
ROE	19.24	18.36	15.53	14.95	12.77	12.95	12.20	10.99	10.20	10.14	11.43
排名	14-12	15-12	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-09
营业收入	9	11	8	4	8	9	7	10	12	13	12
利息净收入	11	11	8	7	13	9	5	5	9	10	9
利息收入	5	8	5	4	8	3	2	3	4	6	5
利息支出	9	13	15	14	16	15	16	16	16	16	15
中间业务收入	4	2	2	4	8	10	11	13	13	16	10
其他非息收入	4	16	16	5	2	11	15	10	11	13	15
管理费用	10	10	6	3	4	2	3	2	3	3	3
信用减值损失	6	3	10	16	15	6	7	12	5	7	9
所得税	15	16	15	15	16	17	17	16	14	12	8
其他因素	9	9	9	8	14	14	16	15	14	16	17
ROA	5	5	3	6	8	8	7	9	12	13	9
权益乘数	12	6	13	13	9	10	11	11	12	10	8
ROE	7	4	7	8	6	6	6	10	12	12	10

注：计算方式为利润表项目/平均总资产，除权益乘数外其他单位均为%

资料来源：Wind，华泰研究

图表23：9M24 上市城商行 ROE 拆分对比

ROE 拆分 (%)	杭州	成都	江苏	南京	宁波	长沙	苏州	青岛	齐鲁	重庆	北京	上海	厦门	贵阳	西安	郑州	兰州
营业收入	1.48	1.49	1.72	1.59	1.76	1.82	1.45	1.64	1.49	1.34	1.33	1.25	1.05	1.55	1.25	1.39	1.30
利息净收入	0.95	1.18	1.15	0.81	1.22	1.39	0.93	1.14	1.04	1.00	0.99	0.79	0.75	1.23	0.89	1.14	0.97
利息收入	2.44	2.76	2.70	2.44	2.64	2.83	2.44	2.60	2.45	2.75	2.39	2.21	2.34	2.91	2.64	2.64	2.79
利息支出	-1.50	-1.58	-1.56	-1.63	-1.42	-1.44	-1.51	-1.47	-1.41	-1.75	-1.40	-1.42	-1.59	-1.68	-1.76	-1.50	-1.82
中间业务收入	0.15	0.05	0.10	0.14	0.13	0.10	0.14	0.20	0.17	0.10	0.07	0.10	0.07	0.04	0.06	0.05	0.05
其他非息收入	0.38	0.26	0.46	0.64	0.40	0.33	0.37	0.30	0.29	0.25	0.27	0.36	0.22	0.28	0.31	0.20	0.27
管理费用	-0.40	-0.37	-0.35	-0.40	-0.59	-0.48	-0.51	-0.47	-0.38	-0.32	-0.37	-0.29	-0.41	-0.39	-0.32	-0.35	-0.39
信用减值损失	-0.24	-0.18	-0.33	-0.32	-0.33	-0.60	-0.10	-0.49	-0.52	-0.34	-0.35	-0.29	-0.12	-0.56	-0.51	-0.62	-0.53
所得税	-0.10	-0.14	-0.21	-0.15	-0.10	-0.12	-0.13	-0.10	-0.01	-0.06	-0.09	-0.01	-0.01	0.03	-0.04	-0.02	
其他因素	-0.02	-0.02	-0.05	-0.03	-0.03	-0.04	-0.06	-0.05	-0.04	-0.06	-0.02	-0.02	-0.03	-0.03	-0.02	-0.03	-0.04
ROA	0.96	1.04	1.04	0.92	0.96	0.77	0.87	0.72	0.72	0.75	0.71	0.74	0.65	0.75	0.58	0.46	0.43
权益乘数	18.79	16.84	15.75	16.41	15.19	17.04	14.75	17.57	16.59	15.33	14.72	13.98	14.45	12.07	13.89	14.85	14.41
ROE	18.01	17.55	16.33	15.08	14.51	13.12	12.85	12.68	11.96	11.43	10.41	10.39	9.39	9.08	8.09	6.85	6.15

注：计算方式为利润表项目/平均总资产，除权益乘数外其他单位均为%

资料来源：Wind，华泰研究

近年来重庆银行营收增速下滑，息差为主要拖累项，成本端优化驱动利润稳健增长。2021年以来，在互联网贷款压降的影响下，重庆银行零售贷款增长放缓，息差降幅扩大，拖累营收增长。公司依靠成本端费用优化及拨备反哺，驱动利润较为稳健的增长。3月21日重庆银行发布2024年年报，24年营收、归母净利润增速分别为3.5%、3.8%，增速分别较9M24-0.2pct、+0.1pct，盈利表现较为稳健。4月8日重庆银行公布一季度主要经营数据，25Q1营收、净利润增速分别为5.3%、5.4%。

图表24：2015-2024 重庆银行盈利驱动拆分

增速归因	15-12	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-03	24-06	24-09	24-12
生息资产规模	17.5%	17.0%	12.9%	0.6%	12.1%	11.9%	12.2%	10.4%	11.9%	10.7%	11.3%	9.2%	8.1%
净息差	-5.2%	-7.4%	-7.2%	-15.9%	16.4%	9.0%	-7.4%	-17.2%	-15.3%	-14.3%	-14.4%	-11.0%	-10.7%
非息收入	2.1%	2.5%	0.2%	23.5%	-16.2%	-11.7%	6.4%	-0.4%	1.5%	8.8%	5.6%	5.6%	6.1%
手续费及佣金收入	6.9%	3.1%	-3.7%	-0.8%	-5.7%	-1.1%	-2.6%	0.4%	-2.8%	5.7%	5.7%	5.2%	4.5%
其他非息收入	-4.8%	-0.7%	3.9%	24.3%	-10.5%	-10.6%	9.0%	-0.8%	4.3%	3.1%	-0.1%	0.3%	1.7%
营收增长	14.5%	12.1%	5.9%	8.2%	12.4%	9.2%	11.2%	-7.2%	-1.9%	5.2%	2.6%	3.8%	3.5%
成本费用	0.5%	19.3%	5.5%	-0.7%	1.9%	1.4%	-1.3%	-4.7%	-2.8%	5.5%	0.1%	1.9%	-1.5%
PPoP增长	15.0%	31.4%	11.4%	7.5%	14.3%	10.6%	10.0%	-12.0%	-4.7%	10.7%	2.7%	5.7%	2.0%
拨备	-3.0%	-21.7%	-6.7%	-4.5%	6.8%	-7.9%	-4.0%	15.4%	2.4%	-7.1%	5.4%	-3.4%	1.9%
营业外净收入	0.7%	-0.6%	0.4%	-0.4%	-0.6%	0.2%	0.3%	-0.3%	-0.9%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	1.1%
税收	-0.5%	1.4%	2.4%	3.9%	-0.6%	2.8%	0.2%	2.1%	5.4%	1.3%	-2.8%	2.3%	0.6%
少数股东损益	0.0%	0.0%	-1.1%	-0.3%	-1.4%	-0.5%	-1.0%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	-1.1%	-0.9%	-1.8%
净利润增长	12.1%	10.5%	6.4%	6.3%	18.5%	5.1%	5.4%	4.4%	1.3%	4.0%	4.1%	3.7%	3.8%

资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

重庆银行严控负债结构+价格，付息率改善幅度优于同业。重庆银行加强负债端成本管控力度，每年年初公司均制定全年付息率压降目标，并具体到各个线条及分支机构。通过限量、配额、控价组合管理，持续提升中短期存款的占比，推动存款付息率下降。2024年重庆银行存款成本率为2.59%，较2023年下降20bp，改善幅度优于披露业绩的上市银行平均，推动计息负债成本率下降16bp。

图表25：2024年上市银行净息差、计息负债成本、存款成本率数据对比

	净息差	较H1(bp)	较23年(bp)	计息负债成本率	较H1(bp)	较23年(bp)	存款成本率	较H1(bp)	较23年(bp)
邮储银行	1.87%	-4	-14	1.47%	-4	-10	1.44%	-4	-9
中国银行	1.40%	-4	-19	2.12%	-7	-6	1.99%	-7	-10
交通银行	1.27%	-2	-1	2.26%	-10	-19	2.12%	-9	-21
农业银行	1.42%	-3	-18	1.85%	-7	-11	1.63%	-7	-15
建设银行	1.51%	-3	-19	1.85%	-7	-10	1.65%	-7	-12
工商银行	1.42%	-3	-19	1.94%	-10	-10	1.72%	-12	-17
中信银行	1.77%	0	-1	2.02%	-10	-18	1.89%	-9	-23
兴业银行	1.82%	-4	-11	2.17%	-8	-17	1.98%	-8	-26
浙商银行	1.71%	-13	-30	2.25%	-8	-10	2.10%	-9	-14
民生银行	1.39%	-7	-7	2.27%	-11	-16	2.14%	-10	-17
光大银行	1.54%	0	-20	2.28%	-9	-11	2.18%	-8	-14
招商银行	1.98%	-2	-17	1.64%	-8	-9	1.54%	-6	-8
浦发银行	1.42%	-6	-10	2.20%	-9	-13	1.97%	-9	-19
平安银行	1.87%	-9	-51	2.14%	-11	-13	2.07%	-11	-13
青岛银行	1.73%	-4	-10	2.18%	-7	-14	2.08%	-5	-15
重庆银行	1.35%	-7	-17	2.58%	-7	-16	2.59%	-5	-20
郑州银行	1.72%	-8	-36	2.24%	-6	-14	2.17%	0	-8
瑞丰银行	1.50%	-4	-23	2.16%	-4	-7	2.20%	-4	-8
常熟银行	2.71%	-8	-15	2.23%	-3	-7	2.20%	-2	-8
无锡银行	1.51%	0	-13	2.13%	-11	-21	2.11%	-9	-18
张家港行	1.62%	-5	-37	2.16%	-8	-32	2.13%	0	-20
江阴银行	1.76%	0	-30	1.89%	-5	-18	1.85%	-3	-17
渝农商行	1.61%	-2	-12	1.86%	-9	-17	1.73%	-6	-15

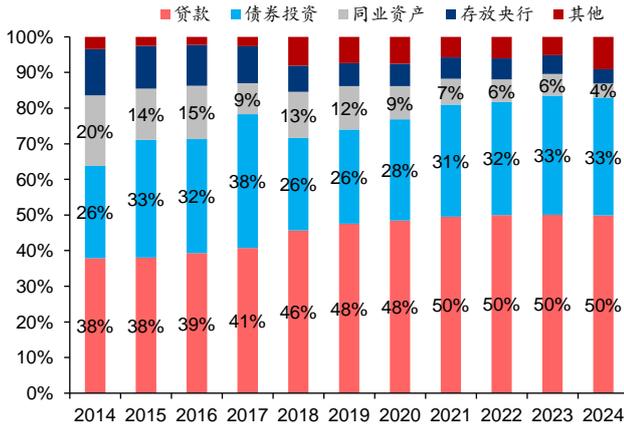
资料来源：公司财报，华泰研究

业务拆解：不利因素缓释，基本面趋势向好

资产：规模稳步扩张，贷款占比提升

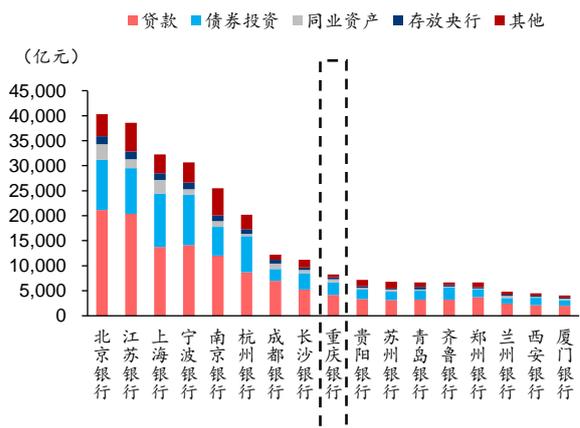
重庆银行资产规模体量不大，近年来扩表中枢保持在 10% 以上，结构上贷款占比提升。截至 24Q3 末，重庆银行总资产规模 8241 亿元，在上市城商行中排名 9/17，规模小于同区域的渝农商行（24Q3 末资产规模 15175 亿元）。近年来重庆银行资产保持稳步扩张态势，增速稳定在 10% 以上，24 年末重庆银行总资产同比+12.7%，增速较 24Q3 末提升 1.6pct。结构上看，贷款、金融投资占比稳步提升，截至 24 年末，重庆银行贷款、债权投资、同业资产、存放央行、其他资产占比分别为 50%、33%、4%、4%、9%。

图表26：2014-2024 年重庆银行资产结构



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

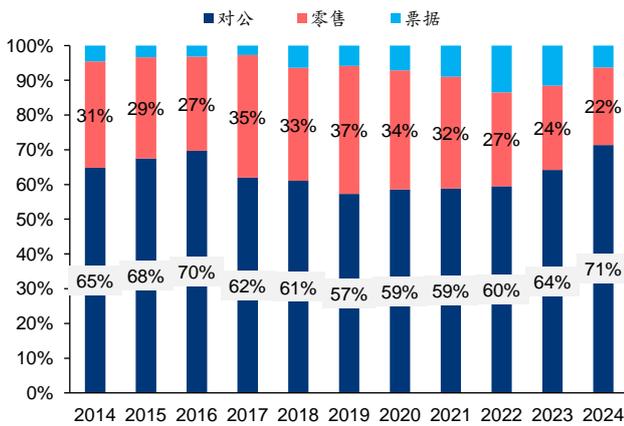
图表27：9M24 末上市城商行资产规模对比



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

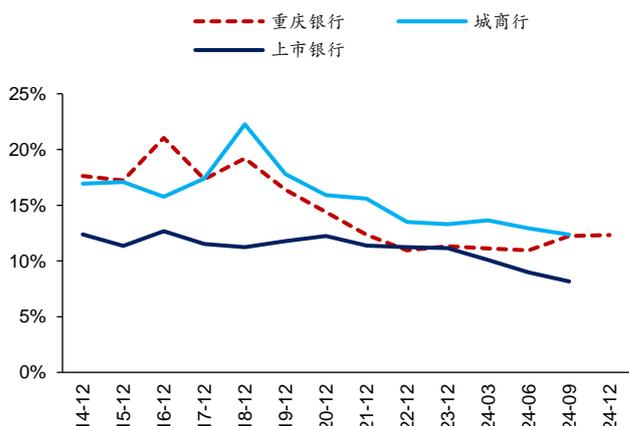
贷款平稳投放，对公为主要压舱石，票据资产压降。对公端为重庆银行传统强项，24H1 末重庆银行对公贷款占比 70%，在上市银行中位居前列。近年来“成渝双城经济圈”打造和“33618 产业体系”建设进一步催生信贷需求，驱动对公贷款有力投放。2024 年重庆银行贷款同比+12.3%，全年新增贷款 481 亿元，其中对公、零售、票据分别+626 亿元、+27 亿元、-172 亿元，对公稳步增长，票据资产压降，截至 24 年末，重庆银行信贷结构中对公、零售、票据分别占比 71%、22%、6%。

图表28：2014-2024 年重庆银行贷款结构



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

图表29：重庆银行与城商行、上市银行贷款增速



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

对公：深耕区域经济，把握战略机遇

政信类业务为主，对公地产占比较少。2016年以来，重庆银行对公贷款在总贷款中占比基本稳定在60%左右，2024年进一步提升至71%。其中，基建类为主要投向，在总贷款中占比由2016年的21%提升至2024年的45%。此外，制造业、批发零售业、建筑业为其他几个主要方向，2024年末在总贷款中占比分别为7.1%、6.9%、5.6%。重庆银行对公地产敞口不大，且保持相对稳定，24年末对公地产贷款余额101亿元，在总贷款中占比仅2.3%。

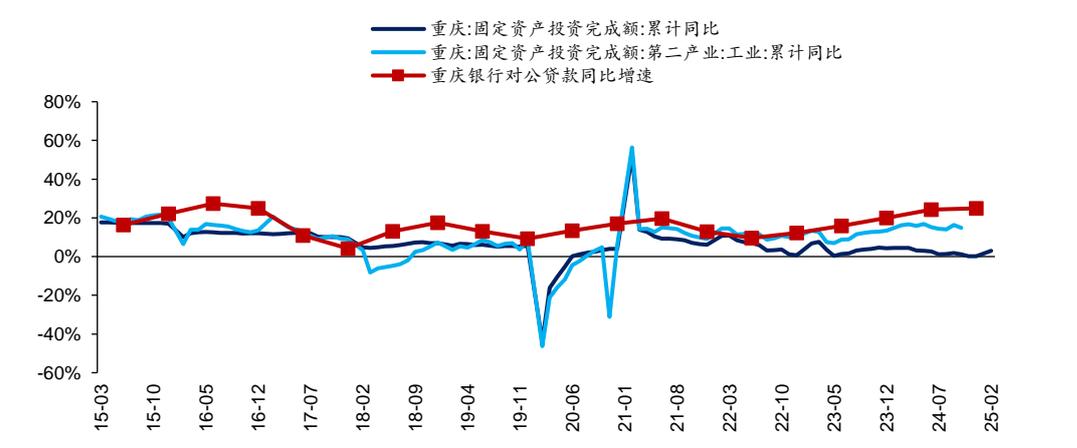
图表30：2016-2024年重庆银行贷款结构

	贷款余额 (百万元)										在总贷款中占比									
	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12	16-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12		
总贷款	151,021	177,207	212,431	245,832	281,220	315,956	350,551	390,200	440,616	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		
对公贷款	105,350	109,780	128,933	140,780	164,661	185,958	208,738	250,398	313,003	69.8%	62.0%	60.7%	57.3%	58.6%	58.9%	59.5%	64.2%	71.0%		
基建类	31,853	40,195	61,989	66,478	81,565	103,680	119,287	149,677	196,183	21.1%	22.7%	29.2%	27.0%	29.0%	32.8%	34.0%	38.4%	44.5%		
租赁商务服务业	13,353	13,374	20,447	21,696	35,459	46,610	57,722	78,196	104,654	8.8%	7.5%	9.6%	8.8%	12.6%	14.8%	16.5%	20.0%	23.8%		
水利、环境和公共设施管理业	14,327	21,426	35,483	35,925	35,350	48,241	53,147	63,082	78,858	9.5%	12.1%	16.7%	14.6%	12.6%	15.3%	15.2%	16.2%	17.9%		
交通运输、仓储和邮政业	2,036	2,076	2,422	3,762	3,911	2,817	3,707	4,182	5,670	1.3%	1.2%	1.1%	1.5%	1.4%	0.9%	1.1%	1.1%	1.3%		
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2,137	3,320	3,638	5,095	6,845	6,013	4,712	4,218	7,001	1.4%	1.9%	1.7%	2.1%	2.4%	1.9%	1.3%	1.1%	1.6%		
制造业	18,592	15,544	16,635	19,654	23,233	22,395	25,473	27,598	31,345	12.3%	8.8%	7.8%	8.0%	8.3%	7.1%	7.3%	7.1%	7.1%		
批发和零售业	15,956	14,587	13,463	13,426	14,095	14,860	17,233	21,555	30,259	10.6%	8.2%	6.3%	5.5%	5.0%	4.7%	4.9%	5.5%	6.9%		
建筑业	9,067	10,961	12,182	15,919	17,681	19,477	21,366	25,894	24,890	6.0%	6.2%	5.7%	6.5%	6.3%	6.2%	6.1%	6.6%	5.6%		
房地产业	17,169	13,998	11,643	13,713	14,556	11,534	10,154	9,570	10,113	11.4%	7.9%	5.5%	5.6%	5.2%	3.7%	2.9%	2.5%	2.3%		
其他对公	12,714	14,494	13,021	11,590	13,531	14,011	15,224	16,104	20,212	8.4%	8.2%	6.1%	4.7%	4.8%	4.4%	4.3%	4.1%	4.6%		
零售贷款	40,832	62,624	68,775	90,780	96,526	101,849	94,528	94,950	97,618	27.0%	35.3%	32.4%	36.9%	34.3%	32.2%	27.0%	24.3%	22.2%		
个人住房贷款	18,331	17,235	20,607	26,757	35,531	42,843	41,571	40,322	39,283	12.1%	9.7%	9.7%	10.9%	12.6%	13.6%	11.9%	10.3%	8.9%		
个人消费贷款	7,161	30,025	31,200	41,172	31,367	20,110	10,490	9,775	14,719	4.7%	16.9%	14.7%	16.7%	11.2%	6.4%	3.0%	2.5%	3.3%		
个人经营性贷款	11,944	11,171	12,243	16,193	19,942	22,524	22,373	22,528	21,660	7.9%	6.3%	5.8%	6.6%	7.1%	7.1%	6.4%	5.8%	4.9%		
信用卡应收账款	3,396	4,194	4,725	6,658	9,687	16,371	20,094	22,325	21,956	2.2%	2.4%	2.2%	2.7%	3.4%	5.2%	5.7%	5.7%	5.0%		
票据贴现	4,839	4,802	13,501	14,272	20,033	28,149	47,285	44,852	27,674	3.2%	2.7%	6.4%	5.8%	7.1%	8.9%	13.5%	11.5%	6.3%		

资料来源：Wind，华泰研究

重点战略机遇加持下，重庆银行政信、实体贷款有望持续较快增长。在国家级战略机遇背景下，重庆市政府多措并举，定下积极有为发展目标。2023年以来重庆经济逐步度过低谷期，重大项目高效推进+产业转型升级提速，重庆银行对公贷款增速持续提升。2024年末重庆银行对公贷款同比+25.0%，增速较23年提升5.0pct。重庆市项目建设需求和产业活跃度持续升温，25年2月固定资产投资完成额同比+3.0%，增速较24年末+2.9pct。2025年重庆市固定资产投资目标增速5.0%，较2024年提升1pct，为目前少数几个目标提升的地区之一。展望后续，财政加力和重点战略加持下，有望支撑重庆银行政信、实体贷款保持有力投放。

图表31：重庆地区固投增速与重庆银行对公贷款增速

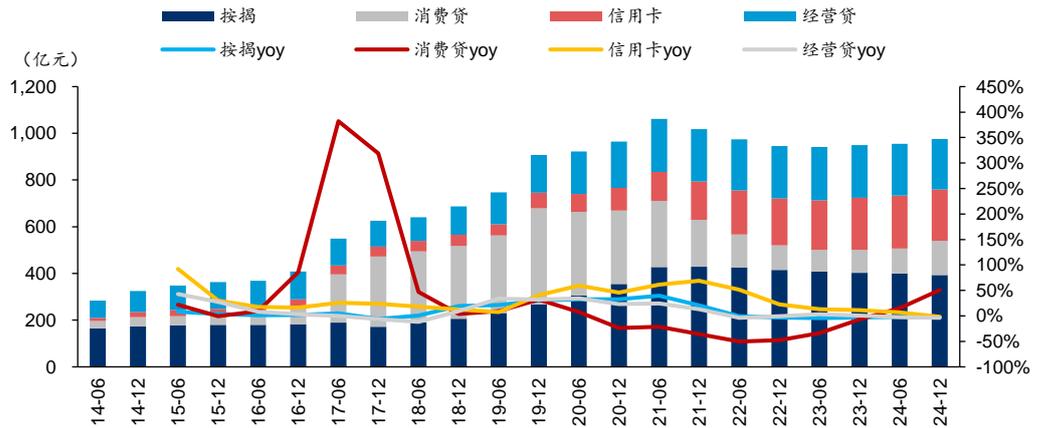


资料来源：Wind，华泰研究

零售：联合贷调整结束，自营产品发力

联合贷调整接近尾声，自营产品“捷e贷”逐步发力。在2016年前后消费金融快速发展的周期中，重庆银行发力抢抓居民消费升级需求下的市场空间，积极与微众、平安普惠等互联网公司开展合作，消费贷余额连续翻倍。2017年消费贷余额同比+319%达300亿元。2020年起，疫情影响下居民消费信贷需求收缩风险有所暴露，叠加2021年互联网贷款新规出台，要求地方法人银行不得异地开展互联网贷款业务，公司开始审慎压降联合贷规模。公司消费贷余额连续下滑，2023年末余额为98亿元，较2019年末收缩314亿元。与此同时，重庆银行也大力发展自营消费贷产品，弥补联合贷业务下降的缺口，代表产品“捷e贷”近四年余额连续翻番，品牌力逐步显现，有望成为未来零售端发力的重要抓手。

图表32：2014H1-2024年重庆银行各类零售贷款增速对比

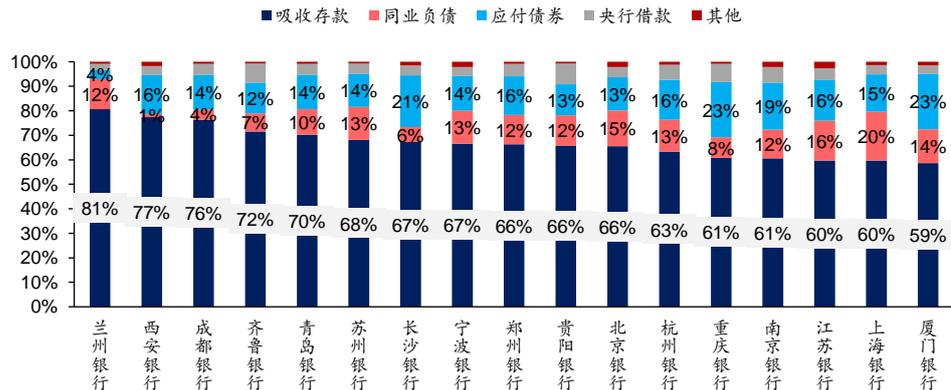


资料来源：Wind，华泰研究

负债：存款基础略弱，重视结构调优

存款占比低于同业，负债结构仍有优化空间。从负债端结构看，重庆银行存款占比低于大部分同业，且2015年以来占比有所下行。截至24Q3末，重庆银行存款在总负债中占比61%，处于同业较低水平。近年来，公司加大存款营销力度，负债结构有改善空间。

图表33：24Q3末重庆银行与城商行负债结构对比



资料来源：Wind，华泰研究

定期存款占比同业最高，加大久期管控力度。拆分存款类型看，重庆银行储蓄存款占比突出，其中个人定期为主要贡献，近年来保持较快增长；对公存款增长相对较弱。2024年重庆银行存款同比+13.5%，其中对公活期、对公定期、个人活期、个人定期分别同比-15.9%、+1.9%、+14.5%、+25.3%。2024年末，重庆银行对公活期、对公定期、个人活期、个人定期占比分别为11.7%、28.7%、5.1%、49.0%。结构上看，定期化现象较为突出，24H1末活期率仅17.3%，为城商行中最低。公司加大结构调整力度，严格控制存款久期，压降五年期存款，通过考核等措施引导分支行尽量做两年期以下的存款，随长期存款逐步到期，存款期限结构有望进一步优化。

图表34：24H1 末重庆银行与城商行存款结构对比

简称	个人活期	个人定期	企业活期	企业定期	活期率
杭州银行	5.4%	17.5%	38.1%	34.6%	43.5%
长沙银行	13.6%	39.1%	26.8%	16.6%	40.4%
北京银行	7.4%	22.7%	26.6%	35.1%	33.9%
上海银行	6.6%	26.6%	26.9%	39.9%	33.5%
贵阳银行	10.8%	39.8%	21.7%	25.5%	32.5%
成都银行	6.2%	42.4%	25.7%	23.6%	31.9%
宁波银行	5.4%	20.7%	25.2%	45.9%	30.6%
青岛银行	7.3%	41.9%	23.3%	27.4%	30.6%
齐鲁银行	8.1%	40.8%	22.4%	28.5%	30.6%
苏州银行	8.8%	43.0%	21.0%	27.1%	29.8%
兰州银行	9.0%	59.4%	20.0%	3.4%	29.1%
郑州银行	9.6%	42.0%	19.4%	21.3%	29.1%
江苏银行	4.6%	33.8%	23.3%	31.7%	27.9%
西安银行	6.4%	50.5%	18.8%	22.6%	25.2%
厦门银行	6.3%	30.1%	18.5%	40.5%	24.8%
南京银行	3.1%	28.9%	17.6%	47.2%	20.7%
重庆银行	4.5%	48.2%	12.7%	31.4%	17.3%
大行	19.4%	38.3%	19.8%	21.2%	39.2%
股份行	11.2%	21.3%	28.9%	35.7%	40.0%
城商行	6.5%	31.1%	24.5%	33.9%	31.0%
农商行	10.3%	56.9%	16.3%	11.7%	26.5%
上市银行	16.5%	34.6%	21.9%	25.0%	38.5%

资料来源：Wind，华泰研究

定价：息差降幅收窄，负债成本优化

重庆银行息差不占优，主要因负债端成本较高，联合贷压降对资产端定价有所拖累。24H1 重庆银行净息差 1.42%，在城商行中排名 14/17，息差表现不占优，劣势主要在负债端；资产端定价处于行业中游水平，但近年来由于联合贷压降，资产端利率亦有明显下降。24H1 重庆银行生息资产收益率、贷款收益率分别为 3.92%、4.54%，均排名城商行第 9；计息负债成本率、存款成本率分别为 2.65%、2.64%，均为城商行中第 2 高。

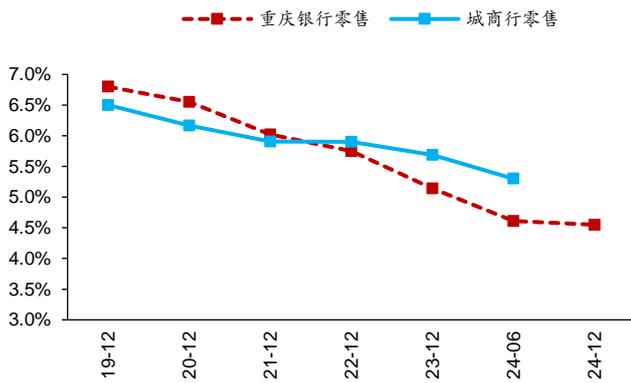
图表35：2017 年以来城商行净息差对比

	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-06	24-12
长沙银行	2.67%	2.45%	2.42%	2.58%	2.40%	2.41%	2.31%	2.12%	
南京银行	1.85%	1.89%	1.85%	1.86%	1.88%	2.19%	2.04%	1.96%	
江苏银行	1.58%	1.59%	1.94%	2.14%	2.28%	2.32%	1.98%	1.90%	
宁波银行	1.94%	1.97%	1.84%	2.30%	2.21%	2.02%	1.88%	1.87%	
贵阳银行	2.67%	2.33%	2.40%	2.52%	2.26%	2.27%	2.11%	1.81%	
郑州银行	2.08%	1.70%	2.16%	2.40%	2.31%	2.27%	2.08%	1.80%	
青岛银行	1.72%	1.63%	2.13%	2.13%	1.79%	1.76%	1.83%	1.77%	
成都银行	2.16%	2.21%	2.16%	2.19%	2.13%	2.04%	1.81%	1.66%	
兰州银行	2.44%	2.36%	2.12%	1.72%	1.72%	1.58%	1.46%	1.59%	
齐鲁银行	2.23%	2.29%	2.27%	2.15%	2.02%	1.96%	1.74%	1.54%	
苏州银行	2.01%	2.11%	2.09%	2.22%	1.91%	1.87%	1.68%	1.48%	
北京银行	1.80%	1.88%	1.95%	1.92%	1.83%	1.76%	1.54%	1.47%	
杭州银行	1.65%	1.71%	1.83%	1.98%	1.83%	1.69%	1.50%	1.42%	
重庆银行	2.11%	2.07%	2.11%	2.27%	2.06%	1.74%	1.52%	1.42%	1.35%
西安银行	2.01%	2.23%	2.26%	2.16%	1.91%	1.66%	1.37%	1.21%	
上海银行	1.25%	1.76%	1.71%	1.82%	1.74%	1.54%	1.34%	1.19%	
厦门银行	2.05%	1.95%	1.62%	1.65%	1.62%	1.53%	1.28%	1.14%	
城商行	1.83%	1.89%	1.97%	2.07%	1.99%	1.93%	1.74%	1.63%	
上市银行	2.04%	2.13%	2.14%	2.15%	2.07%	1.95%	1.69%	1.56%	

资料来源：Wind，华泰研究

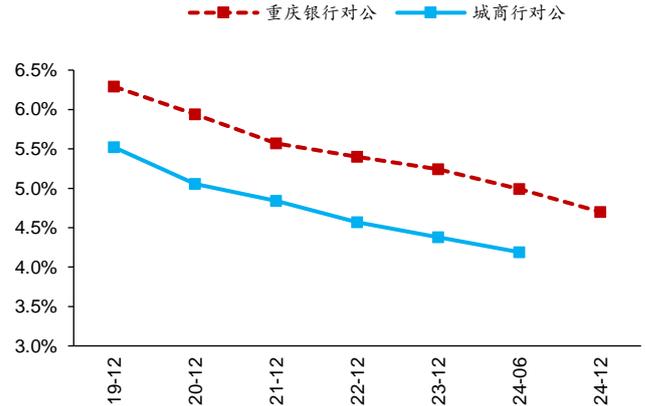
联合贷调整已至尾声，化债扰动可控。2020 年以来重庆银行大幅压降联合贷，受此影响 2019 年-2023 年零售贷款收益率降幅达 166bp，远高于同业平均。2023 年零售贷款利率 5.14%，低于对公贷款 5.24%的水平，拖累公司资产端收益率。随存量业务调整接近尾声，自营消费贷产品稳定发力，零售贷款定价降幅收窄，2024 年为 4.55%，较 24H1 下行 6bp。此外，公司城投化债工作也已接近尾声，总影响较为可控且基本已反映在报表，后续扰动有限。

图表36: 重庆银行及城商行零售贷款收益率



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

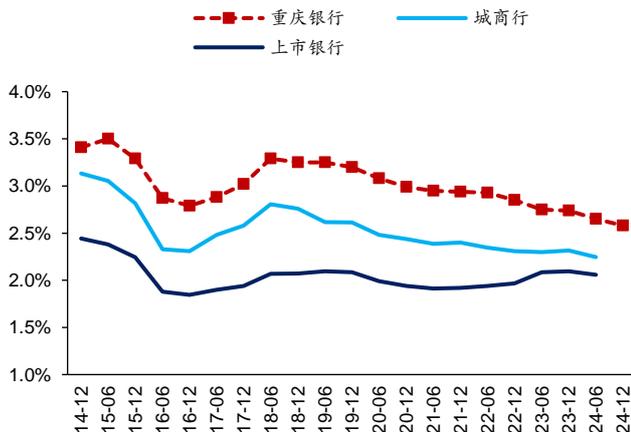
图表37: 重庆银行及城商行对公贷款收益率



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

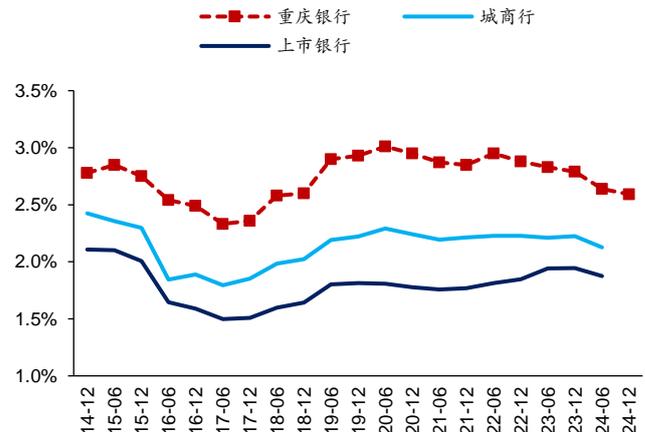
负债端定价为主要劣势, 成本改善空间较大。由于此前吸收了较多长期限储蓄存款, 重庆银行存款成本率高于同业, 24H1 存款成本率 2.64%, 仅次于西安银行; 其中个人定期存款成本率 3.24%, 大幅高于同业平均。但本轮降息周期中, 挂牌利率多轮调降, 公司定期存款到期重定价规模更大, 负债成本边际改善幅度亦优于同业。22H1-24H1 期间, 重庆银行存款成本率下降 31bp, 高于城商行平均的 10bp。此外, 重庆银行也加大存款结构管控力度, 严格控制存款久期, 引导压降长期限存款, 负债端成本改善空间较大。

图表38: 重庆银行及城商行、上市银行计息负债成本率



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

图表39: 重庆银行及城商行、上市银行存款成本率



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

非息: 中收低位回暖, 金融投资稳健

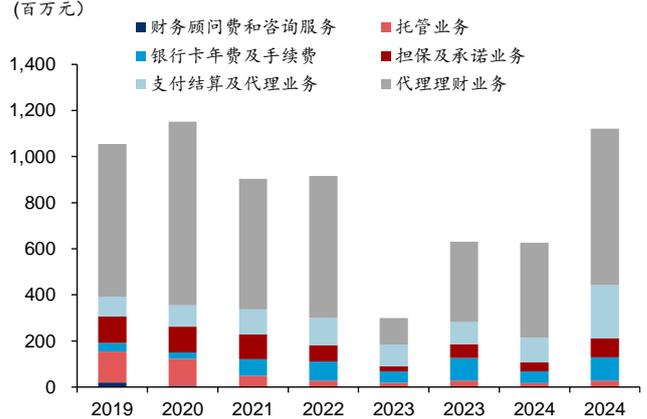
中收自低基数下增速回暖, 代理、支付结算业务为主要贡献。2024 年重庆银行实现手续费及佣金净收入 8.88 亿元, 同比增长 115.7%, 自 2023 年低基数下增长回暖。拆分结构看, 代理理财业务、支付结算及代理业务为主要驱动。2024 年重庆银行实现代理理财业务收入 6.79 亿元, 较上年增加 3.31 亿元, 增幅 95.01%, 主要因公司持续推进理财管理策略转型, 扎实做好投资风险和产品净值管理, 理财业务手续费收入增长; 2024 年支付结算及代理收入 2.31 亿元, 较上年增加 1.35 亿元, 增幅 141.43%, 主要因公司加大财富管理, 拓宽代理销售保险、基金等产品渠道, 代理销售手续费收入增长。9M24 重庆银行中收在总营收中占比 7.3%, 处于上市银行中游水平, 随居民收入预期及市场风险偏好回暖, 未来基金代销、理财业务等仍有较大发力空间。

图表40: 重庆银行中收及同比增速



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

图表41: 重庆银行各类型手续费收入



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

其他非息收入稳健增长, 金融投资结构中 TPL 占比较低, 预计债市波动影响相对可控。受益于债市行情影响, 2024 年重庆银行其他非息收入同比增长 11.2%, 在营收中贡献较 2023 年提升 1.3pct 至 19.1%, 公允价值变动损益、投资收益分别同比-7.2%、+17.5%。重庆银行金融投资策略较为稳健, 结构中以持有到期为主, 交易性金融资产占比较低。24Q3 末金融投资资产中 TPL、AC、OCI 账户占比分别为 14.8%、52.7%、32.5%, TPL 占比为城商行中最低, 预计一季度债市回调对其影响相对可控。

图表42: 2021-2024Q3 城商行金融投资结构

	交易性金融资产/金融投资合计				债权投资/金融投资合计				其他债权投资/金融投资合计			
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
南京	36.3%	44.6%	45.6%	46.2%	47.1%	37.9%	34.1%	30.4%	16.4%	17.3%	20.1%	23.2%
江苏	29.1%	35.8%	34.3%	36.4%	57.9%	49.1%	45.0%	38.4%	13.0%	15.1%	20.7%	25.2%
苏州	27.6%	33.3%	24.3%	34.5%	56.7%	49.3%	43.8%	31.6%	15.7%	17.5%	31.9%	33.9%
长沙	27.5%	28.5%	28.6%	30.9%	64.1%	61.3%	58.6%	52.6%	8.4%	10.1%	12.7%	16.4%
兰州	27.7%	28.6%	24.9%	29.7%	46.3%	47.6%	52.2%	43.9%	26.0%	23.7%	22.5%	26.1%
贵阳	11.6%	12.1%	16.6%	29.7%	65.4%	61.3%	51.6%	45.8%	22.9%	26.4%	31.8%	24.4%
成都	19.1%	17.9%	17.2%	27.8%	69.7%	67.2%	61.1%	53.3%	11.2%	14.9%	21.6%	19.0%
青岛	29.4%	23.4%	25.8%	27.5%	32.3%	28.8%	23.3%	31.5%	38.2%	47.8%	50.9%	40.9%
杭州	23.3%	20.8%	22.5%	25.5%	54.4%	58.8%	53.8%	48.2%	22.3%	20.3%	23.6%	26.2%
北京	19.2%	25.5%	24.7%	24.4%	66.3%	59.9%	53.8%	49.7%	14.4%	14.5%	21.5%	25.9%
宁波	36.7%	32.3%	28.4%	23.8%	26.8%	30.2%	33.9%	30.4%	36.4%	37.4%	37.7%	45.8%
厦门	17.5%	15.7%	15.3%	21.8%	43.2%	45.0%	45.1%	43.8%	39.3%	39.2%	39.5%	34.4%
郑州	20.8%	24.2%	21.9%	21.3%	70.5%	66.4%	65.9%	65.7%	8.8%	9.4%	12.3%	12.9%
上海	22.6%	26.8%	27.7%	21.1%	75.1%	64.7%	64.3%	68.9%	2.2%	8.4%	7.8%	9.8%
西安	15.3%	14.5%	16.3%	19.5%	74.7%	67.6%	81.0%	76.5%	10.0%	18.0%	2.7%	3.9%
齐鲁	12.9%	14.4%	14.8%	15.2%	54.7%	53.6%	50.6%	41.7%	32.4%	32.0%	34.6%	43.0%
重庆	11.2%	11.7%	9.6%	14.8%	59.5%	57.8%	56.8%	52.7%	29.2%	30.4%	33.5%	32.5%
大行	9.1%	9.0%	8.2%	7.6%	69.1%	69.3%	68.9%	65.8%	21.8%	21.7%	22.9%	26.6%
股份行	22.5%	24.0%	22.8%	23.3%	56.7%	52.7%	53.7%	52.1%	20.6%	23.1%	23.2%	24.4%
城商行	25.5%	28.0%	27.4%	28.2%	56.5%	52.0%	49.6%	45.8%	17.9%	19.9%	22.9%	26.0%
农商行	16.2%	13.8%	16.5%	14.2%	58.6%	52.1%	44.8%	43.3%	24.9%	33.9%	38.5%	42.3%
合计	14.6%	15.2%	14.3%	13.9%	64.2%	62.6%	62.3%	59.7%	21.1%	22.1%	23.3%	26.3%

资料来源: Wind, 华泰研究

资产质量: 存量风险出清, 前瞻指标改善

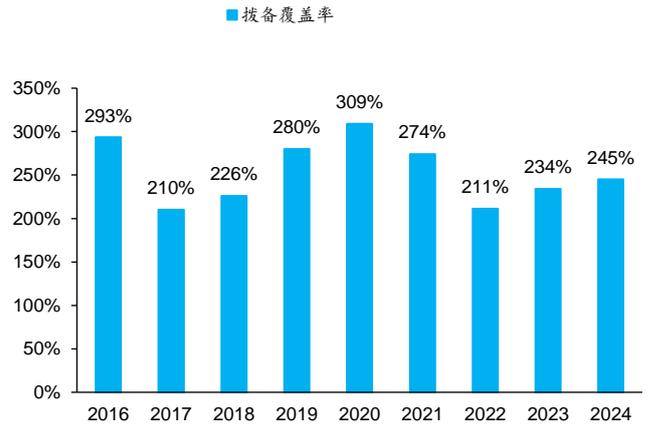
存量大户风险基本出清, 资产质量指标平稳向好。受重庆地区经济转型及疫情冲击影响, 重庆银行不良率发生明显抬升, 由 2019 年末的 1.27% 提升至 2022 年末的 1.38%。经济转型期间, 由于钢铁、煤炭等高耗能行业企业以及其上下游企业受到一定影响, 海航、能投、力帆、隆鑫等大户接连出险, 因此重庆银行批零、制造、采矿等不良上升较为显著, 目前大户风险已基本处置完毕。2024 年末重庆银行不良率、拨备覆盖率分别为 1.25%、245%, 同比 -9bp、+11pct, 资产质量指标平稳向好。当前不良压力主要在零售端, 与行业趋势整体一致, 按揭、经营贷、信用卡不良率仍处于上升通道, 关注后续风险变化。

图表43：重庆银行不良贷款余额及不良率



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

图表44：重庆银行拨备覆盖率



资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

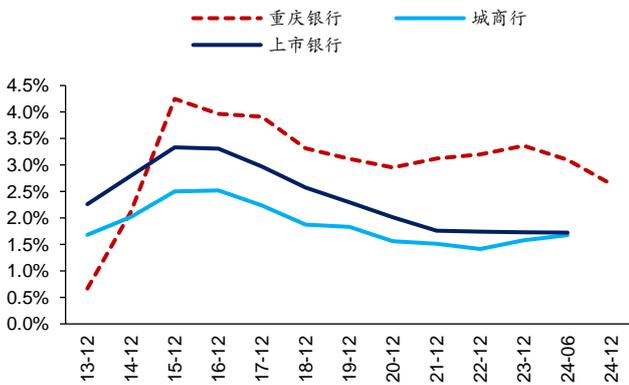
图表45：重庆银行分行业不良贷款余额及不良率

	不良率								不良贷款余额 (百万元)							
	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12	17-12	18-12	19-12	20-12	21-12	22-12	23-12	24-12
总贷款	1.35%	1.36%	1.27%	1.27%	1.30%	1.38%	1.34%	1.25%	2400	2881	3131	3564	4106	4835	5212	5463
对公贷款	1.54%	1.57%	1.60%	1.58%	1.72%	1.73%	1.33%	0.90%	1690	2026	2247	2604	3194	3608	3335	2821
制造业	3.66%	2.00%	2.91%	2.71%	2.52%	2.54%	3.11%	2.19%	684	672	905	915	909	738	858	686
批发和零售业	4.69%	4.99%	6.74%	6.49%	6.12%	4.28%	5.19%	2.24%	568	332	572	629	565	646	1118	679
房地产业	0.25%	1.51%	1.79%	3.88%	4.71%	5.88%	6.48%	5.63%	35	176	246	565	543	597	620	569
建筑业	0.98%	0.94%	0.95%	2.01%	1.23%	1.32%	0.48%	1.13%	14	123	66	10	27	46	125	280
租赁商务服务业	0.11%	0.60%	0.30%	0.03%	0.06%	0.08%	0.05%	0.15%	2	0	0	41	49	14	42	159
农林牧渔业	0.63%	1.86%	1.86%	1.22%	1.36%	0.97%	2.15%	1.34%	15	6	17	28	27	10	80	57
交通运输、仓储和邮政业	0.72%	0.26%	0.45%	0.71%	0.97%	0.28%	1.33%	0.50%	0	3	0	0	0	6	55	28
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	0.14%	3.97%	2.82%	0.00%	0.13%	17.66%	0.51%	0.27%	221	397	73	2	480	200	21	19
水利、环境和公共设施管理业	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.10%	0.02%	5	144	144	0	8	832	63	15
信息传输、软件和信息技术服务业	0.54%	0.00%	0.00%	3.34%	0.00%	1.04%	1.52%	0.32%	0	0	0	0	0	150	29	10
零售贷款	1.14%	1.24%	0.97%	0.97%	0.90%	1.30%	1.98%	2.71%	711	855	884	959	912	1227	1876	2642
个人经营性贷款	3.86%	3.45%	2.58%	2.29%	2.23%	2.46%	4.42%	5.70%	431	423	419	458	503	551	309	584
信用卡应收账款	1.71%	1.98%	1.50%	1.02%	0.79%	1.51%	1.99%	3.04%	72	94	100	99	129	304	129	155
个人住房贷款	0.53%	0.58%	0.34%	0.29%	0.27%	0.52%	0.77%	1.49%	92	121	90	103	117	216	995	1235
个人消费贷款	0.39%	0.69%	0.67%	0.96%	0.81%	1.49%	1.31%	1.05%	117	217	275	300	163	157	444	668

资料来源：Wind，华泰研究

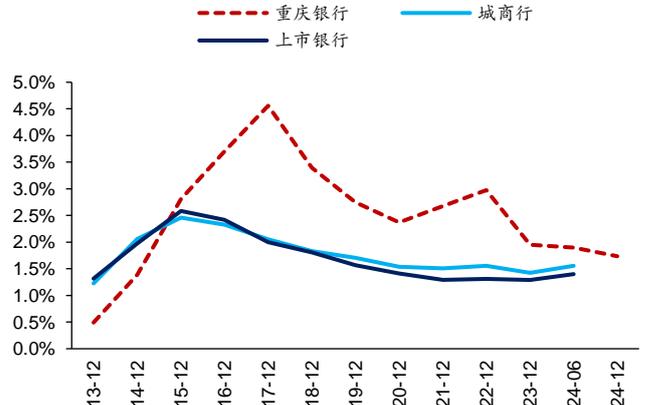
关注率、逾期率边际下行，前瞻风险指标改善。此前重庆银行关注率、逾期率指标一直处于行业较高水平，2024年边际改善较为明显。2024年末重庆银行关注、逾期率分别较24H1末下行46bp、16bp至2.64%、1.73%，与行业差距逐步收敛。测算不良生成率整体平稳，边际略有上行，或主要受零售端影响。随资产质量边际改善，重庆银行减值计提力度有所减轻，信用成本下行驱动利润释放。

图表46：重庆银行与城商行、上市银行关注率



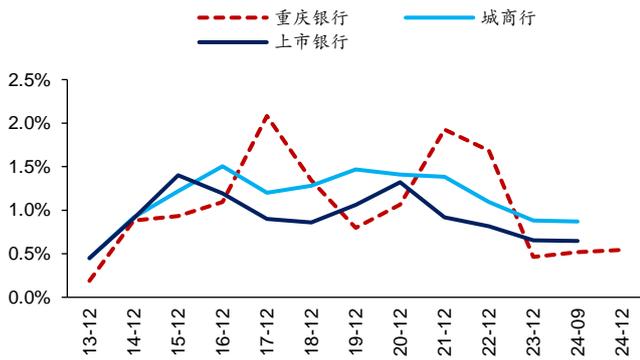
资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

图表47：重庆银行与城商行、上市银行逾期率



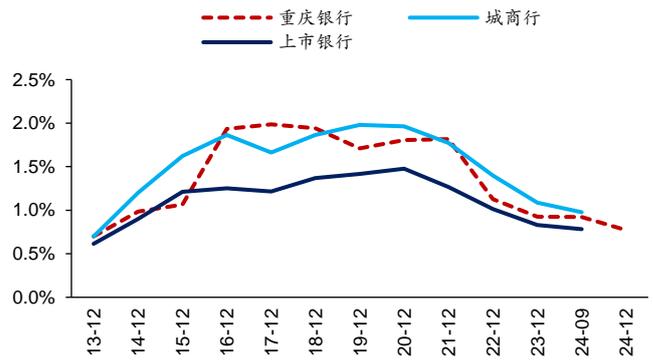
资料来源：公司财报，Wind，华泰研究

图表48: 重庆银行与城商行、上市银行不良生成率



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

图表49: 重庆银行与城商行、上市银行信贷成本

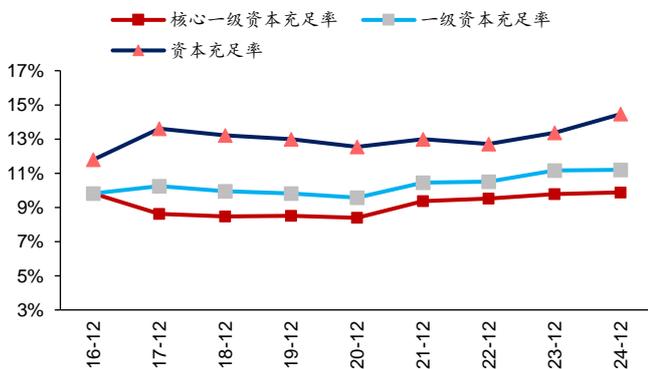


资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

资本: 资本水平充裕, 分红率稳居高位

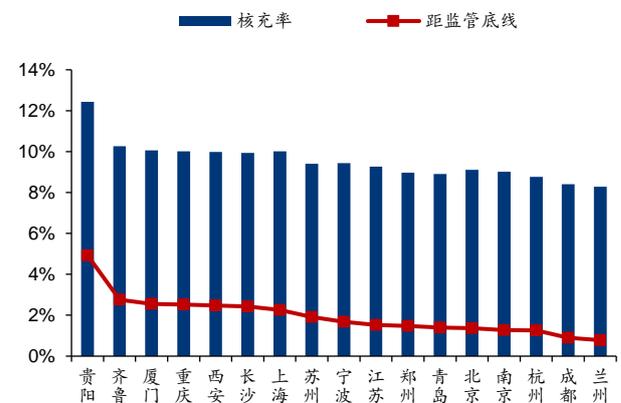
资本水平较为充裕, 近年来分红比例稳定在 30% 以上, 股息水平较优。2024 年末重庆银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为 14.46%、9.88%, 同比提升 1.09pct、0.10pct, 核心一级资本充足率距监管底线有 2pct 以上的空间, 资本水平较为充裕。公司可转债 2028 年到期, 目前尚有 130 亿元未转股, 测算若转股成功可提升核心一级资本充足率 2.36pct。重庆银行 2020 年以来分红率持续稳定在 30% 以上, 公司 2024 年拟每股分红 0.414 元, 分红比例 30.01%, 测算 24 年 A/H 股息率分别为 4.40%、7.11% (25/04/09), 股息水平较优。

图表50: 重庆银行三级资本充足率



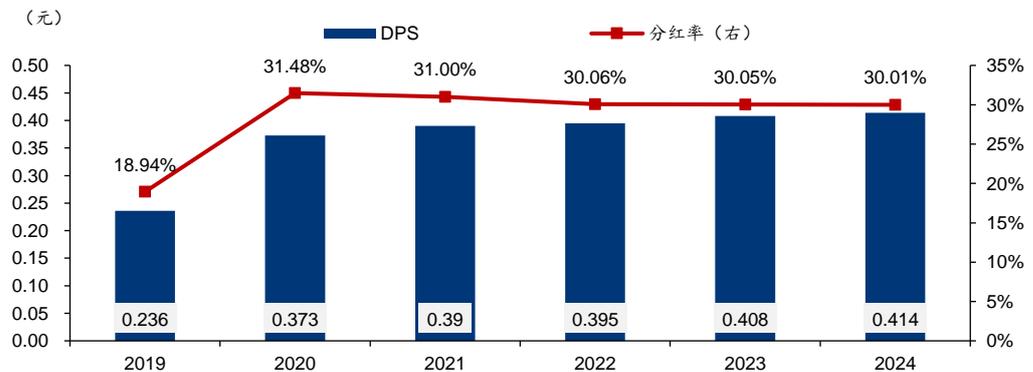
资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

图表51: 24Q3 末上市城商行核充率及与监管底线差距



资料来源: 公司财报, Wind, 华泰研究

图表52: DPS 和分红率



资料来源: Wind, 华泰研究

盈利预测

基本面不利影响因素消退，业绩有望稳步提升。2020年-2023年，在区域经济走弱、联合贷业务规范、城投化债冲击等多重因素影响下，公司营收增长有所放缓，但利润维持较为稳健正增长。当前重庆经济度过低谷期，重大战略机遇加持+产业转型升级提速有望支撑公司信贷投放。异地互联网贷款压降接近尾声，化债扰动基本已经反映完全，息差拖累有望减轻。此外，公司存量大户风险基本出清，重庆地区化债积极推进，进一步缓释经营不确定性。我们预测公司25-27年营收增速为3.7%、4.8%、6.1%，归母净利润增速为6.6%、6.9%、7.4%。

1) 重点项目建设需求驱动下，预计信贷保持平稳投放。2023年以来重庆经济逐步回暖，重点项目建设需求和产业活跃度升温，重庆银行信贷增速稳步提升。展望后续，财政加力和重点战略加持下，有望支撑重庆银行信、实、体贷款保持有力投放。预计25-27年信贷增速分别为13.8%、13.5%、13.0%；支撑总资产增速为10.6%、11.5%、12.5%。

2) 联合贷业务调整接近尾声+定期存款集中到期重定价，息差边际改善有望优于同业。存量联合贷业务压降接近尾声，自营线上消费贷产品发力，对公司息差拖累效应减轻。叠加负债端定期存款占比较高，结构优化空间较大，长期存款到期重定价对成本改善效应更加明显，预计重庆银行息差边际走势有望优于同业，测算口径下25-27年息差分别为1.29%、1.24%、1.21%，分别同比-7bp、-5bp、-3bp。

3) 中收仍有发力空间，金融投资策略保守，预计债市波动影响可控。2024年中收同比+116%，主要因公司持续加大力度布局基金代销、财富管理等。目前中收占营收7%左右，随居民收入预期及市场风险偏好回暖，仍有较大发力空间。金融投资策略较为保守，结构中以持有到期为主，交易性金融资产占比较低。24年其他非息收入稳健增长，预计Q1债市波动影响相对可控。预测25-27年中收分别同比5%、2%、1%；其他非息分别同比2%、1%、0%。

4) 存量大户风险出清，化债缓释资产质量担忧。海航、能投、力帆、隆鑫等大户风险已基本处置完毕，24年末不良率、拨备覆盖率分别为1.25%、245%，同比-9bp、+11pct，资产质量指标平稳向好。24年末关注、逾期率分别较24H1末下行46bp、16bp至2.64%、1.73%，与行业差距逐步收敛。随资产质量边际改善，重庆银行减值计提力度有望减轻，信用成本有下行空间，驱动利润释放。预测25-27年不良率分别为1.21%、1.20%、1.19%。

5) 公司秉持开源节流、降本增效的基调，预计成本收入比稳中有降。公司注重降本增效，近年来在成本管控上较为严格，预计成本收入比有望稳中下行，预计公司25-27E成本收入比分别为28.0%、27.5%、27.0%。

图表53：关键假设、主要预测结果及其历史数据

项目	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	11.59%	11.20%	12.20%	13.78%	13.54%	12.97%
存款增速	12.96%	8.42%	14.30%	14.83%	13.75%	13.83%
生息资产增速	10.37%	11.93%	8.15%	10.00%	11.00%	12.00%
净息差	1.76%	1.53%	1.36%	1.29%	1.24%	1.21%
中间业务收入增速	-1.0%	-46.0%	115.7%	5.0%	2.0%	1.0%
其他非息增速	-11.8%	24.1%	11.2%	2.0%	1.0%	0.0%
成本收入比	25.2%	27.2%	28.4%	28.0%	27.5%	27.0%
不良贷款率	1.38%	1.34%	1.25%	1.21%	1.20%	1.19%
信用成本	1.10%	0.90%	0.79%	0.71%	0.63%	0.59%
营业收入增速	-7.2%	-1.9%	3.5%	3.7%	4.8%	6.1%
归母净利润增速	4.4%	1.3%	3.8%	6.6%	6.9%	7.4%

资料来源：公司财报，华泰研究预测

图表54：上市银行 24E-26E 核心业绩指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
贷款同比增速	11.2%	11.1%	7.8%	7.3%	7.5%
净息差	1.97%	1.71%	1.52%	1.40%	1.31%
利息净收入同比增速	3.0%	-2.8%	-2.4%	-0.2%	1.6%
中收同比增速	-2.9%	-8.0%	-8.0%	3.0%	2.0%
其他非息收入同比增速	-8.6%	29.0%	25.4%	-5.0%	0.0%
营业收入同比增速	0.7%	-0.8%	0.0%	-0.5%	1.4%
净利润同比增速	7.6%	1.4%	2.5%	1.8%	1.9%
不良贷款率	1.30%	1.26%	1.25%	1.24%	1.24%
拨备覆盖率	241%	243%	239%	235%	230%
信用成本	0.96%	0.79%	0.70%	0.67%	0.65%
不良生成率	0.82%	0.66%	0.69%	0.64%	0.62%

资料来源：公司财报，华泰研究预测

选取区位、规模和业务模式接近的银行作为可比公司，A股选取杭州、成都、苏州、青岛、齐鲁、渝农作为可比公司，6家公司25E一致预期PB为0.66x；H股选取青岛、徽商、重庆农村商业银行作为可比公司，3家公司25E一致预期PB为0.34x。区域经济回暖，公司基本面改善，有望享有一定估值溢价，给予25年A/H目标PB0.70/0.47倍，目标价11.49元/8.36港币，增持/买入评级。

公司经营指标与同业差距收敛+区域发展仍有较大想象空间，我们认为重庆银行估值有望逐步回归同业均值水平，并享有一定估值溢价。一方面基本面不利因素缓释，重庆银行经营稳步改善，业绩指标有望逐步向同业平均水平靠拢。另一方面，区域战略红利持续释放，且公司在本地竞争力持续提升，有望充分享受区域红利，为长期发展进一步打开空间。因此，公司估值有望逐步向同业均值回归，并享有一定估值溢价。

区域方面，重庆地区经济度过低谷，23-24年GDP增速6.1%、5.7%，均高于全国0.7pct，重大战略加持+产业转型显效+债务压力缓释，区域发展红利仍将持续释放，与长三角等区域差距或逐步收敛，助力公司稳健扩表并改善资产质量预期。25Q1末重庆银行资产、贷款、存款同比增速达+19.3%、+16.2%、+19.3%，扩表速度强劲。重庆银行对公禀赋较优，有望充分受益于产业活跃度提升，分享区域战略红利。

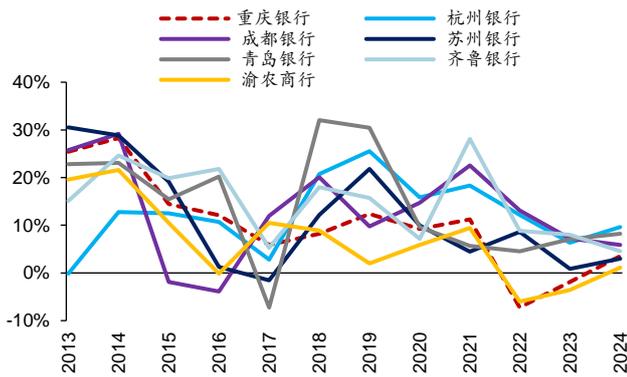
公司经营方面，前期息差+减值的主要拖累减轻，2024年营收、利润增速分别为+3.5%、+3.8%，较23年提升5.4pct、2.5pct。24年末不良率、拨备覆盖率分别为1.25%、245%，同比-9bp、+11pct；25Q1末不良率1.21%，较24年末下降4bp，资产质量改善趋势明确，各项经营指标筑底回升。此外得益于公司金融投资占比较低且风险偏好稳健，2025年业绩指标有望向同业均值回归，甚至优于部分同业。公司披露一季度主要经营业绩指标，25Q1营收、利润增速分别为5.3%、5.4%。

图表55：重庆及可比银行所在地区 GDP 增速

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
重庆GDP增速	17.1%	16.4%	13.6%	12.3%	10.9%	11.0%	10.7%	9.3%	6.0%	6.3%	3.9%	8.3%	2.6%	6.1%	5.7%
青岛GDP增速	12.9%	11.7%	10.6%	10.0%	8.0%	8.1%	7.9%	7.5%	7.4%	6.5%	3.7%	8.3%	3.9%	5.9%	5.7%
杭州GDP增速	12.0%	10.1%	9.0%	8.0%	8.2%	10.2%	9.5%	8.0%	6.7%	6.8%	3.9%	8.5%	1.5%	5.6%	4.7%
成都GDP增速	15.0%	15.2%	13.1%	10.2%	8.9%	7.9%	7.7%	8.1%	8.0%	7.8%	4.0%	8.6%	2.8%	6.0%	5.2%
济南GDP增速	12.7%	10.6%	9.5%	9.6%	8.8%	8.1%	7.8%	8.0%	7.4%	7.0%	4.9%	7.2%	3.1%	6.1%	5.4%
苏州GDP增速	13.3%	12.0%	10.1%	9.6%	8.3%	7.5%	7.5%	7.1%	6.8%	5.6%	3.4%	8.7%	2.0%	4.6%	6.0%
重庆排名	1	1	1	1	1	1	1	1	6	5	3	4	4	1	2

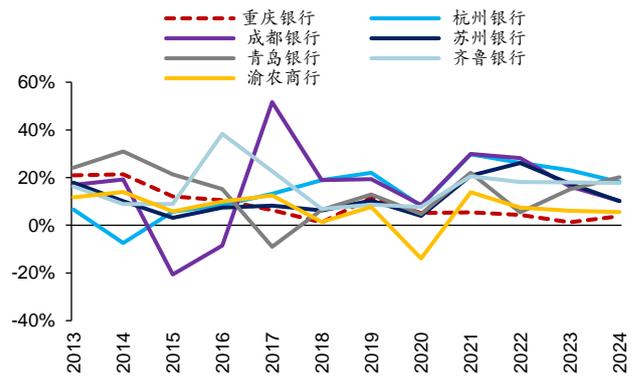
资料来源：Wind，华泰研究

图表56: 2013年以来重庆银行及可比公司营收增速



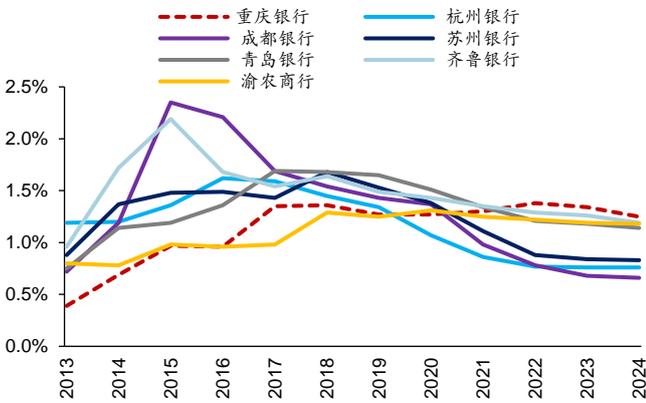
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表57: 2013年以来重庆银行及可比公司归母净利润增速



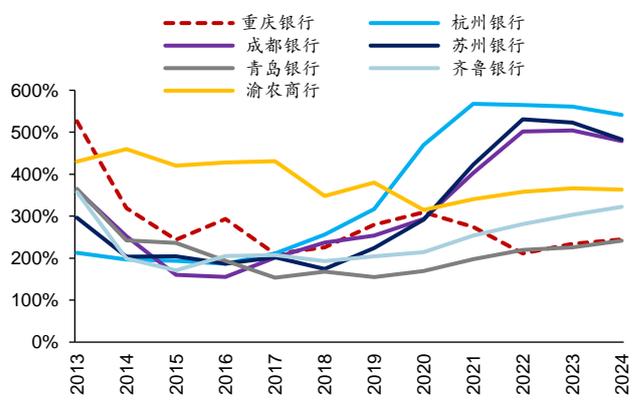
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表58: 2013年以来重庆银行及可比公司不良率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表59: 2013年以来重庆银行及可比公司拨备覆盖率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表60: 可比A股银行 25E一致预期估值(2025/04/09)

代码	银行	25E PB
600926 CH	杭州银行	0.71
601838 CH	成都银行	0.81
002966 CH	苏州银行	0.74
002948 CH	青岛银行	0.54
601665 CH	齐鲁银行	0.64
601077 CH	渝农商行	0.50
	均值	0.66

资料来源: Wind, 华泰研究

图表61: 可比H股银行 25E一致预期估值(2025/04/09)

代码	银行	25E PB
3866 HK	青岛银行	0.40
3618 HK	重庆农村商业银行	0.37
3698 HK	徽商银行	0.23
	均值	0.34

资料来源: Wind, bloomberg, 华泰研究

风险提示

- 1) 资产质量修复不及预期:** 经济稳步复苏进程中, 部分零售小微客群经营仍有压力, 零售风险或有波动;
- 2) 业绩改善趋势不及预期:** 信贷需求仍待提振, 债市利率步入震荡区间, 投资收益贡献或减弱, 经营业绩修复不及预期。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、贺雅亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作,在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管,是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司,后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 重庆银行（601963 CH）、重庆银行（1963 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、贺雅亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 重庆银行（601963 CH）、重庆银行（1963 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15%以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司