

重庆银行（601963.SH）

国家战略核心承载区域，基本面持续改善

优于大市

核心观点

重庆市处在国家战略核心承载区，为公司成长提供坚实的基础。重庆位于新时代西部大开发、成渝地区双城经济圈建设、西部陆海新通道建设、国家战略腹地建设等重大机遇交织汇集的重点区域，成渝一小时经济圈加速成型，共同打造国家区域发展第四极。近年来人口向西回流趋势明显，川渝经济活力强，同时川渝地区也正从“制造大区”向“智造强区”迈进。重庆银行深耕当地，2025年6月末重庆市贷款份额76.4%，四川省、陕西省和贵州省贷款份额分别为9.7%、8.8%和5.1%，未来将充分享受川渝经济圈的红利。

存量包袱出清，新增贷款主要投向政信相关领域；拨备覆盖率逆势提升。

2020-2022年公司加大不良出清力度，积极调整信贷结构，存量不良包袱基本出清。近几年来公司新增贷款约80%都是投向政信类相关行业，2025年6月末公司政信类相关行业贷款余额占比达到54.5%，较2020年末提升了近20个百分点，个人贷款比重则较2020年末下降5个百分点至25.5%。期末不良率1.17%，处在持续下降趋势中，拨备覆盖率248.3%，自2023年以来逆势提升。公司资产质量指标在上市城商行中虽不及东部沿海区域对标行，但在中西部上市城商行中处在较好水平。

净利息率先迎来拐点，业绩改善。2025年上半年公司净息差1.39%，较2024年提升了4bps。公司净息差在上市城商行中处在中等偏下水平，主要是存款成本率处在高位，伴随存款挂牌利率调降以及公司加强存款成本管控，未来存款改善空间较大，预计净息差延续平稳改善态势。受益于国家战略深入推进，公司贷款扩张速度自2024年以来有所提升，2025年6月末公司贷款总额4986亿元。受益于净息差改善，公司业绩筑底反弹，盈利能力增强。2024年营收增速3.5%，由负转正；2025年上半年营收增速进一步提升至7.0%。2024年归母净利润增速3.8%，同比提升2.5个百分点，2025年上半年营收增速进一步提升至5.4%。2025年上半年年化ROA0.74%，年化ROE10.31%。

投资建议：综合绝对估值和相对估值，我们认为公司2026年合理股价在12.3~14.4元，对应的2026年PB估值0.69~0.81x，首次覆盖给予“优于大势”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,211	13,679	14,779	16,132	17,767
(+/-%)	-1.9%	3.5%	8.0%	9.2%	10.1%
净利润(百万元)	4,930	5,117	5,389	5,732	6,292
(+/-%)	1.3%	3.8%	5.3%	6.4%	9.8%
摊薄每股收益(元)	1.36	1.38	1.46	1.56	1.72
总资产收益率	0.72%	0.69%	0.62%	0.60%	0.59%
净资产收益率	10.8%	10.5%	10.5%	10.4%	10.7%
市盈率(PE)	6.5	6.4	6.1	5.7	5.1
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
市净率(PB)	0.62	0.57	0.53	0.50	0.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

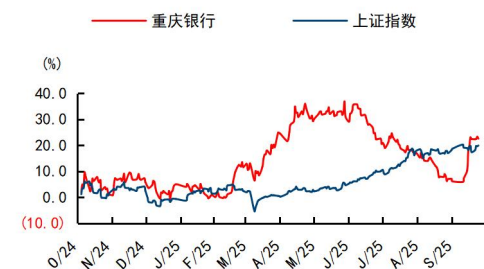
银行·城商行 II

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn S0980520030002	证券分析师：王剑 021-60875165 cnwangjian@guosen.com.cn S0980518070002
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn S0980519010001	证券分析师：张绪政 021-60875166 zhangxuzheng@guosen.com.cn S0980525040003

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	10.31元
总市值/流通市值	35823/35823百万元
52周最高价/最低价	11.75/8.26元
近3个月日均成交额	145.52百万元

市场走势



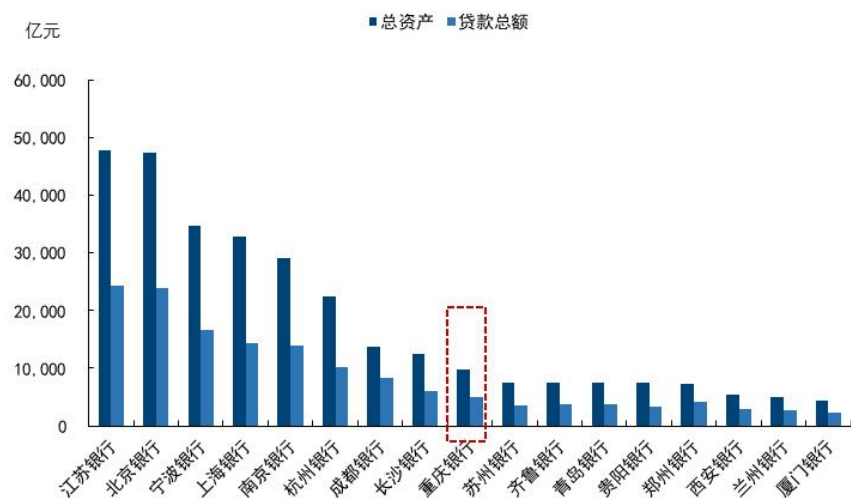
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

公司概况

重庆银行前身是 1996 年由 37 家城市信用社及城市信用联社共同组建的重庆城市合作银行，1998 年更名为重庆市商业银行股份有限公司，2007 年更名为重庆银行股份有限公司。2013 年，公司在香港联交所上市，成为首家在香港上市的内地城商行。2021 年，公司在上海证券交易所上市，成为全国第三家、长江经济带首家“A+H”上市城商行。截至 2025 年 6 月末，集团资产总额为 9834 亿元，存款总额为 5441 亿元，贷款总额为 4986 亿元（不含应收利息，下同）。

图1：上市城商行总资产和贷款规模



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股权结构上，重庆银行股权以国资为主，且股权结构多元化。第一大股东为重庆市国资委，前十大股东中，重庆国资委通过下属企业（重庆渝富资本、重庆市水利投资和重庆市地产集团）合计持有公司 27.8% 的股份；香港大新银行是公司在 H 股上市前引入的战略投资者，持股比例为 13.2%；此外公司前十大股东中包含大型国企（上汽集团）、险资（富德生命人寿）、当地国企（重庆路桥、重庆北恒投资）以及当地民企（重庆千里科技）。

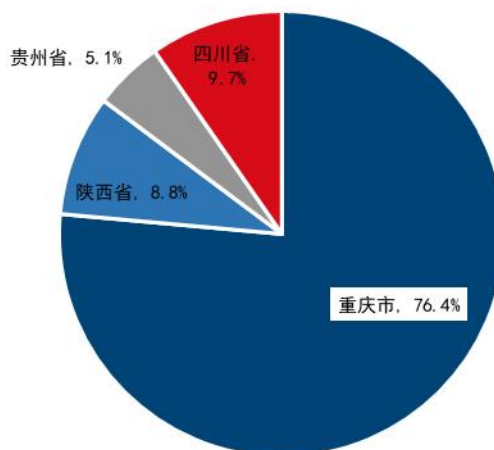
表1：2025 年 6 月末公司前十大股东

	股东名称	占总股本比例(%)	期末参考市值(亿元)	股本性质
1	香港中央结算(代理人)有限公司	33.75	127.37	H 股流通股
2	香港大新银行	13.20	49.80	H 股流通股
3	重庆渝富资本运营集团有限公司	12.14	45.80	A 股流通股
4	重庆市水利投资(集团)有限公司	8.50	32.07	A 股流通股
5	上海汽车集团股份有限公司	6.92	26.11	H 股流通股
6	富德生命人寿保险股份有限公司	6.26	23.63	H 股流通股
7	重庆市地产集团有限公司	5.03	18.99	A 股流通股
8	重庆路桥股份有限公司	4.93	18.60	A 股流通股
9	重庆千里科技股份有限公司	3.73	14.07	A 股流通股
10	重庆北恒投资发展有限公司	2.44	9.21	H 股流通股
	合 计	96.90	365.66	

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：重庆市水利投资（集团）有限公司为重庆渝富资本运营集团有限公司的一致行动人。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司下辖 199 家营业网点，覆盖“一市三省”，包括重庆市内所有区县（166 家）及四川（14 家）、贵州（7 家）、陕西（12 家）三省份。2025 年 6 月末，重庆市贷款份额 76.4%，四川省贷款份额 9.7%、陕西省贷款份额 8.8%，贵州省贷款份额 5.1%。

图2：2025 年 6 月末公司贷款余额区域结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

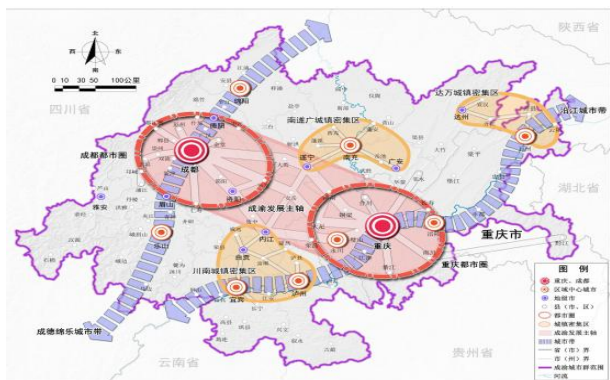
国家战略汇集区域，公司成长有坚实基础

成渝位于多个国家级战略的交织汇集的重点区域

成都和重庆位于新时代西部大开发、成渝地区双城经济圈建设、西部陆海新通道建设、国家战略腹地建设等重大机遇交织汇集的重点区域。

- ✓ 2020 年 1 月，习近平总书记主持召开中央财经委员会第六次会议时强调：“要推动成渝地区双城经济圈建设，在西部形成高质量发展的重要增长极。”同年 10 月，中共中央、国务院发布《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，将重庆市中心城区和 27 个区（县）、四川省成都市和四川省另外 14 个市划作成渝地区双城经济圈，成渝地区发展翻开历史新篇。
- ✓ 大腹地战略是应对全球化变局、驱动内循环的核心抓手。2023 年 12 月召开的中央经济工作会议提出“优化重大生产力布局，加强国家战略腹地建设”。2024 年党的二十届三中全会通过的《决定》将“建设国家战略腹地和关键产业备份”作为“健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度”的重要内容之一。同年《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》细化提出“引导资金、技术、劳动密集型产业从东部向中西部、从中心城市向腹地有序转移”。从空间维度看，“中国大腹地”可以界定为三级圈层结构体系，其中一级圈层（核心圈层）为“腹三角”（成渝、西安）核心战略腹地，承担国家经济纵深布局的核心载体功能。

图3：成渝城市群空间格局示意图



资料来源：《成渝城市群发展规划》，国信证券经济研究所整理

图4：成渝成为继长三角、珠三角、京津冀之后的“第四极”



资料来源：《中国区域发展格局演变过程与调控[J]》，樊杰，王亚飞，梁博，地理学报，2019，国信证券经济研究所整理

成渝一小时经济圈加速成型。多年来川渝两地不断创新一体化发展体制机制，努力构建优势互补、高质量发展的区域经济布局，两地产业协同不断深入，规模效应优势展现，已经迸发出“1+1>2”的协同效应。成渝中线高铁是我国“八纵八横”高铁网沿江通道的重要组成部分，项目建成后，不仅将加强成都都市圈与重庆都市圈的互动互通，也将与已建成运营的西安至成都高铁、郑州至重庆高铁等多条线路连通，对助力成渝地区双城经济圈建设，形成西部大开发新格局，具有十分重要的意义。

图5：2023年重庆和四川制造业投资增速明显领先



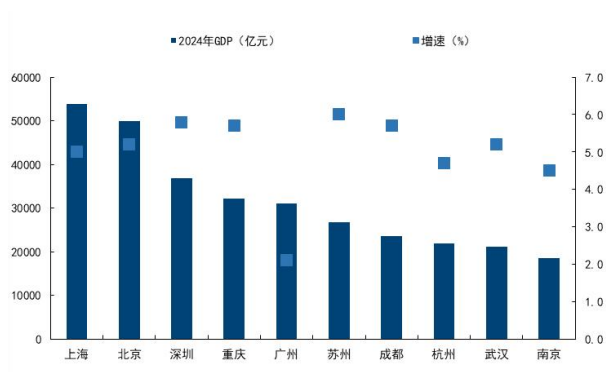
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

成渝经济活力强：经济高增，产业升级

近年来人口向西回流趋势明显，川渝经济活力强。2024年重庆市GDP达到3.22万亿元，成都市GDP突破2.35万亿元，分别位列全国第7和第4。四川省和重庆市2024年合计GDP为9.69万亿元，占到全国GDP的7.2%，成为西部经济发展的“火车头”。

2024年重庆市常住人口数为3190.47万人，稳居中国城市首位；2024年末成都常住人口数为2147.4万人，近年来呈现持续流入态势。

图6: 重庆和成都 GDP 位列城市的第 4 和第 7



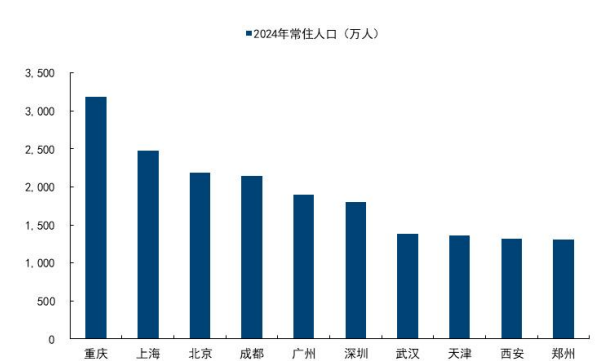
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图7: 成渝成为继长三角、珠三角、京津冀之后的“第四极”



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图8: 2024 年主要城市城市常住人口



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

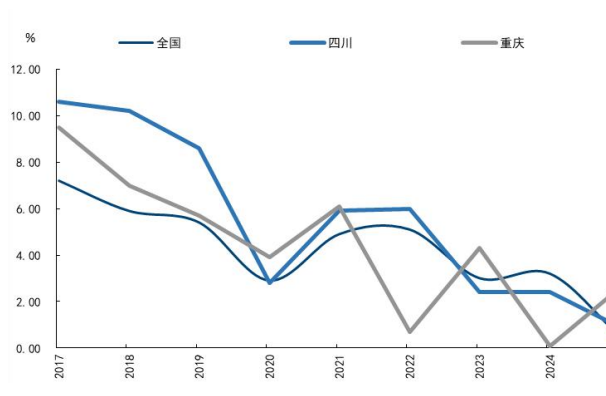
图9: 2024 年各大机场旅客吞吐量



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

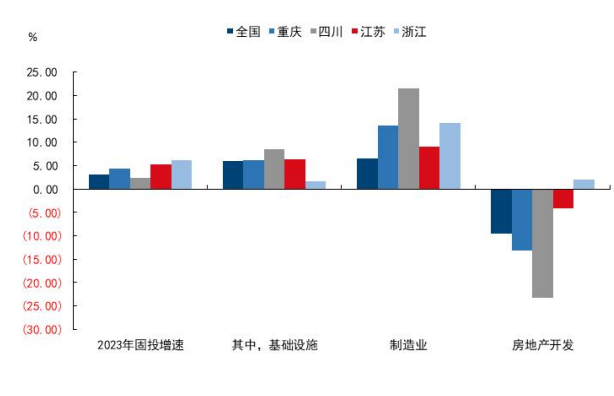
川渝地区正从“制造大区”向“智造强区”迈进。成渝产业协同成效明显，成功创建汽车、电子、装备、消费品等多个世界级产业集群，共建邻水机电园、华蓥电子信息园等 35 个产业合作园区。同时，双城产业又各具特色，重庆汽车、电子、装备制造是支柱产业，2024 年汽车产量 254 万辆。

图10: 重庆市和四川省固定资产投资增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图11: 重庆市和四川省制造业投资增速较高

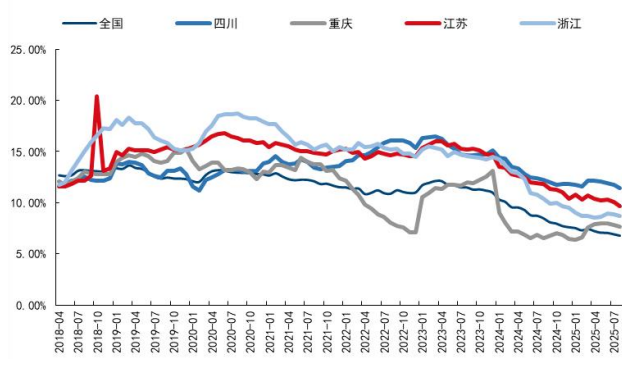


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

重庆市对公贷款增速提升，已高于全国水平

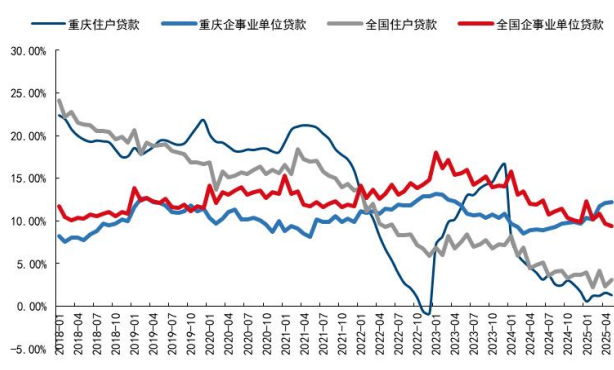
2022 年以来重庆市贷款增速持续回落，基本上均低于全国水平。重庆市对公贷款增速近年来相对平稳，但都低于全国水平，不过 2025 年以来呈现改善态势，已经超过全国水平。重庆市住户贷款增速在 2021-2022 年回落明显，2022 年甚至出现负增长，主要是区域消费贷不良暴露后金融机构主动调结构，重庆银行本身在这个阶段也是在压降个人贷款，大幅化解存量不良。住户贷款当前需求仍较为疲软，不过 2025 年也有企稳反弹态势。

图12: 2025 年重庆市贷款增速反弹



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图13: 重庆各类贷款增速

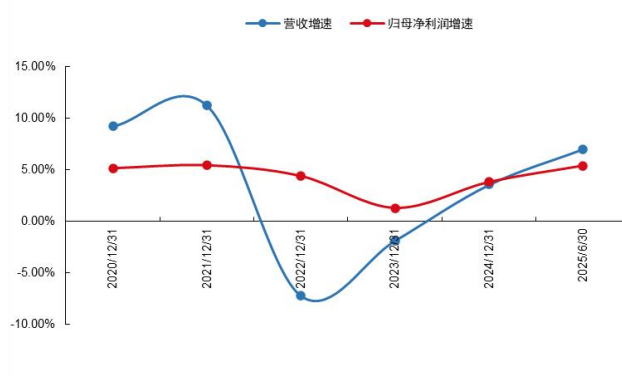


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

财务分析：贷款增速反弹，资产质量改善

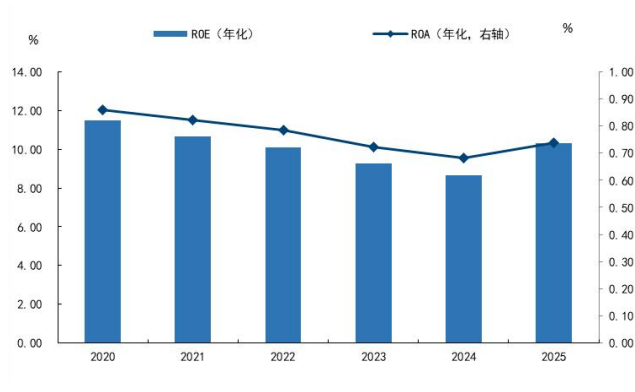
业绩筑底反弹，盈利能力有所增强。2024 年营收增速 3.5%，由负转正；2025 年上半年营收增速进一步提升至 7.0%。2024 年归母净利润增速 3.8%，同比提升 2.5 个百分点，2025 年上半年营收增速进一步提升至 5.4%。2025 年上半年年化 ROA 为 0.74%，年化 ROE 为 10.31%。

图14: 公司营业收入和净利润增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

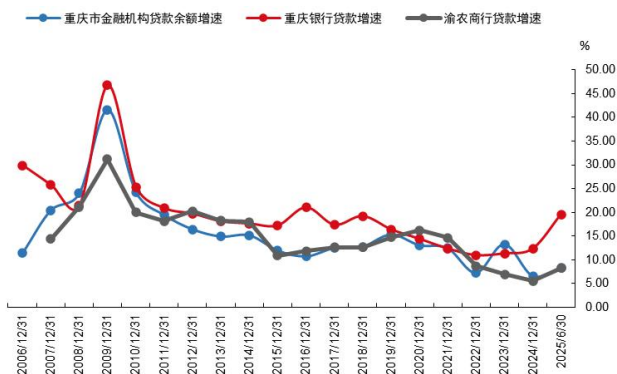
图15: 公司 ROE 和 ROA 水平



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

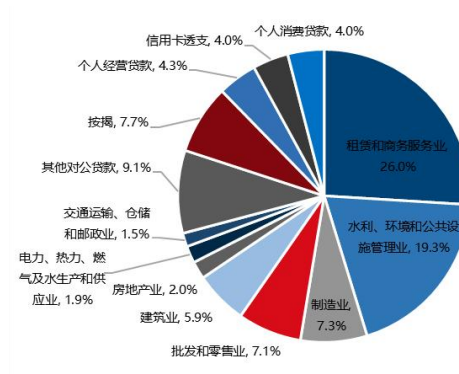
贷款增速反弹，主要投向政信相关领域。受益于国家战略，重庆银行贷款扩张速度自 2024 年以来持续反弹，2025 年 6 月末，公司贷款总额 4986 亿元。贷款投向向上，近年来公司新增贷款主要投向政信类相关领域，2023 年以来此类新增贷款占比超过了 80%，期末政信类领域贷款余额占贷款总额的 54.5%。

图16: 重庆银行贷款增速自 2023 年以来企稳反弹



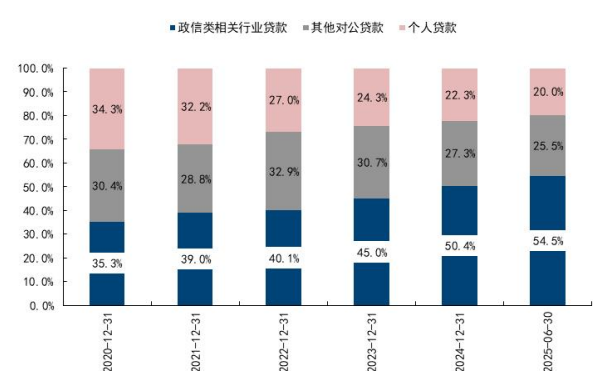
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 重庆银行 2025 年 6 月末贷款结构



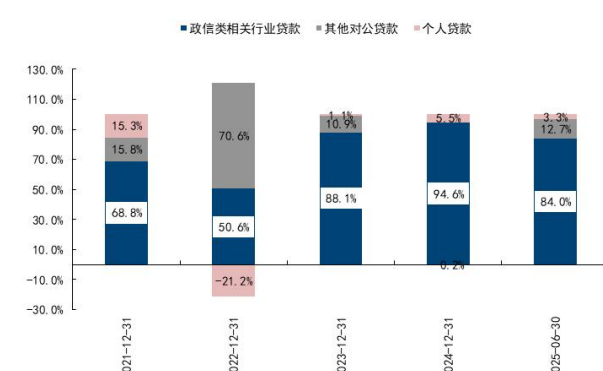
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 重庆银行贷款余额结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理。注：政信类相关行业包括三大基建行业、租赁和商务服务业以及建筑业，下同。

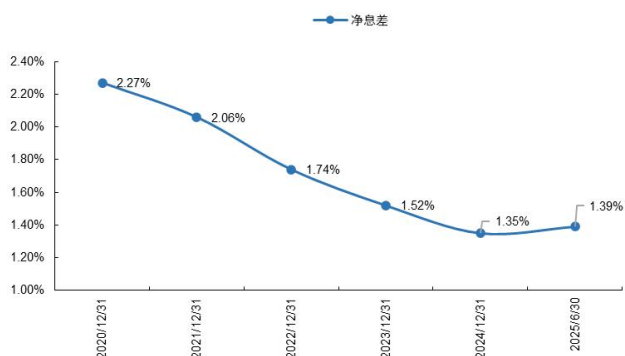
图19: 重庆银行新增贷款投向



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

净息差率先迎来拐点，存款成本改善空间大。2025 年上半年公司净息差 1.39%，较 2024 年提升了 4bps。公司净息差在上市城商行中处在中等偏下水平，主要是存款成本率处在同业高位。公司经营区域存款竞争激烈，且公司定期存款占比较高，伴随存款挂牌利率的持续调降，我们判断公司负债端成本改善空间较大。

图20: 公司净息差在 2025 年上半年迎来拐点



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 公司净息差在上市城商行处在较低水平



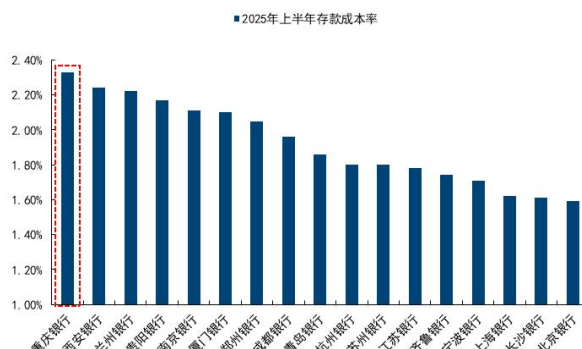
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图22：公司贷款利率在上市城商行处在中等水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

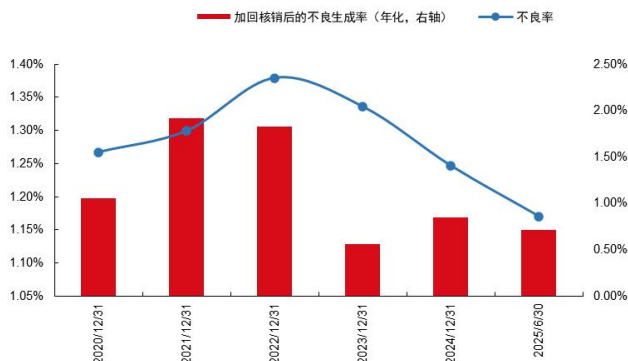
图23：公司存款利率在上市城商行中处在最高水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

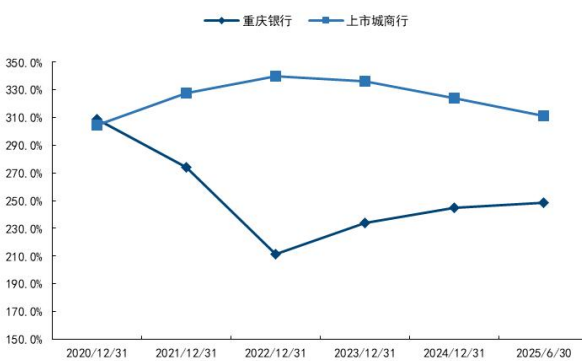
不良率持续改善，拨备覆盖率逆势提升。公司存量不良包袱基本出清，当前不良生成处在较低水平，不良率持续下降。公司拨备覆盖率自2023年以来持续小幅提升，期末拨备覆盖率248.3%，公司资产质量指标在上市城商行中虽然不及东部沿海区域对标行，但在中西部上市城商行中处在较好水平。同时，公司过去几年由于积极调整贷款结构，贷款主要投向政信类相关领域，因此在化债大背景下，公司不良压力较小，大概率能够延续向好态势。

图24：公司不良生成处在较低水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图25：公司拨备覆盖率自2023年持续提升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 上市城商行资产质量指标

	不良率	不良生成率	逾期率	关注类	拨备覆盖率
重庆银行	1.17%	0.72%	1.58%	2.05%	248.3%
北京银行	1.30%	1.00%	1.53%	1.50%	195.7%
上海银行	1.18%	1.46%	1.60%	2.04%	243.6%
江苏银行	0.84%	1.10%	1.10%	1.24%	331.0%
宁波银行	0.76%	1.00%	0.89%	1.02%	374.2%
南京银行	0.84%	1.17%	1.27%	1.06%	311.7%
杭州银行	0.76%	0.36%	0.61%	0.51%	520.9%
长沙银行	1.17%	1.44%	2.22%	3.31%	309.7%
成都银行	0.66%	0.18%	0.77%	0.44%	452.7%
贵阳银行	1.70%	1.40%	2.83%	3.12%	238.6%
郑州银行	1.76%	0.98%	5.19%	2.03%	179.2%
青岛银行	1.12%	0.58%	1.24%	0.54%	252.8%
苏州银行	0.83%	0.72%	0.99%	0.75%	437.9%
西安银行	1.60%	0.77%	2.78%	1.73%	205.7%
厦门银行	0.83%	0.85%	1.42%	2.74%	321.7%
齐鲁银行	1.09%	0.31%	1.03%	0.96%	343.2%
兰州银行	1.81%	1.19%	3.71%	5.24%	207.9%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们对公司盈利增长的关键驱动因素假设如下：

（1）总资产增长率：成渝位于多个国家级战略的交织汇集的重点区域，正在打造成为中国经济增长“第四级”，未来成长空间广阔，这为区域行发展提供了坚实的基础。同时，伴随化债政策的持续推进，当地城投企业经营能力也将有所增强，预计 2025-2027 年资产总额同比分别增长 13.5%/11.5%/10.5%。

（2）净息差：公司贷款端收益率处在同业较低水平，这意味着大概率受存量贷款重定价冲击较小。同时，存款中定期存款占比较高，存款成本当前处在对标行最高水平，存款未来改善空间很大。目前，反内卷政策频发，提振消费等政策持续加码，建议对我国经济预期可以更乐观一些。我们预计 2025-2027 年公司净息差（按期初期末平均余额测算）分别为 1.30%/1.32%/1.35%。

（3）资产质量：公司近年来不良净生成率处在较低水平，信用成本整体稳中有降。考虑到公司存量不良包袱出清，且近年来新增贷款主要投向政信类，因此预计公司 2025-2027 年不良率分别为 1.15%/1.13%/1.13%，信用成本为 0.76%/0.73%/0.70%，整体呈现稳中向好的态势。

（4）其他：假设未来分红率维持在 30%；不考虑可能存在的外源融资因素。

未来三年业绩预测简表

按上述假设条件，我们得到公司 2025~2027 年归母净利润分别为 53.9/57.3/62.9 亿元，对应同比增速分别为 5.3%/6.4%/9.8%。对应每股收益分别为 1.46/1.56/1.72 元。

表3: 未来三年业绩预测简表 (单位: 百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,679	14,779	16,132	17,767
其中: 利息净收入	10,176	11,715	13,374	15,179
手续费净收入	888	710	639	639
其他非息收入	2,616	2,354	2,119	1,949
营业支出	7,277	8,055	8,981	9,915
其中: 业务及管理费	3,886	4,198	4,583	5,047
资产减值损失	3,189	3,638	4,159	4,605
利润总额	6,394	6,734	7,161	7,862
减: 所得税	873	919	978	1,073
净利润	5,521	5,814	6,184	6,789
归母净利润	5,117	5,389	5,732	6,292
EPS (元)	1.38	1.46	1.56	1.72

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

盈利预测的敏感性分析

由于市场利率波动频繁, 因此净息差 (按期初期末平均余额测算) 对预测影响不确定性很大, 我们进行如下敏感性分析:

表4: 净利润增长的净息差的敏感性分析 (百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E
悲观情形: 经济复苏低于预期, 利率大幅调降, 净息差进入下行趋势				
净息差假设	1.28%	1.29%	1.26%	1.23%
归母净利润	5,117	5,339	5,390	5,535
归母净利润增速	3.8%	4.3%	1.0%	2.7%
EPS (元)	1.38	1.44	1.46	1.50
基准情形				
净息差假设	1.28%	1.30%	1.32%	1.35%
归母净利润	5,117	5,389	5,732	6,292
归母净利润增速	3.8%	5.3%	6.4%	9.8%
EPS (元)	1.38	1.46	1.56	1.72
乐观情形: 政策效果显现, 信贷需求恢复, 净息差企稳				
净息差假设	1.28%	1.33%	1.40%	1.45%
归母净利润	5,117	5,541	6,186	6,923
归母净利润增速	3.8%	8.3%	11.7%	11.9%
EPS (元)	1.38	1.50	1.69	1.90

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

估值与投资建议

我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

我们使用三阶段 DDM 模型进行估值, 相关假设如下:

表5：一、二阶段假设（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E
净资产	63764	67816	72058	76803	81521	86477	91679	97143	102879	108902	115226	121866	128839	136160
摊薄 ROE	8.0%	7.9%	8.0%	8.2%	8.1%	8.0%	7.9%	7.9%	7.8%	7.7%	7.7%	7.6%	7.6%	7.5%
归母净利润	5117	5389	5732	6292	6607	6937	7284	7648	8031	8432	8854	9297	9761	10249
同比	3.8%	5.3%	6.4%	9.8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
分红率	28%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
股利	1438	1617	1720	1886	1982	2081	2185	2294	2409	2530	2656	2789	2926	3075

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

表6：折现率假设

无风险收益率	2.0%	第二阶段增长率	5%
风险溢价率	7.0%	第二阶段分红率	30%
β	0.8	永续增长率	3.0%
COE	7.7%	永续分红率	40%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据以上主要假设条件，采用三阶段 DDM 估值方法，得出公司价值区间为 12.3~14.4 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于折现率和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表7：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

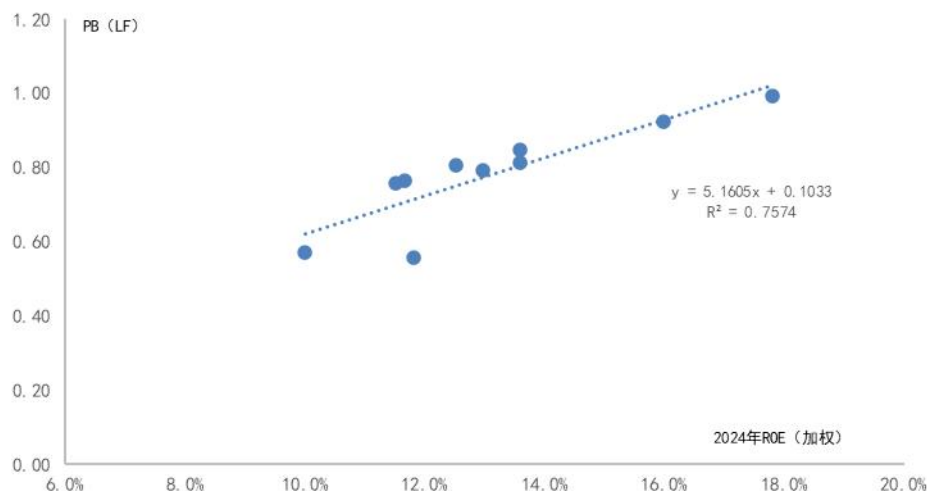
		折现率变化				
		7.00%	7.50%	7.70%	8.00%	8.50%
永续增长率	2.5%	14.6	13.1	12.6	11.9	10.9
	2.8%	15.3	13.7	13.1	12.3	11.2
	3.0%	15.8	14.0	13.4	12.6	11.5
	3.2%	16.4	14.4	13.8	12.9	11.7
	3.5%	17.3	15.1	14.4	13.5	12.1

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值

我们将部分上市城商行放在一起进行横向比较。按照 PB（LF）以及 2024 年 ROE（加权），计算对应公司 PB（LF）约为 0.67x。考虑到公司处在国家多个重大战略汇集区域，且公司资产质量压力较小，净息差也已经率先迎来拐点，我们给予公司约 10%~20% 的估值溢价，据此计算公司合理价值为 13.1~14.2 元。

图26: 上市城商行估值情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 按 2025 年 10 月 21 日收盘价计算。

投资建议

综合绝对估值和相对估值, 我们认为公司 2026 年合理股价在 12.3~14.4 元, 对应的 2026 年 PB 估值 0.69~0.81x, 为相较于当前股价 10.3 元 (2025 年 10 月 21 日收盘价) 有大约 19.3%~39.7%溢价空间, 首次覆盖给予“优于大势”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取绝对估值和相对估值相结合的方法计算得出公司的合理估值, 但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的, 特别是对公司折现率的假设和永续增长率的假定, 及其和可比公司的估值参数的选定, 都加入了很多主观判断:

(1) 市场上投资者众多, 不同投资者的投资期限、资金成本、机会成本等均不一致, 因此每名投资者可能会有其自身对折现率的取值, 这可能导致市场对公司内在价值的一致判断跟我们所得到的结论不一致。为此我们进行了敏感性分析, 但敏感性分析未必能够全面反映所有投资者对折现率的取值;

(2) 我们对公司永续增长率的假设比较主观。我们对此进行了敏感性分析, 但真实情况有可能落在敏感性分析区间之外;

(3) 相对估值时可能未充分考虑市场整体估值波动的风险, 即贝塔的变化。由于目前银行板块整体估值很低, 因此相对估值法还存在行业整体被低估, 从而导致公司横向对比得到的估值亦被低估的风险。

盈利预测的风险

对公司未来盈利预测的不确定性因素主要来自两部分: 一是由于市场利率变动频繁, 加上银行自身也会根据市场利率波动调整其资产负债的类别、期限等配置, 更加剧了市场利率波动的影响; 二是对于不良贷款的认定和相应的拨备计提, 银

行自身主观调节空间较大，因此可能导致实际情况与我们假设情况差别较大。对于净息差可能存在的偏离，我们在前面进行了敏感性分析；对于资产质量可能存在的偏离，我们采取了谨慎的假设。三是公司政务类贷款占比较高，政务类贷款资产质量长期处于较好水平，未来如果政务类贷款在新的经济形势下发生较大变化，可能会对公司贷款规模和资产质量带来一定冲击。

政策风险

公司所处行业受到严格的监管，且所从事的业务受到宏观经济和货币政策影响很大。若未来行业监管、货币政策等发生较大调整，可能会对公司的经营产生影响。

财务风险

公司权益乘数较高，若财务管理不当，未来存在短期流动性风险。

市场风险

银行所从事的业务均为高风险业务，包括信用风险、利率风险和流动性风险。宏观环境、利率环境的变化可能会对公司财务数据产生不利影响。

财务预测与估值

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.36	1.38	1.46	1.56	1.72	营业收入	132.1	136.8	147.8	161.3	177.7
BVPS	14.37	15.56	16.61	17.70	18.92	其中：利息净收入	104.5	101.8	117.1	133.7	151.8
DPS	0.41	0.41	0.47	0.50	0.54	手续费净收入	4.1	8.9	7.1	6.4	6.4
						其他非息收入	23.5	26.2	23.5	21.2	19.5
资产负债表（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业支出	70.5	72.8	80.6	89.8	99.2
总资产	7,599	8,566	9,723	10,841	11,979	其中：业务及管理费	36.0	38.9	42.0	45.8	50.5
其中：贷款	3,808	4,273	4,914	5,552	6,163	资产减值损失	32.4	31.9	36.4	41.6	46.0
非信贷资产	3,791	4,294	4,809	5,289	5,816	其他支出	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6
总负债	7,006	7,929	9,045	10,120	11,211	营业利润	61.6	64.0	67.2	71.5	78.5
其中：存款	4,148	4,741	5,500	6,215	6,898	其中：拨备前利润	94.1	95.9	103.6	113.1	124.6
非存款负债	2,858	3,188	3,545	3,906	4,313	营业外净收入	(0.7)	(0.1)	0.1	0.1	0.1
所有者权益	593	638	678	721	768	利润总额	60.9	63.9	67.3	71.6	78.6
其中：总股本	34.7	34.7	34.7	34.7	34.7	减：所得税	8.6	8.7	9.2	9.8	10.7
普通股净资产	499	541	577	615	657	净利润	52.3	55.2	58.1	61.8	67.9
						归母净利润	49.3	51.2	53.9	57.3	62.9
总资产同比	11.0%	12.7%	13.5%	11.5%	10.5%	其中：普通股股东净利润	47.2	47.9	50.7	54.1	59.7
贷款同比	11.2%	12.2%	15.0%	13.0%	11.0%	分红总额	14.2	14.4	16.2	17.2	18.9
存款同比	8.4%	14.3%	16.0%	13.0%	11.0%						
贷存比	92%	90%	89%	89%	89%	营业收入同比	-1.9%	3.5%	8.0%	9.2%	10.1%
非存款负债/负债	41%	40%	39%	39%	38%	其中：利息净收入同比	-3.3%	-2.6%	15.1%	14.2%	13.5%
权益乘数	12.8	13.4	14.3	15.0	15.6	手续费净收入同比	-46.0%	115.7%	-20.0%	-10.0%	0.0%
						归母净利润同比	1.3%	3.8%	5.3%	6.4%	9.8%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.34%	1.25%	1.15%	1.13%	1.13%	生息资产规模	10.5%	11.4%	16.2%	9.9%	11.0%
信用成本率	0.81%	0.84%	0.76%	0.73%	0.70%	净息差	-13.8%	-13.9%	-1.1%	4.3%	2.5%
拨备覆盖率	234%	245%	250%	254%	258%	手续费净收入	-2.8%	4.5%	-2.8%	-1.4%	-0.6%
						其他非息收入	4.3%	1.7%	-4.3%	-3.6%	-2.7%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	-2.6%	-1.7%	0.0%	-0.0%	0.0%
ROA	0.72%	0.69%	0.62%	0.60%	0.59%	资产减值损失	2.4%	1.8%	-2.9%	-2.7%	-0.3%
ROE	10.8%	10.5%	10.5%	10.4%	10.7%	其他因素	3.4%	0.1%	0.2%	-0.1%	-0.0%
核心一级资本充足率	9.78%	9.88%	9.29%	8.88%	8.59%	归母净利润同比	1.3%	3.8%	5.3%	6.4%	9.8%
一级资本充足率	11.16%	11.20%	10.61%	10.20%	9.91%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032