



2014年3月25日
市场焦点
评级: 买入
目标价: 5.72 港元

H-股股价 (港元) 4.94
预测股价上升空间 15.71%
预测股息率 5.40%
预测总投资回报 21.11%

最近评级&目标价 买入; HK\$ 5.72
日期 2014年2月13日

分析师: 欧宇恒
电话: (852) 2147 8802
邮件: johannesau@abci.com.hk

主要数据

52 周高/低价 (港元)	6.03/4.65
发行股数 (百万)	2,705.2
H-股 (百万)	1,157.2
A-股 (百万)	1,548.0
市值	
H-股 (百万港元)	5,705
A-股 (百万港元)	7,632
3 个月日均成交额 (百万港元)	3.02
主要股东 (%) :	
重庆渝富资产管理集团	17.1
大新银行	17.0

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2013 年税前收入组成 (%)

公司银行	82.19
零售银行	13.54
财资业务	4.27

来源: 公司, 农银国际证券

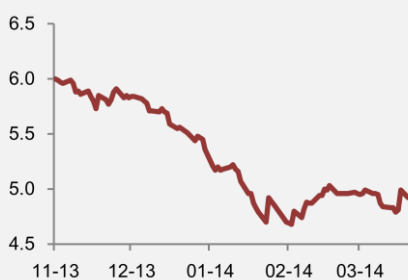
股价表现 (%)

	绝对	相对*
1 个月	(2.2)	2.0
3 个月	(11.5)	(5.2)
6 个月	na	na

*相对于恒指

来源: 彭博, 农银国际证券

1 年股价表现 (港元)



来源: 彭博

重庆银行 (1963 HK)

可持续的净息差支持利润增长

- 重庆银行的 2013 年净利润同比增长 21%，与我们的预测相符。唯一与预期差别较大的是贷款拨备的增加，但这也是为了满足中国银监会的要求。
- 受到贷款和存款增长的支持，净息差为 2.81%，比上年仅下跌 4 个基点。较高的中小企业贷款收益率可以弥补贷款重定价所带来的影响。
- 派息率为 25%，与行业派息水平相当。我们预计这一比率将会在以后维持在目前的水平。
- 基于目前的价格，该银行 2014 年预计市帐率为 0.67 倍。这一估值水平已经反映了大部分的负面影响。我们维持买入评级。目标价格 5.72 港元相对于目前的价格有 15.71% 的上升空间。

2013 年的盈利符合预期。重庆银行在 2013 年的净利润为人民币 23.29 亿元（同比增长 21%），这与我们的预测值人民币 23.28 亿元相符。同期总收入为人民币 58.74 亿元（同比增长 26.1%），优于我们的预测值人民币 58.28 亿元。与我们的预测出入较大的是比预期大的贷款拨备额。尽管不良贷款率维持在 0.39% 的低水平，但是贷款拨备额在 2013 年达到人民币 5.36 亿元，而我们的预测值仅为人民币 2.95 亿元。贷款拨备额的上升反映了该银行为达到中国银监会的拨备率要求所作出的努力。该银行的拨备率从 2012 年的 1.8% 上升到 2013 年的 2.06%，而且该比率在 2014、2015、2016 年的目标值分别为 2.1%、2.3%、2.5%。

可持续的净利差受到资产负债规模增长的支持。该银行的净息差为 2.81%，与我们的预测 2.79% 相当，相比去年值仅下降 4 个基点。贷款和存款分别同比增长 17.8% 和 30.5%，是上年净利差可以维持稳定的重要原因。中小企业贷款同比增长 37.2%，占全年总贷款的 33.2%（2012 年比例：28.6%）。中小企业贷款收益率的改善使该行可以抵消之前贷款重定价所带来的影响，因此贷款收益率为 7.1%，仅下降 11 个基点。在 2013 年，存款成本上升 21 个基点，达到 2.45%。我们预期重庆银行可以通过优化其定期存款的组合以及存款的期限来控制其存款成本。

派息比率符合市场惯例一致。派息比率的不确定因素在这次年终业绩后消除。重庆银行决定派发人民币 0.224 元的股息，派息率达到 25%，与行业的派息水平相当。以此股息计算，2013 年的股息收益率达到 5.4%。我们预测重庆银行的派息比率将会保持在目前的水平。

估值水平相对较低。重庆银行的股价自从上市以来下跌了 18%。以目前价格计算，2014 年的预计市帐率达到 0.67 倍，相对于同业来说属于较低的估值水平。我们对该行维持买入的评级，目标价格 5.72 港元相对于现价有 15.71% 的上升空间。

风险因素：1) 在经营区域的资产质量恶化；2) 大型银行带来的地区性价格竞争；3) 未能优化零售银行业务组合。

业绩和估值

财年截至31/12	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
收入 (百万元人民币)	3,571	4,658	5,828	7,187	8,751
同比变化 (%)	28.7	30.4	25.1	23.3	21.8
净利润 (百万元)	1,488	1,925	2,328	2,752	3,164
同比变化 (%)	35.0	29.4	20.9	18.2	14.9
每股盈利 (元)	0.74	0.95	1.12	1.01	1.16
同比变化 (%)	35.0	29.4	17.5	(9.9)	14.9
每股净资产 (元)	3.2	4.1	4.9	5.9	7.0
同比变化 (%)	28.3	28.0	20.2	20.3	17.8
市盈率 (倍)	-	4.15	3.53	3.92	3.41
市帐率 (倍)	-	0.97	0.80	0.67	0.57
股本回报率 (%)	25.92	26.17	21.49	18.64	18.01
资产回报率 (%)	1.26	1.36	1.30	1.22	1.17
每股股息 (元)	0.05	0.05	0.21	0.25	0.29
股息收益率 (%)	-	1.27	5.40	6.38	7.33

来源: 彭博, 农银国际证券预测



图表 1: 重庆银行利润表

(人民币百万)	1H12	2H12	1H13	2H13 预测	2H13 实际	半年期同 比 (%)	实际比较 预测	2012	2013 预测	2013 实际	同比 (%)	实际比较 预测
净息差	2.98	2.72	2.79	2.78	2.83	0.04	0.05	2.85	2.79	2.81	(0.04)	0.02
净利息收入	2,051	2,099	2,474	2,420	2,704	9.3	11.8	4,150	4,894	5,179	24.8	5.8
非利息收入	270	237	476	458	220	(53.9)	(52.1)	508	935	696	37.1	(25.5)
总收入	2,321	2,337	2,950	2,878	2,924	(0.9)	1.6	4,657	5,828	5,875	26.1	0.8
运营成本	(790)	(1,111)	(994)	(1,477)	(1,289)	29.7	(12.8)	(1,901)	(2,471)	(2,283)	20.1	(7.6)
拨备前运营利润	1,530	1,225	1,957	1,401	1,635	(16.4)	16.7	2,756	3,357	3,592	30.3	7.0
贷款减值损失	(98)	(141)	(102)	(193)	(434)	324.5	124.6	(240)	(295)	(536)	123.5	81.5
税前利润	1	0	1	0	1	(18.6)	57.5	1	1	1	23.5	19.6
税费	1,433	1,084	1,855	1,208	1,202	(35.2)	(0.5)	2,517	3,063	3,057	21.5	(0.2)
少数股东权益	(322)	(271)	(445)	(291)	(284)	(36.2)	(2.4)	(593)	(735)	(728)	22.9	(1.0)
净利润	1,111	814	1,411	917	919	(34.9)	0.1	1,925	2,328	2,329	21.0	0.1

来源:公司, 农银国际证券预测



综合利润表(2011A-2015E)

财年截至31/12(人民币百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
利息收入	6,107	8,309	9,678	12,143	14,773
利息支出	(2,786)	(4,159)	(4,785)	(6,208)	(7,606)
净利息收入	3,321	4,150	4,894	5,936	7,167
净手续费和佣金收入	290	368	718	969	1,259
其他运营收入	(40)	140	217	282	324
运营收入	3,571	4,658	5,828	7,187	8,751
运营成本	(1,451)	(1,901)	(2,471)	(3,163)	(4,049)
减值亏损	(184)	(240)	(295)	(404)	(541)
于联营公司的投资	0	1	1	1	2
税前利润	1,936	2,518	3,063	3,621	4,163
应交税费	(448)	(593)	(735)	(869)	(999)
净利润	1,488	1,925	2,328	2,752	3,164
增长率 (%)					
利息收入	54.5	36.1	16.5	25.5	21.7
利息支出	97.9	49.3	15.0	29.7	22.5
净利息收入	30.5	25.0	17.9	21.3	20.7
净手续费和佣金收入	46.5	26.9	95.0	35.0	30.0
其他运营收入	(225.0)	(450.0)	55.0	30.0	15.0
运营收入	28.7	30.4	25.1	23.3	21.8
运营成本	31.0	31.0	30.0	28.0	28.0
减值亏损	(27.3)	30.4	23.0	36.7	34.1
于联营公司的投资	na	na	20.0	20.0	20.0
税前利润	36.9	30.1	21.7	18.2	14.9
应交税费	43.6	32.4	24.0	18.2	14.9
净利润	35.0	29.4	20.9	18.2	14.9
每股数据					
每股净资产	3.2	4.1	4.9	5.9	7.0
每股收益	0.74	0.95	1.12	1.01	1.16
每股派息	0.05	0.05	0.21	0.25	0.29
主要比率 (%)					
净息差	2.92	2.85	2.79	2.69	2.69
净利差	2.77	2.66	2.58	2.46	2.46
成本收入比	40.6	40.8	42.4	44.0	46.3
净手续费/收入	8.1	7.9	12.3	13.5	14.4
信贷成本	0.31	0.34	0.35	0.40	0.45
资产回报率	1.26	1.36	1.30	1.22	1.17
股本回报率	25.92	26.17	21.49	18.64	18.01
派息率	6.79	5.25	25.0	25.0	25.0
核心资本充足率	9.26	9.39	11.09	10.78	10.50
总资本充足率	12.11	12.83	13.64	12.97	12.44
贷存比	71.7	67.2	62.1	58.8	57.3
拨备覆盖率	526.7	537.7	476.2	488.9	480.0
拨备率	1.87	1.80	2.00	2.20	2.40
不良贷款率	0.35	0.33	0.42	0.45	0.50
有效税率	23.1	23.6	24.0	24.0	24.0

来源:公司, 农银国际证券预测



综合资产负债表(2011A-2015E)

财年截至31/12(人民币百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
现金及银行存款	19,340	25,243	34,078	40,894	48,255
存放或拆放同业及其他金融机构款项	24,340	18,532	28,725	40,214	50,268
总贷款	64,022	76,634	92,029	109,782	130,698
- 贷款拨备	(1,197)	(1,377)	(1,841)	(2,415)	(3,137)
净贷款	62,825	75,257	90,189	107,367	127,562
证券投资	17,091	32,132	43,913	52,370	61,368
- 贷款和应收账款	5,769	21,232	32,910	41,137	49,364
- 可供出售投资	1,601	3,244	3,731	4,178	4,596
- 持有至到期投资	9,721	7,656	7,273	7,055	7,408
总生息资产	123,596	151,164	196,905	240,845	287,453
其他资产	3,744	4,999	5,749	6,611	7,933
总资产	127,340	156,163	202,653	247,457	295,386
客户存款	89,307	114,043	148,256	186,802	227,899
同业及其他金融机构存放款项	28,446	27,659	30,425	33,163	35,816
次级债务	995	1,790	4,833	5,075	5,328
总计息负债	118,748	143,492	183,514	225,040	269,044
其他负债	2,140	4,413	5,736	6,292	7,342
总负债	120,888	147,905	189,249	231,332	276,386
净资产	6,452	8,258	13,404	16,124	19,000
股本	2,021	2,021	2,729	2,729	2,729
未分配利润	3,122	4,554	6,300	8,364	10,737
储备	1,309	1,683	4,375	5,032	5,535
股东权益合计	6,452	8,258	13,404	16,124	19,000
增长率 (%)					
现金及银行存款	28.4	30.5	35.0	20.0	18.0
存放或拆放同业及其他金融机构款项	35.0	(23.9)	55.0	40.0	25.0
总贷款	20.9	19.7	20.1	19.3	19.1
- 贷款拨备	18.2	15.0	33.7	31.2	29.9
净贷款	20.9	19.8	19.8	19.0	18.8
证券投资	(18.9)	88.0	36.7	19.3	17.2
- 贷款和应收账款	(5.2)	268.0	55.0	25.0	20.0
- 可供出售投资	(68.5)	102.6	15.0	12.0	10.0
- 持有至到期投资	(2.0)	(21.2)	(5.0)	(3.0)	5.0
总生息资产	16.4	22.3	30.3	22.3	19.4
其他资产	71.2	33.5	15.0	15.0	20.0
总资产	17.6	22.6	29.8	22.1	19.4
客户存款	20.9	27.7	30.0	26.0	22.0
同业及其他金融机构存放款项	6.0	(2.8)	10.0	9.0	8.0
次级债务	0.1	79.9	170.0	5.0	5.0
总计息负债	16.8	20.8	27.9	22.6	19.6
其他负债	33.2	106.2	30.0	9.7	16.7
总负债	17.0	22.3	28.0	22.2	19.5
净资产	28.3	28.0	62.3	20.3	17.8
股本	0.0	0.0	35.0	0.0	0.0
未分配利润	49.1	45.9	38.3	32.8	28.4
储备	43.2	28.6	160.0	15.0	10.0
股东权益合计	28.3	28.0	62.3	20.3	17.8

来源:公司, 农银国际证券预测



权益披露

分析员，欧宇恒，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内就投资银行服务向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 < 市场回报
卖出	股票投资回报 < 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率
市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183