

## 重慶農村商業銀行 (3618 HK, HK\$4.63, 未評級) — 均衡的業務模式帶來穩定而充足的資金

- ❖ **創出重慶市兩個“第一”。**重慶農村商業銀行成立於2008年，是中國西部第一家省級農村商業銀行。2010年，重農行成為首家登陸港股市場的內地農商行，也是此後6年中H股唯一一家上市農商行，業務獨具特色與代表性。近期，重農行正在推進重回A股市場上市計劃，預計將在2018年完成，籌資規模將達到人民幣50億至60億元。截至2016年第三季度，重農行的總資產達到人民幣7,958億元，存款總額達到人民幣5,302億元；這兩項數據在重慶銀行業中均佔據首位。與其他重慶當地銀行或其他商業銀行的重慶分支機構不同，重農行的業務結構較為均衡，2016年上半年，該行公司銀行業務、個人銀行業務及金融市場業務對經營收入的貢獻分別為32.8%、33.1%及34.0%。
- ❖ **穩定及充足的資金為未來發展奠定基礎。**受惠於其獨特的市場定位，重農行的縣域業務為其帶來穩定而充足的資金，也為日後發展奠定了堅實的基礎。截至2016年上半年，重農行存款總額為人民幣5,218億元，占其總負債的72.3%，其中66.3%的存款來自於縣域地區，56.5%為定期存款。正因如此，重農行維持了較好的利息盈利能力，2016年上半年的淨利差與淨利息收益率分別為2.70%及2.85%。如何高效地利用這些資金，一直是重農行著重思考的問題。2016年上半年，該行的投資證券餘額為人民幣2,458億元，占其總資產的31.8%。我們相信重農行將不斷提升對資金的合理利用率，以期提高回報，在這一前提下，該行投資證券佔總資產的比例預計將逐步提升至50.0%。
- ❖ **創新業務模式，降低經營成本。**截至2016年上半年，重農行共擁有1,776家城市及縣域營業網點，在農商行中佔據首位。該行業務規模的不斷擴大，有賴於其廣泛的營業分支機構網絡以及龐大的雇員基礎。但與此同時，該行的營業支出與營業收入之比也因維繫這些物理網點及員工而居高不下，儘管近年來已在緩慢下行，但2016年上半年這一比例仍然達到了37.6%，一定程度上侵蝕了該行的盈利。展望未來，重農行有意將進一步削減營運開支列為重點工作。該行計畫在縣域地區創新服務模式，提供定時性、流動性的金融服務，更為合理地利用自身資源，節約營運成本，提高營運效率。
- ❖ **有充足撥備面對未來不良貸款的持續暴露。**截至2016年第三季度，重農行的不良貸款率及撥備覆蓋率分別為0.96%及405.09%。我們相信，與中國銀行業整體面臨的情形一致，公司未來仍然面對著不良貸款持續暴露的壓力。不過，我們相信重農行已進行了充足的撥備來應對這一情況。自2013年起，該行的撥備覆蓋率一直維持在400.0%以上的較高水準。
- ❖ **與同業相比，質素高而估值低。**近期新上市的重農行同業，九台農商行(6122 HK)目前股價相當於2015年市帳率的1.22倍，而重農行股價僅相當於2015年市帳率0.82倍。相較之下，重農行規模更大、資產質素更優，而估值明顯較低，是理想的投資選項。

### 財務資料

(截至12月31日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額(百萬人民幣)	16,316	19,802	21,889
淨利潤(百萬人民幣)	5,991	6,829	7,223
市帳率(倍)	1.06	0.93	0.82
股息率(%)	4.61	4.85	4.85
權益收益率(%)	17.27	17.06	15.80
不良貸款率(%)	0.80	0.78	0.98
撥備覆蓋率(%)	460.60	459.79	420.03

來源: 公司

張淳鑫

(852) 3900 0836

[zhangchunxin@cmbi.com.hk](mailto:zhangchunxin@cmbi.com.hk)

隋曉萌

(852) 3761 8775

[suixiaomeng@cmbi.com.hk](mailto:suixiaomeng@cmbi.com.hk)

### 重慶農村商業銀行(3618 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$4.63
市值(港幣百萬)	43,059
過去3月平均交易(港幣百萬)	32.72
52周高/低(港幣)	5.08/ 3.44
發行股數(百萬)	9,300
主要股東(H股)	Blackrock, Inc. (12.3%)

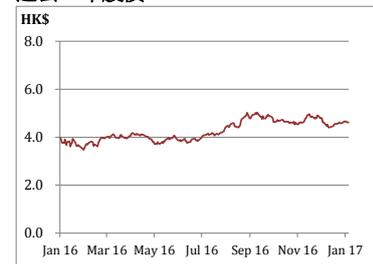
來源: 彭博

### 股價表現

	絕對	相對
1月	-0.4%	-3.5%
3月	-2.3%	0.6%
6月	12.4%	7.9%

來源: 彭博

### 過去一年股價



來源: 彭博

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其僱員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。