

**重慶農商行(3618 HK, HK\$4.12, 買入) - 中期業績同增 35%**

❖ 重慶農商行發佈 2011 年中期業績，淨利息收入按年增 40.4%至 48.3 億元(人民幣·下同)，非利息收入增 45.4%至 1.8 億元，淨利潤增 34.6%至 22.4 億元。上半年息差為 3.22%，較去年同期上升 18 個基點；成本收入比按年下降 5.4 個百分點至 33.6%。期末不良貸款率較年初降低 0.41 個百分點至 1.97%，撥備覆蓋率上升 24 個百分點至 197%。資本充足率與核心資本充足率分別為 16.0%和 14.7%，大幅高於監管要求。

❖ 上半年貸款增速為 10.6%，但存款增速為 10.9%，高於貸款增速，存貸比微幅下降至 59.1%。受制於央行的視窗指導，雖然上半年貸存比維持在同業中的低位，但我們預計全年貸款增速依然不會超過 17%。零售業務發展良好，但批發業務處於業務開拓期，貸款定價能力不強，一定程度上拉低了貸款收益率。由於存貸比無壓力，存款成本率上升的幅度小於預期。我們預計，下半年受批發業務定價影響，息差會略低於上半年，全年淨息差有望在 3.16%左右，在上市銀行中仍處於較高水準。

❖ 手續費淨收入在低基數下增速大幅放緩，收費專案的拓展進展較慢。上半年手續費淨收入僅增長 45.4%，低於去年同期 1.2 倍的增幅，在營業收入中的占比僅為 3.6%。上半年成本收入降至 33.6%，超出市場預期，但我們估計全年成本收入比仍將維持在 39%左右。另外，貸款品質持續改善，信用成本維持在 0.05%的行業低位。上半年不良率和不良餘額實現雙降，我們預計到年底不良率會進一步降低至 1.7%左右。

❖ 雖然受制於總量控制，但公司基本面仍向好，未來資產品質仍有改善空間，非息收入依然具有大幅增長的潛力。在激烈的存款爭奪中，公司在縣域業務上的優勢帶來穩定和成本較低的資金來源。零售業務和中小企業是未來發展的亮點。公司目前股價對應 2011 年 8.1 倍預期市盈率和 1.2 倍市賬率。我們維持之前 5.8 港元目標價不變，上調“持有”評級至“買入”。

**重慶農商行(3618 HK)**

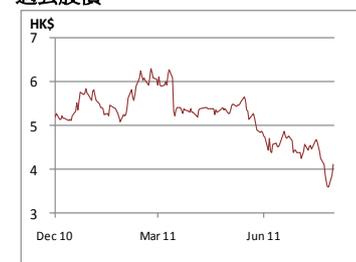
評級	買入
收市價	HK\$4.12
目標價	HK\$5.80
市值(港幣百萬)	38,316
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	107
52 周高/低(港幣)	6.46/3.50
發行股數(百萬股)	9,300
主要股東	重慶渝富(7.1%)

來源: HKE, 彭博

**股價表現**

	絕對	相對
1 月	-6.2%	1.6%
3 月	-23.1%	-12.5%
6 月	-21.2%	-10.7%

來源: 彭博

**過去股價**


來源: 彭博

**財務資料**

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額(人民幣百萬元)	5,677	7,745	9,798	11,062	12,772
淨利潤(人民幣百萬元)	1,888	3,064	3,928	4,362	4,998
每股收益(人民幣)	0.20	0.33	0.42	0.47	0.54
每股收益變動(%)	-5.4	62.3	28.2	11.1	14.6
市盈率(x)	17.0	10.3	8.1	7.2	6.4
市帳率(x)	N/A	1.5	1.2	1.1	1.0
股息率(%)	N/A	N/A	3.1	3.4	3.8
權益收益率(%)	19.9	13.7	16.2	15.7	16.1
淨財務杠杆率(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

來源: 公司及招銀國際研究部

## 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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
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: 香港中環夏愨道 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。而過去表現亦不代表未來的表現，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，並可能會受標的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責任。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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。