

# 2024 年渝农商行研究报告：深耕区域带来低成本和低风险偏好\_高股息标的

## 一、负债端低成本优势显著

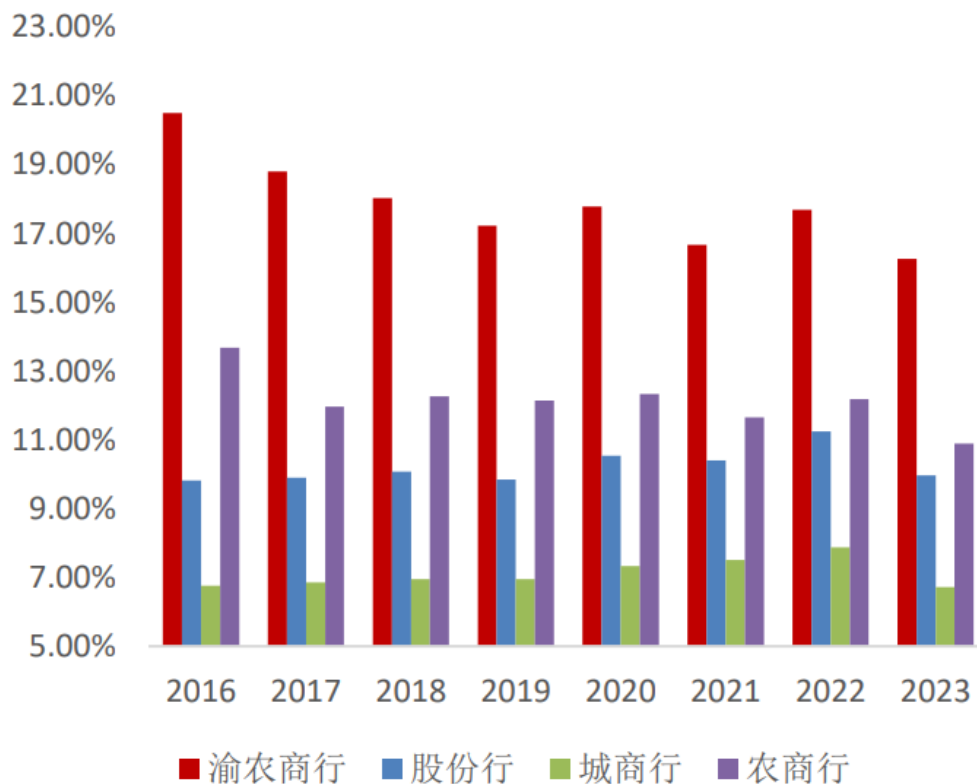
1.1 财务分析：存款付息率较低，个人活期占比高，定存成本控制强

渝农商行负债端的成本率较低，在上市城农商行中有较为明显的优势。1Q24 渝农商行计息负债成本率为 1.94%，在上市的 27 家城农商行中排名第 2，仅次于江阴银行，低于平均水平 34bp。2023 年末存款付息率为 1.88%，在上市城农商行中是最低的，低于平均水平 32bp。

具体来看，渝农的低负债成本主要是由于结构上其个人活期存款占比较高，利率上其定存成本控制能力较强。从存款结构来看，渝农商行呈现出明显的强零售属性，2023 年末其个人活期存款占总存款的比重为 16.3%，分别超过上市股份行/城商行/农商行 6.3/9.5/5.4 个百分点，个人定期存款占总存款的比重为 67.1%，分别超过上市股份行/城商行/农商行 46.4/38.3/12.7 个百分点。个人活期存款利率低有助于降低付息成本，而渝农个人定期存款尽管占比高，不过其定存的成本控制能力也较强，极大的抵消了存款定期化的影响。2023

年末其个人定期存款成本 仅为 2.39%，在上市银行中排名第 2，甚至低于四大行。

**图表 4：渝农商行个人活期存款占比总存款**



渝农在负债端的成本优势主要是来自于其广大的零售客群。一方面是由于其所在的重庆地区本身人口规模体量很大，另一方面是由于其自身在重庆尤其是重庆县域地区有明显的规模和网点优势。因此下文主要从重庆市的地域特征和渝农的经营竞争优势来展开讨论。

1.2 地域分析：重庆市“大城市+大县域”，提供广阔发展空间

从总量上来说，重庆是一个典型的“大城市”。重庆是中国四大直辖市 中面积最大的一个，面积为 8.24 万平方公里，是北京、上海、天津面积 之和的 2.4 倍，几乎是整个浙江省面积的 80%。同时重庆市也是中国人口最多的城市，2022 年常住人口达到了 3213.34 万人，超过排名第二的上海市 30%。

不过从重庆市内部不同区域之间的发展情况来看，重庆市内部的发展不平衡，主城区与县域地区落差比较大。重庆市下辖多达 38 个区县，根据《重庆市国土空间总体规划（2021—2035 年）》，重庆区县可以总体划分为“一区两群”：主城都市区（主城区），渝东北三峡库区城镇群（渝东北）和渝东南武陵山区城镇群（渝东南）。其中主城区 2022 年 GDP 高达 2.24 万亿，仅次于苏州市，超过了整个成都市，可以说是主城区本身就是大都市级别的，城镇化率接近 80%。而渝东北的 GDP 为 5152.87 亿元，超过了贵阳市，基本可以划分为二线城市，产业布局主要发挥三峡库区特色，以发展绿色轻工业和山地农业，以及康养、旅游、物流行业等为主。而渝东南 GDP 仅为 1628.68 亿，基本相当于一个四五线城市，地理条件对经济发展限制较大，主要发展文旅、山地农业等产业。渝东北和渝东南的城镇化率都只有 50%左右。

整体来看，重庆市规模体量巨大，但是区域之间落差大也为渝农商行的

发展提供了机会。重庆有经济实力非常强的地区，但是也还是有相当大比例（30%）的农村人口，所以重庆市作为四大直辖市之一，需要有属于自己的能为重庆城市以及县域乡村提供全面服务的金融机构，这也为渝农商行成长为中国最大的农商行以及当地最具竞争优势的银行提供了肥沃的土壤。

### 1.3 经营分析：规模与网点优势显著，覆盖广大零售客群

1、从规模优势上来说，渝农商行是国内首家实现 A+H 上市的农商行，资产位居国内农商行第一。渝农商行前身为重庆市农村信用社，成立于 1951 年，至今已有 70 余年历史。2003 年，重庆成为全国首批农村信用社改革试点省市之一。2008 年，重庆组建全市统一法人的农村商业银行。2010 年，渝农商行成功在香港联交所主板上市，成为全国首家上市农商行、西部首家上市银行。2019 年 10 月，成功在上海证券交易所主板挂牌上市，成为全国首家 A+H 股上市农商行、西部首家 A+H 股上市银行。近年来公司提出了“零售立行、科技兴行、人才强行”的战略，深入推进零售化转型。截至 2023 年末，渝农商行总资产达到 1.44 万亿元，规模超过了不少城商行，继续位列国内农商行之首。

具体到重庆地区，渝农商行目前资产、存款、贷款规模均位居重庆第一，在本地竞争中优势十分明显。截止 2023 年末公司存款余额 8962.02 亿元，贷款余额 6,472.77

亿元，结合重庆市人民银行以及 DM 的数据可以计算出渝农商行存款、贷款市占率分别达 16.73%和 11.41%。

2、从网点优势上来说，渝农商行兼具国股行的体量规模优势和城农商行的区位优势。网点数量不输大行且远超其他两家本土银行，而且其超过 80%的网点都分布在重庆市县域地区，在县域地区的优势更为明显。1) 在网点数量上，除了邮储银行外其他银行均与渝农商行差距巨大。截至 2023 年末，公司在重庆本地的分支机构数为 1749 个，占整个重庆市的 32%，除了邮储银行拥有 1675 个网点与渝农商行较为接近以外，其余五大行网点数均未超过 500 个。而重庆另外两家本土金融机构重庆银行和重庆三峡银行网点数分别为 152 个和 88 个，也和渝农商行差距巨大。而邮储的县域网点很多都是不能办理贷款业务的代理网点，再加上大行在全国陆续关停网点，渝农商行的网点优势预计会越来越明显。2) 在网点分布结构上，渝农商行网点分布十分下沉，超 80%的网点都在县域地区。渝农商行县域地区网点数为 1445 个，占总网点数比重为 82.6%，可见渝农商行网点下沉度较深，在其他银行难以触达的广大的重庆县域农村地区的竞争优势更为明显。

3、从客群优势上来说，渝农商行的规模和网点优势让其拥有了广大的零

售客群，尤其是县域地区深厚的客群基础是渝农商行在负债端维持优势的根本保证。一方面，渝农的客群覆盖面广。截止 2023 年中，渝农商行的零售客群数量近 2900 万户，覆盖了重庆约 90%的人口，其中活跃客户达到 1537.06 万户，客户活化率约为 53%。另一方面，渝农商行的客群渗透率高，县域地区客户为行内贡献了大部分存款，而且贡献还在不断稳定提升。截止 2023 年末县域地区客户存款占渝农总存款的比重已经达到了 72.2%，相较于 2016 年提升了 4.6 个百分点，县域地区稳定的零售客群可以说是渝农商行负债端保持低成本优势的基石。

## 二、资产端低风险偏好

2.1 财务分析：低贷款收益率，对公政信+产业，零售小微突出

渝农商行的低成本负债也让其在资产端形成了较低的风险偏好，收益率处于行业中低水平。1Q24 其生息资产收益率为 3.5%，在上市城农商行中第 5 低，低于平均水平 39bp。2023 年末其贷款收益率为 4.38%，在上市城农商行中第 9 低，低于平均水平 47bp。

从具体贷款投向来看，对公端以政信和产业类为主，近年来占比还在不断提升；零售端以经营贷和按揭为主，非按

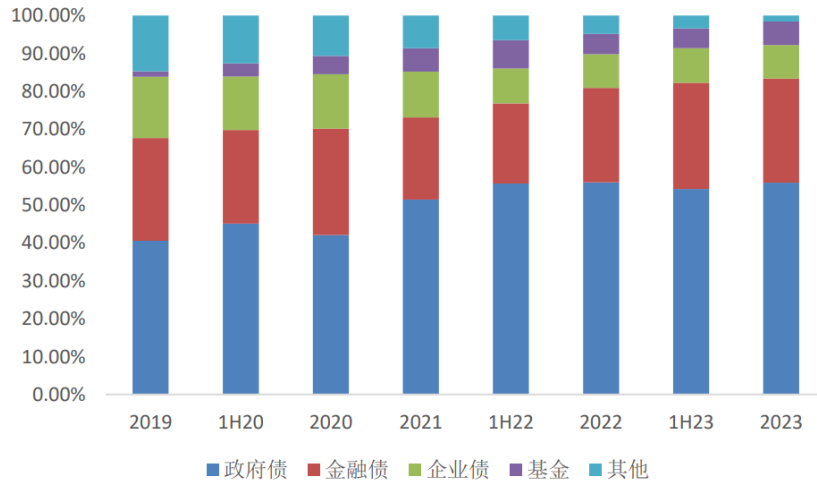
揭类贷款占比不断上升，尤其是体现其小微优势的个人经营贷。截止到 2023 年末，在对公端，政信类贷款占比为



31.5%，（租赁商贸 12.5%+水利环境 11%+交运仓储 4%+电力燃气 4%），产业类贷款占比为 12.3%（制造业 9.7%+批零售业 2.6%），而房地产类贷款较低、仅为 1.9%（开发贷 0.5%，建筑业 1.4%）。在零售端，个人经营贷/按揭/消费贷/信用卡贷款占比为 17.8%/13.5%/9.5%/2.2%。从占比变化趋势来看，政信、经营贷、消费类贷款（消费贷+信用卡）的占比不断提升，从 2018 年到 2023 年分别提升 3.3/6.5/3.9 个百分点，经营贷占比提升最快，而产业类贷款从 2023 年重庆提出“33618”产业政策之后也在逐步企稳回升，当年占比提升 12bp。

从金融投资来说，渝农商行近年来投资收益率下降较快，目前处于上市城农商行中游水平。2023 年渝农商行的投资收益率为 3.34%，在上市城农商行中位于第 15 位，低于平均水平 33bp。具体来看，渝农商行的金融投资以政府债和金融债为主，信用债和非标占比在不断压降，也体现了其风险偏好的降低。截止到 2023 年末，公司政府债/金融债/企业债/基金/其他类资产的占比分别为 55.9%/27.5%/8.8%/6.2%/1.6%，相比与 2019 年分别变化 15.3%/0.4%/-7.3%/4.7%/-13.1%，整体上来说低风险利率债占比在提升，而相对来说风险较高的信用债和非标占比在不断下降。

图表 21：渝农商行金融投资结构



渝农商行在资产端的低风险偏好分别体现在：1) 对公端重点投放的政信和产业类分别对应着重庆市的两大重点战略规划，即1、2号重点建设工程（成渝双城经济圈和西部陆海新通道）和“33618”现代制造业集群体系建设，这两大重点战略规划政策层级高，时间跨度长，投资规模大，发展前景有保证，风险相对较低。2) 零售端的小微业务渝农有自己独特的护城河优势，因此可以选择风险相对较低、抵质押更为充足的项目进行投放。因此下文主要从重庆市的发展规划和渝农的小微优势来展开讨论。

## 2.2 对公政信+产业客群：对应两大重点工程+33618 产业集群

### 2.2.1 政信端：成渝双城经济圈+西部陆海新通道

1、成渝双城经济圈：从2002年提出的成渝枢纽和2011年的成渝经济区（发改委地区级规划），再到2016

年提出的成渝城市群和 2021 年的成渝双城经济圈（中共中央国家级规划），出台政策的力度、密度和行政层级的不断提升凸显了国家对成渝地区的重视和支持。根据中共中央和国务院在 2021 年 10 月 21 日发布的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，到 2035 年，要建成实力雄厚、特色鲜明的双城经济圈，重庆、成都进入现代化国际都市行列，大中小城市协同发展的城镇体系更加完善，基础设施互联互通基本实现，具有全国影响力的科技创新中心基本建成，世界级先进制造业集群优势全面形成，现代产业体系趋于成熟，融入全球的开放型经济体系基本建成，人民生活品质大幅提升，对全国高质量发展的支撑带动能力显著增强，成为具有国际影响力的活跃增长极和强劲动力源。成渝地区已经成为了京津冀、长三角、珠三角之后中国经济发展的第四极。

2023 年 1 月 28 日，重庆市提出要把成渝地区双城经济圈建设作为市委“一号工程”和全市工作总抓手总牵引来抓，战略地位显著提升。从 2021 年以来，成渝双城经济圈重大建设项目无论是数量还是投资额都在持续大幅提升，项目数量从 2021 年的 67 个提升到 2024 年的 300 个，总投资额从 1.57 万亿元提升到 3.6 万亿元。而且成渝双城经济圈建设不仅计划投资高，实际落地的投资规模还更大，从 2021 年开始每年的年度投资完成率都在 120% 以上。而重庆市将双城经济圈列为“1

号工程”也体现出重庆更加重视把握这项国家政策带来的机会，未来的投资空间有望进一步打开。

而从具体项目来看，基建和先进产业是重点建设领域。以 2024 年为例，300 个项目涵盖基础设施、现代产业、科技创新、文化旅游、生态环保、对外开放、公共服务等七大重点领域，其中现代基础设施项目 101 个，占比达三成以上，交通建设是主要组成部分；现代产业体系项目数量最多，达 114 个、占比 38%。其中主要包括电子信息、装备制造、汽车、特色消费品等世界级产业集群，以及机器人、智能网联汽车等战略性新兴产业，鲜明体现两地对协同建设现代化产业集群以及提升制造业能级的重视程度。

2、西部陆海新通道：西部陆海新通道是沟通中国西部和北部湾出海口的 重要通道，其中两条主通道的起点都在重庆，考虑到东南亚在我国的出口占比不断提升，重庆的战略地位有望进一步提升。西部陆海新通道位于我国西部地区腹地，北接丝绸之路经济带，南连 21 世纪海上丝绸之路，协同衔接长江经济带，在区域协调发展格局中具有重要战略地位。而这几大通路的交点正是重庆。而且根据 2019 年 8 月 2 日国家发展改革委印发的《西部陆海新通道总体规划》，西部陆海新通道的主通道有三条：自重庆经贵阳、南宁至北部湾出海口（北部湾港、洋浦港），自

重庆经怀化、柳州至北部湾出海口，以及自成都经泸州（宜宾）、百色至北部湾出海口三条通路，其中两条的起点都是重庆，也明确重庆为通道物流和运营组织中心，牵头建立省际协商合作机制。而且从我国的主要地区来看，2023年我国对东盟地区出口金额为5237亿美元，占总出口额的15.5%，东盟已经超过了欧盟，美国等传统地区，成为了我国第一大对外出口地区。西部陆海新通道的建设有望进一步提升重庆的战略地位，让重庆抓住更多中西部与东南亚之间进出口的机会。

重庆市作为牵头单位也推出了一系列政策支持西部陆海新通道的建设。在2023年9月26日召开的市六届人大常委会第四次会议上，重庆市政府表示，根据《重庆市加快建设西部陆海新通道五年行动方案（2023—2027年）》，拟实施的交通重点项目达21个、总投资达4025.8亿元，2023年，重庆全市银行支持通道基建项目、通道交通物流和生产商贸企业新增融资1965.2亿元，2023年末融资余额4459.5亿元，同比增长15.8%，高于全市贷款增速6.0个百分点。

### 2.2.2 产业端：33618 产业集群

重庆市两大重点工程主要是响应国家战略，顺应时代潮流，从政信端着手发展经济。而重庆市市级层面的另外一大

发展目标就是建立起现代化的工业体系，实现制造业高质量发展。2023年6月20日，重庆第11次

常务会议审议《深入推进新时代新征程新重庆制造业高质量发展行动方案（2023—2027年）》，提出到2027年规模以上工业企业营业收入迈上4万亿元台阶等一系列具体目标，为接下来重庆产业的五年发展规划设定好了目标。2022年重庆市规模以上工业企业营收为2.8万亿，按照这个目标未来5年工业企业营收年均复合增长率将达到7.4%，可见重庆市发展制造业的雄心。

重庆市发展工业产业的抓手就是“33618”现代制造业集群体系。2023年6月5日，重庆市委、市政府召开推动制造业高质量发展大会，提出要构建“33618”现代制造业集群体系，从这些产业集群可以看出首先重庆市对落后产业不是简单的淘汰，而是在其原有的基础上进行升级，而且力度非常大。例如汽车产业2022年总产值为4514.6亿元，万亿的目标是这个数据的一倍之多，可见这是一份长期且目标远大的发展规划，其次重庆市对新兴产业也十分重视，采取的是类似PE/VC式的广撒网发展模式，紧跟时代发展潮流，积极把握时代发展的机会。

发展制造业需要“土地”“人口”“产业基础”“政策”“资金”，五者缺一不可。而且发展制造业不能只靠政府和地方国央企推动，还需要民营企业参与其中，充分发挥市场的活力。而

我们接下来就将从这六方面论证重庆打造现金产业集群的可行性以及 2023 年取得的成效。



1、土地：地票制度下的长期土地供应。重庆市政府 2008 年成立了我国第一家农村土地交易所，通过创新“地票”交易的 市场化机制，将农村空余的宅基地置换为了城市紧缺的建 设用地，有效解决了城市化、工业化用地指标，也增加了农 民和政府的收入，保证了长期的用地需求。大量农民进城务 工导致了农村的宅基地闲置，而城市建设征用土地只能依靠 国家下达的有限指标，所以在耕地红线不能动的情况下就出现 了“农村地多而浪费”和“城市地少而紧缺”问题。而重庆根据 自身大城市+大县域的特点因地制宜的创造了“地票”制度，农 民把宅基地复垦成耕地来换取地票并出售给城市的企业，企 业通过购买地票来拿到城市建设用地指标，而建设用地的出 让和开发则为政府带来财政收入，为农民提供征地补偿款。 截至 2022 年底，重庆土交所公司累计交易地票 36.9 万亩、 724.42 亿元，累计组织农村实物产权流转交易 112.77 万亩、 40.85 亿元。

这一举措从根本制度上保证了未来长时间内重庆充足的 土地供应和城镇化的可持续性。而且重庆通过控制地票交易 量也使得重庆的地价房价没有像其他一线城市那样飞涨，为 企业的落地创造了良好的条件，保持房价稳定的同时也避免 了泡沫的产生，也是吸引人口回流的有利因素。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。  
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/486202114203010141>