



601577.SH

增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 8.78

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 息差领先同业，负债端优势突出

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4.0	(9.9)	(17.2)	0.0
相对上证指数	(12.3)	(4.1)	(10.3)	(3.6)

发行股数(百万)	3,422
流通股(%)	10
总市值(人民币 百万)	30,041
3个月日均交易额(人民币 百万)	100
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
湖南省通信产业服务有限公司	8

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以2019年8月2日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

*熊颖、林颖为本报告重要贡献者

长沙银行

深耕本地发力小微，息差表现优于同业

长沙银行是一家主要布局于湖南的省会城商行，受益于良好的地方经济环境，发展潜力值得期待。公司主要股东为长沙市财政局和湖南省地方企业，优质的政务金融业务资源是长沙银行的业务特色之一，同时通过深耕本地市场，负债端表现优于对标城商行，净息差处于行业前列，资产质量稳健，首次覆盖给予增持评级。

支撑评级的要点

- **区域优势突出，政务金融特色。**长沙银行主要布局在湖南，截至19年1季度总资产5,716亿元。湖南省位处中部，区域经济增长高于全国平均，为长沙银行的发展提供良好的环境。公司第一大股东为长沙市财政局，持股比例19.3%，其余股东均为湖南省本地企业。长沙银行为地方政务金融类业务的主导银行，在获取低成本负债和优质政府信贷项目方面优势突出，政务相关类存款在总存款中的占比近30%；18年末水利、环境和公共设施管理业等市政相关优质项目在信贷中占比达29%。
- **规模增速领先同业，零售转型持续推进。**截至2019Q1，长沙银行生息资产同比增18%，增速在主要上市银行中排名第一。长沙银行不断调整优化资产结构，公司资产配置向信贷倾斜，近年来信贷资产持续保持25%以上同比快增，占比不断提升，2019Q1末贷款占比较17年提升5个百分点至37%。此外，近两年长沙银行持续推进零售转型，零售贷款占比从15年的22%提升至18年的35%，转型进展明显。零售结构上，积极向低风险按揭业务调整。
- **息差领先同业，资产负债两端均表现突出。**长沙银行18年息差2.45%，在同业比较中仅次于招行排名第二，这得益于资产负债两端的良好表现。资产端小微业务特色（占比超过50%）和不断提升的信贷占比贡献了处于行业前列的资产端收益率。负债端，政务金融特色和深耕本地使得长沙银行具备强大的揽储能力，负债端低成本优势明显。截至2018年存款在负债中的占比达69%，在上市城商行中仅次于成都银行，其中活期存款占比为54.3%，使得存款平均成本仅1.7%，维持行业低位。
- **资产质量整体稳健，关注不良生成潜在压力。**长沙银行资产质量总体稳健，2019Q1不良率1.29%，在上市银行中处于较低水平，且公司不良认定严格，2018年末逾期90天贷款/不良余额仅为84%。但由于贷款分类标准趋严，长沙银行18年4季度关注类贷款占比环比提升1.51个百分点至2.90%，不良生成的潜在压力值得关注。

估值

- 我们预计长沙银行19/20年EPS分别为1.48/1.67元，目前股价对应19/20年PB为0.86/0.76，PE为5.95/5.27，首次覆盖给予增持评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期，中美贸易摩擦进一步升级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(人民币 百万)	12,128	13,941	16,230	19,555	23,337
变动(%)	20.8	15.0	16.4	20.5	19.3
净利润(人民币 百万)	3,931	4,479	5,049	5,698	6,513
变动(%)	23.2	13.9	12.7	12.8	14.3
净资产收益率(%)	18.2	16.5	15.3	15.3	15.6
每股收益(人民币)	1.15	1.31	1.48	1.67	1.90
市盈率(倍)	7.64	6.71	5.95	5.27	4.61
市净率(倍)	1.29	0.97	0.86	0.76	0.68

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



目录

一、公司概况.....	5
1.1 公司简介.....	5
1.2 公司股权结构.....	6
1.3 区域位置优越，深耕本地市场.....	6
二、业务特色：本土竞争优势明显，政务金融特色突出.....	8
2.1 负债端：政务密切合作带来低成本揽储优势.....	8
2.2 资产端：小微特色有助于资产端高收益，零售转型逐步推进.....	9
三、基本面财务分析.....	11
3.1、息差：息差领先同业，资负两端均表现突出.....	12
3.2、手续费收入占比偏低，银行卡业务为主要增长来源.....	13
3.3、成本收入比同业比较偏高，拖累 ROE 表现.....	14
3.4、资产质量：不良率优于可比同业，关注资产质量潜在压力.....	15
3.5、资本充足率维持较高水平.....	16
四、盈利预测及估值.....	18
4.1 盈利预测.....	18
4.2 估值分析.....	18
风险提示.....	20

图表目录

股价表现.....	1
投资摘要.....	1
图表 1. 2018 年对公贷款占贷款业务的 65.2%.....	5
图表 2. 2018 对公存款占总存款的 68.0%.....	5
图表 3. 总资产规模增速回升.....	5
图表 4. 总资产规模增速领先同业.....	5
图表 5. 长沙银行股权结构图.....	6
图表 6. 2018 年长沙市 GDP 总量全国城市排名第 10.....	6
图表 7. 2018 年长沙市 GDP 占湖南省总量 30%.....	6
图表 8. 2018 年湖南省存款余额同比增速 8.03%.....	7
图表 9. 2018 年湖南省贷款余额同比增速 13.7%.....	7
图表 10. 2018 年分支机构主要分布在湖南省.....	7
图表 11. 2018 年公司贷款主要分布在湖南省.....	7
图表 12. 政务相关类存、贷款规模占比近三分之一.....	8
图表 13. 提供国库支付服务业务的省市县单位数.....	8
图表 14. 活期存款占比处于行业领先水平.....	9
图表 15. 存款成本处于行业较低水平.....	9
图表 16. 对公贷款以小型微型企业贷款为主.....	9
图表 17. 长沙银行贷款收益率处于行业前列.....	9
图表 18. 零售贷款占比明显提升.....	10
图表 19. 个人按揭贷款占比不断提升.....	10
图表 20. 2018 公司 ROE 高于行业平均水平.....	11
图表 21. 长沙银行盈利能力表现亮眼.....	11
附录图表 22. 主要上市银行 2018 年 ROE 拆分.....	11
图表 23. 长沙银行净息差同业比较仅次于招行.....	12
图表 24. 负债成本同业偏低.....	12
图表 25. 存款增速回升.....	12
图表 26. 存款占比回升.....	12
图表 27. 生息资产收益率处于行业前列.....	13
图表 28. 信贷资产快增带动占比提升.....	13
图表 29. 手续费占比处于同业偏低水平.....	13
图表 30. 手续费构成以托管和银行卡业务为主.....	13



图表 31. 手续费佣金处于低基数快增阶段.....	14
图表 32. 手续费佣金在营收中的占比较低.....	14
图表 33. 成本收入比持续上行.....	14
图表 34. 成本收入比同业比较偏高.....	14
图表 35. 不良贷款率在同业中处于低位.....	15
图表 36. 不良认定较为严格.....	15
图表 37. 不良生成率环比小幅提升.....	15
图表 38. 不良生成同业比较仍处相对低位.....	15
图表 39. 2019 年 1 季度末公司拨备覆盖率 280.3%.....	16
图表 40. 拨备覆盖率高于行业平均.....	16
图表 41. 关注类贷款占比有所提升.....	16
图表 42. 关注类贷款同业比较.....	16
图表 43. 2019Q1 公司资本充足率 9.27%.....	17
图表 44. 核心一级资本充足率同业比较.....	17
附录图表 45. 主要上市城商行估值比较.....	19
附录图表 46. 报告中提及上市公司估值表.....	21
损益表(人民币 十亿元).....	22
主要比率(人民币 十亿元).....	22

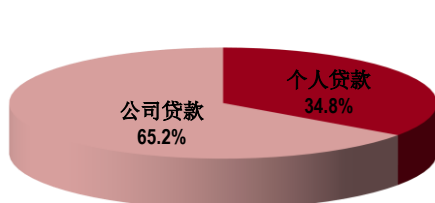
一、公司概况

1.1 公司简介

长沙银行成立于1997年5月，是湖南最大的法人金融企业，由原由长沙市财政局、长沙市开福区财政局、长沙市芙蓉区财政局、长沙市天心区财政局、湖南省邮电管理局、长沙信达实业股份有限公司、长沙市商业总公司及原长沙市十四家城市信用社和市联社的原股东为发起人发起设立，称作长沙城市合作银行，2008年更名为“长沙银行”。

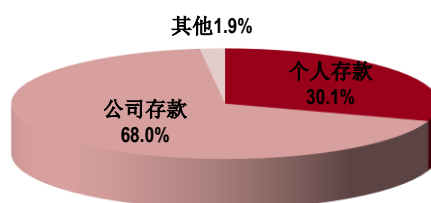
公司已于2018年9月26日在上海证券交易所上市，成为湖南首家上市银行。长沙银行以对公业务为主，截至2018年末对公贷款在总贷款中占比62.5%，对公存款占总存款的68.03%。在2018年英国《银行家》杂志发布的“全球银行1000强”排名中，长沙银行按一级资本排名，排名全球第311位。

图表1.2018 年对公贷款占贷款业务的 65.2%



资料来源：万得，中银国际证券

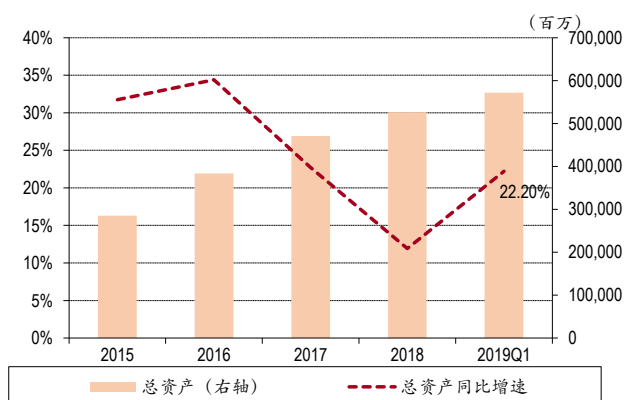
图表2. 2018 对公存款占总存款的 68.0%



资料来源：万得，中银国际证券

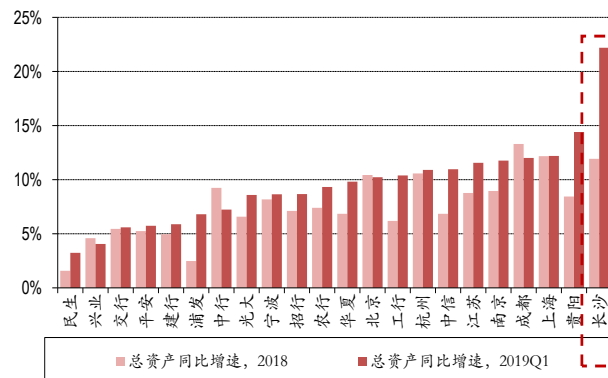
截至2018年12月末，长沙银行资产总额5,266亿元，且近几年一直保持较快的规模增长，尽管从2016年起，公司受到非标资产严监管的影响，增速有所放缓，但同业比来看，规模增速绝对值仍然领先同业。从19年1季度水平来看，长沙银行生息资产同比增18%，总资产规模同比增22%，较18年(+11.9%，YOY)提升10.3个百分点

图表3.总资产规模增速回升



资料来源：万得，中银国际证券

图表4.总资产规模增速领先同业

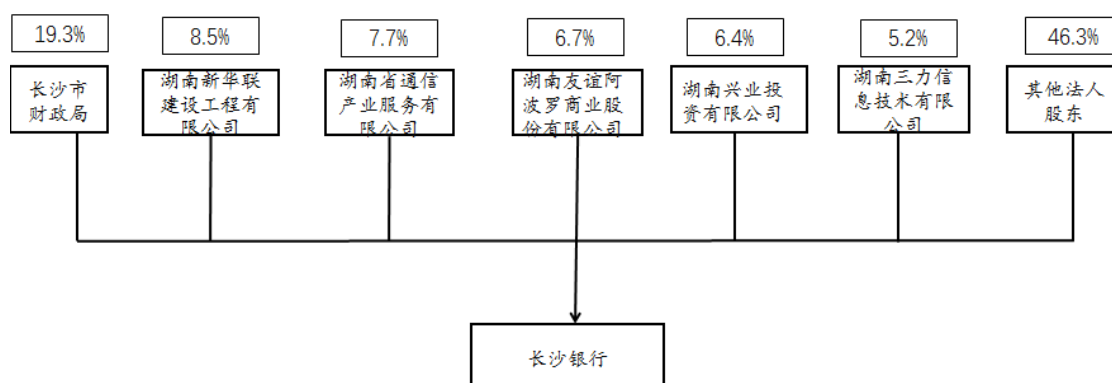


资料来源：万得，中银国际证券

1.2 公司股权结构

长沙银行持股比例超过 5% 的股东有 6 家，包括长沙市财政局（19.26%）、湖南新华联建设工程有限公司（8.46%）、湖南省通信产业服务有限公司（7.71%）、湖南友谊阿波罗商业股份有限公司（6.68%）、湖南兴业投资有限公司（6.43%）、湖南三力信息技术有限公司（5.15%）。其中湖南通服及其全资子公司三力信息、天辰建设合计持有公司股份 16.28%，为长沙银行实际第二大股东。湖南通服是一家国有属性企业，控股股东为中国电信，最终控股股东为国务院。作为一家国资控股的地方城商行，公司在争取优质客户，吸纳政策性存款和代发工资等方面具备较强的竞争优势。此外，长沙银行股权结构中还引入了大量本地企业持股，使其与地方经济的发展高度捆绑，在区域竞争中具备相对优势。

图表5.长沙银行股权结构图



资料来源：万得，中银国际证券

1.3 区域位置优越，深耕本地市场

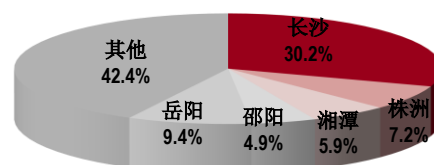
长沙银行的经营范围主要集中在湖南省内。湖南省地理位置优越，地处中部，承接东西，处在国家“一带一路”、“长江经济带”等多个发展战略要道上，近年来经济一直保持较快增长，2018 年全省实现生产总值（GDP）3.64 万亿元，GDP 增速 7.8%。长沙银行总部所在地长沙市是湖南省省会，占湖南省 GDP 总量的 30%，是全国两型社会建设综合配套改革试验区核心城市，国家“十二五”规划确定的重点开发区域，具有区域优势和发展潜力。2018 年长沙地区生产总值达 1.10 万亿元，GDP 增速为 8.50%，全国省会城市 GDP 总量排名第 10。总体而言湖南地区经济保持较快增长，过去几年经济增速高于全国平均水平，为长沙银行的发展提供了良好的区域环境。

图表6.2018 年长沙市 GDP 总量全国城市排名第 10

排名	城市	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)
1	上海	32680	6.6
2	北京	30320	6.6
3	广州	22859	6.2
4	重庆	20363	6
5	天津	18810	3.6
6	成都	15343	8
7	武汉	14847	8
8	杭州	13509	6.7
9	南京	12820	8
10	长沙	11003	8.5

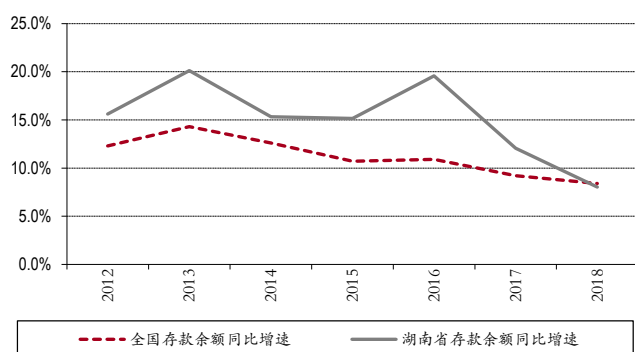
资料来源：万得，中银国际证券

图表7.2018 年长沙市 GDP 占湖南省总量 30%



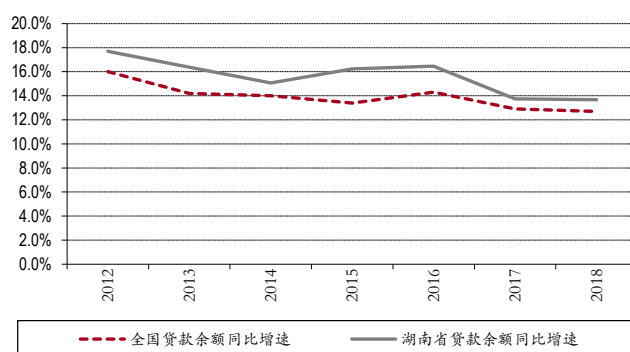
资料来源：万得，中银国际证券

图表8.2018年湖南省存款余额同比增速 8.03%



资料来源：万得，中银国际证券

图表9.2018年湖南省贷款余额同比增速 13.7%

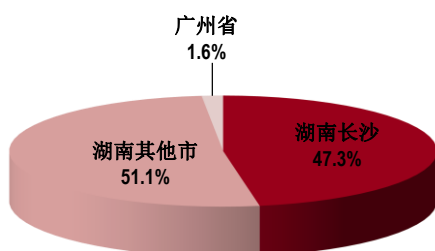


资料来源：万得，中银国际证券

长沙银行主要在湖南省开展经营，且大部分业务集中在长沙地区。截至2018年末，公司共有营业网点311家，其中中小企业信贷中心及分中心16家，社区支行101家。地域分布上，除有5家设在广州外，其余分支机构均分布在湖南当地，其中在长沙地区设有分支机构147家，占分支机构总数的47.3%。从业务布局来看，截至2018年末，公司湖南省内的贷款为1,989亿元，占公司贷款总额的97.3%，其中长沙市内的贷款就占到了62%。

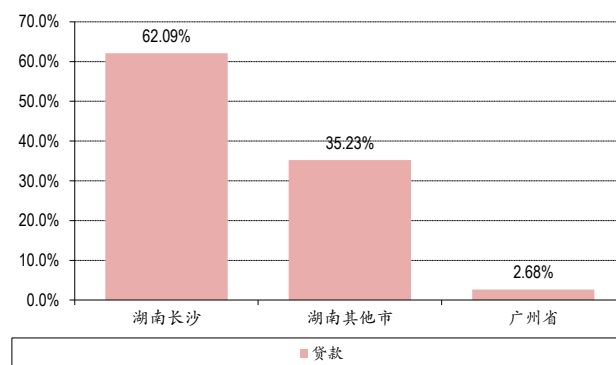
根据公司“立足长沙、深耕湖南”的发展战略，公司正在进一步推进网点在长沙市以外地区的扩展和县域网点的下沉，2018年新增县域支行14家，县域覆盖率达到73.26%，新建农村金融服务站226家，累计建设数达534家，业务空间进一步向纵深拓展。

图表10.2018年分支机构主要分布在湖南省



资料来源：万得，中银国际证券

图表11.2018年公司贷款主要分布在湖南省



资料来源：万得，中银国际证券

二、业务特色：本土竞争优势明显，政务金融特色突出

一方面长沙银行在本地城市信用社基础上改组而成，深耕服务本地多年；另一方面，有地方财政局和中小企业作为持股股东，长沙银行的业务发展和区域经济高度捆绑，已发展成为湖南省规模最大的法人金融企业，本土竞争优势明显。

2.1 负债端：政务密切合作带来低成本揽储优势

作为一家区域性银行，优质的政务金融业务资源是长沙银行的业务特色之一。公司建立了以市级政务资源为主导，以省、区县级政务资源为突破目标的三级政务营销体系，是区域内政务金融业务的主导银行，合作内容主要表现在以下三个方面：

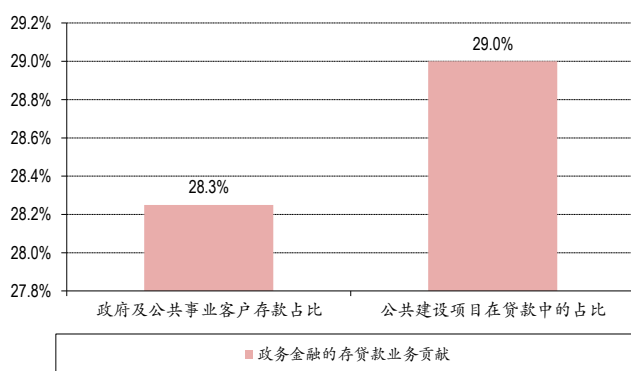
一是，政务合作方面，公司与市财政局、市人社局、市国土局、市房产局、市教育局、市住房公积金管理中心等部门建立了深度合作关系，在国库集中支付、非税收入、社保等领域与当地政府保持着长期良好的合作关系，政务代理业务种类齐全、安全高效。

二是，政务业务系统开发方面，长沙银行曾先后负责了人民银行金融领域安全 IC 卡和密码试点项目，湖南省、市、区（县）非税业务，长沙市公积金系统、省、市社保项目，财税库行项目，国土竞拍系统，交警罚没系统，ETC 等多个项目的开发、对接与维护。

三是，与政府机构及公共事业机构账户合作方面，关系密切。截至 2018 年 3 月 31 日，公司向湖南省内 8,055 个（账户数）政府机构及公共事业客户提供存款服务，向湖南省内 126 家省级预算单位、194 家市级预算单位，以及 426 家区县级预算单位提供国库授权支付业务。

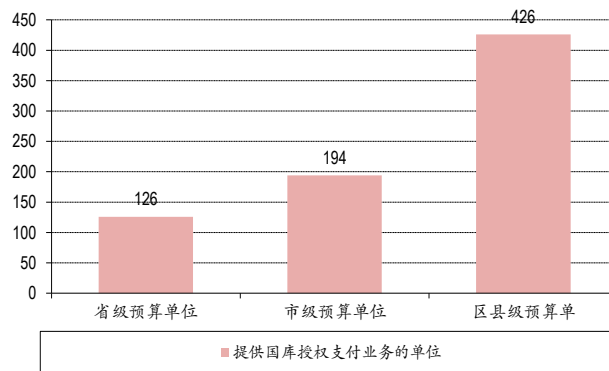
本地政务业务的深度参与给予了长沙银行存款吸纳的强大竞争优势，截至 2018Q1，政府及公共事业客户的存款总额为 973.5 亿元，占客户存款总额的 28.3%。

图表12.政务相关类存、贷款规模占比近三分之一



资料来源：万得，中银国际证券

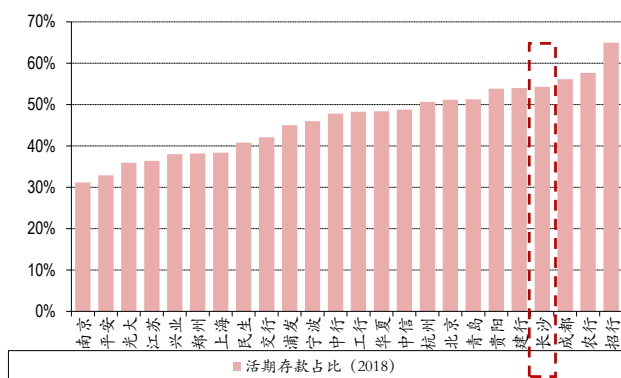
图表13.提供国库支付服务业务的省市县单位数



资料来源：万得，中银国际证券

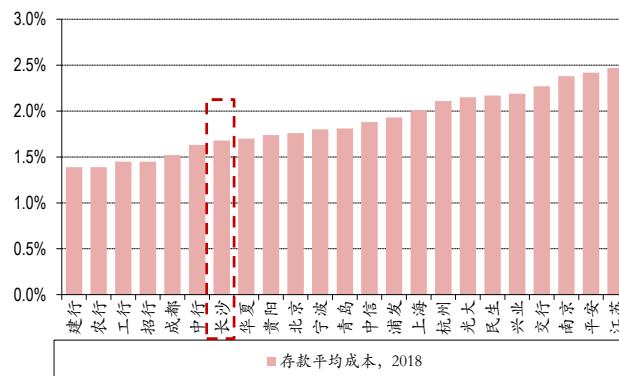
作为湖南地区的金融服务主办银行，长沙银行负债端竞争优势突出。截至 2018 年末，存款在负债中的占比达 69%，在上市城商行中仅次于成都银行，其中活期存款占比为 54.3%，高活期占比使得存款成本在同业中处于相对低位，18 年存款平均成本为 1.68%，仅次于大行、招行和成都银行。

图表14.活期存款占比处于行业领先水平



资料来源：万得，中银国际证券

图表15.存款成本处于行业较低水平

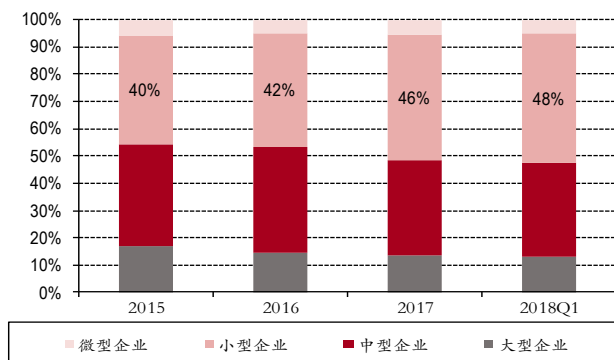


资料来源：万得，中银国际证券

2.2 资产端：小微特色有助于资产端高收益，零售转型逐步推进

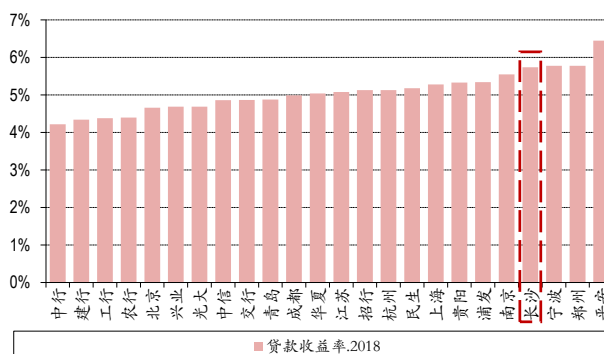
小微业务一直是长沙银行的业务特色和强项。截至2018年1季度，小型和微型企业的贷款占比为53%，占比超过50%。2018年全年公司“两增两控”和普惠金融均达到监管要求，连续两年定向降准达第二档要求。小微贷款的定价水平一般会高于普通贷款，因此较高的小微企业贷款占比有利于公司资产端收益率处于行业前列。

图表16.对公贷款以小型微型企业贷款为主



资料来源：万得，中银国际证券

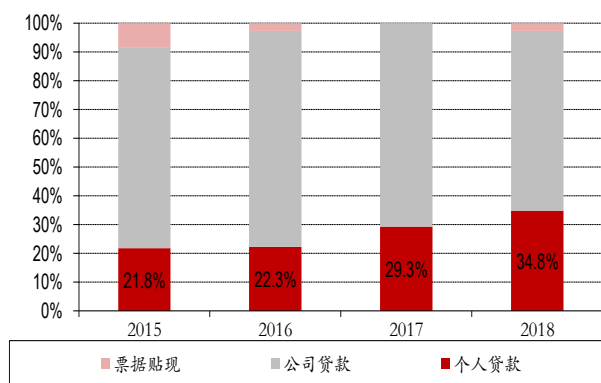
图表17.长沙银行贷款收益率处于行业前列



资料来源：万得，中银国际证券

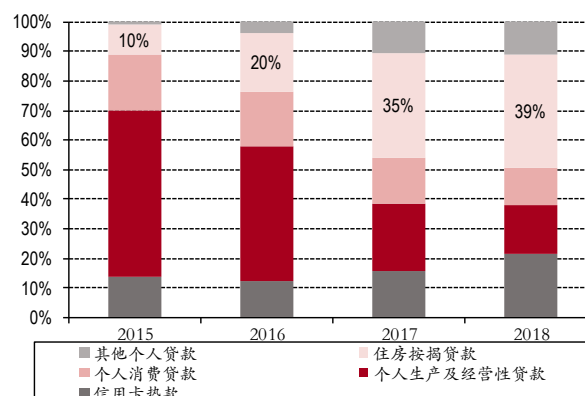
积极推进零售业务转型是长沙银行资产端的另一业务特色。2018年长沙银行零售业务同比大幅增涨57%，将52%的新增贷款投向了零售领域，带动零售贷款的占比提升5.5个百分点至34.8%。从零售贷款的结构来看，长沙银行近年来积极调整零售贷款结构，不断压缩风险较高的个人经营性贷款和消费贷款占比，同时提高按揭贷款的比重，截至2018年末，按揭贷款同比增71.2%，其占比在个人贷款中进一步提升4个百分点至39%，而个人经营性贷款占比则从2015年的56%下降至2018年末的16%，个人贷款的资产质量更加稳健也显示出公司稳健的经营风格。

图表18.零售贷款占比明显提升



资料来源：万得，中银国际证券

图表19.个人按揭贷款占比不断提升

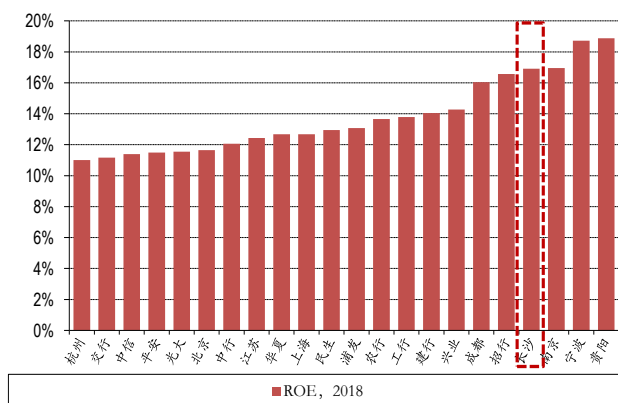


资料来源：万得，中银国际证券

三、基本面财务分析

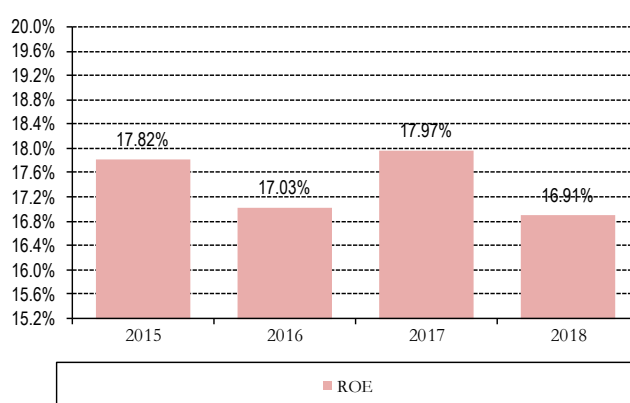
长沙银行盈利能力处于行业前列，截至 2018 年 ROE16.9%，高于行业平均，同业比较来看仅次于贵阳、宁波和南京银行。

图表20. 2018 公司 ROE 高于行业平均水平



资料来源：万得，中银国际证券

图表21. 长沙银行盈利能力表现亮眼



资料来源：万得，中银国际证券

进一步，我们将主要上市银行 2018 年的 ROE 进行拆分和横向比较，可以发现长沙银行领先同业的 ROE 主要是受益于息差的良好表现，而营收的多元化则弱于行业平均，经营效率和成本费用管控方面也稍逊同业，负向贡献 ROE，未来若能在多元化创收和成本管控方面取得进步，ROE 水平仍有望进一步提升。

附录图表 22. 主要上市银行 2018 年 ROE 拆分

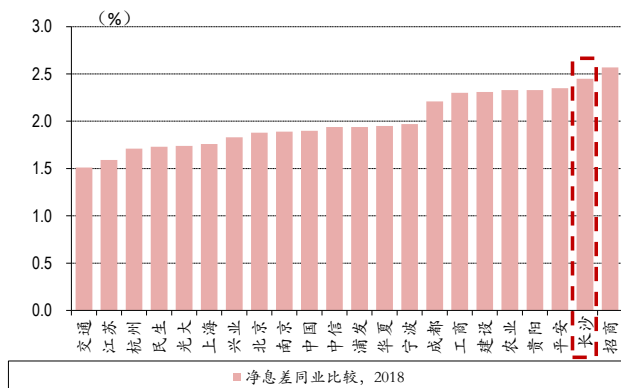
(%)	净利息收入/总资产	非息收入/总资产	营业收入/总资产	业务及管理费/总资产	拨备前利润/总资产	拨备/总资产	所得税/总资产	ROA	权益乘数	ROE
长沙银行	2.32	0.48	2.80	0.95	1.82	0.68	0.21	0.90	17.88	16.06
工商银行	2.13	0.75	2.88	0.69	1.98	0.60	0.27	1.11	12.47	13.80
建设银行	2.14	0.76	2.91	0.74	2.03	0.67	0.23	1.12	12.50	14.04
中国银行	1.77	0.71	2.48	0.70	1.61	0.49	0.18	0.88	13.13	11.61
农业银行	2.19	0.55	2.74	0.86	1.77	0.63	0.22	0.93	14.83	13.77
交通银行	1.41	0.88	2.29	0.69	1.40	0.47	0.13	0.79	14.72	11.67
招商银行	2.46	1.35	3.81	1.18	2.57	0.93	0.39	1.24	13.60	16.80
中信银行	1.78	1.02	2.81	0.86	1.92	0.99	0.15	0.76	14.76	11.19
民生银行	1.29	1.35	2.64	0.79	1.78	0.78	0.14	0.85	14.85	12.57
兴业银行	1.46	0.95	2.41	0.64	1.74	0.71	0.10	0.92	15.56	14.37
浦发银行	1.80	0.96	2.76	0.69	2.02	0.97	0.14	0.90	14.63	13.16
光大银行	1.45	1.17	2.61	0.75	1.82	0.85	0.17	0.80	15.14	12.07
华夏银行	1.99	0.80	2.78	0.91	1.84	0.81	0.22	0.80	14.90	11.98
平安银行	2.24	1.26	3.50	1.06	2.41	1.44	0.22	0.74	15.79	11.76
北京银行	1.86	0.41	2.26	0.57	1.67	0.71	0.14	0.82	14.63	11.94
南京银行	1.81	0.49	2.30	0.66	1.61	0.54	0.12	0.93	18.73	17.40
宁波银行	1.78	0.91	2.69	0.93	1.75	0.67	0.03	1.04	20.27	21.11
上海银行	1.56	0.73	2.29	0.47	1.79	0.80	0.06	0.94	14.24	13.39
江苏银行	1.38	0.53	1.91	0.55	1.34	0.56	0.05	0.71	18.73	13.24
贵阳银行	2.29	0.33	2.61	0.70	1.89	0.75	0.07	1.06	18.79	19.96
杭州银行	1.60	0.35	1.94	0.58	1.35	0.69	0.04	0.62	19.70	12.16
成都银行	2.09	0.41	2.50	0.64	1.84	0.74	0.09	1.00	16.46	16.52
郑州银行	1.47	1.00	2.47	0.69	1.76	0.92	0.16	0.68	16.21	10.99
青岛银行	1.43	0.93	2.36	0.78	1.56	0.76	0.14	0.65	16.46	10.67
西安银行	2.14	0.37	2.50	0.70	1.78	0.56	0.23	0.99	12.67	12.53
行业平均	1.83	0.78	2.61	0.75	1.80	0.75	0.16	0.89	15.67	13.79

资料来源：公司年报，中银国际证券

3.1、息差：息差领先同业，资产负债两端均表现突出

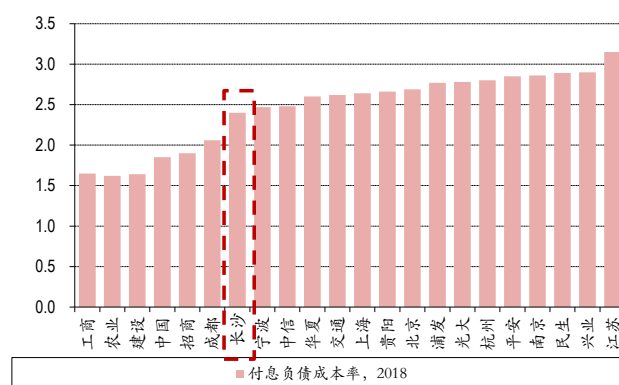
截至 2018 年，长沙银行的净息差为 2.45%，绝对值在行业中仅次于招行，排名第二。进一步拆分来看，负债端的低成本优势和高于行业平均的资产端收益率均对息差形成正向支撑，推动长沙银行拥有领先同业的净息差表现。**负债端来看**，2018 年长沙银行负债端平均成本 2.40%，在主要上市银行中处于较低水平。在业务特色部分我们已进行过分析，得益于长沙银行政务金融的业务优势，长沙银行活期存款占比行业排名前列，存款成本也处于较低水平。

图表23.长沙银行净息差同业比较仅次于招行



资料来源：万得，中银国际证券

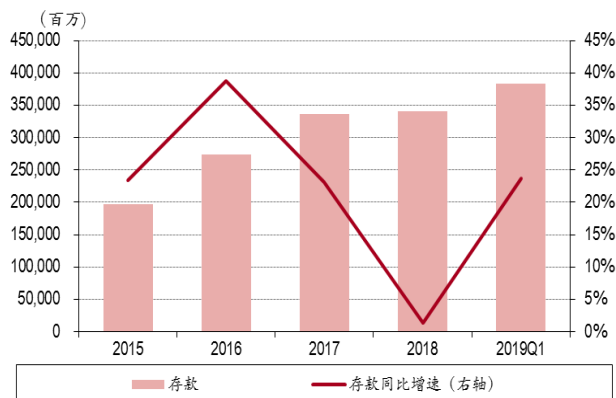
图表24.负债成本同业偏低



资料来源：万得，中银国际证券

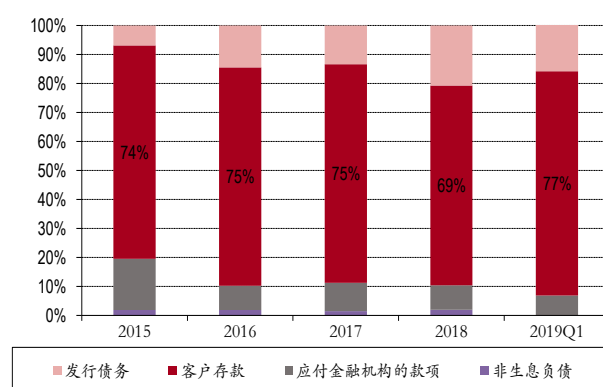
2018 年长沙银行存款增速有所放缓，同比增 1.35%，增速较 2017 年大幅下降 21.8 个百分点。其中主要是公司活期存款规模同比降 17.3%，拖累公司整体存款表现，预计是受到 2018 年金融去杠杆、地方政府债务整治等因素的影响。不过从 1 季度来看，长沙银行存款表现改善，2019Q1 存款同比增 23.7%，增速较 2018 年回升 22.1 个百分点。展望未来，存款表现的稳定性和零售转型对存款增长的影响值得关注。

图表25.存款增速回升



资料来源：万得，中银国际证券

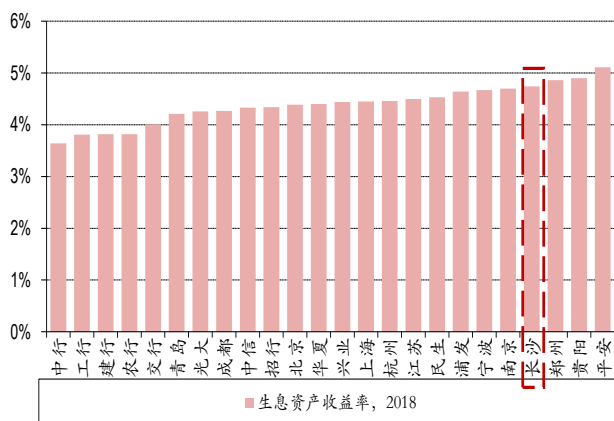
图表26.存款占比回升



资料来源：万得，中银国际证券

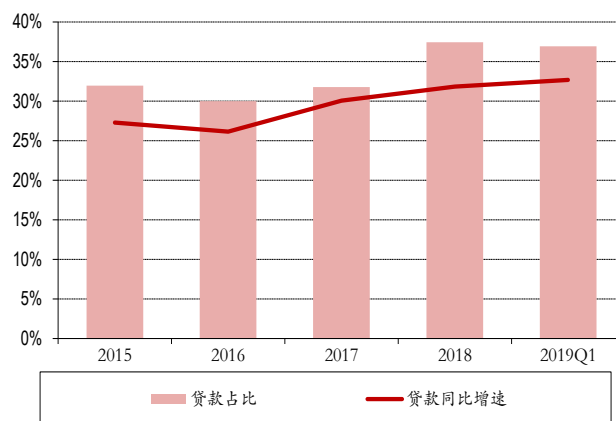
资产端来看，长沙银行 2018 年资产端收益率 4.74%，贷款收益率 5.74%，均处于主要上市银行前列。我们认为资产端收益的良好表现一方面得益于长沙银行的小微业务特色，另一方面源于近年来长沙银行的资产摆布持续向信贷倾斜。近年来，公司信贷规模一直保持 25% 以上的高速增长，2018 年信贷资产在总资产中的占比较 17 年末提升 5 个百分点至 37.2%，有利于资产端保持较高收益。

图表27.生息资产收益率处于行业前列



资料来源：万得，中银国际证券

图表28.信贷资产快增带动占比提升

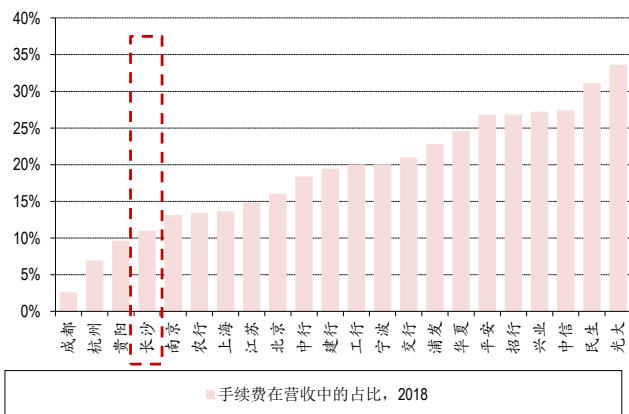


资料来源：万得，中银国际证券

3.2、手续费收入占比偏低，银行卡业务为主要增长来源

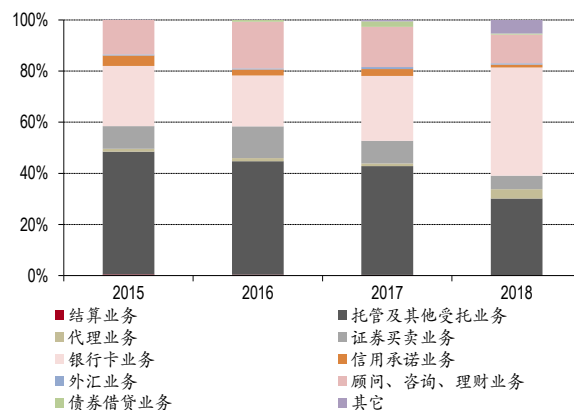
ROE 拆分第二项，长沙银行非息收入的占比低于行业平均，拖累 ROE 表现。截至 2018 年末，长沙银行手续费收入占主营业务净收入的比重仅为 11%，传统利息收入仍是公司最主要的利润来源，手续费收入在营收中的占比同比较来看处于偏低水平，未来在多元经营方面仍有进一步提升的空间。从手续费收入结构来看，银行卡业务、托管业务和顾问咨询、理财业务为公司手续费收入的主要来源，截至 2018 年末，占比分别为 42.3%/30%/11.3%。其中托管业务受强监管影响，在手续费收入中的占比从 2015 的 48% 下降 18.1 个百分点至 30%，理财业务收入也因资管新规影响占比同比下降 4.5 个百分点至 11.3%。

图表29.手续费占比处于同业偏低水平



资料来源：万得，中银国际证券

图表30.手续费构成以托管和银行卡业务为主



资料来源：万得，中银国际证券

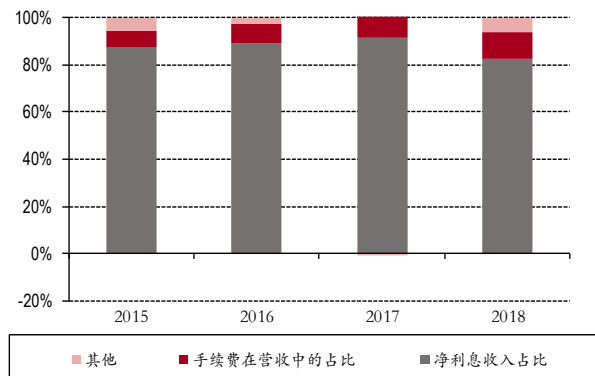
从变动趋势来看，公司手续费净收入总体仍处在前期发展高速增长期，18 年手续费增速在信用卡业务快速发展带动下回升，银行卡业手续费收入同比增 145%，带动净手续费及佣金收入同比增 44.9%。展望未来，信用卡相关收入在信用风险增高背景下或将有所放缓使得银行卡收入增长放缓，部分手续费收入的增长预计仍会受监管影响面临一定调整，我们预计长沙银行手续费收入总体仍将处于前期快增阶段，但增速将适当放缓。

图表31.手续费佣金处于低基数快增阶段



资料来源：万得，中银国际证券

图表32.手续费佣金在营收中的占比较低

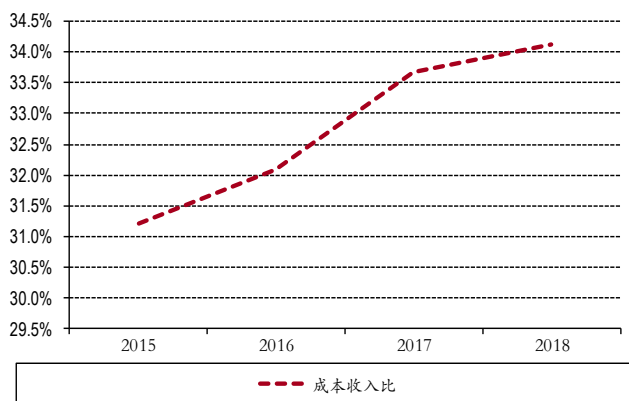


资料来源：万得，中银国际证券

3.3、成本收入比同业比较偏高，拖累 ROE 表现

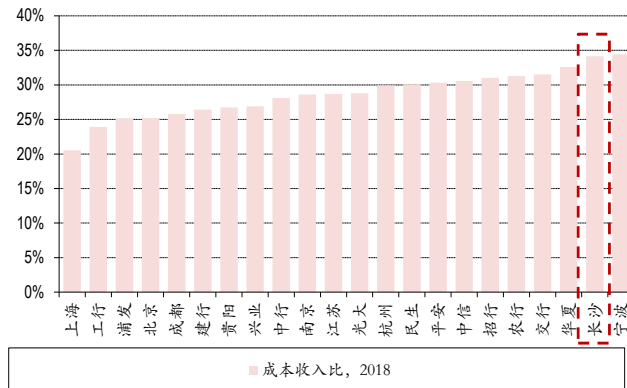
此外，通过 ROE 拆分我们可以发现，较高的业务管理费用占比同样拖累公司 ROE 表现。截至 2018 年末，长沙银行成本收入比 34.1%，同比提升 0.45 个百分点。同业比较而言，处于相对高位，2018 年水平仅次于宁波银行。较高的成本收入比估计是由于过去几年公司筹备新核心系统的上线，加大金融科技投入，推进零售网点的县域下沉，使得长沙银行成本收入比呈小幅上升趋势，长远来看将有利于公司业务的长期可持续发展。但鉴于行业中较高的成本收入比，未来仍需适当控制。

图表33.成本收入比持续上行



资料来源：万得，中银国际证券

图表34.成本收入比同业比较偏高

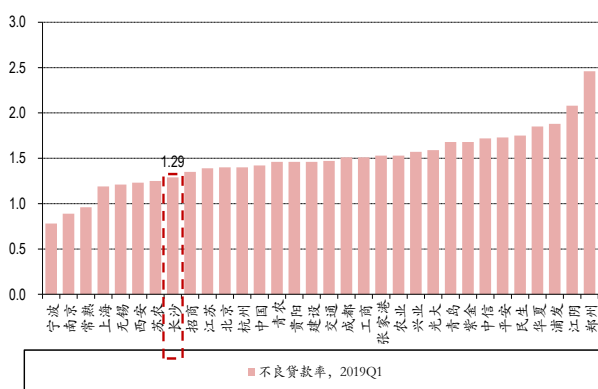


资料来源：万得，中银国际证券

3.4、资产质量：不良率优于可比同业，关注资产质量潜在压力

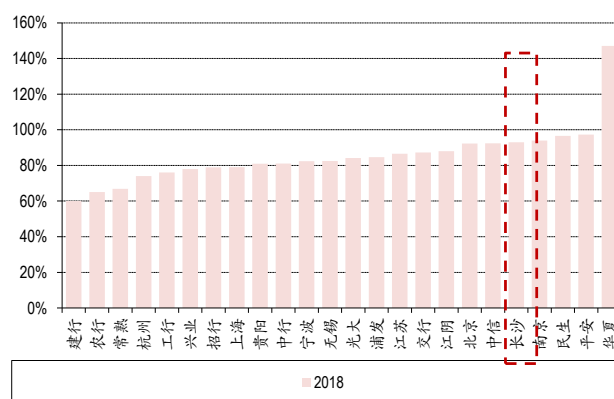
从 ROE 拆分中我们还可以看到，2018 年长沙拨备计提/总资产的比值低于行业平均，正向贡献 ROE 表现，我们认为这得益于公司优于同业的资产质量。截至 2019 年 1 季度，长沙银行不良率 1.29%，环比 18 年 4 季度末持平，绝对值来看在上市银行中处于较低水平。2018 年末长沙银行不良率为 1.29%，同比提升 5BP，账面不良小幅上行，我们认为主要与长沙银行不良认定进一步趋严有关。长沙银行 2018 年不良贷款余额/逾期 90 天以上贷款比例为 84%，较 2017 年末的 94% 进一步收窄，这表明长沙银行将全部逾期 90 天以上贷款确认为不良的基础上，进一步严格不良认定标准。

图表35.不良贷款率在同业中处于低位



资料来源：万得，中银国际证券

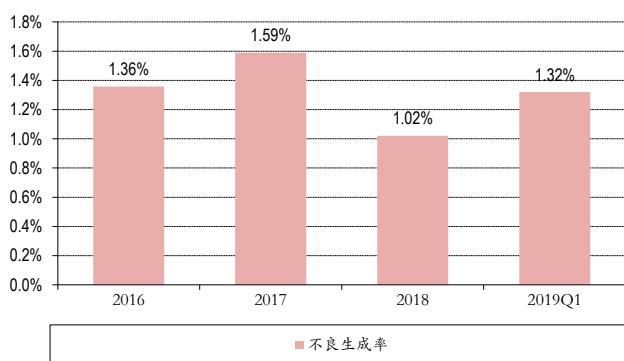
图表36.不良认定较为严格



资料来源：万得，中银国际证券

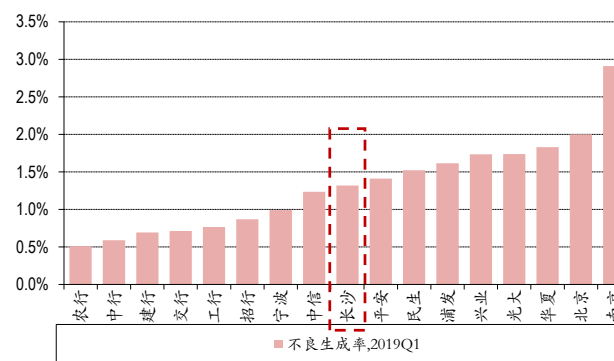
从不良生成来看，我们测算长沙银行 2019 年 1 季度不良生成率为 1.32%，较 2018 年提升 30BP。我们认为宏观经济仍存下行压力是不良生成小幅回升的主要原因，但不良生成绝对值在主要上市银行中处中游水平，加之长沙银行近两年积极推进零售转型，加大零售贷款特别是风险较低的按揭类贷款投放，总体而言公司资产质量较为稳健。

图表37.不良生成率环比小幅提升



资料来源：万得，中银国际证券

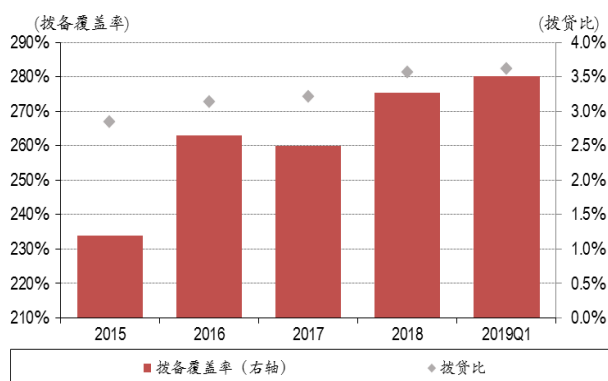
图表38.不良生成同业比较仍处相对低位



资料来源：万得，中银国际证券

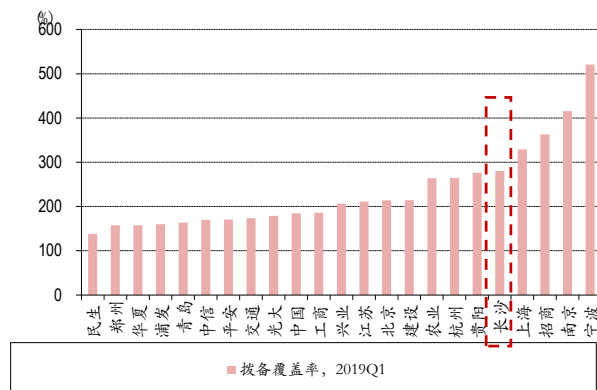
截至 2019 年 1 季度末，公司拨备覆盖率环比提升 4.9 个百分点至 280.3%，拨贷比环比持平为 3.62%，拨备计提稳步增长，抵御风险的能力逐步增强。上市银行的比较来看，处在中上水平，总体而言计提较为充分。

图表39.2019年1季度末公司拨备覆盖率 280.3%



资料来源：万得，中银国际证券

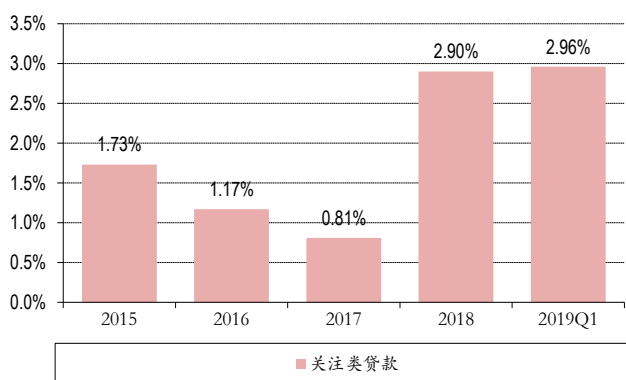
图表40.拨备覆盖率高于行业平均



资料来源：万得，中银国际证券

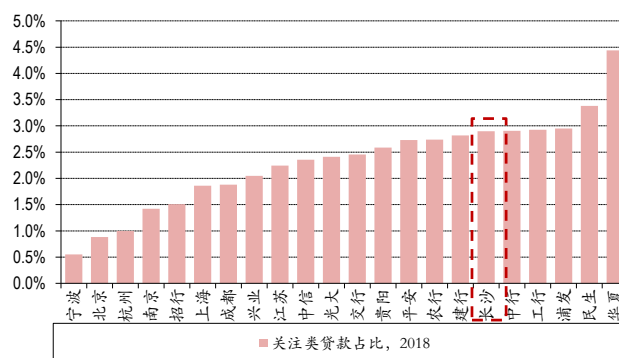
2019Q1 长沙银行的关注类贷款占比为 2.96%，关注类贷款大幅提升主要是在 2018 年，长沙银行关注类贷款占比同环比分别增 2.09/1.51 个百分点至 2.90%，预计是受到 2018 年信贷分类标准趋严的影响。

图表41.关注类贷款占比有所提升



资料来源：万得，中银国际证券

图表42.关注类贷款同业比较

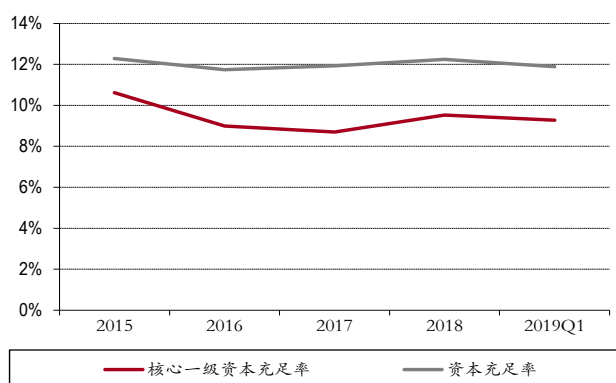


资料来源：万得，中银国际证券

3.5、资本充足率维持较高水平

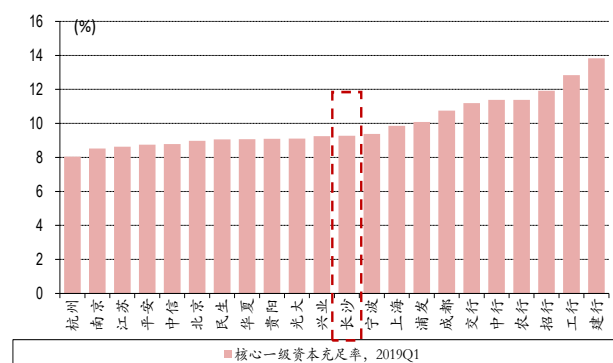
ROE 拆分中，长沙银行权益乘数（总资产平均值/净资产平均值）高于行业平均，但长沙银行目前资本充足率维持较高水平，能够满足业务快速发展的需求。2018 年公司成功上市，有效的补充了长沙银行的资本水平，截至 2019Q1 年末公司资本充足率 11.9%，核心一级资本充足率 9.27%，同比分别增加了 15BP/32BP，为公司未来一段时间的业务发展预备了较为充足的空间，目前在对标行的比较中处于中上水平。

图表43.2019Q1 公司资本充足率 9.27%



资料来源：万得，中银国际证券

图表44.核心一级资本充足率同业比较



资料来源：万得，中银国际证券



四、盈利预测及估值

4.1 盈利预测

长沙银行是一家主要布局于湖南的省会城商行，受益于良好的地方经济环境，发展潜力值得期待。公司主要股东为长沙市财政局和湖南省地方企业，优质的政务金融业务资源是长沙银行的业务特色之一。公司承担了多项政务类资金的代收、代发、结算工作，同时通过和本地企业的高度合作，深耕本地市场，负债端表现优于对标城商行。不过需要注意的是，2018 年长沙银行的对公存款增长承压，关注类贷款因贷款分类标准趋严而占比大幅提升，负债端优势的可持续性和不良生成的潜在压力值得关注。作为 2018 年上市的次新股，公司估值目前已处于较为合理区间，我们预计长沙银行 19/20 年 EPS 分别为 1.48/1.67 元，目前股价对应 19/20 年 PB 为 0.86/0.76, PE 为 5.95/5.27，首次覆盖给予**增持**评级，其中核心假设如下：

- **存贷款增速假设：**长沙银行 2019 年 1 季度贷款同比增长 32.7%，考虑到：1) 长沙银行地处经济基础良好的中部地区，2018 年湖南省 GDP7.6%，同比增 20BP，且高于全国 6.4% 的水平；2) 长沙银行资本充足率较高，信贷投放空间充足；3) 自 2018 年起中央和监管大力引导银行加大信贷投放，加强对实体经济的融资支持力度，强调补齐基础建设短板，由此我们预计 19 年贷款增速将不低于 18 年水平，预计未来 2 年贷款增速为 33%/30%；长沙银行 2018 年存款增长承压，同比增长 1.3%，1 季度同比增 23.7%，在 19 年社融和 M2 表现改善背景下，预计 19-20 年存款增速将小幅回升至 15%/13%。
- **息差假设：**长沙银行 2018 年净息差 2.45%，同比回落 22BP (vs 2017, 2.16%)，主要由于在 2018 年存款竞争激烈背景下，存款成本抬升带动负债成本同比上升 31BP，高于资产端 9BP 的上升幅度。展望 19 年，随着信贷供给的增加和金融市场利率继续保持合理充裕，预计资产端收益将小幅下降；负债端，2019 年市场资金面继续保持相对宽松，将有利于降低负债成本，改善负债端上行压力，资产负债两端结合来看，并考虑到 19 年使用新会计准则的调整，预计 19/20 年净息差为 2.20%/2.20% 水平。
- **非利息收入增长假设：**长沙银行 2018 年净手续费和佣金净收入同比增 44.5%，处于低基数高速增长阶段。从绝对水平来看，长沙银行 2018 年手续费收入占主营业务净收入的比重仅为 11%，未来仍有进一步提升空间。长沙银行的手续费收入主要由银行卡、托管、顾问理财咨询等收入构成，预计未来托管和顾问咨询收入受到监管政策的影响还有一定调整，银行卡业务收入在信用卡风险抬头背景下将高位放缓。因此我们认为未来公司手续费收入在高增基础上将适当放缓，预计 19-20 年公司手续费收入增速为 40%/40%。
- **成本收入比假设：**2018 年，长沙银行的成本收入比为 34%，同比提升 45BP，同业比较处在较高水平。我们预计随着收入的增长以及公司对于成本收入管控力度的加大，长沙银行 2019-20 年的成本收入比将小幅下降，为 32%/32%。
- **信贷成本：**2018 年，长沙银行的信贷成本为 1.90%，较 2017 年下降了 24bps，拨备计提同比减少支撑公司在营收增速放缓背景下净利润保持稳定增长。但考虑到 2019 年经济仍存下行压力同时长沙银行的信贷结构中小微企业贷款占比超过 50%，在监管积极引导银行加大逆周期调节，严格不良认定，加大拨备计提的背景下，我们预计 19/20 年长沙银行的信贷成本至少将不低于 2018 年水平，维持在 1.90%/1.90% 左右。
- **分红率：**长沙银行 2018 年的分红率为 21.4%，同业比较偏低。参考目前上市城商行的平均分红水平，我们预计未来两年长沙银行的分红率将会提升至 23% 左右的水平。

4.2 估值分析

我们主要运用可比公司法，参考目前上市其他城商行的估值水平对长沙银行进行估值，目前 A 股上市城商行共 11 家，其中北京、南京、宁波、上海、江苏银行的资产规模均已达到万亿级别，可参考性较弱。剔除次新股后，成都、贵阳、杭州三家银行资产规模还在万亿以下，考虑到长沙银行的体量和未来的成长性，我们认为其估值水平应参考对标 2019 年贵阳银行 (0.98X) 和成都银行 (0.84X) 估值，根据我们预测目前长沙银行 2019/2020 年对应 PB 分别为 0.86X/0.76X，估值已处于合理区间，首次覆盖给予**增持**评级。

附录图表 45. 主要上市城商行估值比较

公司代码	公司简称	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
				2018A	2019E	2018A	2019E	
601169.SH	北京银行	5.58	118	0.95	1.04	0.68	0.62	7.37
601009.SH	南京银行	8.33	71	1.31	1.52	1.04	0.95	6.91
002142.SZ	宁波银行	23.35	125	2.08	2.48	1.94	1.65	10.15
601229.SH	上海银行	9.23	131	1.27	1.46	0.93	0.85	8.54
600919.SH	江苏银行	6.83	79	1.13	1.30	0.77	0.70	6.76
601997.SH	贵阳银行	8.80	28	1.60	1.56	0.95	0.98	7.64
600926.SH	杭州银行	8.45	43	1.05	1.27	0.92	0.84	7.46
601838.SH	成都银行	8.26	30	1.29	1.52	0.96	0.84	8.28
加权平均						1.08	0.96	

资料来源：万得，中银国际证券，成都银行估值来自wind一致预期

注：股价截止日8月2日



风险提示

- 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2、中美贸易摩擦进一步升级。中美贸易磋商仍存不确定性，若出现预期之外的反复，可能影响投资者对经济增长的预期。

附录图表 46. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产
			(元)	(十亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	(元/股)
601939.SH	建设银行	买入	7.33	1,833	1.02	1.07	0.97	0.88	7.27
601988.SH	中国银行	未有评级	3.68	1,083	0.61	0.64	0.72	0.66	4.79
600036.SH	招商银行	买入	36.20	913	3.19	3.61	1.80	1.60	18.80
601998.SH	中信银行	增持	5.91	289	0.91	0.99	0.72	0.66	7.60
600000.SH	浦发银行	增持	11.65	342	1.90	2.16	0.77	0.69	14.26
000001.SZ	平安银行	买入	14.10	242	1.45	1.65	1.10	0.99	11.93
601169.SH	北京银行	增持	5.58	118	0.95	1.04	0.68	0.62	7.37
601009.SH	南京银行	增持	8.33	71	1.31	1.52	1.04	0.95	6.91
002142.SZ	宁波银行	买入	23.35	125	2.08	2.48	1.94	1.65	10.15
601229.SH	上海银行	增持	9.23	131	1.27	1.46	0.93	0.85	8.54
600919.SH	江苏银行	增持	6.83	79	1.13	1.30	0.77	0.70	6.76
601997.SH	贵阳银行	未有评级	8.80	28	1.60	1.56	0.95	0.98	7.64
600926.SH	杭州银行	增持	8.45	43	1.05	1.27	0.92	0.84	7.46
002807.SZ	江阴银行	未有评级	4.59	10	0.39	0.43	0.99	0.94	4.94
600908.SH	无锡银行	增持	5.60	10	0.59	0.67	1.01	0.99	5.10
601128.SH	常熟银行	买入	7.82	21	0.54	0.66	1.75	1.44	5.45
603323.SH	苏农银行	未有评级	5.33	10	0.44	0.50	1.05	1.01	5.94
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.62	10	0.46	0.52	1.07	1.01	5.01

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 8 月 2 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.15	1.31	1.48	1.67	1.90
BVPS (摊薄/元)	6.81	9.06	10.22	11.50	12.97
每股股利	0.00	0.28	0.34	0.38	0.44
分红率(%)	0.00	21.39	23.00	23.00	23.00
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	154	204	272	353	431
证券投资	239	264	290	314	339
应收金融机构的款项	10	14	17	21	23
生息资产总额	463	518	619	730	836
资产合计	471	527	629	742	850
客户存款	337	341	392	443	488
计息负债总额	440	485	587	693	801
负债合计	447	495	593	702	804
股本	3	3	3	3	3
股东权益合计	23	31	35	39	44
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	11.12	11.55	12.02	14.26	16.70
净手续费及佣金收入	1.09	1.58	2.21	3.10	4.34
营业收入	12.13	13.94	16.23	19.55	23.34
营业税金及附加	(0.11)	(0.13)	(0.15)	(0.19)	(0.22)
拨备前利润	7.89	9.02	10.85	13.08	15.61
计提拨备	(2.92)	(3.41)	(4.53)	(5.95)	(7.46)
税前利润	4.97	5.61	6.32	7.13	8.15
净利润	3.93	4.48	5.05	5.70	6.51
资产质量					
NPL ratio(%)	1.24	1.29	1.30	1.30	1.30
NPLs	1.91	2.64	3.53	4.59	5.61
拨备覆盖率(%)	260	275	291	307	331
拨贷比(%)	3.22	3.55	3.78	3.99	4.31
一般准备/风险加权资(%)	1.84	2.23	2.63	3.06	3.52
不良贷款生成率(%)	1.59	1.02	1.02	1.02	1.02
不良贷款核销率(%)	(1.23)	(0.61)	(0.65)	(0.68)	(0.76)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营管理(%)					
贷款增长率	30.16	32.31	33.00	30.00	22.00
生息资产增长率	22.60	11.82	19.50	17.91	14.53
总资产增长率	22.70	11.92	19.50	17.91	14.53
存款增长率	23.14	1.36	15.00	13.00	10.00
付息负债增长率	23.47	10.26	21.01	17.98	15.68
净利息收入增长率	24.07	3.87	4.05	18.64	17.14
手续费及佣金净收入增	29.31	44.48	40.00	40.00	40.00
营业收入增长率	20.79	14.95	16.42	20.48	19.34
拨备前利润增长率	22.03	14.27	20.30	20.55	19.39
税前利润增长率	16.82	12.78	12.74	12.84	14.31
净利润增长率	23.22	13.94	12.74	12.84	14.31
非息收入占比	9.02	11.33	13.63	15.84	18.58
成本收入比	33.67	34.12	32.00	32.00	32.00
信贷成本	2.14	1.90	1.90	1.90	1.90
所得税率	19.82	18.33	18.33	18.33	18.33
盈利能力(%)					
NIM	2.67	2.45	2.20	2.20	2.22
拨备前 ROAA	1.85	1.81	1.88	1.91	1.96
拨备前 ROAE	36.52	33.23	32.90	35.20	37.30
ROAA	0.92	0.90	0.87	0.83	0.82
ROAE	18.19	16.50	15.31	15.33	15.56
流动性(%)					
分红率	0.00	21.39	23.00	23.00	23.00
贷存比	45.89	59.91	69.28	79.71	88.40
贷款/总资产	32.83	38.81	43.20	47.63	50.73
债券投资/总资产	50.79	50.13	46.14	42.26	39.85
银行同业/总资产	2.20	2.57	2.73	2.78	2.67
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	8.70	9.53	8.98	8.57	8.43
资本充足率	11.74	12.24	11.24	10.49	10.11
加权风险资产-一般法	269	326	390	460	527
% RWA/总资产(%)	57.20	61.97	61.97	61.97	61.97

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371