中国平安 PINGAN

专业 · 价值

证券研究报告

行业评级：

银行　强于大市（维持）

月酝知风之银行业

继续看好估值修复，关注稳增长发力



2023年1月5日

平安证券研究所银行&金融科技研究团队

请务必阅读正文后免责条款

核心摘要

- **行业核心观点：板块估值处于底部，积极看好修复机会。**通过分析美、欧、日三个地区银行股估值走势变化能够看到，银行股整体估值变化呈现强周期性的特点，从新冠疫情爆发的三年时间来观察，疫后估值均修复至疫情前水平，美、日、欧估值分别较底部抬升100%/100%/67%。参照海外银行股在经济修复过程中极强的向上弹性，当前我国银行板块静态PB仅0.54x，估值处于历史绝对低位，且尚未修复至疫情前水平，对应隐含不良率超15%，机构与北上资金持仓也均处于历史低位，积极看好板块的估值修复机会。**个股推荐：1）以招行、邮储为代表的估值受损有待修复的优质零售银行；2）成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、苏州、成都、江苏、长沙）。**

- **行业热点跟踪：复盘海外银行股疫情走势，经济修复推升估值。**从新冠疫情爆发的三年时间来观察，美、日、欧地区银行的估值均在2020年初疫情首次爆发时期触及低点，而后随国内经济恢复而修复至疫情前水平，期间，美、欧、日银行股估值波动区间分别为0.75x-1.51x、0.40x-0.80x、0.30x-0.50x静态PB，估值分别较底部抬升100%/100%/67%，在经济修复过程中具备较大的向上弹性。而通过更长时间序列的观察能够看到，海外不同地区银行估值绝对水平的差异除去微观盈利能力差异外，一定程度与地区的经济增长活力有关，就美、欧、日三者比较，美国在08年金融危机以来的经济增长表现最好，2011年-2021年间GDP复合增速达到2.1%，而欧元区和日本的经济增长相对乏力，对应GDP复合增速仅为0.9%和0.5%，乏力的经济增长影响了银行股的估值表现。

- **市场走势回顾：**12月银行板块涨幅1.09%，跑赢沪深300指数0.61个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第9位。个股表现分化，其中：招行、邮储、光大涨幅居前，单月分别上涨6.6%、3.6%、2.7%，青岛、兰州、瑞丰跌幅居前，单月分别下跌9.2%、7.8%、7.6%。

- **宏观与流动性跟踪：**1）12月制造业PMI为47.0%，较上月下降1.0个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为48.3%/46.4%/44.7%，环比上月下降0.8pct/1.7pct/0.9pct。11月CPI同比上涨1.6%，较上月下滑0.5个百分点，CPI环比表现弱于季节性规律。11月PPI环比增速略有上行，同比增速持平于-1.3%。2）12月1年期MLF利率持平为2.75%，LPR1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。12月市场利率表现分化，12月国债收益率整体下降，1年期/10年期国债收益率分别较上月下降3.72bp/4.97bp至2.10%/ 2.84%。3）11月新增人民币贷款为1.21万亿元，同比少增600亿元，相比2019-2021年同期均值少增1533亿元；贷款存量同比增长11%，较上月降低0.1个百分点。人民币信贷的拖累因素依然是居民中长期贷款、居民短期贷款和企业短期贷款；而企业中长期贷款的强劲表现构成一定支撑。

- **风险提示：**1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

注：全文所指银行指数均为银行（中信）指数

行业热点跟踪：复盘海外银行股疫情走势，经济修复推升估值

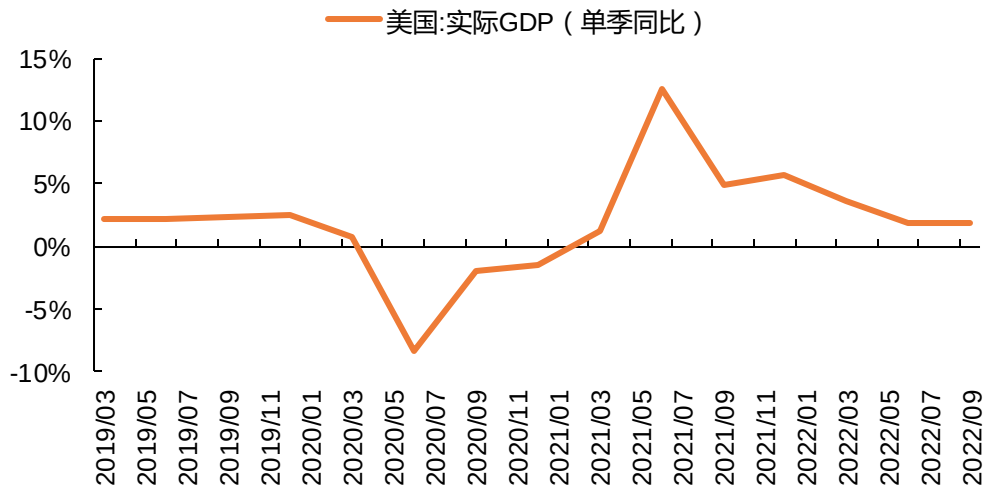
■ **美国：估值波动区间0.75x-1.51x静态PB**

➢ **观察美国自2020年新冠疫情出现以来的银行股估值变化能够发现典型的顺周期特征。**银行业估值低点出现在2020年3-4月间，期间正值美国首轮疫情爆发初期，而后随着初期疫情的消退以及经济刺激政策效果的显现，行业估值自2020年11月开始回升，并于2021年达到疫情前估值水平。进入2022年后，受美联储加息及经济预期转弱的影响，行业估值有所回落，但也大体保持在长期估值中枢水平。**从过去三年整个期间的估值变化来看，美国银行业估值在经济周期中同样具有较大弹性，最低静态PB为0.75x，最高静态估值为1.51x，估值差达到1倍。**

美国银行业静态BP（2019年至今）



美国2020年疫情以来GDP增长表现



资料来源：Bloomberg，BEA，平安证券研究所

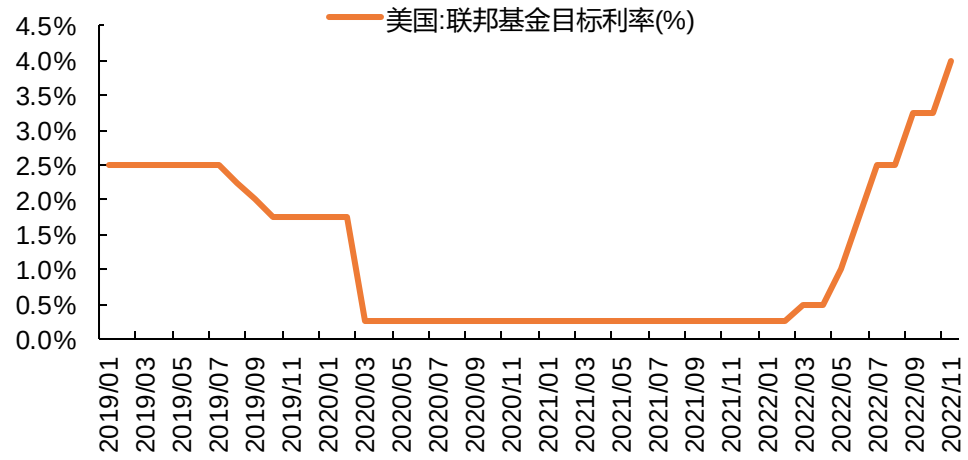
行业热点跟踪：复盘海外银行股疫情走势，经济修复推升估值

■ **美国：估值波动区间0.75x-1.51x静态PB**

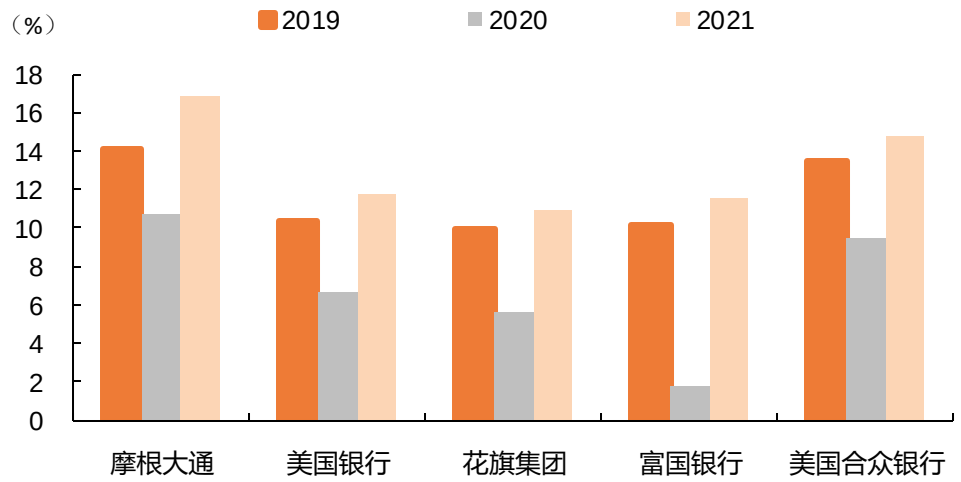
➢ **从估值影响因素来看，宏观经济依然是最重要的影响因子，银行股估值的修复基本与美国整体经济的修复趋势保持一致。**货币政策与银行估值的相关性相对较弱，尤其在2022年以来利率上升阶段，虽然利率上行将有利于银行的息差和收入改善，但自2022年以来美国银行股估值呈收敛趋势，我们认为这依旧与市场对于经济预期的转弱有关，可见经济对于银行股估值的影响依然是决定性的。

➢ **从银行经营基本面来看，**大体与经济周期保持一致，与银行股的估值表现同步，比较美国五家主要大型银行，盈利能力自2020年至2021年均表现为先降后升，且均在2021年录得近3年来的最佳表现，从而助推银行估值取得新高。

美国联邦基金利率过去三年间先降后升



美国主要大型银行ROE变化趋势



资料来源：美联储，Wind，公司公告，平安证券研究所

行业热点跟踪：复盘海外银行股疫情走势，经济修复推升估值

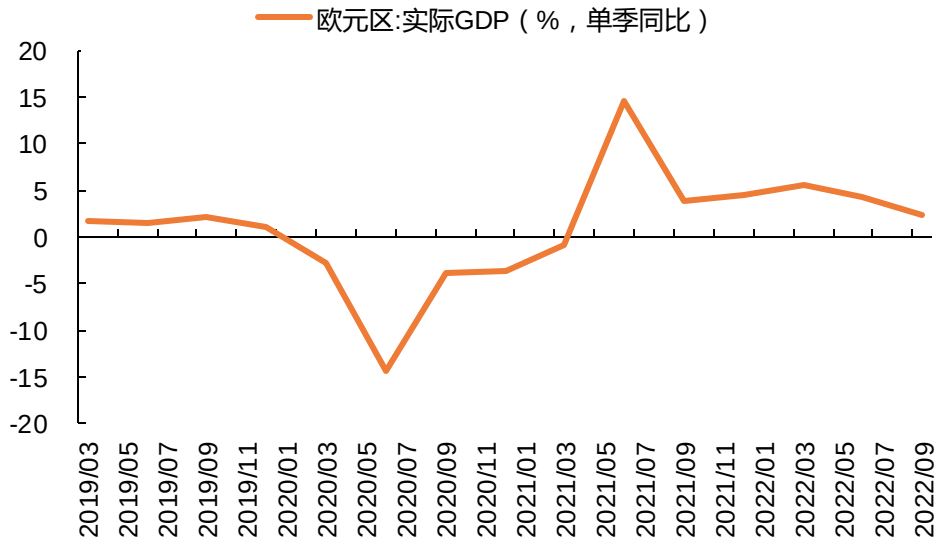
■ **欧元区：估值波动区间0.40x-0.80x静态PB**

➢ **欧元区整体银行股的估值在疫情三年间的趋势与美国基本保持相同，**估值在2020年2季度疫情爆发时期触及低点，而后随着疫情的好转及经济的修复估值逐步回升至疫情前水平。不过从绝对估值水平来看，欧洲银行股的估值要低于美国，在整个周期内，欧洲银行股估值区间在0.4倍-0.8倍静态PB之间波动。从估值底部抬升幅度来看，欧洲与美国接近，整体估值抬升幅度在100%。

欧元区三年以来银行股估值表现



欧元区自2019年以来GDP走势



资料来源：Bloomberg，欧盟统计局，平安证券研究所

行业热点跟踪：复盘海外银行股疫情走势，经济修复推升估值

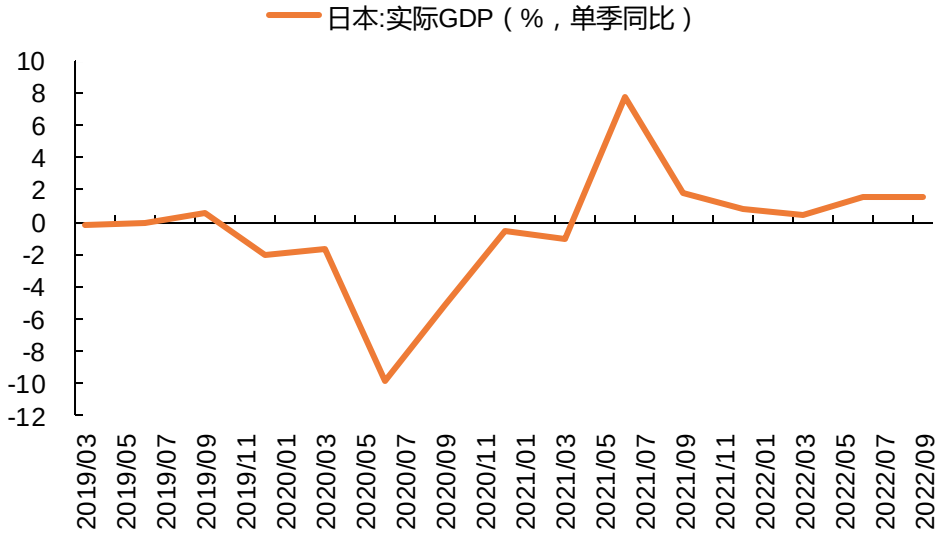
■ 日本：估值波动区间0.30x-0.50x静态PB

➢ 无独有偶，我们能够看到日本银行业的估值在疫情三年中也经历了触底后缓慢修复的过程，银行业整体估值水平从2020年3月最低0.3倍的静态PB回升至0.5倍静态PB，估值抬升幅度达到67%，这一过程同样伴随着国内经济增长的恢复。

日本三年以来银行股估值表现



日本自2019年以来GDP走势



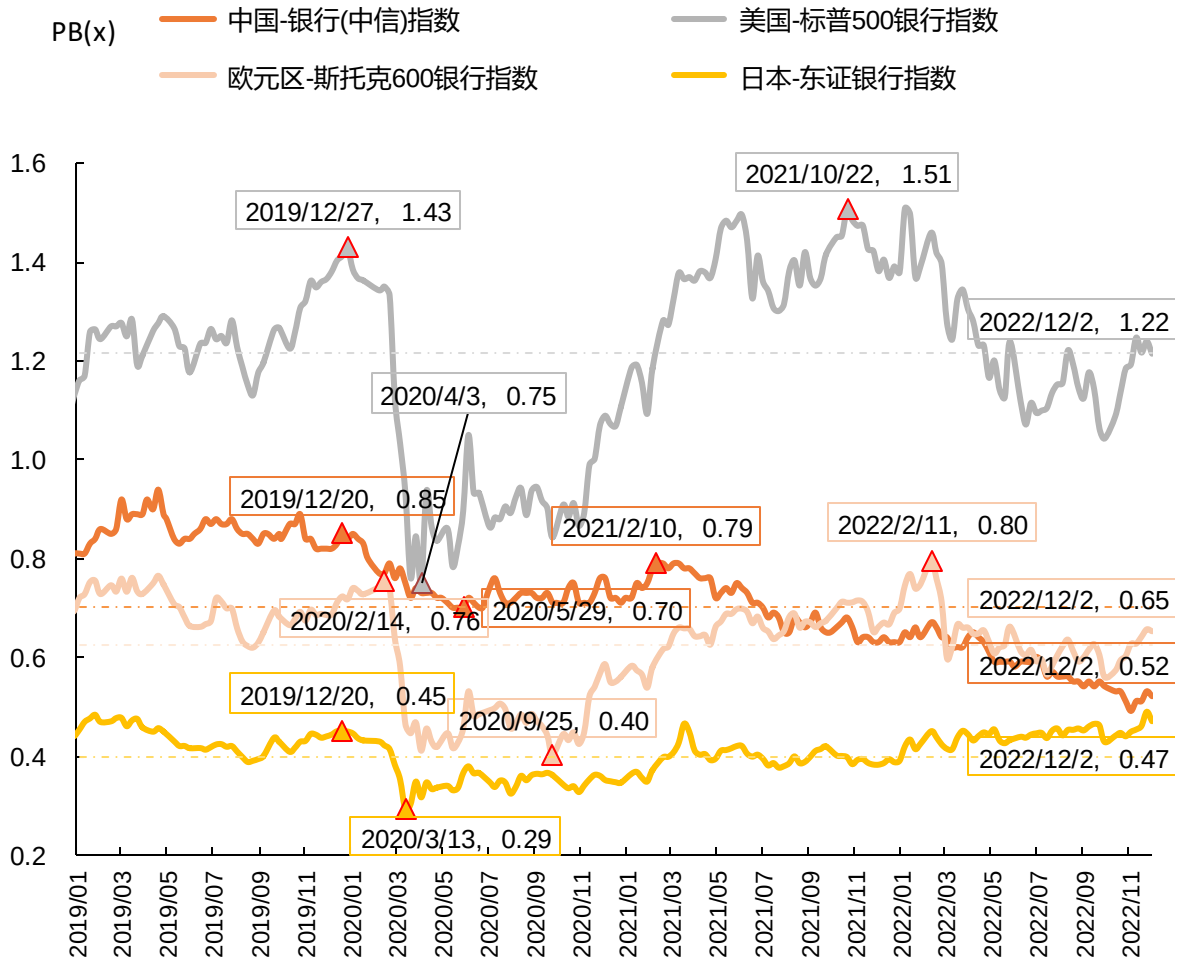
资料来源：Bloomberg，日本内阁府，平安证券研究所

行业热点跟踪：复盘海外银行股疫情走势，经济修复推升估值

- **从新冠疫情爆发的三年时间来观察，美、日、欧地区银行的估值均在2020年初疫情首次爆发时期触及低点，而后随国内经济恢复而修复至疫情前水平。**期间，美、欧、日银行股估值波动区间分别为0.75x-1.51x、0.40x-0.80x、0.30x-0.50x静态PB，估值分别较底部抬升100%/100%/67%。

- **而通过更长时间序列的观察能够看到，**海外不同地区银行估值绝对水平的差异除去微观盈利能力差异外，一定程度与地区的经济增长活力有关。就美、欧、日三者比较，美国在08年金融危机以来的经济增长表现最好，2011年-2021年间GDP复合增速达到2.1%，而欧元区和日本的经济增长相对乏力，对应GDP复合增速仅为0.9%和0.5%，乏力的经济增长影响了银行股的估值表现。

疫情以来各国银行指数PB估值水平变化

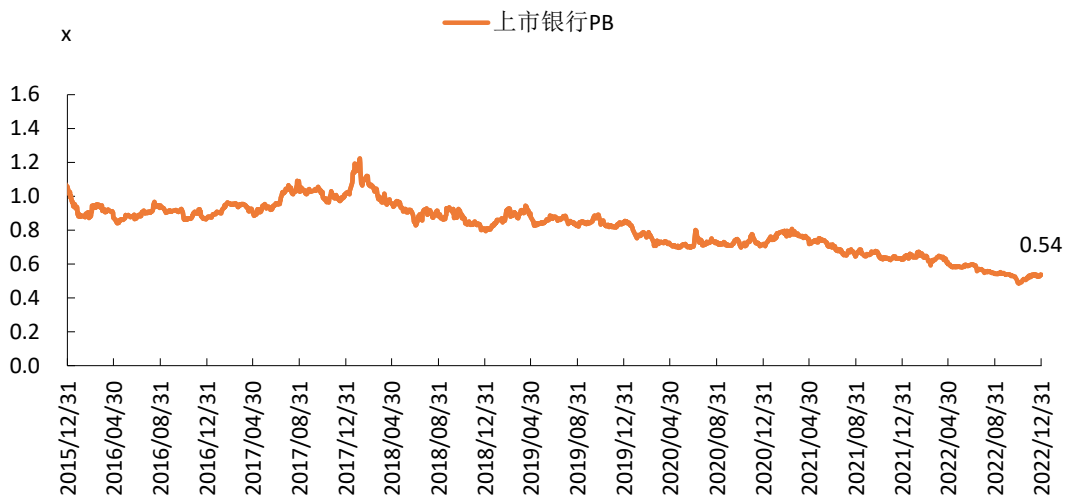


资料来源：Wind，Bloomberg，平安证券研究所
注：虚线表示该指数2020年以来PB估值中枢（中位数）

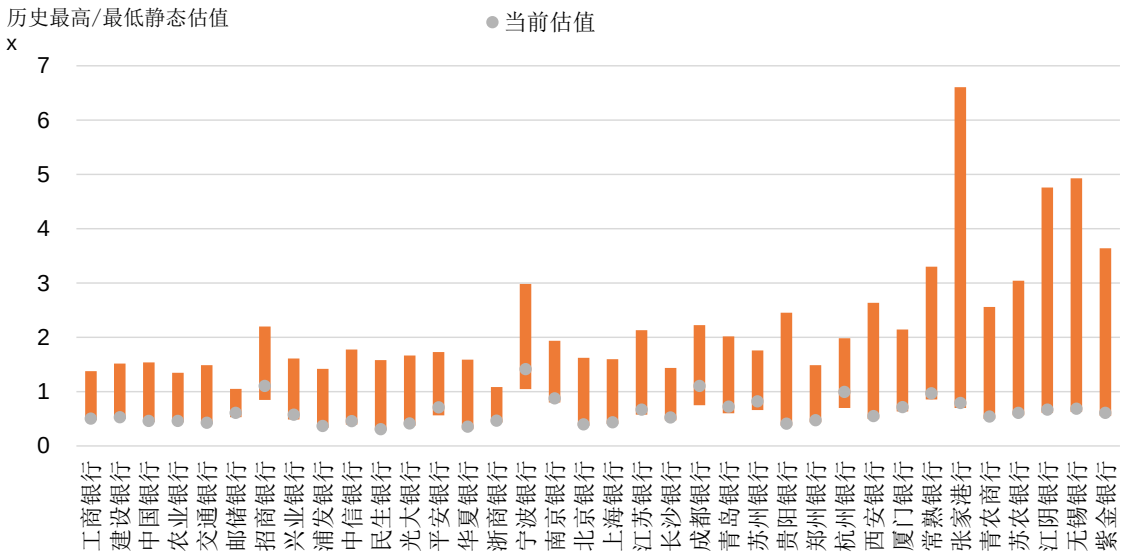
行业核心观点：板块估值处于底部，积极看好修复机会

- 通过分析美、欧、日三个地区银行股估值走势变化能够看到，银行股整体估值变化呈现强周期性的特点，从新冠疫情爆发的三年时间来观察，疫后估值均修复至疫情前水平，美、日、欧估值分别较底部抬升100%/100%/67%。参照海外银行股在经济修复过程中极强的向上弹性，当前我国银行板块静态PB仅0.54x，估值处于历史绝对低位，尚未修复至疫情前水平，对应隐含不良率超15%，机构与北上资金持仓也均处于历史低位，积极看好板块的估值修复机会。**个股推荐两条主线：1）以招行、邮储为代表的估值受损有待修复的优质零售银行；2）成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、苏州、成都、江苏、长沙）。**

上市银行静态PB（LF）仅为0.54x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平

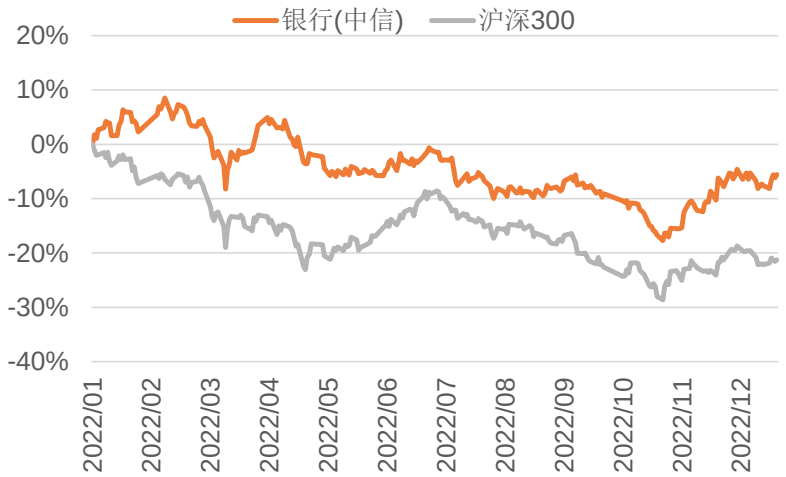


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2022年12月31日

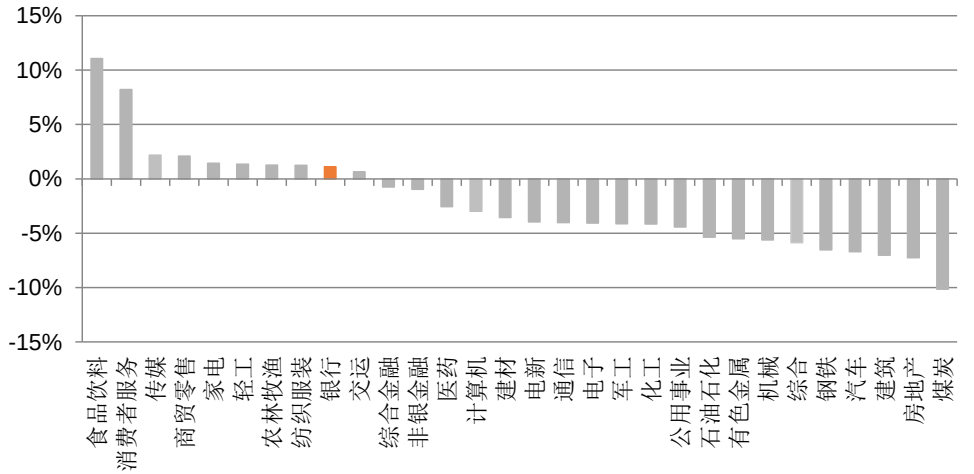
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 12月银行板块涨幅1.09%，跑赢沪深300指数0.61个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第9位。
- 个股方面，12月银行股表现分化，其中：招行、邮储、光大涨幅居前，单月分别上涨6.6%、3.6%、2.7%，青岛、兰州、瑞丰跌幅居前，单月分别下跌9.2%、7.8%、7.6%。

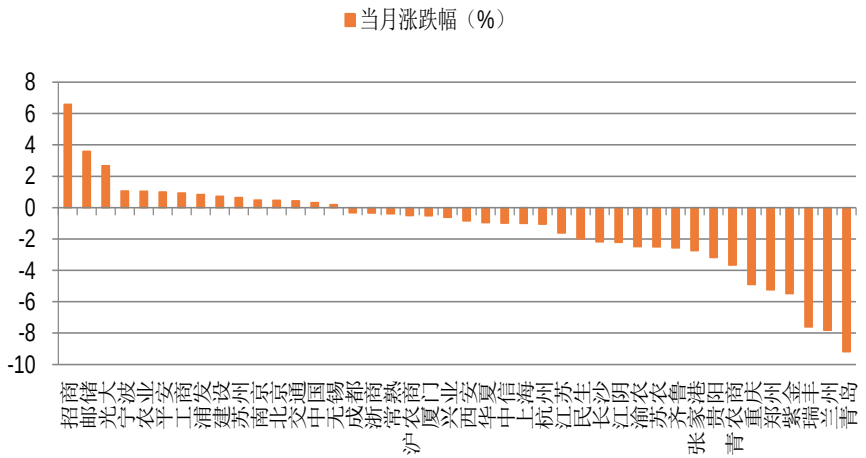
12月银行跑赢沪深300指数0.61个百分点



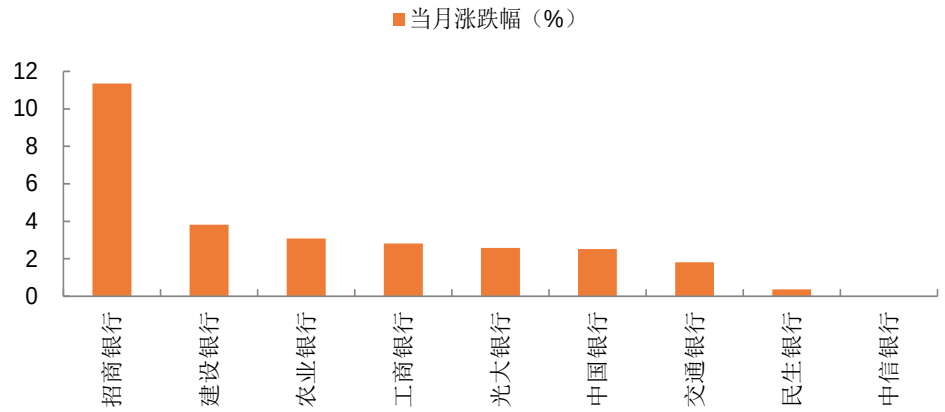
行业本月涨跌幅排名（9/30）-中信一级行业



12月银行股表现分化



12月港股主要中资银行涨跌幅表现

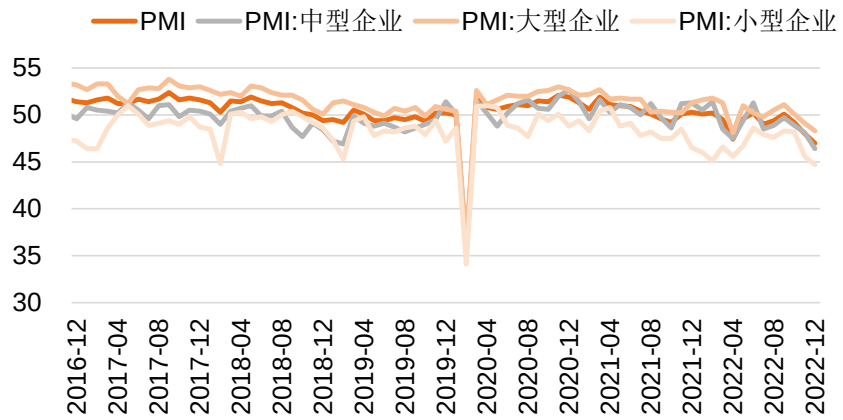


资料来源：Wind，平安证券研究所

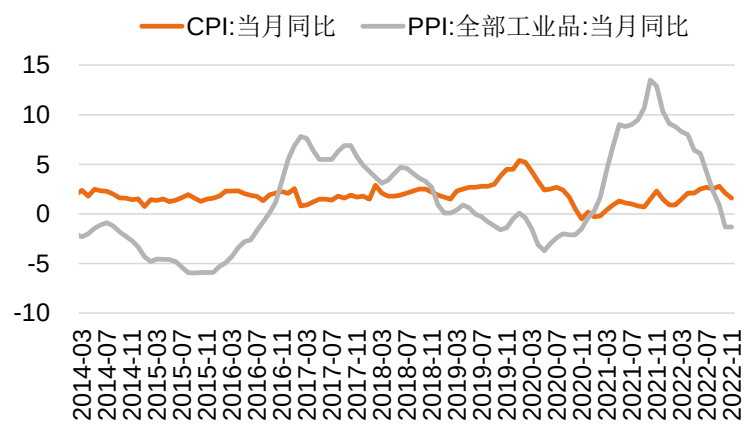
宏观经济跟踪：PMI景气度下滑

- 12月制造业PMI为47.0%，较上月下降1.0个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为48.3%/46.4%/44.7%，环比上月下降0.8pct/1.7pct/0.9pct。
- 11月CPI同比上涨1.6%，较上月下滑0.5个百分点，CPI环比表现弱于季节性规律。11月PPI环比增速略有上行，同比增速持平于-1.3%。

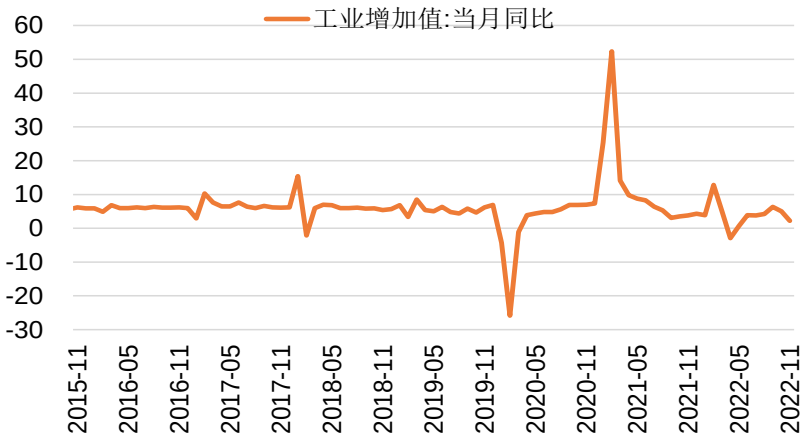
PMI环比下降（%）



PPI，CPI回落（%）



工业增加值同比增速下降（%）



固定资产投资增速持平（%）

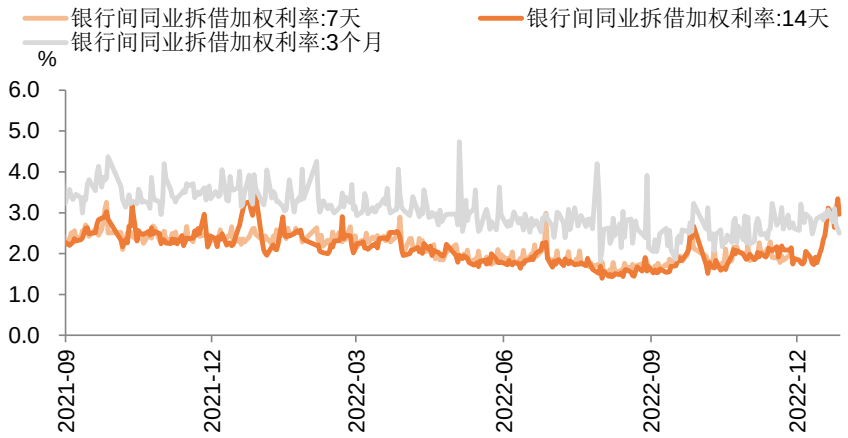


资料来源：Wind，平安证券研究所

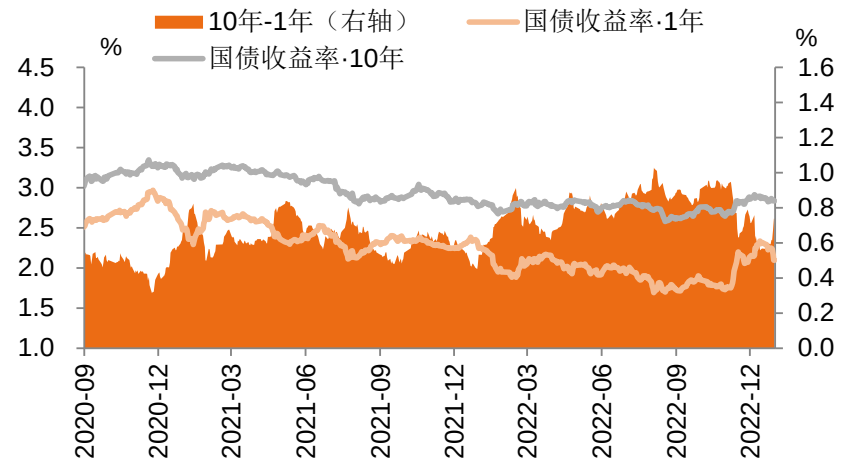
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

- 政策利率方面，12月份1年期MLF利率持平为2.75%，LPR 1年期/5年期均与上月持平为3.65%/4.30%。
- 12月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D分别较上月上升35.87bp/81.74bp至2.42%/2.96%，银行间同业拆借利率3M较上月下降22.92bp至2.50%。
- 12月国债收益率整体下降，1年期/10年期国债收益率分别较上月下降3.72bp/4.97bp至2.10%/2.84%。

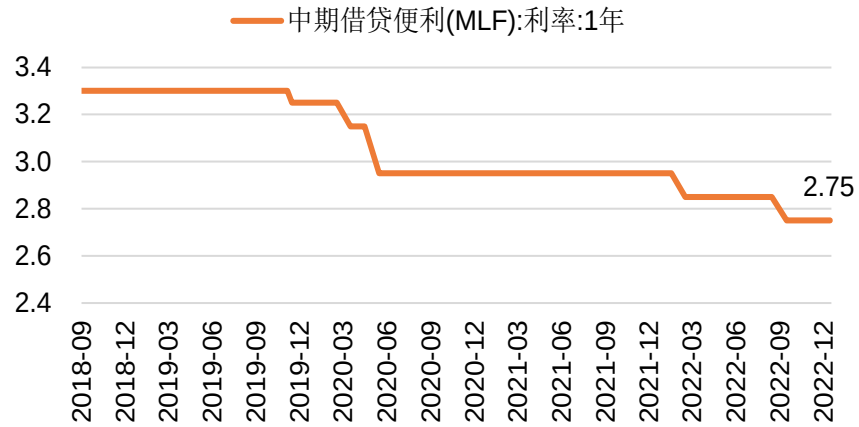
银行间同业拆借利率（%）



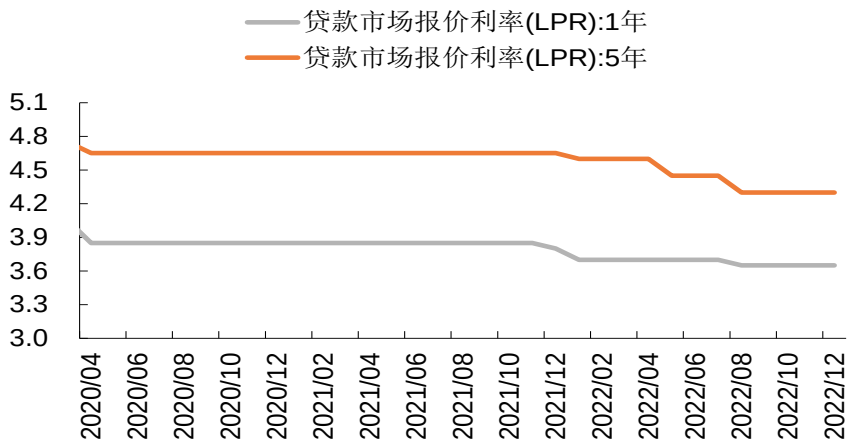
1年及10年期国债收益率（%）



1年期MLF利率持平（%）



1年期、5年期LPR持平（%）

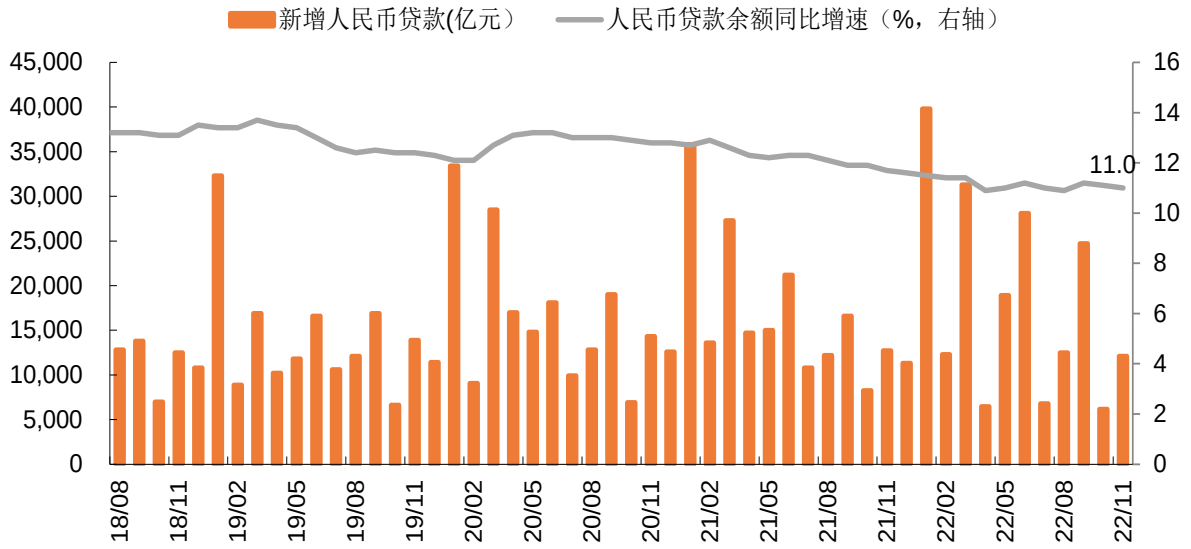


资料来源：Wind，平安证券研究所

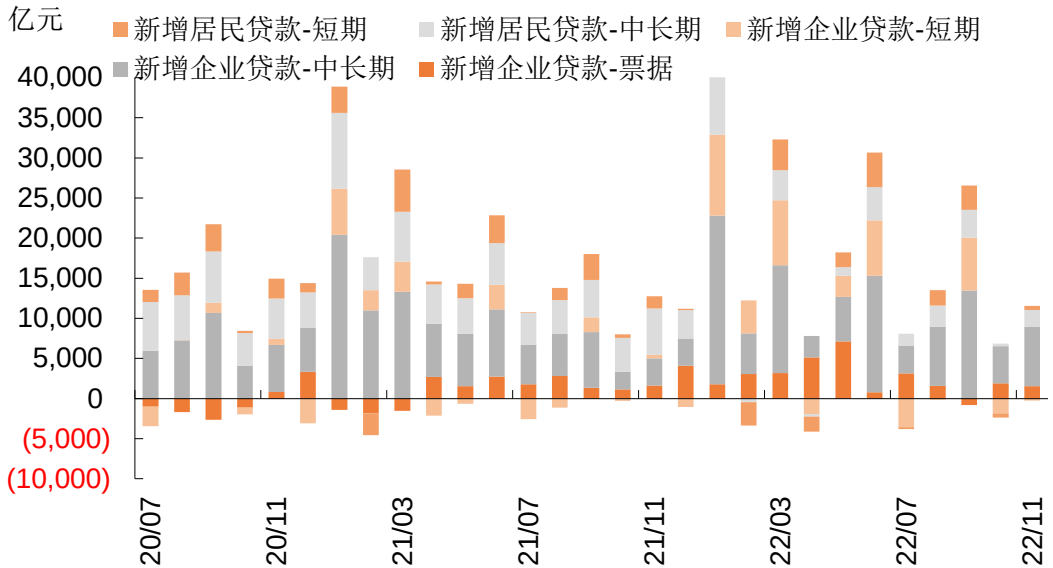
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

- **11月新增人民币贷款同比少增。**2022年11月新增人民币贷款为1.21万亿元，同比少增600亿元，相比2019-2021年同期均值少增1533亿元；贷款存量同比增长11%，较上月降低0.1个百分点。人民币信贷的拖累因素依然是居民贷款和企业短期贷款，而企业中长期贷款的强劲表现构成一定支撑。具体地：1）居民短期贷款525亿元，同比少增992亿元，相比2019-21年同期均值少增1523亿元。2）居民中长期贷款新增2103亿元，缩量至去年同期的36.1%。3）企业短期贷款同比多减651亿元，相比2019-21年同期均值多减1170亿元。4）企业中长期贷款同比多增3950亿元，相比2019-21年同期均值多增2864亿元。5）票据融资同比少增56亿元，相比2019-21年同期均值多增538亿元。

2022年11月新增人民币贷款1.21万亿



2022年11月新增贷款主要由企业中长期贷款推动

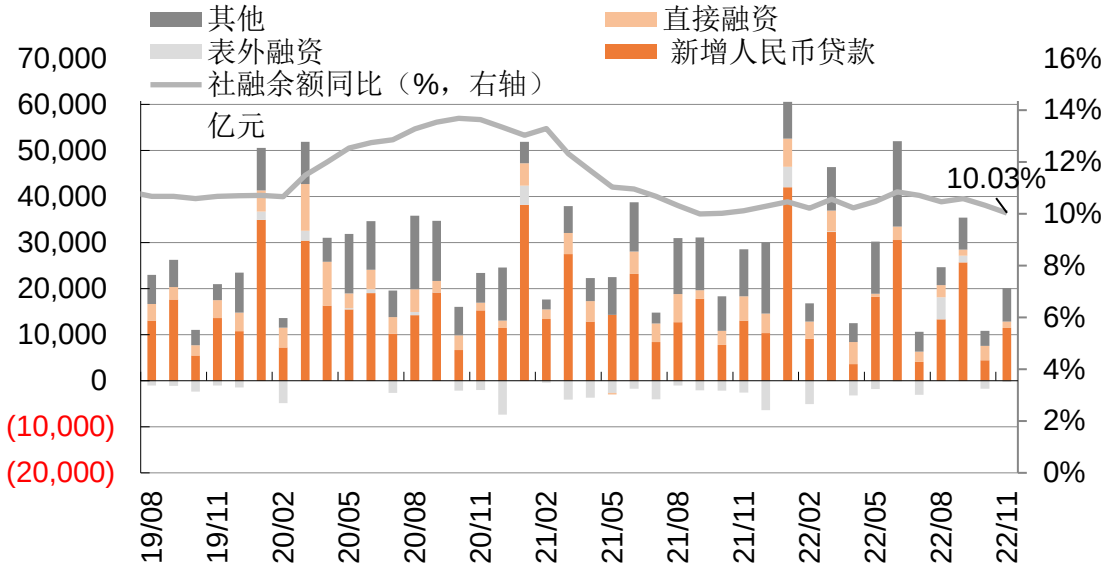


资料来源：Wind，平安证券研究所

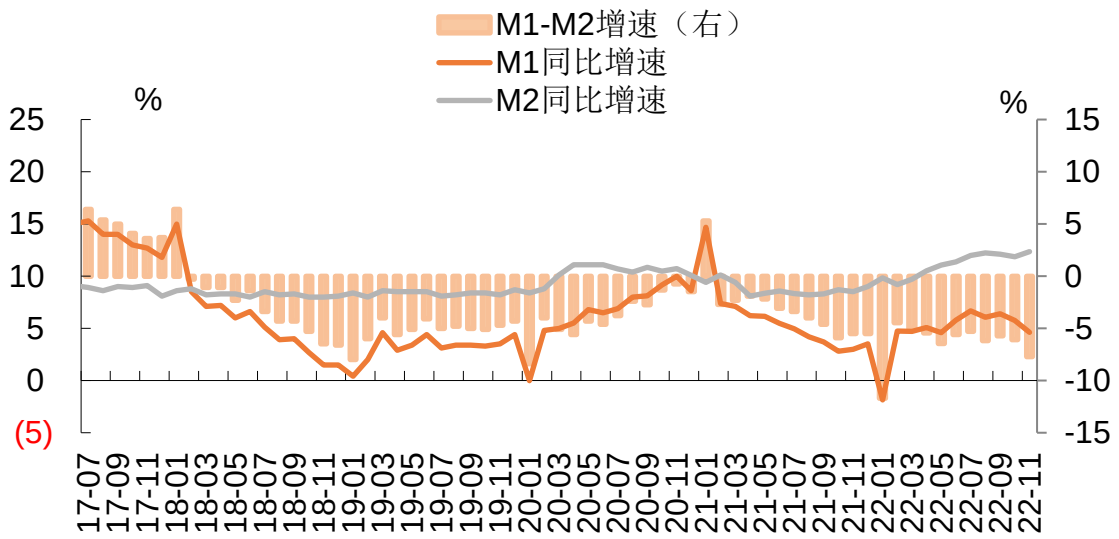
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➢ **11月社融同比少增，低于市场预期。**11月新增社会融资规模为1.99万亿元，同比少增6083亿元，略低于市场一致预期的2.17万亿，社融存量同比增速较上月下行0.3个百分点至10%。从分项数据看，新增社融的拖累因素主要是直接融资承压、表内信贷投放不强；而表外融资继续同比多增，对社融构成一定支撑。11月M1增速下行，M2增速提升。2022年11月M1同比增长4.6%，较上月降低1.2个百分点；M2同比增长12.4%，较上月提升 0.6个百分点，相比M1和社会融资规模同比增速的差值均走廓。

社融余额同比增速较上月下滑



M1同比增速下降、M2同比增速上升



资料来源：Wind，平安证券研究所

海外银行板块表现

公司名称	币种	股价	总市值(百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅	
							本月	年初至今
美国								
摩根大通	USD	134.10	393,258	0.89%	11.67%	1.54	-3.0%	-12.6%
美国银行	USD	33.12	265,703	0.85%	9.88%	1.11	-12.0%	-23.8%
花旗集团	USD	45.23	87,597	0.76%	8.83%	0.49	-6.6%	-22.1%
富国银行	USD	41.29	157,335	0.71%	7.44%	1.01	-13.9%	-11.9%
美国合众银行	USD	43.61	64,797	1.06%	11.93%	1.59	-2.8%	-19.1%
欧洲								
汇丰控股	USD	31.16	126,367	0.60%	9.22%	0.71	1.0%	7.8%
桑坦德	USD	2.95	100,725	0.59%	11.10%	0.52	-0.3%	-7.8%
法国巴黎银行	EUR	53.25	70,053	0.41%	11.00%	0.56	-0.3%	-12.4%
巴克莱	USD	7.80	30,316	0.39%	8.32%	0.41	-1.9%	-22.0%
瑞银集团	USD	18.67	63,471	0.76%	14.45%	1.14	1.2%	5.4%
渣打集团	HKD	58.70	21,613	0.50%	9.28%	0.52	3.3%	29.1%
德意志银行	USD	11.52	23,420	0.35%	7.09%	0.34	8.4%	-6.0%
日本								
三菱日联金融集团	USD	6.67	86,872	-0.02%	-0.53%	0.67	22.2%	22.2%
三井住友金融集团	USD	8.02	54,732	0.21%	4.10%	0.59	17.9%	18.1%
瑞穗金融集团	USD	2.84	73,392	-0.05%	-1.16%	0.06	15.0%	11.4%
中国香港								
中银香港	HKD	26.60	36,071	0.78%	9.54%	0.95	7.5%	8.3%
恒生银行	HKD	129.80	31,828	0.51%	5.13%	1.36	8.0%	-6.3%
东亚银行	HKD	9.46	3,252	0.33%	3.03%	0.26	5.7%	-6.8%

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：收盘价截止日为2022年12月31日，年初至今截止日为2022年12月31日

重要公告汇总

银行	公告内容
农业银行	12月2日，公司发布公告称，发布公告称，董事会同意聘任付万军为本行行长，选举付万军为本行副董事长。
重庆银行	12月5日，公司发布公告称，经银保监会批准，本行拟发行不超过人民币70亿元减记型无固定期限资本债券。
邮储银行	12月6日，公司发布公告称，银保监会批准本行非公开发行A股募集资金总额不超过450亿元，用于补充本行资本金。
	12月27日，公司发布公告称，公司稳定股价方案已实施完成，控股股东邮政集团累计增持公司A股1121.0091万股，增持金额5004.01万元，占公司已发行普通股总股份的0.0121%。
长沙银行	12月6日，公司发布公告称，央行批准本行在全国银行间债券市场公开发行不超过20亿元人民币金融债券，专项用于发放涉农贷款。
杭州银行	12月7日，公司发布公告称，公司发放优先股股息，每股优先股发放现金股息5.20元（含税），合计发放现金股息5.20亿元（含税）。
	12月21日，公司发布公告称，第七届董事会第二十次会议审议通过《关于聘任虞利明先生为杭州银行股份有限公司行长的议案》，决定聘任虞利明为公司行长。
上海银行	12月7日，公司发布公告称，公司全额赎回12年12月发行的规模为50亿元的15年期次级债券。
宁波银行	12月8日，公司发布公告称，公司全额赎回17年12月发行的100亿元二级资本债券。
齐鲁银行	12月13日，公司发布公告称，首次公开发行限售股上市流通，此次限售股上市流通数量为2.42亿股，此次限售股上市流通日期为2022年12月19日。
	12月14日，公司发布公告称，经中国证监会许可，本行于11月29日公开发行8000万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额80亿元。将于12月19日起在上海证券交易所挂牌交易。
江苏银行	12月14日，公司发布公告称，银保监会江苏监管局核准葛仁余本行行长、董事任职资格。
建设银行	12月15日，公司发布公告称，公司成功发行2022年“三农”专项金融债券。债券发行期限3年，发行规模100亿元，票面利率2.92%。
重庆银行	12月21日，公司发布公告称，已赎回7.5亿美元全部境外优先股。本次境外优先股的赎回金额为7.905亿美元，即清算优先金额7.5亿美元以及股息4050万美元的加总。
浦发银行	12月28日，公司发布公告称，公司全额赎回2012 年 12 月 27日发行的 120 亿元的次级债券。
招商银行	12月29日，公司发布公告称，公司全额赎回2012年12月发行的117亿元的15年期次级债券。
南京银行	12月30日，公司发布公告称，中国银保监会江苏监管局核准朱钢先生担任本公司行长的任职资格。

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

个股推荐：招商银行

- **竞争优势稳固，零售复苏支撑龙头估值修复。**招行作为业内最具代表性的零售银行，我们认为后续将充分受益于疫情防控和地产政策转向下的零售复苏，22年以来公司盈利和资产质量方面受到一定扰动，但从长期视角招行的零售竞争优势依然稳固，公司盈利能力始终领先同业，而前瞻性战略布局也成为多年来估值溢价的主要原因。同时我们认为国内财富管理市场长期向好的趋势并未转变，招行作为国内财富管理龙头，着力于打造大财富管理价值循环链的业务模式，未来公司财富管理优势有望不断强化。

招商银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,891	326,873	359,547	394,943	434,011
YOY(%)	7.4	13.9	10.0	9.8	9.9
净利润(百万元)	97,342	119,922	141,657	167,321	192,744
YOY(%)	4.8	23.2	18.1	18.1	15.2
ROE(%)	16.0	17.5	18.2	19.1	19.4
EPS(摊薄/元)	3.86	4.76	5.62	6.63	7.64
P/E(倍)	10.0	8.1	6.9	5.8	5.1
P/B(倍)	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

个股推荐：邮储银行

- **零售转型初见成效，看好估值修复。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式、领先的网点数量、在县域和中西部地区的区位优势，负债端优势稳固，客户基础扎实。目前公司继续坚持零售主导、批发协同，促进“新零售”提质升级，促进中收保持强劲增长，利于公司维持发展韧性。公司公告定增预案，拟募集450亿全部补充核心一级资本，静态测算将增厚公司核心一级资本充足率0.57个百分点，有助于打开公司未来规模扩张的空间。

邮储银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,010	318,633	353,658	387,675	425,970
YOY(%)	3.5	11.4	11.0	9.6	9.9
净利润(百万元)	64,199	76,170	88,249	100,958	115,458
YOY(%)	5.4	18.6	15.9	14.4	14.4
ROE(%)	12.3	12.9	13.3	14.0	14.5
EPS(摊薄/元)	0.69	0.82	0.96	1.09	1.25
P/E(倍)	6.8	5.8	5.0	4.4	3.8
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

个股推荐：宁波银行

- **零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持。**宁波银行作为城商行的标杆，受益于多元化的股权结构、市场化的治理机制和稳定的管理团队带来的战略定力，资产负债稳步扩张，盈利能力领先同业。2022年以来面临经济环境和疫情的多方面挑战，公司营收仍然保持两位数增长，资产质量保持优异，目前500%以上的拨备覆盖水平为公司未来稳健经营和业绩弹性带来支撑。

宁波银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	41,108	52,768	61,489	71,001	82,187
YOY(%)	17.3	28.4	16.5	15.5	15.8
净利润(百万元)	15,050	19,546	24,034	28,760	34,327
YOY(%)	9.7	29.9	23.0	19.7	19.4
ROE(%)	15.9	16.4	16.8	17.6	18.1
EPS(摊薄/元)	2.28	2.96	3.64	4.36	5.20
P/E(倍)	14.7	11.3	9.2	7.7	6.4
P/B(倍)	1.9	1.6	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

个股推荐：江苏银行

- **看好公司区位红利与转型红利的持续释放。**江苏银行位列国内城商行第一梯队，良好的区位为公司业务的快速发展打下良好基础。过去两年随着公司新5年战略规划的稳步推进，江苏银行一方面扎实深耕本土，另一方面积极推动零售转型，盈利能力和盈利质量全方位提升，位于对标同业前列。

江苏银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	52,000	63,732	73,334	83,462	95,152
YOY(%)	15.7	22.6	15.1	13.8	14.0
净利润(百万元)	15,066	19,694	25,273	30,356	35,951
YOY(%)	3.1	30.7	28.3	20.1	18.4
ROE(%)	12.3	13.8	16.2	17.7	18.7
EPS(摊薄/元)	1.02	1.33	1.71	2.06	2.43
P/E(倍)	7.4	5.6	4.4	3.7	3.1
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

个股推荐：成都银行

- **享区域资源禀赋，看好估值抬升。**成都银行作为一家根植成都地区的城商行，成渝双城经济圈战略升级，公司未来的发展潜力值得期待。目前公司股价对应22-24年PB分别为1.1x/0.9x/0.8x，考虑到公司区域资源禀赋带来的成长性和资产质量优势，我们看好公司估值溢价的持续和抬升空间。

成都银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,600	17,891	20,939	24,607	28,885
YOY(%)	14.7	22.5	17.0	17.5	17.4
净利润(百万元)	6,025	7,831	9,634	11,414	13,475
YOY(%)	8.5	30.0	23.0	18.5	18.1
ROE(%)	15.9	18.2	19.5	20.1	20.5
EPS(摊薄/元)	1.64	2.13	2.61	3.10	3.66
P/E(倍)	9.4	7.2	5.9	4.9	4.2
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

个股推荐：苏州银行

- **区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，苏州地区良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，公司人员与网点的加速扩张也有助于揽储和财富管理竞争力的增强，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。

苏州银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,305	10,764	11,913	13,636	15,701
YOY(%)	10.0	4.5	10.7	14.5	15.1
净利润(百万元)	2,572	3,107	3,948	4,881	5,902
YOY(%)	4.0	20.8	27.1	23.6	20.9
ROE(%)	8.9	10.0	11.8	13.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.85	1.08	1.33	1.61
P/E(倍)	11.4	9.4	7.4	6.0	5.0
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

个股推荐：长沙银行

➢ **零售转型初显成效，深耕本土基础夯实。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行，依托传统政务金融优势，对公零售双发力，已经成长为中西部城商行的主要代表。区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件，同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级，随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应，我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持，此外，公司110亿可转债发行计划正有序推进中，资本的夯实将为公司长期发展增添砝码。

长沙银行盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,022	20,868	23,010	25,721	28,778
YOY(%)	6.0	15.8	10.3	11.8	11.9
净利润(百万元)	5,338	6,304	6,905	7,808	8,904
YOY(%)	5.1	18.1	9.5	13.1	14.0
ROE(%)	14.6	14.4	13.4	13.7	14.0
EPS(摊薄/元)	1.33	1.57	1.72	1.94	2.21
P/E(倍)	5.2	4.4	4.0	3.5	3.1
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月4日收盘价

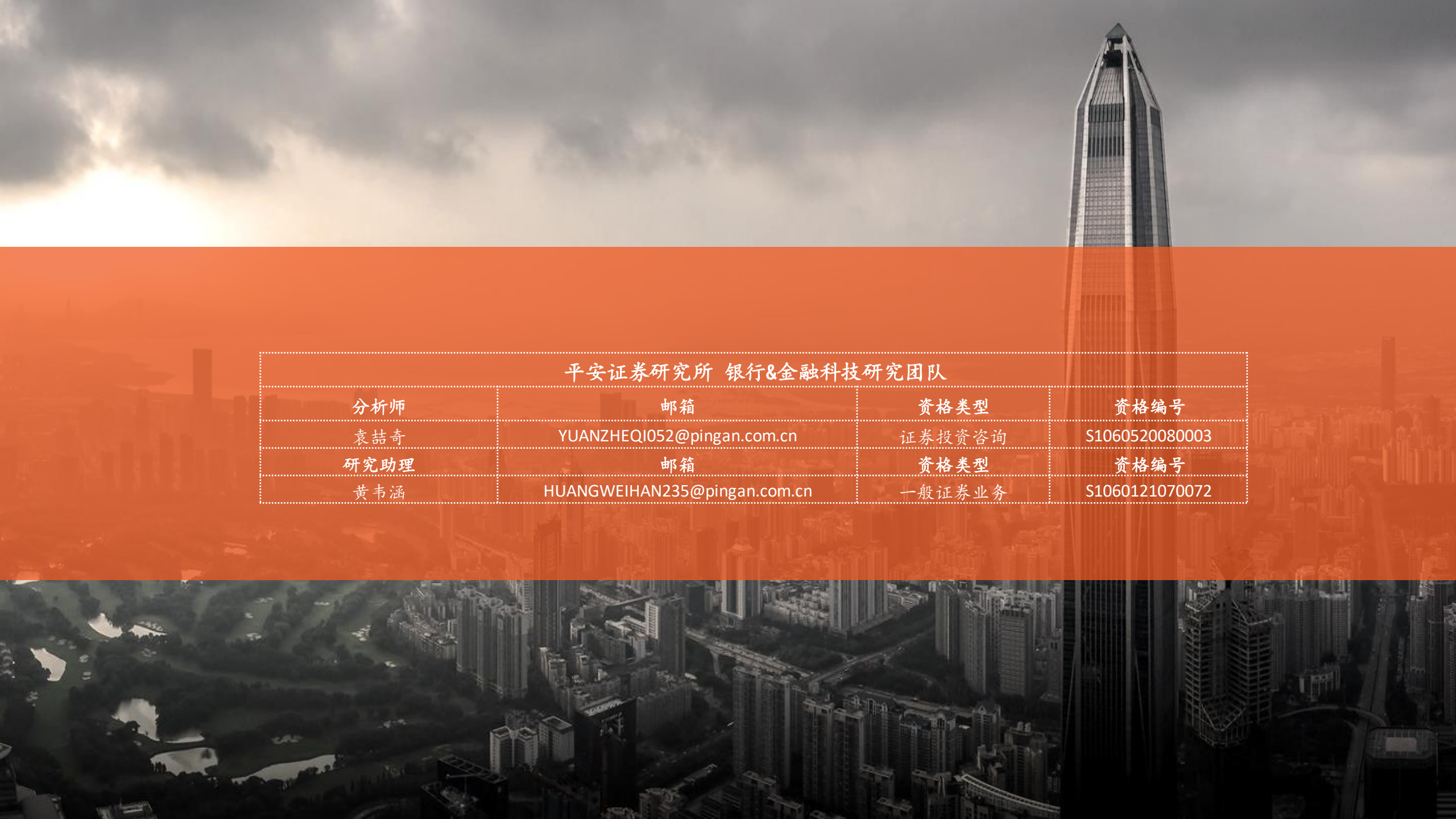
风险提示

风险提示

1）宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。

2）利率下行导致行业息差收窄超预期。疫情以来监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。

3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。2021年以来“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。



平安证券研究所 银行&金融科技研究团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
黄韦涵	HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121070072

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。