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

稳增长助力估值修复，继续看好配置机会



2023年1月31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：政策红利持续释放，继续看好估值修复。**展望2023年，我们认为随着疫情不确定性的消退以及稳增长政策的发力，银行板块的配置价值将持续体现，年初以来的估值修复将会得以延续。特别值得注意的是，结合春节期间展现出消费端良好的修复趋势，我们认为零售优势的核心银行的表现将更为值得期待。目前板块对应静态PB仅0.55x，估值隐含不良率超15%，估值安全边际较高，同时机构与北上资金持仓均处于历史低位，悲观预期充分，积极看好政策转向背景下银行板块估值修复机会。**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：营收下滑幅度可控，资产质量保持稳健。**截至1月30日，已有16家上市银行披露2022年业绩快报，从整体情况来看，营收增速普遍呈现下滑态势，我们认为在4季度资产端定价继续承压和债市大幅波动的背景下，银行收入增速的下行符合预期，且从个体情况来看降幅也均在可控范围之类。值得注意的是，在营收增长放缓的情况下，净利润增速依然保持了稳健，16家上市银行中有7家全年盈利增速不降反增，且其他盈利增速下行的银行中降幅最大也未超过4个百分点。4季度疫情对经济的扰动加大使得市场对银行的业绩表现存在担忧，我们认为上述部分银行业绩快报的披露将有效推动担忧情绪改善。资产质量方面，16家上市银行不良率整体平稳，仅有5家银行不良率环比上行，且变动幅度不超过3BP，考虑到4季度疫情阶段性影响加大，银行资产质量面临一定挑战，从当前快报反映的情况来看相对积极。展望2023年，预计随着疫情影响消退和稳增长政策发力，银行资产质量的压力也将进一步减轻。

- **市场走势回顾：**1月银行板块涨幅4.15%，跑输沪深300指数4.36个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第21位。个股表现分化，其中平安、瑞丰、招行涨幅居前，单月分别上涨15.1%、13.2%、12.8%，成都、兰州、常熟跌幅居前，单月分别下跌4.4%、2.9%、1.7%。

- **宏观与流动性跟踪：**1）1月制造业PMI为50.1%，较上月上行3.1个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为52.3%/48.6%/47.2%，环比上月上升4.0pct/2.2pct/2.5pct。12月CPI同比上涨1.8%，较上月上行0.2个百分点，CPI环比增速弱于季节性规律。12月PPI环比增速降至-0.5%，PPI同比跌幅收窄0.6个百分点至-0.7%。2）1月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%。1月市场利率表现分化，1月国债收益率整体上升，1年期/10年期国债收益率分别较上月上升7.91bp/7.80bp至2.18%/ 2.91%。3）2022年12月新增人民币贷款为1.40万亿元，同比多增2700亿元，为历史同期高点；贷款存量同比增长11.1%，较上月提升0.1个百分点。人民币信贷的支撑依然在于企业中长期贷款；拖累因素则是居民中长期贷款、居民短期贷款和票据融资。

- **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：营收下滑幅度可控，资产质量保持稳健

- **营收普遍下行，盈利依然稳健。**截至1月30日，已有16家上市银行披露22年业绩快报，从整体情况来看，营收增速普遍呈现下滑态势，我们认为在4季度资产端定价继续承压和债市大幅波动的背景下，银行收入增速的下行符合预期，且从个体情况来看降幅也均在可控范围之类。
- 值得注意的是，在营收增长放缓的情况下，净利润增速依然保持了稳健，16家上市银行中有7家全年盈利增速不降反增，且其他盈利增速下行的银行中降幅最大也未超过4个百分点。**4季度疫情对经济的扰动加大使得市场对银行的业绩表现存在担忧，我们认为上述部分银行业绩快报的披露将有效推动担忧情绪改善。**

上市银行2022年度业绩快报数据

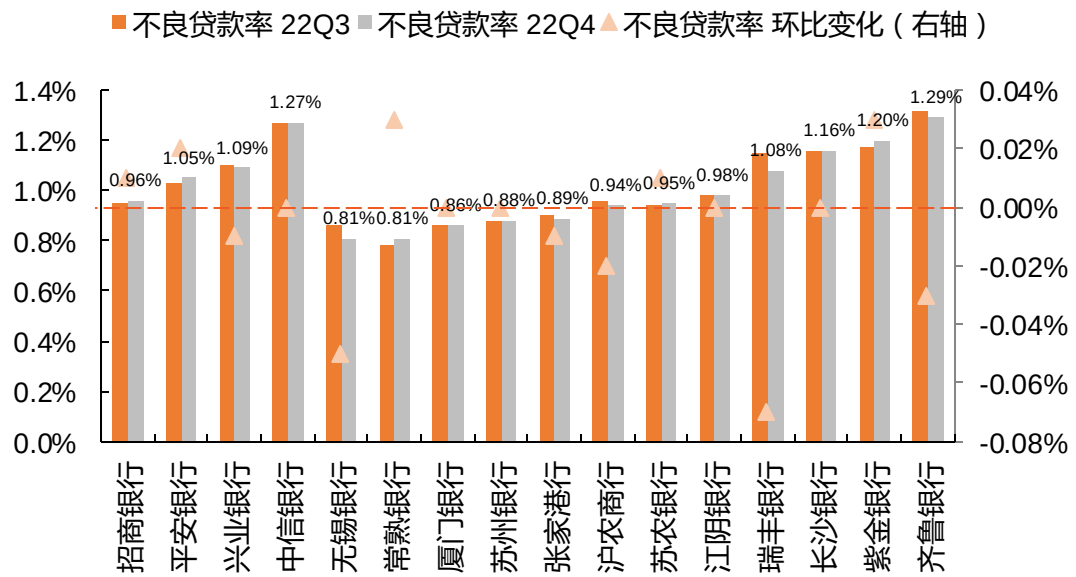
上市银行	营业收入增速		归母净利润增速		总资产增速		贷款增速		存款增速	
	22Q1-3	22A	22Q1-3	22A	22Q1-3	22A	22Q1-3	22A	22Q1-3	22A
招商银行	5.3%	4.1%	14.2%	15.1%	8.9%	9.6%	9.0%	8.6%	17.9%	18.7%
兴业银行	4.1%	0.5%	12.1%	10.5%	7.0%	7.8%	12.1%	12.5%	11.4%	9.9%
中信银行	3.4%	3.3%	12.8%	11.6%	9.2%	6.3%	7.3%		7.1%	
平安银行	8.7%	6.2%	25.8%	25.3%	7.0%	8.1%	10.8%	8.7%	11.0%	11.8%
长沙银行	10.2%	9.6%	6.2%	8.0%	11.7%	13.6%	19.8%	15.3%	15.8%	14.3%
苏州银行	11.5%	8.6%	25.9%	26.1%	14.7%	15.8%	17.7%	17.5%	14.9%	16.6%
厦门银行	15.4%	10.6%	19.0%	15.4%	13.7%	12.7%	12.5%	14.5%	14.4%	11.5%
齐鲁银行	17.2%	8.8%	19.9%	18.2%	17.8%	16.7%	19.4%	18.8%	18.4%	19.3%
江阴银行	21.9%	12.2%	22.4%	26.9%	12.3%	10.2%	11.8%	12.7%	14.6%	10.7%
无锡银行	6.6%	3.0%	20.7%	26.7%	3.4%	4.9%	9.2%	9.2%	4.4%	10.1%
常熟银行	18.6%	15.1%	25.2%	25.4%	17.7%	16.7%	15.4%	18.8%	14.2%	16.8%
苏农银行	6.7%	5.0%	20.7%	29.4%	14.8%	13.9%	15.9%	14.5%	12.5%	14.0%
张家港行	7.0%	4.3%	30.1%	29.5%	14.5%	14.0%	15.7%	15.2%	13.5%	15.2%
紫金银行	2.0%	0.1%	7.2%	5.6%	2.5%	8.7%	14.6%	14.5%	13.0%	12.6%
瑞丰银行	10.6%	6.5%	21.3%	21.0%	15.0%	16.6%	15.5%	21.0%	20.4%	23.3%
沪农商行	7.6%	6.1%	17.1%	13.2%	10.3%	10.6%	9.4%	9.3%	8.7%	12.6%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

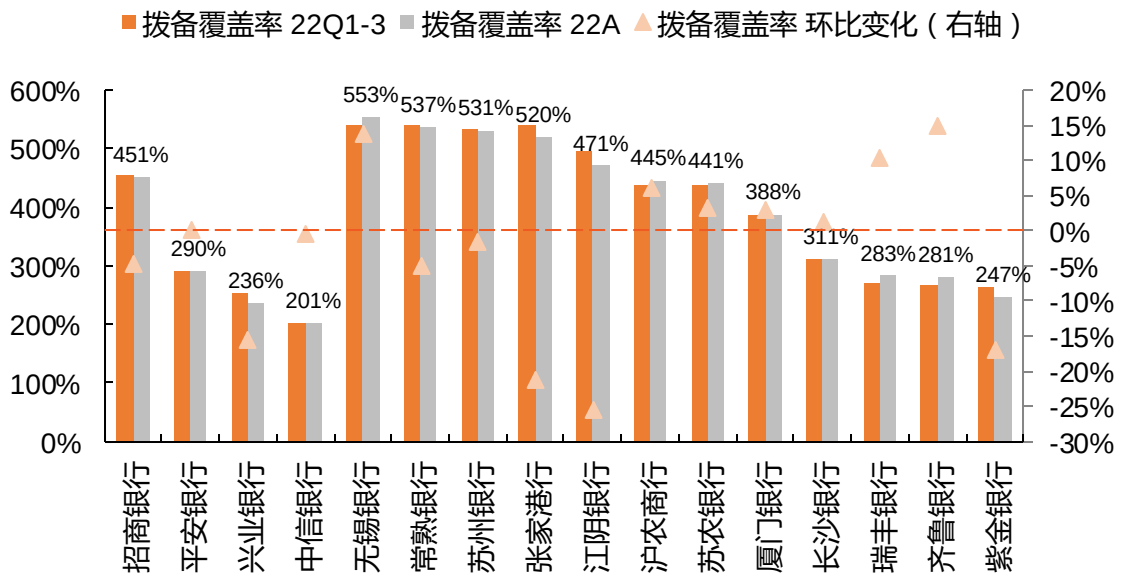
行业热点跟踪：营收下滑幅度可控，资产质量保持稳健

- **资产质量未现大幅波动，拨备水平夯实。**资产质量方面，16家上市银行不良率整体平稳，仅有5家银行不良率环比上行，且变动幅度不超过3BP，考虑到4季度疫情阶段性影响加大，银行资产质量面临一定挑战，从当前快报反映的情况来看相对积极。展望2023年，预计随着疫情影响消退和稳增长政策发力，银行资产质量的压力也将进一步减轻。拨备方面，已披露快报银行的拨备水平同样保持夯实，16家中8家银行拨备覆盖率持平或者上升，而下降的8家银行中有4家的拨备覆盖率在400%以上，并不存在为了反哺利润而过度释放拨备的情况。

上市银行2022年度业绩快报数据-不良贷款率



上市银行2022年度业绩快报数据-拨备覆盖率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

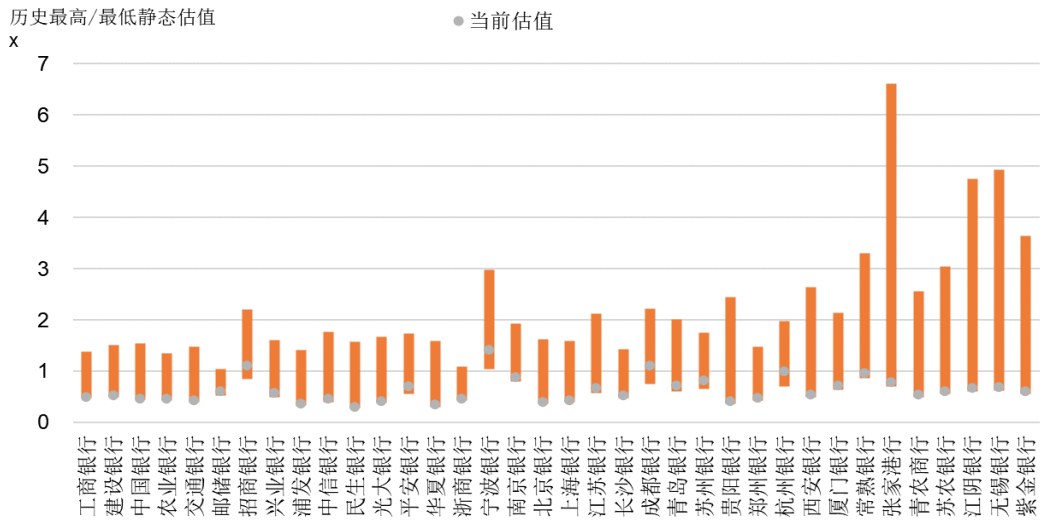
行业核心观点：政策红利持续释放，继续看好估值修复

- 展望2023年，我们认为随着疫情不确定性的消退以及稳增长政策的发力，银行板块的配置价值将持续体现，年初以来的估值修复将会得以延续。特别值得注意的是，结合春节期间展现出消费端良好的修复趋势，我们认为零售优势的核心银行的表现将更为值得期待。目前板块对应静态PB仅0.55x，估值隐含不良率超15%，估值安全边际较高，同时机构与北上资金持仓均处于历史低位，悲观预期充分，积极看好政策转向背景下银行板块估值修复机会。**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）。**

上市银行静态PB（LF）仅为0.55x



上市银行个股PB静态估值多数处在历史低分位水平

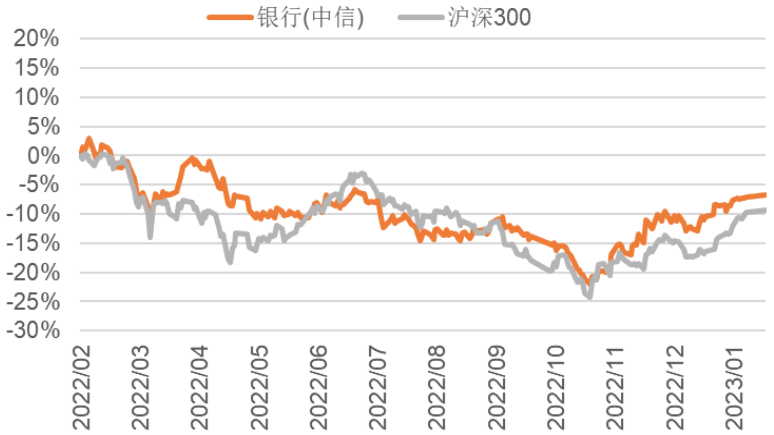


资料来源：Wind，平安证券研究所
注：截止日为2023年1月30日

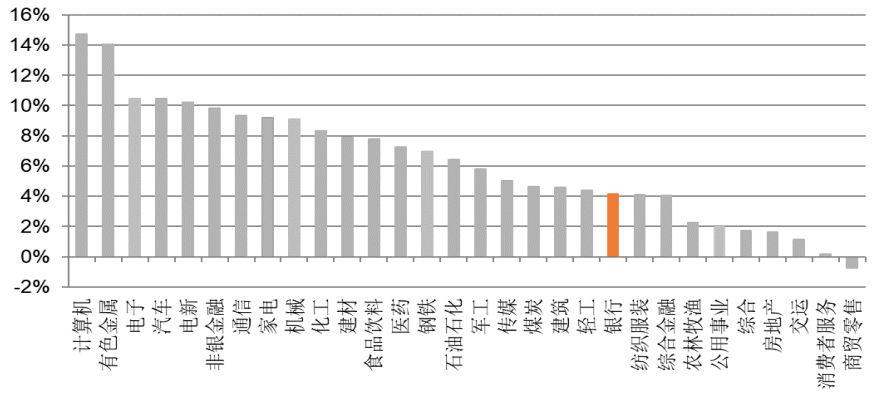
板块走势回顾：国内银行板块表现

- 1月银行板块涨幅4.15%，跑输沪深300指数4.36个百分点，按中信一级行业排名居于30个板块第21位。
- 个股方面，1月银行股表现分化，其中：平安、瑞丰、招行涨幅居前，单月分别上涨15.1%、13.2%、12.8%，成都、兰州、常熟跌幅居前，单月分别下跌4.4%、2.9%、1.7%。

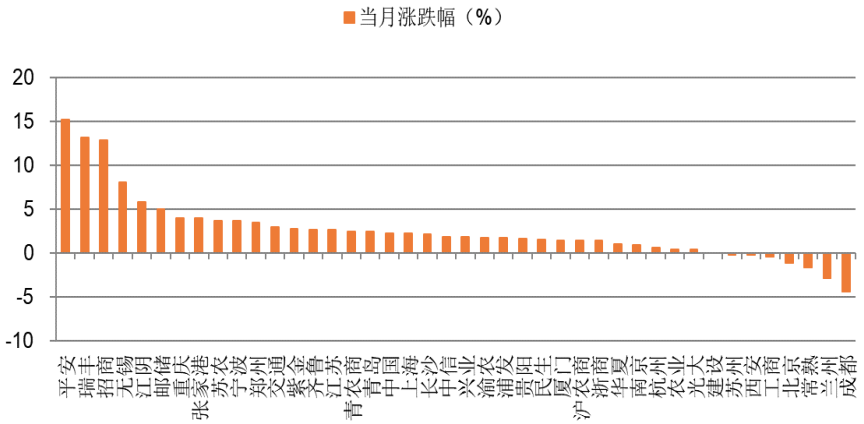
1月银行跑输沪深300指数4.36个百分点



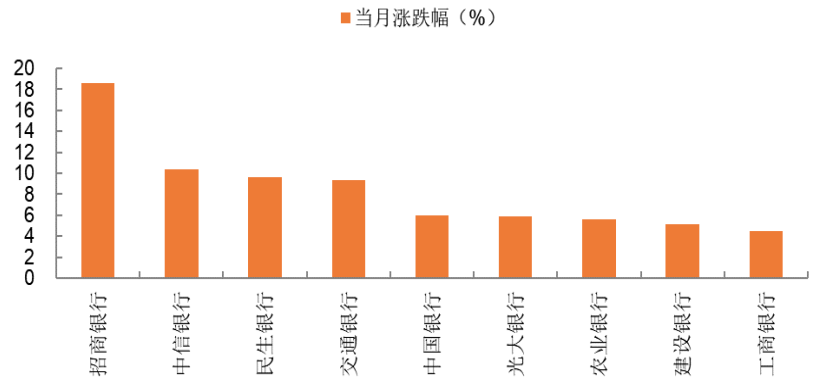
行业本月涨跌幅排名（21/30）-中信一级行业



1月银行股表现分化



1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
注：截止日为2023年1月30日

海外银行板块表现

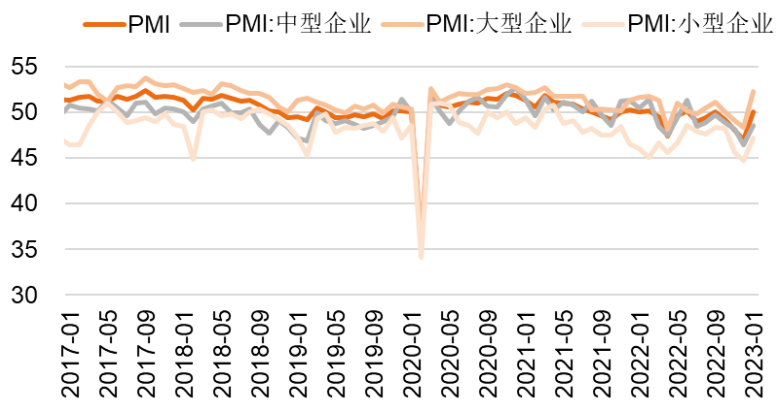
公司名称	币种	股价	总市值(百万美元)	ROA	ROE	PB	涨跌幅	
							1月	年初至今
美国								
摩根大通	USD	139.13	408,097	0.89%	11.67%	1.54	4.5%	4.5%
美国银行	USD	35.30	283,192	0.85%	9.88%	1.16	6.6%	6.6%
花旗集团	USD	51.75	100,232	0.76%	8.83%	0.55	14.4%	14.4%
富国银行	USD	46.29	176,388	0.71%	7.44%	1.10	12.1%	12.1%
美国合众银行	USD	48.80	72,508	1.06%	11.93%	1.65	11.9%	11.9%
欧洲								
汇丰控股	USD	37.06	149,935	0.60%	9.22%	0.85	18.9%	18.9%
桑坦德	USD	3.41	116,871	0.59%	11.10%	0.60	15.6%	15.6%
法国巴黎银行	EUR	62.11	83,140	0.41%	11.00%	0.65	16.6%	16.6%
巴克莱	USD	9.27	36,734	0.39%	8.32%	0.49	18.8%	18.8%
瑞银集团	USD	21.28	72,344	0.76%	14.45%	1.30	14.0%	14.0%
渣打集团	HKD	67.50	24,748	0.50%	9.28%	0.60	15.0%	15.0%
德意志银行	USD	13.29	27,019	0.35%	7.09%	0.40	15.4%	15.4%
日本								
三菱日联金融集团	USD	7.54	98,001	-0.02%	-0.53%	0.76	13.0%	13.0%
三井住友金融集团	USD	8.90	61,414	0.21%	4.10%	0.65	11.0%	11.0%
瑞穗金融集团	USD	3.20	78,341	-0.05%	-1.16%	0.07	12.7%	12.7%
中国香港								
中银香港	HKD	27.85	37,606	0.78%	9.54%	1.00	4.7%	4.7%
恒生银行	HKD	133.30	32,548	0.51%	5.13%	1.40	2.7%	2.7%
东亚银行	HKD	10.18	3,484	0.33%	3.03%	0.28	7.6%	7.6%

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：收盘价截止日为2023年1月30日，年初至今截止日为2023年1月30日

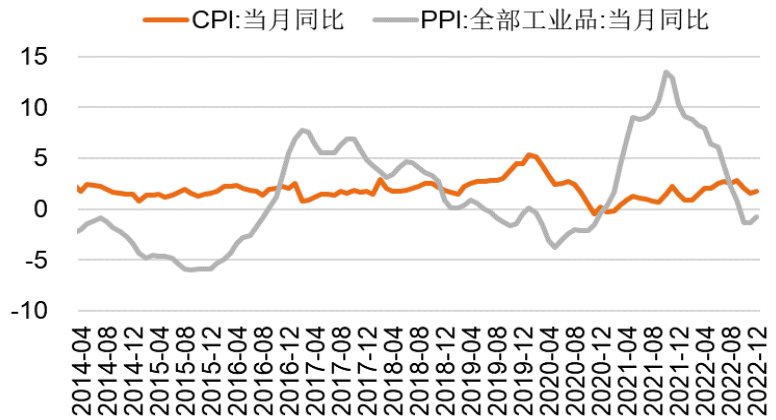
宏观经济跟踪：PMI重回景气区间

- 1月制造业PMI为50.1%，较上月上行3.1个百分点。其中大/中/小企业PMI分别为52.3%/48.6%/47.2%，环比上月上升4.0pct/2.2pct/2.5pct。
- 12月CPI同比上涨1.8%，较上月上行0.2个百分点，去年同期基数走低，且CPI环比增速弱于季节性规律。12月PPI环比增速降至-0.5%，PPI同比跌幅收窄0.6个百分点至-0.7%，低于市场预期，主要因2021年同期基数更快回落。

PMI环比上升（%）



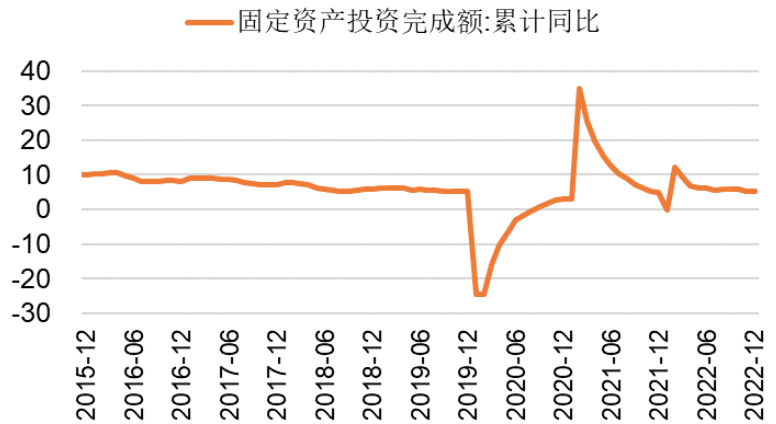
PPI，CPI同比增速均弱于市场预期（%）



工业增加值同比增速下降（%）



固定资产投资增速下降（%）

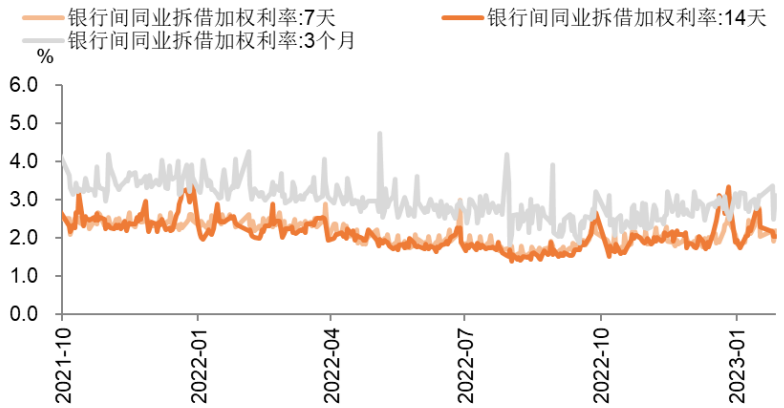


资料来源：Wind，平安证券研究所

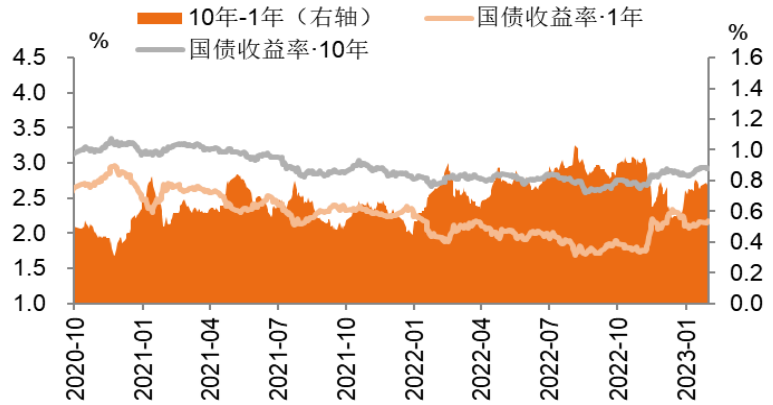
流动性追踪：市场与政策利率跟踪

- 政策利率方面，1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%。
- 1月市场利率表现分化，银行间同业拆借利率7D/14D分别较上月下降23.38bp/90.95bp至2.19%/2.05%，银行间同业拆借利率3M较上月上升61.72bp至3.12%。
- 1月国债收益率整体上升，1年期/10年期国债收益率分别较上月上升7.91bp/7.80bp至2.18%/2.91%。

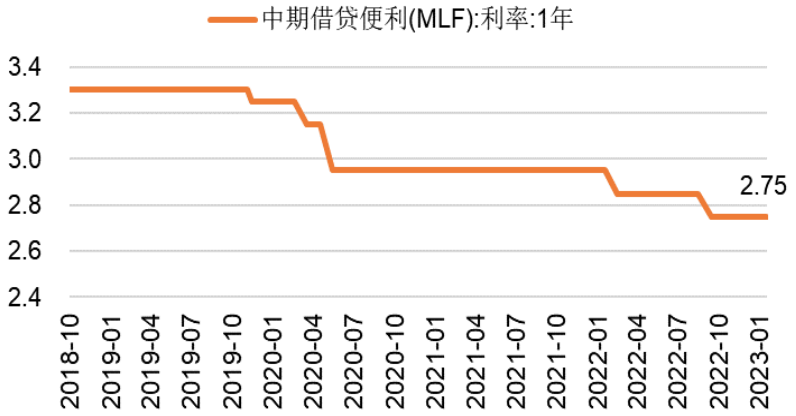
银行间同业拆借利率（%）



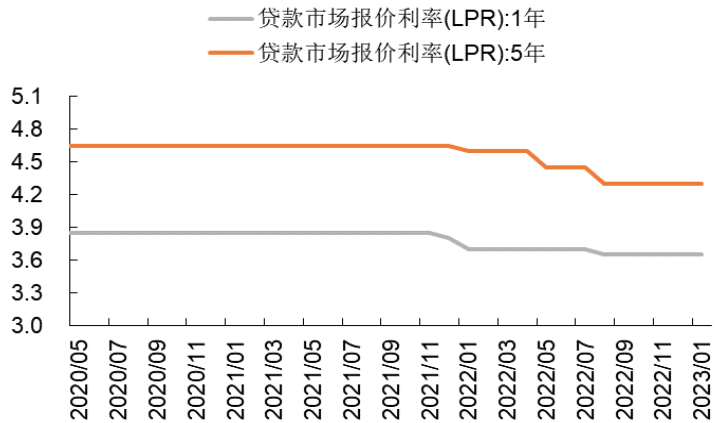
1年及10年期国债收益率（%）



1年期MLF利率持平（%）



1年期、5年期LPR持平（%）

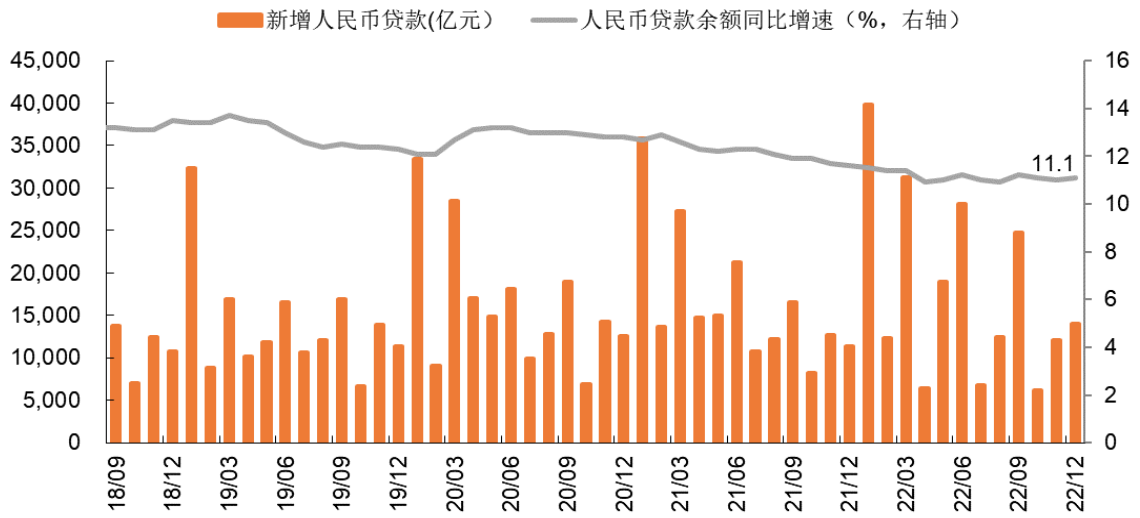


资料来源：Wind，平安证券研究所

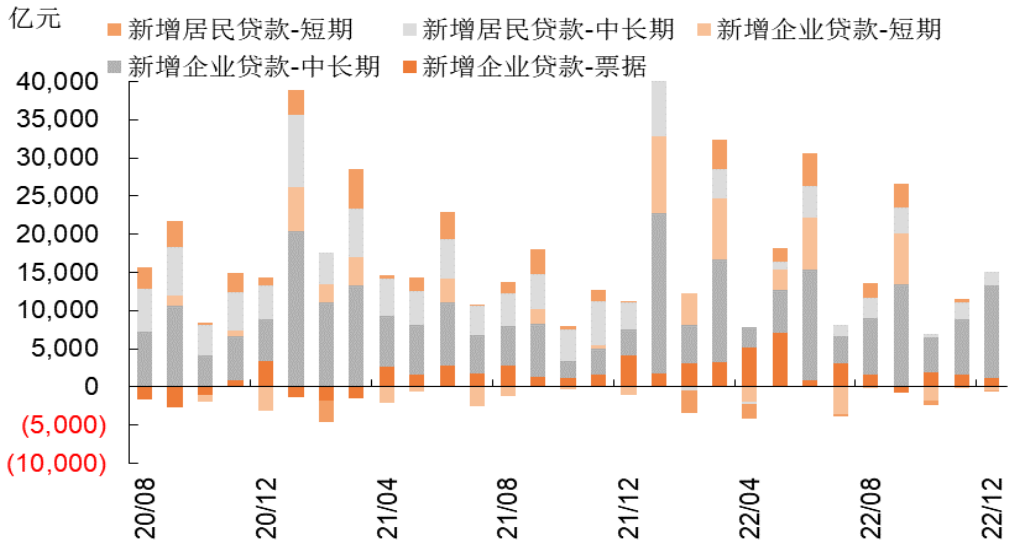
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

- **12月新增人民币贷款创历史同期新高。**2022年12月新增人民币贷款为1.40万亿元，同比多增2700亿元，为历史同期高点；贷款存量同比增长11.1%，较上月提升0.1个百分点。人民币信贷的支撑依然在于企业中长期贷款；拖累因素则是居民中长期贷款、居民短期贷款和票据融资。具体地：1）居民短期贷款减少113亿元，同比多减270亿元，相比19-21年同期均值多减1091亿元。2）居民中长期贷款1865亿元，同比少增1693亿元，缩量至2021年同期的52%。3）企业短期贷款同比少减638亿元，相比19-21年同期均值少减956亿元。4）企业中长期贷款同比多增8717亿元，绝对水平创历史同期新高。5）票据融资同比少增2941亿元，相比19-21年同期均值少增1417亿元。

2022年12月新增人民币贷款1.40万亿



2022年12月新增贷款主要由企业中长期贷款推动

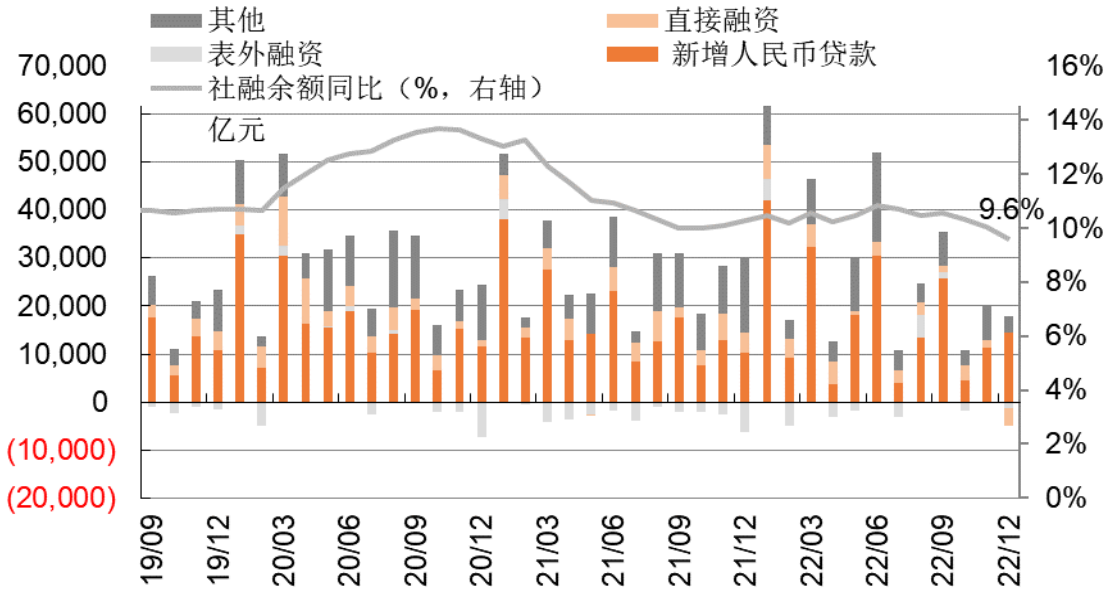


资料来源：Wind，平安证券研究所

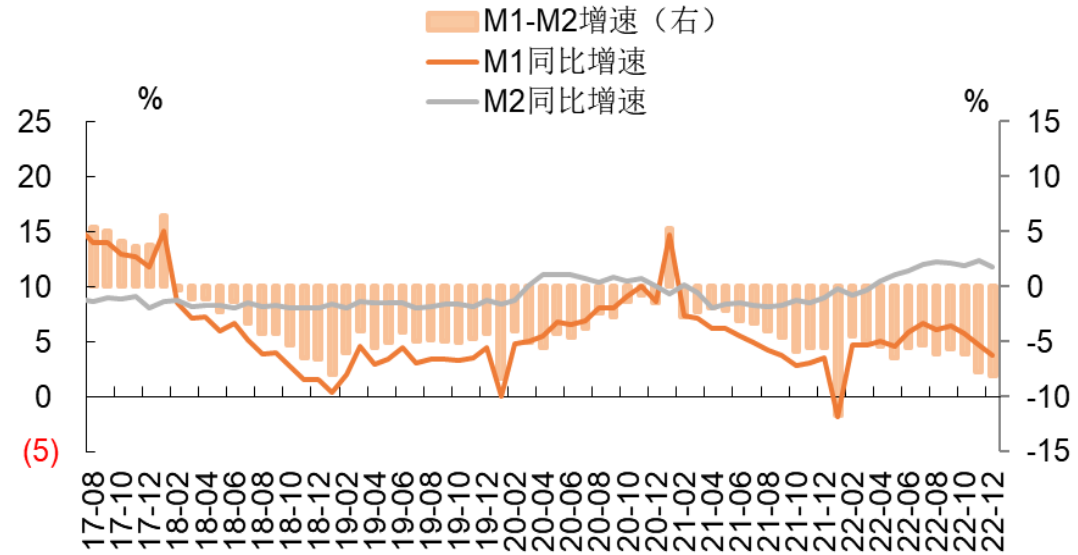
流动性追踪：信贷及社融数据跟踪

➢ **12月社融同比少增，低于市场预期。**12月新增社会融资规模为1.31万亿元，同比少增10582亿元，低于市场一致预期的1.61万亿，社融存量同比增速较上月下行0.4个百分点至9.6%。从分项数据看，新增社融的拖累因素主要是政府债和企业直接融资，表内信贷和表外融资则构成一定支撑。11月M1增速下行，M2增速提升。2022年12月M1同比增长3.7%，较上月降低0.9个百分点；M2同比增长11.8%，较上月降低0.6个百分点，M1增速较M2增速更快下行。

社融余额同比增速较上月下滑



M1、M2同比增速下降



资料来源：Wind，平安证券研究所

重要公告汇总

银行	公告内容
交通银行	1月2日，公司发布公告称，收到中国银保监会批复，核准黄红元先生担任本公司副行长的任职资格，黄红元先生已正式就任本公司副行长。
江阴银行	1月4日，公司发布公告称，截至2022年12月31日，本行累计已有人民币2.42亿元江银转债转为本行A股普通股，累计转股股数为0.43亿股，占江银转债转股前本行已发行普通股股份总额的2.42%。尚未转股占江银转债发行总量的比例为87.90%。
无锡银行	1月5日，公司发布公告称，无锡市太湖新城资产经营管理有限公司使用自有资金认购该行本次非公开发行股票，认购数量为1.95亿股，太湖新城资产持有股票数量占无锡银行发行后总股本的9.08%。 1月20日，公司发布公告称，收到中国银保监会无锡监管分局批复，核准无锡市太湖新城资产经营管理有限公司股东资格。
九江银行	1月6日，公司发布公告称，公司决定对“九江银行股份有限公司2018年第一期二级资本债券”行使赎回选择权。
西安银行	1月9日，公司发布公告称，股东大唐西市解除部分股份质押，该股东持有公司6.34亿股，占公司总股本的14.27%。大唐西市本次解除质押及再质押公司股份400万股，占其持有公司股份的0.64%。
瑞丰银行	1月11日，公司发布公告称，收到中国银保监会浙江监管局批复，同意公司公开发行不超过人民币50亿元的A股可转换公司债券，在转股后按照相关监管要求计入核心一级资本。
建设银行	1月16日，公司发布公告称，本行出资设立的建信住房租赁基金（有限合伙）拟与万科集团合作设立子基金，基金规模为100亿元，其中住房租赁基金认缴规模不超过79.99亿元。
工商银行	1月17日，公司发布公告称，董事会决定聘任段红涛先生为本行副行长。
农业银行	1月20日，公司发布公告称，付万军就任本行副董事长、执行董事、行长，以及董事会“三农”金融与普惠金融发展委员会委员、主席，战略规划与可持续发展委员会委员，提名与薪酬委员会委员。
浦发银行	1月20日，公司发布公告称，收到中国银保监会批复，核准孙立坚先生公司担任独立董事的任职资格。
重庆银行	1月29日，公司发布公告称，中国银行保险监督管理委员会重庆监管局核准重庆市水利投资(集团)有限公司的股东资格，同意水投集团通过二级市场增持本行不超过1.2亿股A股，持股比例不超过8.5%。
兴业银行	1月30日，公司发布公告称，截至1月20日，福建投资集团及其子公司华兴集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持本公司股份3.11亿股，福建投资集团及其子公司合并持有本公司股份6.25亿股，占比3.01%。

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)	10.9	8.9	7.5	6.4	5.5
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，平安证券研究所
注：PB参考价格为2023年1月31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)	6.9	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31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)	14.4	11.1	9.0	7.5	6.3
P/B(倍)	1.9	1.6	1.4	1.2	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31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)	7.3	5.6	4.3	3.6	3.0
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31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1.0x/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)	8.9	6.8	5.6	4.7	4.0
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	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31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)	11.1	9.2	7.3	5.9	4.9
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31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31日收盘价

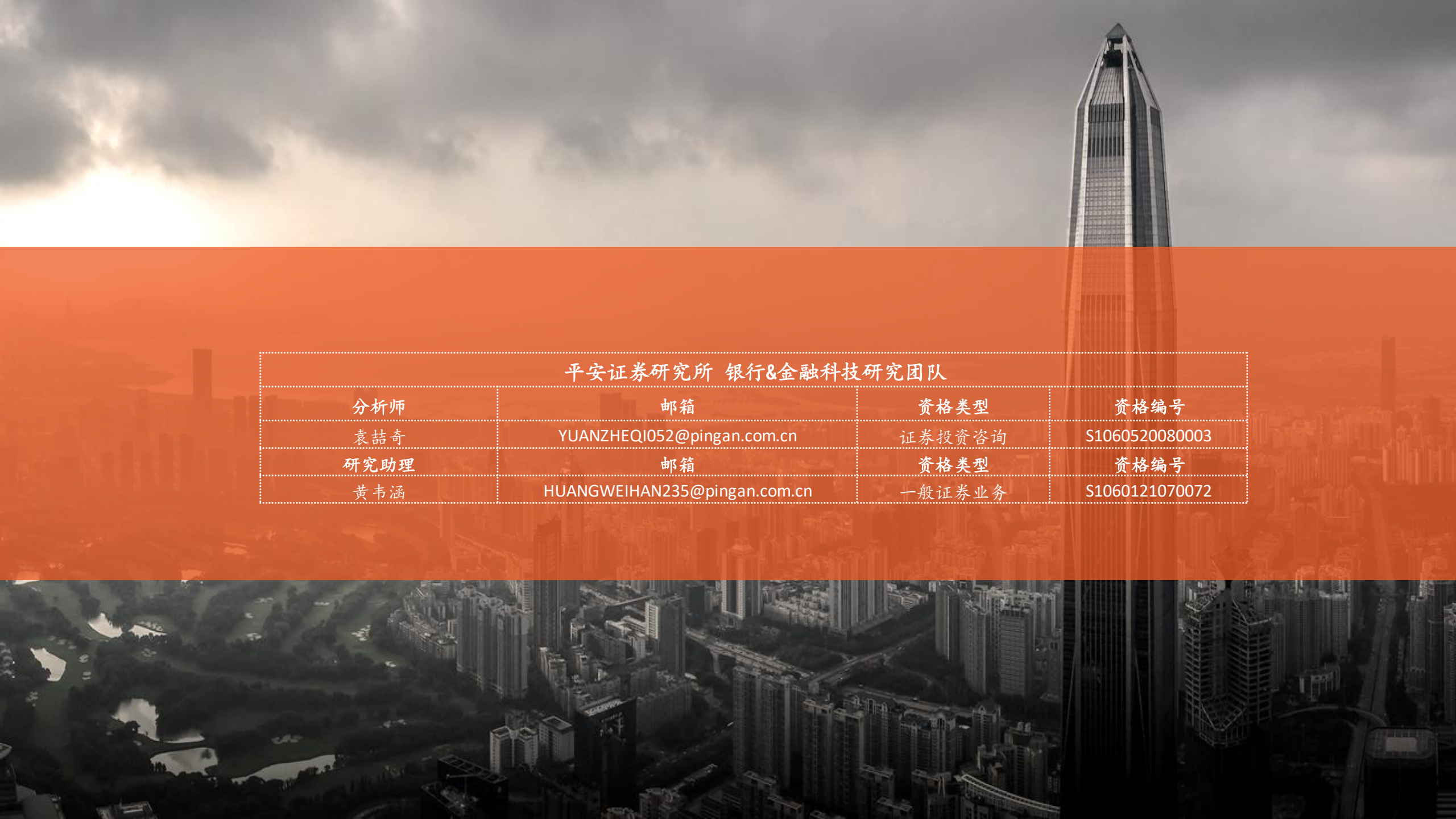
风险提示

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。