

2024年5月4日

长沙银行 (601577.SH)

增持

县域金融和零售金融成效明显，业绩保持较好增长

核心观点

县域金融和零售金融空间广阔，业绩实现较好增长。公司在不断巩固政务金融优势的同时，持续深化县域金融和零售金融战略，打造新的增长引擎，2024年3月末公司总资产达1.06亿元。2022年公司县域金融战略确立为全行发展“一号工程”，湖南全省71%的常住人口在县域，2022年县域GDP占全省经济总量的55.6%，县域金融空间广阔。同时，长沙地区的经济活力强，公司零售金融转型成效明显。2023年营收248亿元（YoY,+8.5%），归母净利润75亿元（YoY,+9.6%），2024年一季度营收66亿元（YoY,+7.9%），归母净利润21亿元（YoY,+5.8%），业绩实现较好增长。

公司净息差管控较好，一季度净利息收入增速虽有放缓但仍维持正增长。2023年公司净利息收入同比增长11.5%，2024年一季度增速降至3.9%。由于规模增速稳定，我们判断可能是净息差同比降幅略有扩大。公司披露的2023年净息差为2.31%，同比仅收窄10bps。主要是公司存款成本管控成效明显，2023年存款成本2.02%，同比下降10bps，带来计息负债成本率同比下行8bps至2.20%。资产端，生息资产收益率同比下降17bps至4.63%，主要受LPR下行以及新发放贷款收益率下降，公司贷款收益率同比下降25bps至5.76%。公司存贷款利率表现较好，这也彰显了较强的客户粘性。

规模增长稳健，个人贷款增速放缓，对公贷款增长强劲；2023年末和2024年3月末总资产同比分别增长12.7%和11.2%，贷款总额同比分别增长14.6%和14.3%，规模增速平稳。结构上，对公贷款同比增长20.5%，个人贷款小幅增长7.4%，主要是信用卡贷款和个人经营性贷款较年初分别下降了0.5%和6.1%，按揭贷款也仅小幅增长4.0%，但个人消费贷款大幅增长21.6%。

一季度营收维持较好增长主要是其他非息收入实现高增。2024年一季度非息收入同比增长22.9%。其中一季度手续费及佣金净收入同比下降25.0%，但受益于债券利率下行等因素，公司其他非息收入同比大增60%。一季度公司非息收入占营收比重为23.7%，较2023年全年提升了4.4个百分点。

不良率稳定，拨备覆盖率保持在较高水平。2023年末不良率1.15%，2024年3月末持平，测算的2023年不良贷款生成率1.55%，保持稳定。拨备计提力度充分，2023年末拨备覆盖率314%，2024年3月末维持在313%。

投资建议：综合绝对估值和相对估值，对应的2024年公司合理股价在10.1~11.7元，对应PB为0.61~0.70x，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期会拖累公司净息差和资产质量。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,868	24,803	26,111	28,293	31,358
(+/-%)	9.6%	8.5%	5.3%	8.4%	10.8%
净利润(百万元)	6,811	7,463	8,101	8,959	9,980
(+/-%)	8.0%	9.6%	8.6%	10.6%	11.4%
摊薄每股收益(元)	1.69	1.86	2.01	2.23	2.48
总资产收益率	0.84%	0.80%	0.79%	0.78%	0.78%
净资产收益率	13.8%	13.7%	13.5%	13.4%	13.5%
市盈率(PE)	4.8	4.4	4.1	3.7	3.3
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
市净率(PB)	0.60	0.55	0.49	0.44	0.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

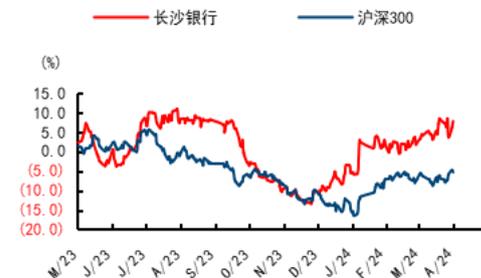
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评
银行·城商行 II证券分析师：王剑
021-60875165
wangjian@guosen.com.cn证券分析师：陈俊良
021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn证监会中央编号：BPC378
证监会中央编号：BPB885

基础数据

投资评级	增持(首次评级)
合理估值	
收盘价	8.16元
总市值/流通市值	32816/32808百万元
52周最高价/最低价	8.98/6.47元
近3个月日均成交额	168.14百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

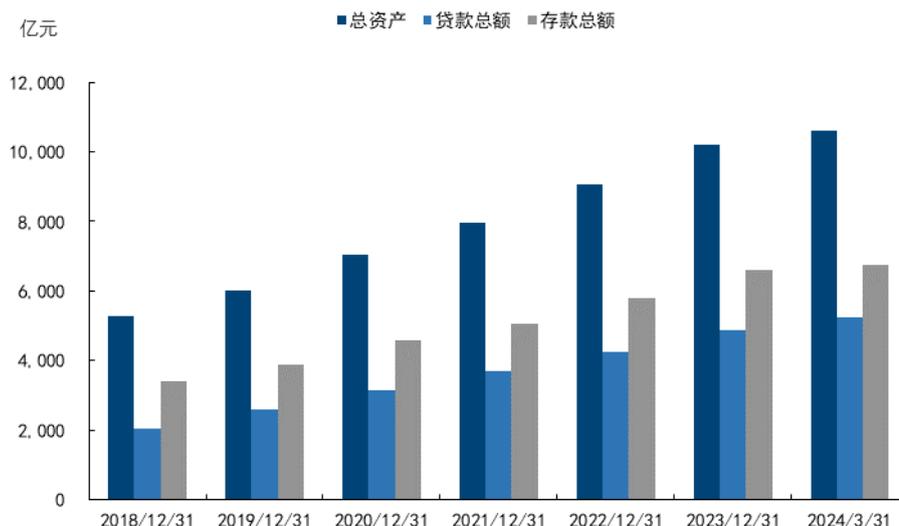
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司-经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

公司概况：规模突破万亿的城商行

长沙银行成立于1997年5月，是湖南最大的法人金融企业。近年来长沙银行资产规模持续快速扩张，2024年3月末长沙银行总资产达1.06万亿元，贷款总额达5223亿元，存款总额达6764亿元，2018年以来的年均复合增速分别为14.3%、19.6%和13.9%。

图1：长沙银行规模实现较好扩张



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股权结构上，长沙银行股权结构以国有资本为主导。2024年3月末，前十大股东中国有资本持股比例达38.82%，第一大股东为长沙市财政局，持股比例为16.82%，强大的国有资本背景奠定了其在政务金融的竞争优势。同时，前十大民企股东中，湖南兴业投资大股东为潇湘资本集团股份有限公司，聚合了当地优质民企资源；友阿股份与长沙通程实业均为当地百货零售龙头，有利于长沙银行开拓民企客户。

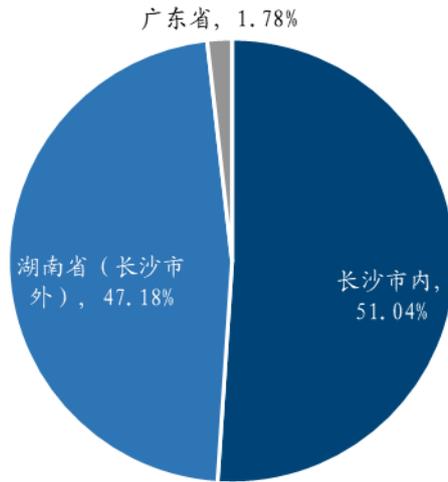
表1：2024年3月末长沙银行十大股东

股东名称	占总股本比例(%)	股东性质
长沙市财政局	16.82	国家
湖南省通信产业服务有限公司	6.56	境内国有法人
湖南友谊阿波罗商业股份有限公司	5.69	境内非国有法人
湖南兴业投资有限公司	4.59	境内非国有法人
湖南三力信息技术有限公司	4.38	境内国有法人
长沙房产(集团)有限公司	4.23	境内国有法人
长沙通程实业(集团)有限公司	3.83	境内非国有法人
长沙投资控股集团集团有限公司	3.69	境内国有法人
湖南钢铁集团有限公司	3.14	境内国有法人
长沙通程控股股份有限公司	3.07	境内非国有法人

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

经营区域上，深耕湖南区域，尤其注重长沙区域。截至 2023 年末，公司共有分支机构 397 家，其中长沙地区 164 家，包括 139 家支行和 20 家社区支行、5 家小企业信贷中心及分中心。公司还在株洲、常德、湘潭、郴州、娄底、益阳、怀化、邵阳、永州、衡阳、张家界、岳阳、广州设有 13 家分行及其下辖的 178 家支行、30 家社区支行和 12 家小企业信贷分中心。2023 年末贷款区域分布上，长沙市内贷款占全行 51.04%，长沙市外湖南省占 47.18%，广东省占 1.78%。

图2: 2023 年末公司贷款余额区域结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

县域金融和零售金融经营成效明显，发展空间广阔

打造县域金融新增长极

湖南全省 71% 的常住人口在县域、90% 的国土面积在县域，2022 年湖南省县域 GDP 突破 2.6 万亿元，占全省经济总量的 55.6%。由赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2022 中部县域经济百强研究》，前 10 位中湖南占据 4 席，其中长沙县、浏阳市、宁乡市位列前三甲，其次还有醴陵市（第 9 位）。上榜的百强县中湖南省共有 20 个县（市）上榜。

表2: 2022 年赛迪中部百强县前十位

排序	县（市）	所属省份
1	长沙县	湖南省
2	浏阳县	湖南省
3	宁乡市	湖南省
4	南昌县	江西省
5	巩义市	河南省
6	新郑市	河南省
7	肥西县	安徽省
8	永城市	河南省
9	醴陵市	湖南省
10	仙桃市	湖北省

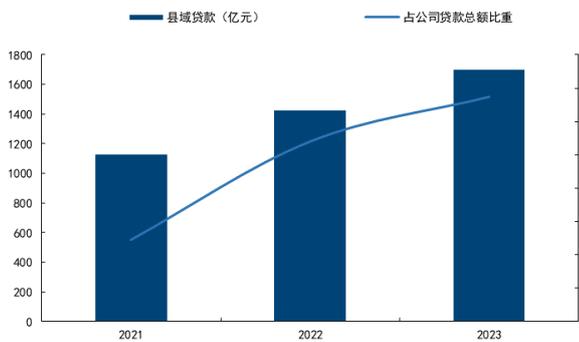
资料来源：《2022 中部县域经济百强研究》、国信证券经济研究所整理

长沙银行始终坚持深耕县域特色领域，县域金融战略定位持续提升，2022 年将县域金融确立为“一号工程”。2016 年，长沙银行正式将县域金融作为四大发展战略之一；2017 年长沙银行提出进一步做实四大金融品牌：智慧金融、县域金融、绿色金融、科技金融；2019 年，对于县域金融发展模式，长沙银行明确修订为“县域支行+乡镇支行+农金站”；2020 年，长沙银行提出零售优先、县域优先；2022 年将县域金融战略确立为全行发展“一号工程”，并出台《长沙银行县域金融三年行动方案》，构建“县域支行+乡镇支行+农金站+湘村在线”的四级渠道。

公司紧紧围绕县域产业、乡村振兴积极开展金融产品创新。长沙银行创新性地推出了“湘农快贷”产品，为湖南的农户提供融资快车道，已经实现湖南省内县域 100%覆盖，2023 年末湘农快贷授信金额达到 2.19 亿元，贷款余额达到 1.29 亿元。另外，2023 年公司创新试点特色产品“湘村快贷”，形成宁乡集中攻坚、张家界桑植银政联合推广、浏阳“土特产”深耕的本土化营销打法，成功搭建包含 85 万涉农客群的基础数据库。

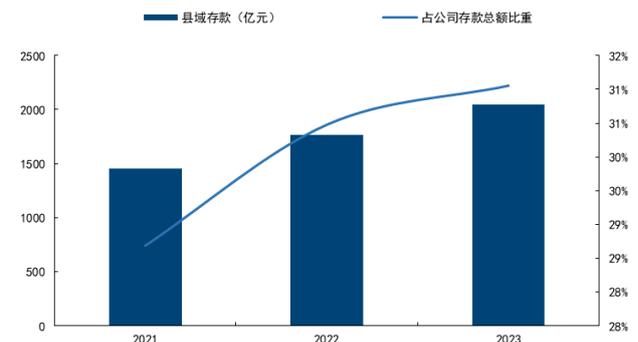
县域金融经营成效明显。截至 2023 年末，公司县域存款余额达 2046 亿元，较年初增长 16.01%，占存款总额的 31.0%，较 2021 年末提升了 2.4 个百分点；期末县域贷款余额达到 1697 亿元，较年初增长 19.25%，占贷款总额的 34.7%，较 2021 年末提升了 4.3 个百分点。期末县域零售客群接近 625 万户，较年初增长 10.54%。

图3: 长沙银行县域贷款规模及份额



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 长沙银行县域存款规模及份额

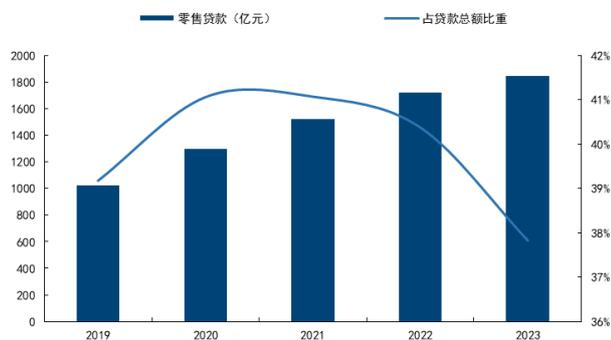


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

零售转型卓有成效，财富管理成长可期

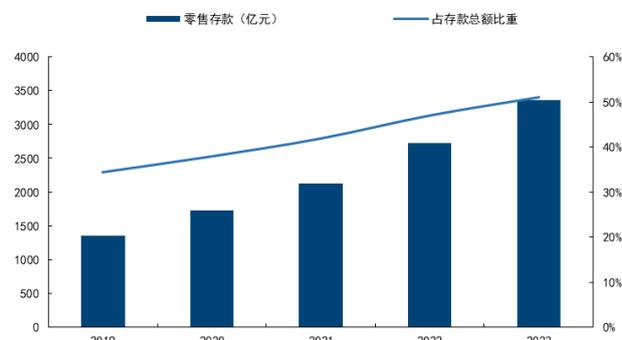
长沙银行早在 2015 年就开启了零售金融转型，零售金融业务转型成效明显。经营战略上，一方面公司通过代发工资、医保社保代发、公私联动、社区网格化等举措持续扩大基础客群，2023 年末公司零售客户数达 1770 万户。另一方面，公司搭建丰富的本地生活生态场景，紧紧围绕客户“金融+非金融”需求，为客户提供多元化的服务。截至 2023 年末，公司零售存款达 3361 亿元，占存款总额的比例为 51.01%；零售存款达 1848 亿元，占贷款总额的比例为 37.84%。2023 年零售贷款份额有所下降，与行业发展趋势一致，主要是按揭贷款增速放缓，同时公司主动小幅压降了个人经营贷和信用卡贷款。

图5: 长沙银行零售贷款规模及增速



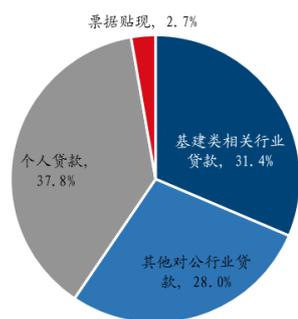
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 长沙银行零售存款规模及增速



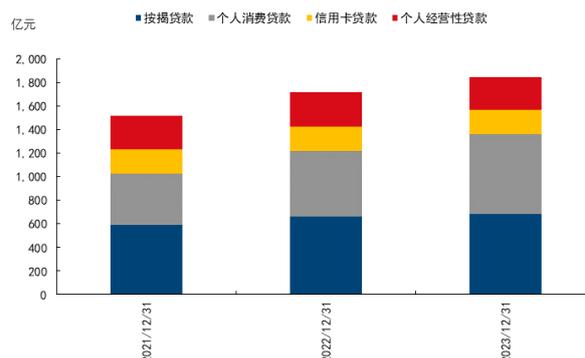
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 2023 年末长沙银行贷款结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理。注: 基建类相关行业包括, 三大基建行业, 租赁和商务服务业以及建筑业。

图8: 长沙银行零售贷款结构

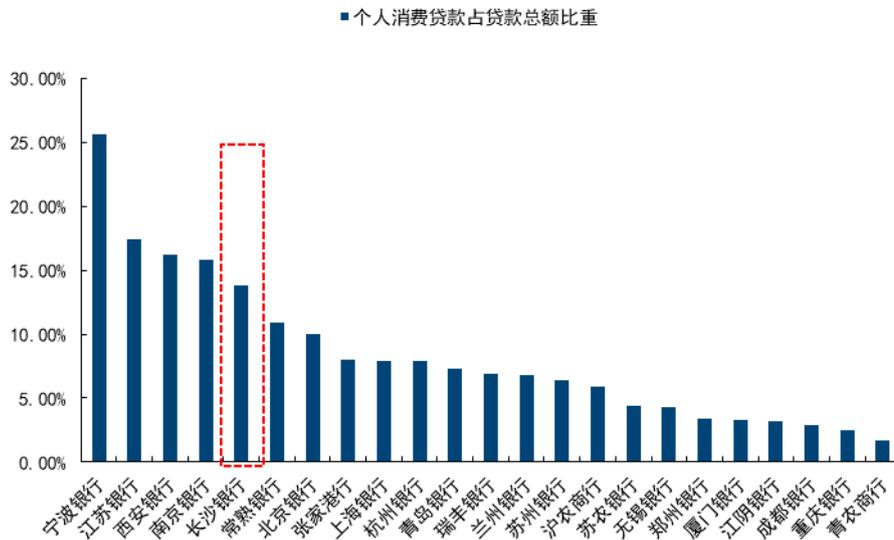


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

区域优势明显, 公司消费信贷市场空间广阔。长沙是首批国家文化和旅游消费示范城市, 也是国内独具特色的新消费品牌创新策源地, 更是当前国内顶流的网红文旅城市, 当地文娱业发达, 消费活力强, 个人消费贷大有可为。近年来长沙银行围绕全行丰富的客户资源, 针对工资代发、公积金、房贷等细分客群, 推行“一个产品+一类客群+一套打法+一套定价模式”的精准营销策略。同时, 不断完善消费贷款产品矩阵, 打造快乐秒贷、房e快贷、易得贷等拳头产品。截至2023年末, 公司消费贷款余额达676亿元, 占零售贷款的36.6%, 占贷款总额的13.8%, 处在上市城农商行前列。

子公司长银五八消费金融业绩亮眼。2023年末, 长银五八消费金融公司资产总额为273亿元, 净资产28亿元。2023年长银五八消费金融公司实现营业收入32.33亿元, 净利润6.83亿元。

图9：个人消费贷款占贷款总额比重

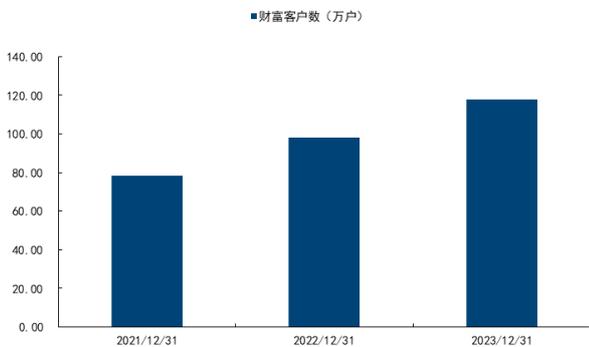


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2021年起长沙银行将发展财富管理作为战略性工程重点，以财富管理驱动零售转型，财富管理经营成效不断显现。(1) 客群管理方面，公司建立了完善的客户维护模式，严格执行“1+1+N”客户维护机制，总行投资顾问陪访高净值客户，为客户出具个性化的金融+非金融服务方案。(2) 产品配置方面，顺应市场形势，推行以理财、保险和基金定投等稳健产品为主，信托、资管计划、首发基金等为辅的大类资产配置策略，通过资产配置系统自动检视客户资产状况，为客户提供专业化的投资建议。(3) 管理组织架构方面，加强总行产品管理、投研投顾团队力量，在分行设立投资顾问岗，在网点持续充实财富经理队伍。

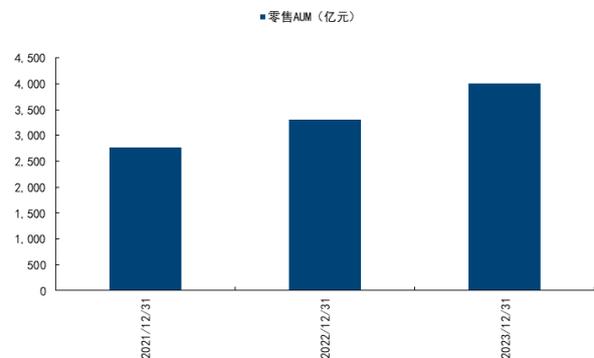
截至2023年末，长沙银行财富客户数达118万户，零售客户资产管理规模(AUM)达4002亿元。2023年实现财富管理手续费收入达5.20亿元，同比增长150.81%。

图10：长沙银行财富客户数量



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：长沙银行零售客户 AUM

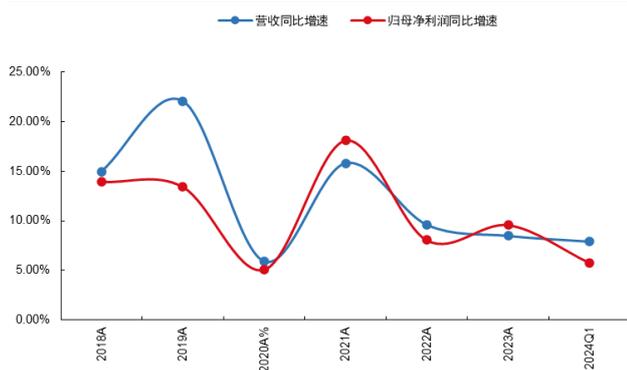


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务分析：净息差处在同业前列，资产质量稳定

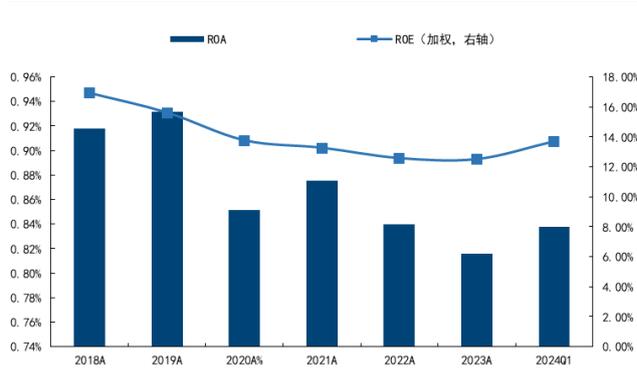
业绩保持较好增长。2023 年全年营收 248 亿元 (YoY, +8.5%)，归母净利润 75 亿元 (YoY, +9.6%)，全年加权平均 ROE 为 12.50%，同比下降 0.07 个百分点。2024 年一季度营收 66 亿元 (YoY, +7.9%)，归母净利润 21 亿元 (YoY, +5.8%)。

图12：公司营业收入和净利润增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

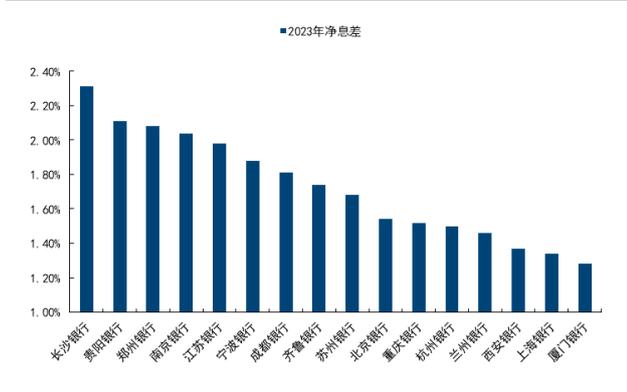
图13：公司 ROE 和 ROA 水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

净息差高于其他上市城商行。公司披露的 2023 年净息差为 2.31%，同比仅收窄 10bps。主要是公司存款成本管控成效明显，2023 年存款成本 2.02%，同比下降 10bps，带来计息负债成本率同比下行 8bps 至 2.20%。资产端，生息资产收益率同比下降 17bps 至 4.63%，主要受 LPR 下行以及新发放贷款收益率下降，公司贷款收益率同比下降 25bps 至 5.76%。公司存贷款利率表现较好，这也彰显了较强的客户粘性。

图14：公司净息差居上市城商行前列



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图15：公司存贷款利率表现较好



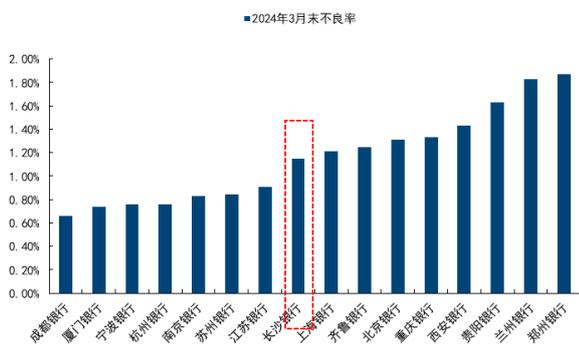
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

不良率稳定，拨备覆盖率保持在较高水平。2023 年末不良率 1.15%，2024 年 3 月末持平。在中西部上市银行中，仅高于成都银行。测算的 2023 年不良贷款生成率 1.55%，保持稳定。拨备计提力度充分，2023 年末拨备覆盖率 314%，2024 年 3 月末维持在 313%。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

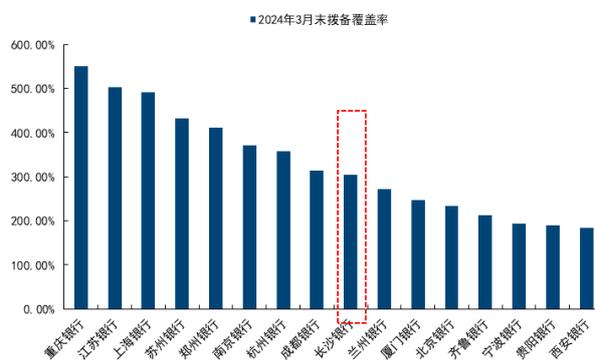
注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司 - 经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

图16: 公司不良率仅高于中西部上市银行中的成都银行



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 长沙银行拨备覆盖率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们对公司盈利增长的关键驱动因素假设如下:

(1) 总资产增长率: 长株潭区域经济较好, 且近年来公司不断拓展县域金融和零售金融, 县域金融和零售金融需求旺盛且空间广阔。因此预计公司 2024-2026 年资产总额同比分别增长 12.0%/11.5%/11.0%。

(2) 净息差: 2023 年一年期 LPR 两次合计下行 20bps, 五年期 LPR 下行 10bps。2024 年 2 月五年期 LPR 再次大幅下行 25bps。当前经济复苏缓慢, 信贷需求偏弱, 预计银行业贷款收益率仍将面临较大下行压力。但目前政策通过调降存款挂牌利率等方式持续引导降低银行业负债端成本, 将部分对冲资产端收益率下行压力。因此我们预计银行业净息差仍将持续下行, 但下行幅度会逐步收窄。长沙银行客户黏性强, 存贷款收益率管控均处在较好水平, 我们预计 2024-2026 年公司净息差 (按期初期末平均余额测算) 分别为 1.92%/1.86%/1.88%。

(3) 资产质量: 公司不良率和不良净生成率近年来保持稳健。预计 2024-2026 年不良率保持稳定, 即对应的不良率分别为 1.15%/1.15%/1.15%, 信用成本为 1.78%/1.63%/1.56%。

(4) 其他: 假设未来分红率维持在 20%; 不考虑可能存在的外源融资因素。

未来三年业绩预测简表

按上述假设条件, 我们得到公司 2023~2025 年归母净利润分别为 81.0/89.6/99.8 亿元, 对应同比增速分别为 8.6%/10.6%/11.4%。对应每股收益分别为 2.01/2.23/2.48 元。

表3：未来三年业绩预测简表（单位：百万元）

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	24,803	26,111	28,293	31,358
其中：利息净收入	20,028	20,516	22,207	24,968
手续费净收入	1,532	1,379	1,448	1,520
其他非息收入	3,243	4,216	4,638	4,870
营业支出	15,395	15,971	17,074	18,855
其中：业务及管理费	6,933	7,299	7,908	8,765
资产减值损失	8,181	8,411	8,882	9,776
利润总额	9,388	10,190	11,269	12,553
减：所得税	1,536	1,667	1,843	2,053
净利润	7,852	8,523	9,426	10,500
归母净利润	7,463	8,101	8,959	9,980
EPS（元）	1.86	2.01	2.23	2.48

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

盈利预测的敏感性分析

由于市场利率波动频繁，因此净息差（按期初期末平均余额测算）对预测影响不确定性很大，我们进行如下敏感性分析：

表4：净利润增长的净息差的敏感性分析（百万元）

	2023	2024E	2025E	2026E
悲观情形：经济复苏低于预期，LPR 大幅下行，净息差降幅更大				
净息差假设	2.11%	1.87%	1.76%	1.73%
归母净利润	7,463	7,799	8,284	8,854
归母净利润增速	9.6%	4.5%	6.2%	6.9%
EPS（元）	1.86	1.94	2.06	2.20
基准情形				
净息差假设	2.11%	1.92%	1.86%	1.88%
归母净利润	7,463	8,101	8,959	9,980
归母净利润增速	9.6%	8.6%	10.6%	11.4%
EPS（元）	1.86	2.01	2.23	2.48
乐观情形：信贷需求恢复，净息差企稳				
净息差假设	2.11%	1.97%	2.00%	2.03%
归母净利润	7,463	8,403	9,903	11,105
归母净利润增速	9.6%	12.6%	17.8%	12.1%
EPS（元）	1.86	2.09	2.46	2.76

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

估值与投资建议

我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

我们使用三阶段 DDM 模型进行估值，相关假设如下：

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司 - 经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

表5：一、二阶段假设（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
净资产	68319	75315	83082	91747	100382	108604	117402	126816	136888	147666	159198	171537	184740	198868
摊薄 ROE	10.9%	10.8%	10.8%	10.9%	10.6%	10.5%	10.4%	10.3%	10.2%	10.1%	10.1%	10.0%	9.9%	9.9%
归母净利润	7463	8101	8959	9980	10678	11426	12225	13081	13997	14977	16025	17147	18347	19631
同比	9.6%	8.6%	10.6%	11.4%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
分红率	20%	20%	20%	20%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
股利	1526	1659	1834	2043	3203	3428	3668	3924	4199	4493	4806	5144	5504	5889

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

表 6：折现率假设

无风险收益率	2.5%	第二阶段增长率	7%
风险溢价率	7.0%	第二阶段分红率	30%
β	1.30	永续增长率	3%
COE	11.6%	永续分红率	45%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据以上主要假设条件，采用三阶段 DDM 估值方法，得出公司价值区间为 10.1~11.7 元。

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于折现率和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表 7：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

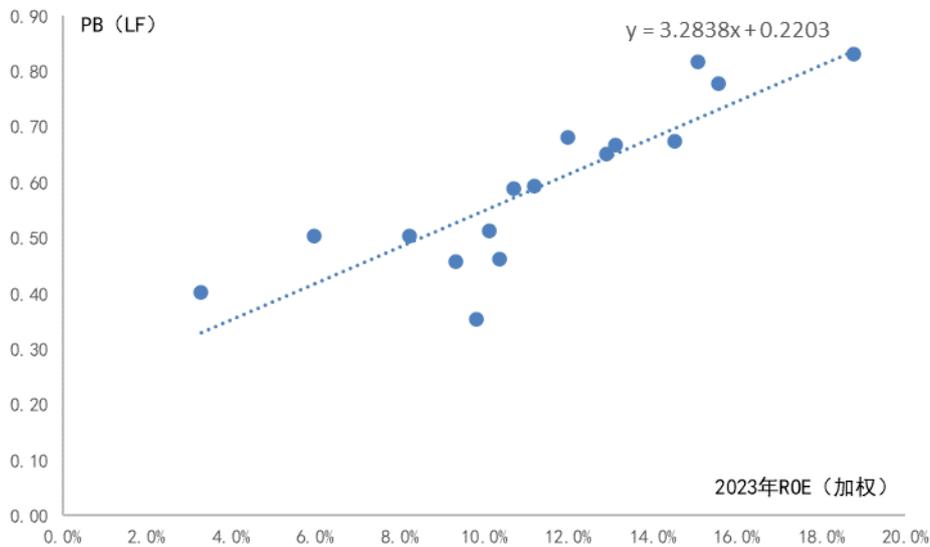
		折现率变化				
		10.50%	11.00%	11.50%	12.00%	12.50%
永续增长率	2.5%	12.0	11.2	10.5	9.9	9.4
	2.8%	12.3	11.4	10.7	10.1	9.5
	3.0%	12.4	11.6	10.8	10.2	9.6
	3.2%	12.6	11.7	11.0	10.3	9.7
	3.5%	12.9	12.0	11.2	10.5	9.8

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值

我们将全部上市城商行放在一起进行横向比较。按照 PB（LF）以及 2023 年 ROE（加权），计算的对应公司 PB（LF）为 0.63x。考虑到公司区域经济有一定优势，以及公司近年来在县域金融和零售金融方面转型成效明显，我们给予公司约 10% 的估值溢价，据此计算公司合理价值为 10.5~11.6 元。

图18: 上市城商行估值情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 按 2024 年 4 月 30 日收盘价计算。

投资建议

综合绝对估值和相对估值, 我们认为公司 2024 年合理股价在 10.1~11.7 元, 对应的 2024 年 PB 估值 0.61~0.70x, 为相较当前股价 8.16 元 (2024 年 4 月 30 日收盘价) 有大约 24%~43% 溢价空间, 首次覆盖给予 “增持” 评级。

风险提示

估值的风险

我们采取绝对估值和相对估值相结合的方法计算得出公司的合理估值, 但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的, 特别是对公司折现率的假设和永续增长率的假定, 及其和可比公司的估值参数的选定, 都加入了很多主观判断:

(1) 市场上投资者众多, 不同投资者的投资期限、资金成本、机会成本等均不一致, 因此每名投资者可能会有其自身对折现率的取值, 这可能导致市场对公司内在价值的一致判断跟我们所得到的结论不一致。为此我们进行了敏感性分析, 但敏感性分析未必能够全面反映所有投资者对折现率的取值;

(2) 我们对公司永续增长率的假设比较主观。我们对此进行了敏感性分析, 但真实情况有可能落在敏感性分析区间之外;

(3) 相对估值时可能未充分考虑市场整体估值波动的风险, 即贝塔的变化。由于目前银行板块整体估值很低, 因此相对估值法还存在行业整体被低估, 从而导致公司横向对比得到的估值亦被低估的风险。

盈利预测的风险

对公司未来盈利预测的不确定性因素主要来自两部分: 一是由于市场利率变动频繁, 加上银行自身也会根据市场利率波动调整其资产负债的类别、期限等配置, 更加剧了市场利率波动的影响; 二是对于不良贷款的认定和相应的拨备计提, 银行自身主观调节空间较大, 因此可能导致实际情况与我们假设情况差别较大。对于净息差可能存在的偏离, 我们在前面进行了敏感性分析; 对于资产质量可能存在的偏离, 我们采取了谨慎的假设。三是公司持续加大县

域金融投入，县域经济抗风险能力相对要弱一点，如果经济复苏不及预期，可能会对公司资产质量带来更大波动。四是公司政务类贷款占比较高，政务类贷款资产质量长期处于较好水平，未来如果政务类贷款在新的经济形势下发生较大变化，可能会对公司贷款规模和资产质量带来一定冲击。

政策风险

公司所处行业受到严格的监管，且所从事的业务受到宏观经济和货币政策影响很大。若未来行业监管、货币政策等发生较大调整，可能会对公司的经营产生影响。

财务风险

公司权益乘数较高，若财务管理不当，未来存在短期流动性风险。

市场风险

银行所从事的业务均为高风险业务，包括信用风险、利率风险和流动性风险。宏观环境、利率环境的变化可能会对公司财务数据产生不利影响。

财务预测与估值

每股指标 (元)						利润表 (亿元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.69	1.86	2.01	2.23	2.48	营业收入	228.7	248.0	261.1	282.9	313.6
BVPS	13.49	14.95	16.58	18.40	20.42	其中：利息净收入	179.7	200.3	205.2	222.1	249.7
DPS	0.35	0.38	0.41	0.46	0.51	手续费净收入	13.2	15.3	13.8	14.5	15.2
						其他非息收入	35.8	32.4	42.2	46.4	48.7
						营业支出	141.4	154.0	159.7	170.7	188.5
						其中：业务及管理费	64.7	69.3	73.0	79.1	87.7
						资产减值损失	74.4	81.8	84.1	88.8	97.8
						其他支出	2.3	2.8	2.6	2.8	3.1
						营业利润	87.2	94.1	101.4	112.2	125.0
						其中：拨备前利润	161.7	175.9	185.5	201.0	222.8
						营业外净收入	(0.4)	(0.2)	0.5	0.5	0.5
						利润总额	86.9	93.9	101.9	112.7	125.5
						减：所得税	15.4	15.4	16.7	18.4	20.5
						净利润	71.4	78.5	85.2	94.3	105.0
						归母净利润	68.1	74.6	81.0	89.6	99.8
						其中：普通股股东净利润	68.1	74.6	81.0	89.6	99.8
						分红总额	14.1	15.3	16.6	18.3	20.4
						营业收入同比	9.6%	8.5%	5.3%	8.4%	10.8%
						其中：利息净收入同比	11.5%	11.5%	2.4%	8.2%	12.4%
						手续费净收入同比	24.0%	16.1%	-10.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	8.0%	9.6%	8.6%	10.6%	11.4%
资产负债表 (亿元)						业绩增长归因					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	9,047	10,200	11,424	12,738	14,139	生息资产规模	12.8%	14.8%	9.8%	12.4%	11.2%
其中：贷款	4,127	4,739	5,449	6,267	7,207	净息差 (广义)	-1.3%	-3.3%	-7.3%	-4.1%	1.2%
非信贷资产	4,920	5,462	5,975	6,471	6,933	手续费净收入	0.8%	0.3%	-0.9%	-0.2%	-0.5%
总负债	8,426	9,517	10,671	11,907	13,222	其他非息收入	-2.7%	-3.3%	3.7%	0.3%	-1.1%
其中：存款	5,894	6,709	7,581	8,566	9,680	业务及管理费	0.2%	0.5%	0.0%	0.0%	-0.0%
非存款负债	2,531	2,809	3,091	3,341	3,542	资产减值损失	-1.6%	-0.8%	2.1%	2.2%	0.6%
所有者权益	622	683	753	831	917	其他因素	-0.1%	1.4%	1.2%	0.0%	-0.0%
其中：总股本	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	归母净利润同比	8.0%	9.6%	8.6%	10.6%	11.4%
普通股股东净资产	543	601	667	740	821						
总资产同比	13.6%	12.7%	12.0%	11.5%	11.0%						
贷款同比	15.4%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%						
存款同比	14.2%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%						
贷存比	70%	71%	72%	73%	74%						
非存款负债/负债	30%	30%	29%	28%	27%						
权益乘数	14.6	14.9	15.2	15.3	15.4						
资产质量指标						资本与盈利指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.16%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	ROA	0.84%	0.80%	0.79%	0.78%	0.78%
信用成本率	2.08%	1.98%	1.77%	1.63%	1.56%	ROE	13.8%	13.7%	13.5%	13.4%	13.5%
拨备覆盖率	311%	314%	342%	369%	408%	核心一级资本充足率	9.70%	9.59%	9.50%	9.45%	9.45%
						一级资本充足率	10.80%	10.57%	10.48%	10.43%	10.43%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司 - 经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券股份有限公司 - 经济研究所（简称：“国信证券经济研究所”）整理