

投资评级（推荐）

泸州银行 (1983.HK)

2024 年 06 月 11 日

深耕成渝地区双城经济圈和泸州战略升级，打造高质量发展
的“小而美”精品城商行

恒生指数	18,176.34
恒生内地银行指数	2,794.74
目标价（港元）	3.55
潜在涨幅（跌幅）	84.90%

基本数据

收盘价（港元）	1.92
52 周最高/最低(港元)	2.61/1.70
总市值（亿港元）	52.18
流通市值（亿港元）	14.46

股价相对走势

涨跌幅%	1m	3m	12m
绝对表现	-6.39	-6.39	-26.73
相对表现	-2.34	-12.44	-19.02



资料来源：Capital IQ，盈立证券

证券分析师

Chan Kwok Keung
SFC 持牌号：BUL892
winson.chan@usmarthk.com

核心摘要

- 坐落酒城泸州，背靠泸州老窖和泸州国资：泸州银行成立于 1997 年 9 月 15 日，立足于酒城泸州，泸州位于长江和沱江的交汇处，拥有丰富的旅游资源，也是中国唯一一座拥有泸州老窖和郎酒两个国家级名酒的城市。公司于 2018 年 12 月在香港联交所主板上市，为西部地区地级市中首家上市银行，深度参与泸州城市和民生建设。其主要股东包括：泸州老窖集团、四川省佳乐企业集团、泸州鑫福矿业集团有限公司和泸州市财政局等。
- 高质量发展、精细化管理、创新驱动，西南“小而美”的城商行：以“民主管理”为抓手、以“员工关怀”为落脚点，为员工提供健全的培训培养体系和晋升通道。保持公司银行、零售银行和金融市场稳定的业务结构，①为公司客户提供优质、高效和增值的综合解决方案金融服务；②精准把握客户需求，为零售客户提供差异化、创新产品，提高优质客户占比；③跟踪宏观经济和货币政策动向，灵活调整投资策略，持续对债券投资总量和结构优化，实现收益最大化。截至 2023 年 12 月 31 日，公司银行客户总数达到 49,203 户，增幅 31.75%；零售银行客户总数增至 140.24 万名，增幅 9.05%。其中，高端客户数量为 9,132 名，增幅 5.98%；高净值客户数量为 1,628 名，增幅 0.49%。
- 业务转型对资产结构优化，优质客户占比持续提升，强大的息差管控能力：公司严控高成本负债规模，加大低成本存款营销，2023 年净利差和净息差分别为 2.69%和 2.39%，为行业高水平。同时，2023 年收入和净利润增速均超过 20%，为 22.25%和 23.12%。资产端：公司把握双城经济圈发展机遇，资产质量持续向好，2023 年资产规模达到 1,576.4 亿；不良贷款率较 2022 年下降 0.18pct 至 1.35%，较全国城商行平均低 0.4pct；拨备覆盖率为 372.42%，较 2022 年上升 115.49pct，为 5 年最高水平；核心一级资本充足率为 8.12%，资本充足率为 12.74%，高于监管要求 2.24pct。负债端：公司在成渝地区双城经济圈和泸州市关键项目和领域的中扮演重要角色公司，在政务资源方面有丰富禀赋，对公存款优势明显有效压降存款成本，为资产灵活调配创造空间。
- 盈利预测与投资评级：公司依托成渝地区双城经济圈和泸州市“一体两翼”的特色发展战略，积极投身于泸州市的城市和民生建设，预计未来几年公司的资产增速将会显著提升。我们预计 2024-2026 年期间，生息资产的增速预计分别为 17.50%/16.20%/15.60%。此外，得益于公司在精细化管理和息差控制方面的专业能力，预计净息差将保持高水平，预计 2024-2026 年分别为 2.55%/2.62%/2.68%。基于假设，预测 2024-2026 年营收增速分别为 33.16%/23.21%/22.40%；归母净利润增速为 47.60%/31.65%/26.31%。考虑到公司高质量增长策略和精细化管理和运营策略，净息差连续 2 年在港股上市城商行行列第一，且成渝地区双城经济圈建设进一步拉动资产扩张，存在显著的增长潜力，我们采用 6.5x 2024E P/E(前瞻 1 年市盈率)，对应 0.88x P/B，得出每股 3.55 港元的目标价格。首次覆盖，授予“买入”评级。
- 风险提示：①经济下滑超预期；②金融监管超预期；③资产扩张不及预期风险

盈利预测(单位：千元人民币)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总收入	3,901,997	4,770,347	6,352,401	7,826,961	9,580,564
yoy	3.33%	22.25%	33.16%	23.21%	22.40%
利息净收入	3,258,171	3,088,261	3,868,907	4,619,080	5,461,939
非利息净收入	643,826	1,682,086	2,483,494	3,207,881	4,118,625
归母净利润	807,529	994,237	1,467,454	1,931,863	2,440,204
yoy	9.98%	23.12%	47.60%	31.65%	26.31%
EPS(元)	0.26	0.33	0.50	0.68	0.86
EPS(港元)	0.28	0.36	0.55	0.73	0.93
PE(x)	7.59	6.02	3.94	2.94	2.31

资料来源：公司数据、盈立证券预测

目录

一、城市商业银行由城市信用合作社发展而来	3
1.1 城市商业银行由城市信用合作社发展而来，历经 44 年发展史四段历程，分化加剧	3
1.2 城市商业银行分化明显	4
二、四川是人口和资源大省，银行分化，寻求高质量发展	6
2.1 四川为西南地区和西北中心省份，发展潜力持续凸显，成渝地区双城经济圈协同发展	6
2.2 四川城商数量多，分化明显，部分行资质较弱	7
三、高质量发展、精细化管理及创新驱动的“小而美”区域性银行	9
3.1 坐落酒城泸州，泸州老窖和泸州国资为股东	9
3.2 持续完善管理架构，良好的企业文化和人才机制，提升稳定性和发展持续性	11
3.3 精准把握客户需求，积极推动产品创新	15
四、财务分析	19
4.1 盈利能力分析	19
4.2 结构与质量分析	22
五、盈利预测与估值	29
5.1 关键假设及盈利预测	29
5.2 可比公司及估值	30

一、城市商业银行由城市信用合作社发展而来

1.1 城市商业银行由城市信用合作社发展而来，历经 44 年发展史四段历程，分化加剧

城市商业银行（“城商行”）前身为城市信用合作社（“城信社”）：20 世纪 80 年代中期以来，城市信用社数量迅速扩张，后续随着央行要求清理整顿，逐渐停止了对城信社的审批。1995 年，政策要求在城信社的基础上组建城市合作银行，城市合作银行试点率先在大中城市开始。1998 年，政策要求将城市合作银行更名为城市商业银行。随后，城商行不良贷款较高等风险逐渐暴露。2004 年，银监会鼓励城商行整合重组以提高抗风险能力。城商行的发展历程，具体可以分为以下几个阶段：

1. 野蛮生长阶段（1979-1994 年）：改革开放以来非公有制经济和社会主义市场经济体制确立的一个过程。城市商业银行是在对城市信用社清产核资的基础上，通过吸收地方财政、企业入股组建而成的。我国第一家城市信用合作社（以下简称“城信社”）河南省驻马店的城信社成立于 1979 年，当时的业务定位是：为中小企业提供金融支持，为地方经济搭桥铺路。1986 年 1 月，国务院下发《中华人民共和国银行管理暂行条例》，明确了城信社的地位，同年 6 月，央行下发《城市信用社合作社管理暂行规定》，对城信社的性质、服务范围、设立条件等作出了规定。自 20 世纪 80 年代中期开始，城信社设立的速度加快，1989 年末，城信社的数量达到 3,330 家，总资产为 284 亿元。1989-1992 年，央行对城信社进行清理整顿工作，1992 年清理整顿工作结束，我国经济进入高速发展时期，城信社数量急剧扩大。1993 年底，城信社数量近 4,800 家，总资产为 1,878 亿元。

2. 改革转型阶段（1995-2003 年）：1995 年 9 月国务院发布《关于组建城市合作银行的通知》，标志着城市商业银行开始在原有的城市信用合作社基础上进行组建和改制转型。其中提到城市合作银行是在城市信用合作社的基础上，由城市企业、居民和地方财政投资入股组成的股份制商业银行，其主要任务是融通资金，为本地区经济的发展，特别是城市中小企业的发展提供金融服务，且从 1995 年起在全国 35 个大中城市进行第一批城市合作银行的组建。

3. 跨越发展阶段（2004-2012 年）：2004 年 11 月，银监会发布《城市商业银行监管与发展纲要》，明确了城市商业银行的监管工作重点和改革发展的总体思路，推动了其快速发展。其中提及“从 2004 年起对全国城市商业银行实施风险评级，严格按照风险评级结果和准入标准，制定城市商业银行发展的目标和规划，鼓励在综合处置不良资产基础上进行重组改造和重组联合，鼓励同一行政区域和经济区划内尚不具备跨区域发展条件的城市商业银行在自愿的前提下，按照市场原则实现资本重组和联合，

有效整合金融资源，进一步拓展城市商业银行市场空间，提高其抗风险能力和市场竞争力，支持城市商业银行按照市场化原则收购、兼并周边地区城市信用社”。这意味着城商行发展进入新的时期，步入引入战略投资者，跨区发展和资本市场上市的道路。

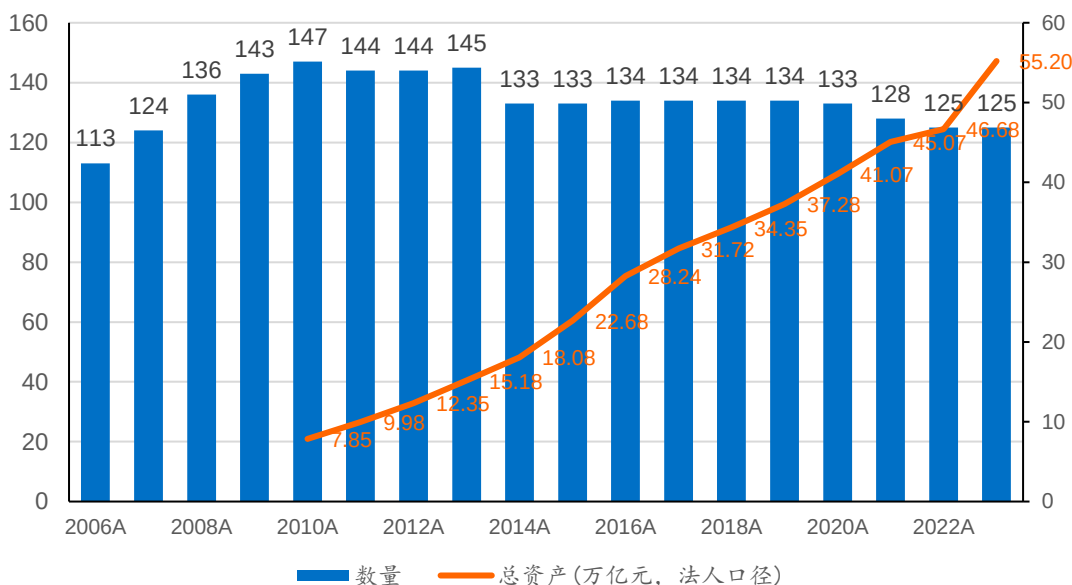
4. 分化发展阶段（2005 年至今）：周期下行压力叠加监管压力，部分城商行通过转型成功突围；部分城商行面临较大的经营压力。2020 以来，城商行又开启新一轮兼并重组大潮。

1.2 城市商业银行分化明显

城商行群体的格局发生较大变化：城商行数量从 2006 的 113 家增至 2010 年的 147 家后，在 2016-2019 年期间一直稳定在 134 家，随后便相继降至 2020 年的 133 家、2021 年的 128 家以及最新的 125 家（四川减少 1 家、山西减少 4 家、辽宁减少 1 家、河南减少 3 家）。截至 2023 年 7 月 8 日，全国共有 125 家城商行。

城商行数量近年来因各种问题而减少，但城商行体量仍逐年攀升。这从另一方面表明城商行群体的分化正日益加剧，一些优质的主流城商行仍在扩表的道路继续前进，不断强化自身在体量上的优势。2010 年，城商行群体的体量仅 7.85 万亿，随后分别于 2012 年突破 10 万亿、2015 年突破 20 万亿、2017 年突破 30 万亿、2020 年突破 40 万亿，截止 2023 年 12 月 31 日已突破 55 万亿。

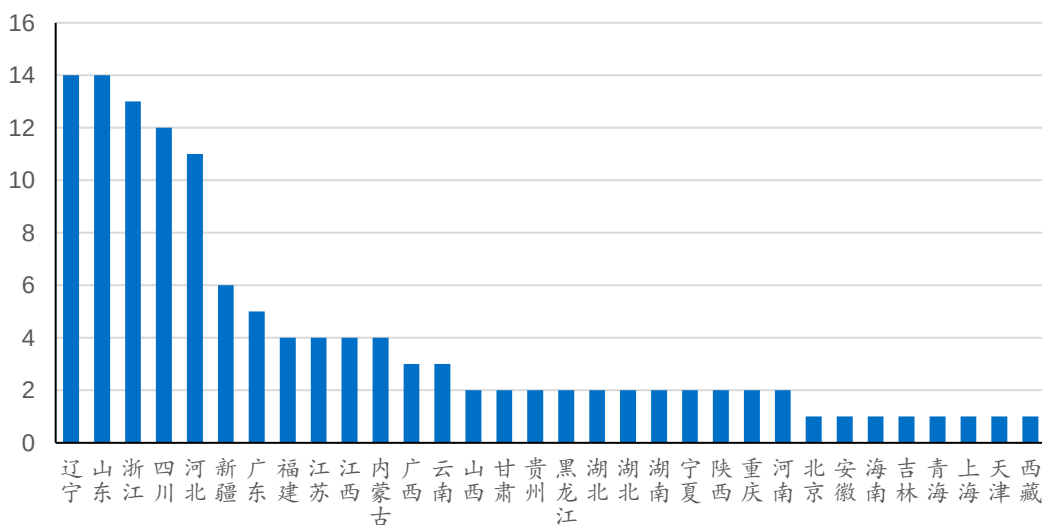
图 1. 2006-2023 年城商行数量(家)和总资产(单位：万亿元，法人口径)



资料来源：Wind，国家金融监督管理总局，盈立证券

以数量和资产规模来看，辽宁、山东、浙江、四川、河北城商行数量较多，江浙地区资产总额最多。在 125 个城商行中，辽宁和山东并列第一，各 14 家。紧接着是浙江、四川和河北，分别有 13 家、12 家和 11 家。新疆和广东分别有 6 家和 5 家。福建、江苏、江西和内蒙古为 4 家。其他省份数量较少，介于 1 至 3 家之间。从总资产规模来看，尽管浙江和江苏城商行数量并非最多，但其总资产规模在全国各省中位居前两名。辽宁虽然城市商业银行数量较多，但其总资产规模在全国排名第三位。相比之下，西藏、海南和青海城商行均只有一家，总资产规模排名较为靠后。

图 2. 各省城商行数量(家)



资料来源：Wind，盈立证券

整体来看，河北、辽宁等部分地区资产质量较差；江浙因金融资源丰富，资质整体较好；四川分化明显，部分资质较弱。截至 2022 年底，2022 年北京银行总资产达 33,879.52 亿元；总资产规模在 1,0000-3,0000 亿元之间的有江苏银行、上海银行、宁波银行、南京银行等 9 家；资产规模在 5,000-10,000 亿元的有成都银行、长沙银行、广州银行、天津银行等 16 家；1,000-5,000 亿之间的有桂林银行、河北银行、九江银行、大连银行等 73 家；资产规模小于 1,000 亿元的有达州银行、自贡银行、宜宾市商业银行、石嘴山银行等 13 家。总体来看，2022 年，辽沈银行、蒙商银行、曲靖市商业银行、盛京银行等 32 家城商行不良贷款率高于全国平均水平，主要集中在河北、辽宁等地；其中，辽沈银行不良贷款率达 4.67%，远高于全国水平 1.85%，其拨备覆盖率达到 500% 以上。沿海省份浙江因经济发达，各地市之间差异较小，而西南地区四川各地市差异较大，人口、金融等主要资源集聚成都市。2022 年，盈利较好的分布在江浙等地，其中浙江 13 家城商行中，8 家 ROE 位列前 30，具体来看，成都银行、浙江泰隆银行、台州银行 ROE 超过 15%，同时，浙江泰隆银行、台州银行净息差也超过 3%，高于全国水平。

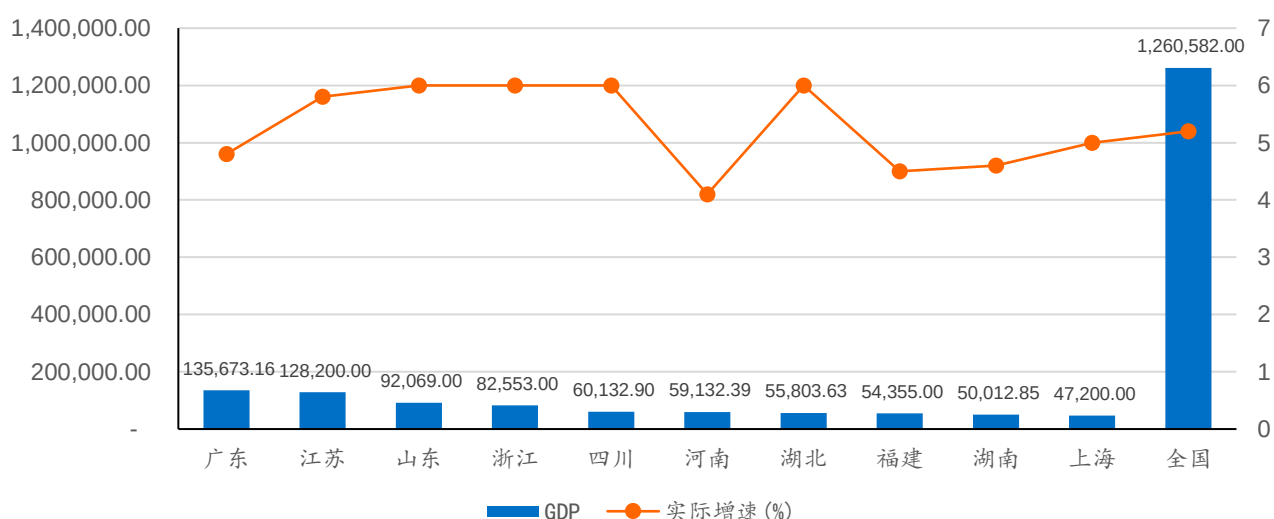
二、四川是人口和资源大省，银行分化，寻求高质量发展

2.1 四川为西南地区 and 西北中心省份，发展潜力持续凸显，成渝地区双城经济圈协同发展

四川省位于丝绸之路经济带和长江经济带的交汇处，是中国的人口大省、资源大省和经济大省：四川与陕西、贵州、云南、青海等多个省份接壤，也是西南地区与西北地区交流的中心省份。其总面积约 48.6 万平方公里，常住人口约 8,400 万，并下辖 18 个地级市，3 个自治州。受益于区位优势、良好的监管环境、各项促进其基础设施建设和经贸发展的政策支持，发展潜力持续显现。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》发布，大力推进成渝地区双城经济圈建设，积极培育城市群，发展壮大一批省域副中心城市，促进城市间基础设施联通、公共服务共享。

成渝地区高质量发展，四川经济增速第一：2023 年，成渝地区双城经济圈经济总量再上新台阶，实现地区生产总值 8.2 万亿元，同比增长 6.1%。四川省经济总量取得新突破，地区生产总值达到 6 万亿元，同比增长 6.0%，总量在全国排名上升 1 名至第 5，增速在前十经济大省中并列第一。

图 3. 2023 年全国和排名前 10 省份 GDP(单位：亿元) 及增速(%)



资料来源：国家统计局，各地统计局，盈立证券

泸州市地处四川省东南、川渝滇黔结合部及长江、沱江汇聚处。独特的地理位置和发达的水运交通，使泸州在其经济发展中有着天然的优势。根据国家发改委颁布的《成渝城市群发展规划》，泸州被定位川南区域中心城市。2017 年，中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区覆盖泸州

市,使得泸州市成为中国西部唯一纳入政府认可的第三批自贸区范围的地级市。泸州市依托政策支持及相关地理优势,大力推动发展辖区内三个重点产业园区(即泸州国家高新区、泸州长江经济开发区和中国白酒金三角酒业园区),深度融入中国政府推动的长江经济带发展战略。

表 1. 四川省 2023 年 GDP 排名前十省区市

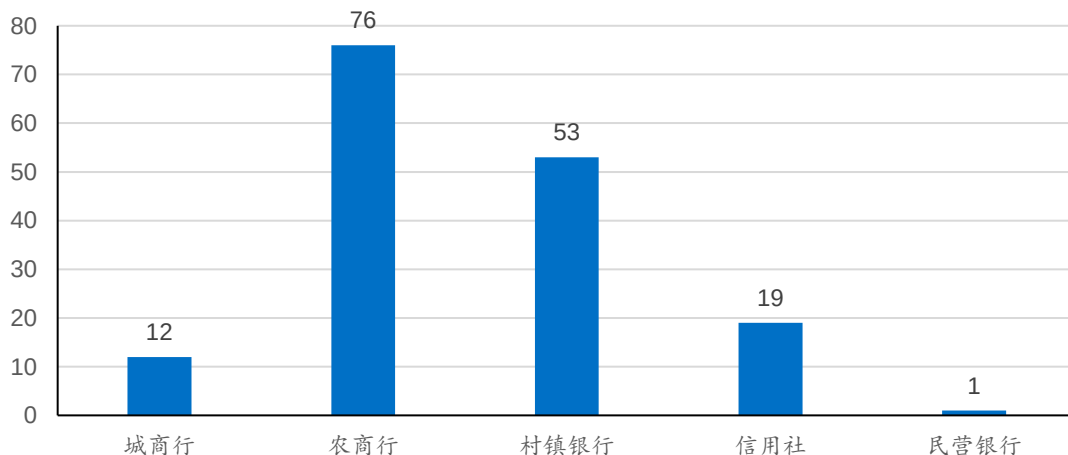
省区市	常住人口(万)	2023GDP(亿元)	人均 GDP(万/人)
成都市	2,127	22,075	10.4
绵阳市	490	4,039	8.2
宜宾市	462	3,806	8.2
德阳市	346	3,014	8.7
南充市	555	2,735	4.9
泸州市	426	2,726	6.4
达州市	537	2,657	4.9
乐山市	315	2,448	7.8
凉山市	489	2,261	4.6
内江市	399	1,807	4.5

资料来源:公开信息,盈立证券

2.2 四川城商数量多,分化明显,部分行资质较弱

四川各规模银行分布均匀,经营战略聚焦地方经济、小微和三农:四川省共计 161 家商业银行,主要由农村商业银行和村镇银行构成,分别为 76 家和 53 家。以银行规模分布看,注册资本介于 1-5 亿元人民币的银行数量最多,共计 79 家,约占半数。以资产规模看,成都银行和成都农商行是区域内唯二资产规模突破 6,000 亿元的银行。四川商业银行经营战略聚焦在服务地方经济、小微企业以及三农领域。

图 4. 四川省城商行数量(家)



资料来源:Wind,盈立证券

四川城商行数量多，部分行资质较弱；成都银行和泸州银行分别在 A 股和港股上市：四川省拥有 12 家城市商业银行，数量位居全国前列，且均已在资本市场发行债券，其中，成都银行和泸州银行已上市。成都银行在省内以较大的总资产规模领先，而其他 11 家银行截至 2022 年末的总资产规模均未超过 2,500 亿元。资产质量方面，2022 年，四川天府银行、达州银行、自贡银行和雅安市商业银行的不良贷款率超过了全国平均水平。特别是雅安市商业银行，虽不良贷款率自 2019 年起显著下降，2022 年降至 2.23%，但仍高于全国平均水平。自贡银行和四川天府银行自 2020 年以来的不良贷款率也持续超出全国水平。资本充足率方面，自 2019 年起，乐山市商业银行、四川天府银行和达州银行的资本充足率呈现下降趋势，其中绵阳市商业银行 2022 年的资本充足率同比下降 1.41pct 至 11.79%。

表 2. 2022 年四川城商行数据(单位：亿元)

名称	成都 银行	四川 银行	四川天府 银行	绵阳商业 银行	乐山商 业银行	泸州 银行	长城华 西银行	达州 银行	自贡 银行	宜宾商 业银行	遂宁 银行	雅安市商 业银行
所属城市	成都	成都	南充	绵阳	乐山	泸州	德阳	达州	自贡	宜宾	遂宁	雅安
总资产	9,177	2,472	2,242	1,804	1,671	1,486	1,353	945	906	790	679	402
同比增速(%)	19.43	33.74	(0.91)	19.94	14.90	10.50	8.79	11.83	1.26	17.49	19.48	19.34
贷款占比(%)	53.03	55.08	58.29	54.17	51.14	55.73		52.12	48.38		61.80	56.93
存款占比(%)	74.92	77.22	78.81	74.61	67.16	77.56	75.35	69.69	94.42	83.34	79.12	78.02
不良贷款率(%)	0.78	1.57	2.69		1.66	1.53		1.92	2.92		1.55	2.23
拨备覆盖率(%)	501.57	286.69	159.46	393.37	183.94	256.93		152.79	152.34		202.56	186.31
ROE(%)	17.73	2.90	2.42	9.22	5.02	8.12	1.97	6.31	0.47	4.86	11.58	10.06
净息差(%)	2.04	2.14	1.30	2.62	2.17	2.46	1.58	2.28	1.30	2.40	2.94	1.07
资本充足率(%)	13.15	18.60	9.78	11.79	12.42	13.01		12.22	14.24	14.61	13.03	17.01
核心一级资本充 足率(%)	8.47	17.39	8.22	8.16	8.56	8.10		11.46	8.50	13.39	11.91	10.70

资料来源：Wind，盈立证券

三、高质量发展、精细化管理及创新驱动的“小而美”

区域性银行

3.1 坐落酒城泸州，泸州老窖和泸州国资为股东

坐落酒城泸州，地理位置优越，旅游资源丰富：泸州自古以来就以其卓越的酿酒技艺而闻名遐迩，被誉为中国的酒城，拥有悠久的酿酒历史和独特的酒文化。泸州位于长江和沱江的交汇处，拥有丰富的旅游资源，包括泸州老窖景区、报恩塔、太平古镇、尧坝古镇、福宝古镇、泸州方山和张坝桂圆林等，也是中国唯一一座拥有泸州老窖和郎酒两个国家级名酒的城市。泸州老窖是中国浓香型白酒的典型代表，是中国最著名的白酒品牌之一，也是泸州的支柱产业。

图 5. 泸州宣传图和酿酒窖池



资料来源：泸州宣传网，盈立证券

西部地区地级市首家上市银行，泸州老窖为第一大股东：立足于酒城泸州，泸州银行股份有限公司成立于 1997 年 9 月 15 日，并于 2018 年 12 月在香港联交所主板上市，为西部地区地级市中首家上市银行。截至 2023 年 12 月 31 日，主要股东包括：泸州老窖集团、四川省佳乐企业集团、泸州鑫福矿业集团有限公司和泸州市财政局等。泸州老窖集团有限责任公司由泸州市国有资产监督管理委员会控股。其直接持有公司 390,528,000 股内资股，并通过其控股公司泸州老窖股份有限公司间接持有 43,392,000 股内资股，合计持股占比 15.97%。公司发展历程如下：

- **1997 年 9 月：**由 8 家城市信用社和 2 家农村信用社共同组建的泸州城市合作银行成立，成为四川省第三家城市合作银行。
- **1998 年 5 月：**泸州城市合作银行更名为泸州市商业银行，以新身份在长江之滨开展业务。
- **2017 年 2 月：**泸州银行成都分行开业，标志着泸州银行跨区域发展的开始。随后，泸州银行在眉山、遂宁等地设立分行，并在成都增设了 7 家支行，逐步转型为区域性股份制银行，形成了以泸州为基地，服务全省的市场布局。

- **2018年12月**：泸州市商业银行在香港联合交易所正式挂牌上市，成为四川省第二家、西部地区地级市首家上市银行。

表 3. 泸州银行内资股十大股东

编号	股东名称	持股数量	持股占比
1	泸州老窖集团有限公司	390,528,000	14.37%
2	四川省佳乐企业集团有限公司	325,440,000	11.97%
3	泸州鑫福矿业集团有限公司	325,440,000	11.97%
4	泸州市财政局	193,853,760	7.13%
5	泸州国有资产经营有限公司	173,568,000	6.39%
6	泸州兴泸居泰建设工程集团有限公司	110,059,035	4.05%
7	成都市现代农业发展投资有限公司	97,252,320	3.58%
8	泸州产业发展投资集团有限公司	88,154,722	3.24%
9	泸州市兴泸投资集团有限公司	48,659,355	1.79%
10	泸州老窖股份有限公司	43,392,000	1.60%

注：截至 2023 年 12 月 31 日，公司总股本为 2,717,752,062 股；其中内资股股份 1,964,632,062 股，H 股 753,120,000

资料来源：公司年报，盈立证券

背靠泸州市最大国资和城市综合运营商，持股 8.6%：泸州市兴泸投资集团是泸州市规模最大的国有投资公司和重要的城市综合运营商，截至 2022 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,021 亿元，营业收入为 62.4 亿元，利润为 30.7 亿元。其通过直接持有公司股份 48,659,355 股，间接持股持有公司股份合计 184,954,062 股，总计持有 233,613,417 股，占比 8.6%。其在泸州兴泸居泰房地产有限公司、泸州老窖股份有限公司、泸州市兴泸融资担保集团有限公司及泸州市基础建设投资有限公司所持内资股中拥有权益，间接持有泸州银行。

具体持股情况为：泸州兴泸居泰房地产有限公司由泸州市城南建设投资有限公司和泸州市兴泸投资集团有限公司分别持有 45.99%及 51.86%的股权。泸州市城南建设投资有限公司由泸州市基础建设投资有限公司持有约 50.82%的股权，而泸州市基础建设投资有限公司则由泸州市兴泸投资集团有限公司持有约 55.11%的股权。此外，泸州老窖股份有限公司间接持有 43,392,000 股内资股，泸州市兴泸投资集团有限公司持有泸州老窖股份有限公司约 24.99%的股权。泸州老窖集团有限责任公司和泸州市兴泸投资集团有限公司就其在泸州老窖股份有限公司的股权签订了一致行动人协议，有效期从 2021 年 6 月 1 日至 2024 年 5 月 31 日。泸州市兴泸融资担保集团有限公司间接持有 13,495,346 股内资股，泸州市兴泸投资集团有限公司持有泸州市兴泸融资担保集团有限公司约 37.26%的股权。泸州市基础建设投资有限公司间接持有 18,007,680 股内资股。

表 4. 泸州市兴泸投资集团对泸州银行实益持股

公司名称	直接持股情况	间接持股情况
泸州市兴泸投资集团有限公司	直接持有48,659,355股内资股	
泸州兴泸居泰房地产有限公司	- 泸州市城南建设投资有限公司持股45.99% - 泸州市兴泸投资集团有限公司持股51.86%	间接持有 110,059,035 股内资股
泸州市城南建设投资有限公司	泸州市基础建设投资有限公司持股约50.82%	
泸州市基础建设投资有限公司	- 泸州市兴泸投资集团有限公司持股约55.11% - 间接持有18,007,680股内资股	间接持有 18,007,680 股内资股
泸州老窖股份有限公司	- 泸州市兴泸投资集团有限公司持有泸州老窖股份有限公司约24.99%的股权，并和泸州老窖集团有限责任公司签订一致行动人协议 - 泸州市兴泸投资集团有限公司间接持有43,392,000股内资股	间接持有 43,392,000 股内资股
泸州市兴泸融资担保集团有限公司	泸州市兴泸投资集团有限公司持股约37.26%，间接持有 13,495,346 股内资股	间接持有 13,495,346 股内资股
合计		184,954,062 股

资料来源：公司年报，盈立证券

3.2 持续完善管理架构，良好的企业文化和人才机制，提升稳定性和发展持续性

管理层结构稳定，在银行、金融和管理等领域经验丰富：董事长游江先生，自 2014 年 8 月起一直担任执行董事并自 2014 年 12 月起一直担任董事长，为中国四川省西南财经大学经济学学士、经济学硕士、经济学博士学位和经济师。执行董事及行长刘仕荣先生，自 2022 年 6 月起担任行长，为中国泸州财贸学校财务与会计专业，中国四川省西南财经大学会计专业，中国中共中央党校函授学院经济管理专业（通过函授学习）。主要履历如下：

表 5. 董事长和行长履历

董事长游江先生	执行董事及行长刘仕荣
2013 年 9 月至 2014 年 6 月: 担任原中国银监会四川监管局农村中小金融机构监管一处处长。 2011 年 5 月至 2013 年 9 月: 担任原中国银监会南充监管分局局长。 2007 年 12 月至 2009 年 4 月: 担任原中国银监会资阳监管分局副局长, 随后升任局长至 2011 年 5 月。 2007 年 1 月至 2007 年 12 月: 在中国银监会四川监管局合作金融机构监管处副处长职位上, 同时在 2007 年 5 月至 12 月期间, 挂职担任中国工商银行四川省分行风险管理部副总经理及春熙支行副行长。 2005 年 1 月至 2007 年 1 月: 在中国银监会四川监管局办公室副主任。 2003 年 11 月至 2005 年 1 月: 先后作为原中国银监会雅安监管分局筹备组成员及副局长。 2002 年 7 月至 2003 年 11 月: 担任中国人民银行资阳市中心支行行长助理。 1998 年 12 月至 2002 年 7 月: 在中国人民银行成都分行, 先后作为党委办公室秘书科科员及科长。 1995 年 7 月至 1996 年 7 月: 在中国人民银行四川省分行营业部担任干部。 1996 年 7 月至 1998 年 12 月: 在中国人民银行四川省分行办公室秘书科担任科员。	1997 年 10 月: 加入泸州银行, 最初在通达支行担任代理副行长。 1998 年 2 月至 2002 年 11 月: 晋升为副行长。 2002 年 11 月至 2004 年 1 月: 担任滨江支行行长。 2004 年 1 月至 2005 年 1 月: 转任江阳中路支行行长。 2005 年 1 月至 2005 年 10 月: 调任信贷管理部部长。 2005 年 10 月至 2008 年 2 月: 担任办公室主任。 2008 年 2 月至 2011 年 11 月: 升为行政办公室主任。 2011 年 11 月至 2012 年 3 月: 担任会计财务部负责人。 2012 年 3 月至 2014 年 10 月: 董事会办公室主任。 2012 年 12 月至 2022 年 1 月: 担任董事会秘书及联席公司秘书。 2016 年 5 月至 2022 年 6 月: 担任副行长, 期间自 2019 年 9 月起负责全行常务工作, 2021 年 6 月起代行行长职权。 在加入泸州银行前, 刘先生的工作经历包括: 1993 年 2 月至 1993 年 6 月: 在海口市博爱城市信用社担任办公室副主任兼信贷部经理。 1993 年 6 月至 1997 年 10 月: 在该信用社担任副主任、资金部经理兼信贷部经理。 1985 年 8 月至 1993 年 1 月: 在泸州市纳溪县政府工作, 历任办公室财会、办事员及主办科员。

资料来源: 公司信息, 盈立证券整理

表 6. 泸州银行高管人员

姓名	性别	年龄	职位	加入日期	任职日期
刘仕荣	男	57	执行董事、行长	1997 年 10 月	2022 年 6 月 8 日
袁世泓	女	53	副行长	2015 年 11 月	2022 年 7 月 19 日
薛晓芹	女	55	副行长	1997 年 10 月	2016 年 5 月 27 日
吴极	男	50	副行长	2016 年 4 月	2020 年 8 月 10 日
韩刚	男	41	副行长、首席信息官	2016 年 3 月	2023 年 3 月 28 日
明洋	男	50	副行长兼董事会秘书、联席公司秘书	2019 年 5 月	2023 年 3 月 28 日
胡嘉	男	44	副行长	2015 年 11 月	2023 年 3 月 28 日
杨冰	男	48	副行长	2016 年 4 月	2016 年 4 月 8 日
艾勇	男	51	行长助理	1997 年 9 月	2012 年 12 月 28 日
李燕	女	42	内部审计部总经理	2000 年 8 月	2022 年 11 月 10 日
王兰	女	48	会计财务部总经理	2002 年 8 月	2022 年 11 月 10 日

资料来源：公司年报，盈立证券

以市场为导向，以客户为中心，以“创新、团结、民主、阳光、问责”为核心的企业文化：泸州银行坚持以“民主管理”为抓手、以“员工关怀”为落脚点，为员工提供健全的培训培养体系和畅通的成长晋升通道，为员工搭建了施展才华的广阔舞台。以强劲的文化力和工作热情推进为客户提供优质、高效、便利和增值的全面金融服务，截至 2023 年 12 月 31 日，公司员工总数为 1,445 人（含劳务派遣人员），平均年龄为 34.53 岁。其中，20 岁（含）至 30 岁员工有 460 人，占比 31.83%；30 岁（含）至 40 岁员工 666 人，占比为 46.09%；40 岁（含）至 50 岁员工 211 人，占比为 14.60%；50 岁（含）及以上员工 108 人，占比为 7.48%。按学历分布来看，硕士研究生及以上学历员工 276 人，占比为 19.10%，其中，博士研究生 3 人；大学本科学历员工 926 人，占比为 64.08%；大学专科及以下学历员工 243 人，占比为 16.82%。按性别分布来看，男性员工（包括高级管理人员）629 人，占比为 43.53%；女性员工（包括高级管理人员）816 人，占比为 56.47%。公司科技人才共 149 人，占比为 10.31%。

图 6. 泸州银行员工构成(按年龄分)

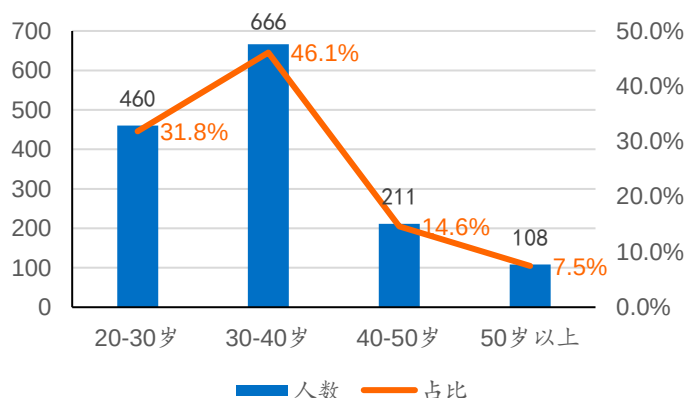
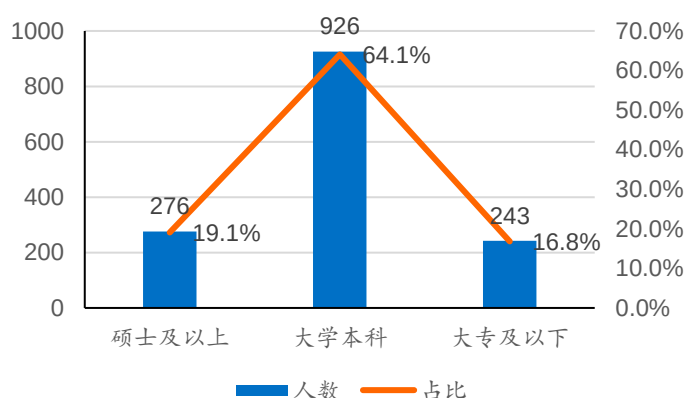


图 7. 泸州银行员工构成(按学历分)



资料来源：公司数据，盈立证券

“人才精行”战略，健全完善高层次的培训培养体系：员工培训结合公司发展战略目标及员工能力素质等实际情况开展，公司不断拓展培训平台，丰富培训资源，优化培训项目，健全人才培养机制。通过采取“在线和线下、内训和外训、业务和管理、日常和专项、总行和分支行互补”的组织形式，持续推进新员工入职培训、中层管理人员领导力培养、国际国内高端金融资格认证培训、学历提升等培训项目并全面优化升级年轻后备干部培养工程，为持续培养高素质的金融人才奠定基础。2022 年 2 月 23 日，泸州市召开市委人才工作会议，泸州银行入选“泸州市人才工作先进单位”。2023 年，公司共开展内外部培训 407 次，约 18,200 余人次参加。泸州银行为人才成长和成功实施的“四大机制”概述如下：

① “超能战队”培养工程

- 在全行遴选拔尖人才进行五年递进式培养。根据公司业务板块划分为狼营销、龙科技、鹰运行、狮风控、虎精管 5 个分战队。
- 制定了课程学习、导师辅导、实战提升、团队拓展等“十项培养措施”。

② 名校联合培养机制

- 与国内多所知名高校建立合作，开展多样化培养项目。
- 包括研究生班、国际国内高端金融资格认证培训、中层干部领导力提升和专项业务提升等。
- 全方位、全面覆盖员工的成长和发展需求。

③ “双通道”职业发展机制

- 设立“管理”和“专业”双通道晋升机制。
- 建立胜任能力模型，为各层级人才提供个人价值实现的平台。

④ “干部年轻化”机制

- 实施管理人员到龄转岗制度。

- 选拔年轻、有潜力、业绩突出的人才至关键管理岗位。

3.3 精准把握客户需求，积极推动产品创新

截至 2023 年末，公司有 39 个营业网点，覆盖泸州三区四县，下辖成都分行、眉山分行和遂宁分行。主营业务包括公司银行业务、零售银行业务、金融市场业务及其他。

图 8. 泸州银行主要业务构成

公司银行业务	零售银行业务	金融市场业务
• 公司存款 • 公司贷款 • 票据贴现	• 零售存款 • 零售贷款 • 银行卡 • 理财 • 贵金属服务	货币市场交易服务 • 同业存放和存放同业 • 同业拆借 • 债券回购 • 票据转贴现 • 发行同业存单 投资业务 • 债券投资 • 特殊目的载体投资

资料来源：公司信息，盈立证券

公司银行业务为公司业务的发展的基础：公司银行业务致力于满足小微企业的融资需求，通过提供多元化的金融产品与服务，为客户提供综合解决方案，包括公司存款、贷款和票据贴现等，为公司收入的主要来源。公司与政府部门建立了长期合作关系，例如：泸州市辖范围内 8 个地方财政存款合作银行，与泸州生态环境局共建“绿芽积分”，泸州“智慧城市”建设合作银行等等，深度参与泸州城市和民生建设。截至 2023 年 12 月 31 日，公司银行业务收入为 25.3 亿人民币，占收入 52.99%；公司存贷款市场份额为泸州第一，公司贷款总额占比为 84.71%，公司存款余额占比为 40.23%；客户总数达到 49,203 户，同比增长 31.75%，凸显了强大的客户基础。为进一步满足特定客户群体的需求，公司推出了一系列特色产品和服务，并建立了高效的客户关系管理系统，以紧密跟踪客户的业务交易，提供定制化金融服务。

根据企业发展阶段，提供特色产品服务满足小微企业融资需求：公司专门设立了小微贷款中心“惠融通”，且全行共计 17 家支行 35 家网点均可办理小微业务。2023 年，公司为 8,361 户小微企业提供了总计 894.24 亿贷款，小微贷款余额达到 535.54 亿，客户数量增至 9,312 户。普惠小微贷款余额为 115.51 亿，服务 9,054 户客户，加权平均利率为 6.19%。针对性产品包括：一次授信、循环使用，7 天内还款免息的“天天贷”；

以纳税金额为主要授信依据的信用产品“税金贷”、“税e贷”；以增值税发票开票金额为主要授信依据的“票e贷”；围绕核心企业上下游企业提供供应链金融服务的“乐业贷”、“票保通”、“E沪贷”；向小微企业发放无需抵押、随借随还的“商圈贷”；基于“互联网+不动产登记”模式推出一站式在线办理抵押登记的房抵类贷款产品“房好贷”、“房满贷”；以政府采购订单为授信依据的“政采贷”；以收单业务交易流水为主要授信依据的信用产品“盈商贷”；以信创系统集成项目的未来应收账款质押担保的“科融贷”等，充分发挥地方法人机构决策链条短的优势，为客户提供高效便捷的融资服务。

图 9. 公司银行创新产品



资料来源：公司官网，盈立证券

零售银行业务，客户细分策略，提升服务体验和满足高端客户需求：公司零售银行业务依托其庞大的客户基础，向零售客户提供全面的金融产品和服务，包括存款、贷款、银行卡服务、理财以及代收代缴费等中间业务。截至 2023 年 12 月 31 日，零售银行业务收入达到 4.8 亿元，客户总数增至 140.24 万名，较 2022 年末增长 11.64 万户，增幅为 9.05%。零售存款总额为 677.51 亿元，贷款总额为 138.7 亿元。公司对零售客户进行细分，包括普通客户（金融资产余额 50 万元以下）、优质客户（50 万元至 100 万元）、高端客户（100 万元至 300 万元）以及高净值客户（300 万元及以上）。截至 2023 年 12 月 31 日，高端客户数量为 9,132 名，较 2022 年增长 515 户，增幅 5.98%；高净值客户数量为 1,628 名，较 2022 年增长 8 户，增幅 0.49%。

图 10. 2021-2023 年零售银行客户数量(单位: 万名)

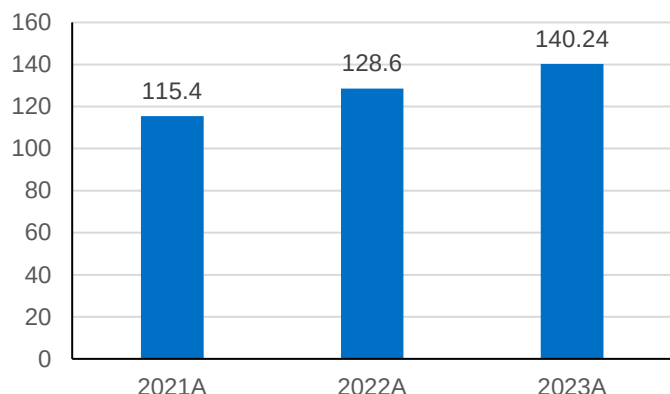
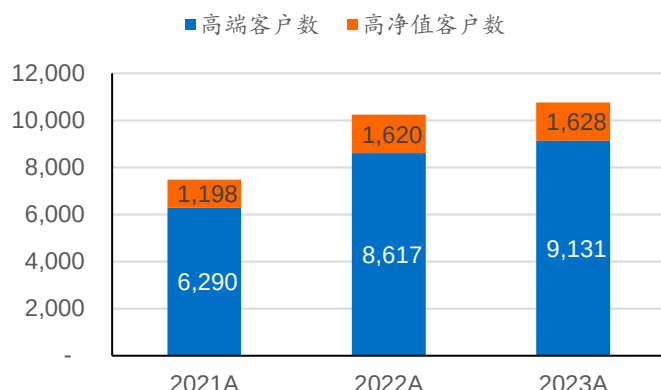


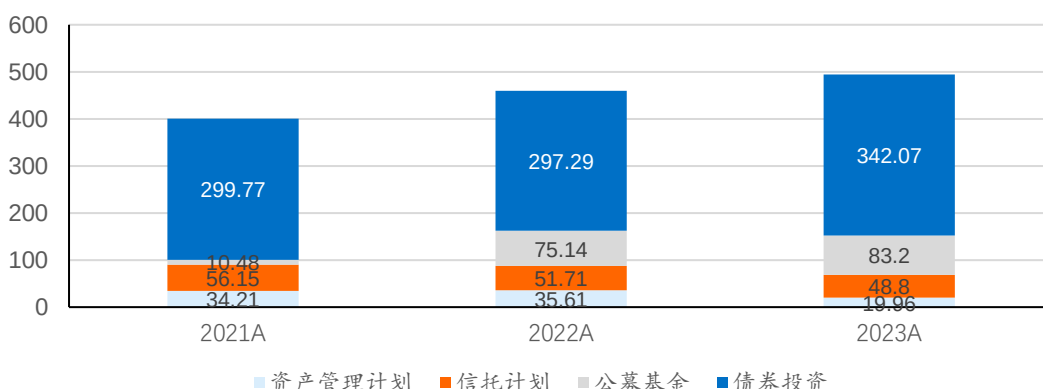
图 11. 2021-2023 年高质量客户数量(单位: 名)



资料来源: 公司数据, 盈立证券

稳定的货币市场交易业务, 灵活调整投资策略。2023 年, 公司积极参与货币市场交易, 包括同业存放、拆借、债券回购、票据转贴现及同业存单发行等, 有效提升了银行间市场的活跃度。同时, 公司注重同业客户关系管理, 通过维护授信的可持续性, 增强了同业客户黏性, 并确保了对交易对手的多元化与风险分散。在投资业务方面, 通过紧密跟踪宏观经济和货币政策动向, 公司灵活调整投资策略, 对债券投资进行了总量和结构上的优化。2023 年, 债券投资规模达到 342.07 亿元, 同比增长 15.06%。具体来看, 国债持仓余额为 30.80 亿元, 同比减少 4.94%; 政策性金融债持仓余额 99.20 亿元, 同比增长 28.33%; 地方政府债持仓余额 17.17 亿元, 同比增长 80.36%; 信用债持仓余额 122.80 亿元, 同比减少 3.21%; 商业银行债持仓余额 72.10 亿元, 同比增长 40.82%。此外, 公司还主动减少了特殊目的载体投资规模, 截至年末为 151.96 亿元, 包括公募基金、信托计划和资产管理计划, 较年初减少 6.46%

图 12. 2021-2023 年投资业务结构变化(单位: 亿元)



资料来源: 公司信息, 盈立证券

数字化驱动, 科技赋能业务: 公司致力于通过科技创新推动业务发展, 在信息科技领域取得了显著成就。2018 年建成泸州市第一家智慧银行网

点，投放 15 台智能机器人担任网点大堂经理助理。2019 年，与华为技术有限公司签订战略合作协议，共建“未来银行”实验室，探索金融科技前沿领域。2020 年 9 月，与华为共同举办华为全国中小银行金融科技峰会。同时，为全面提升科技创新引领能力和产出能力，公司为泸州各政府部门、企业等建设各类系统 20 多个，为客户提供资金代收、结算、查询、理财等全方位的财务服务。2021 年，公司还积极参与了数字人民币的试点项目，为全国首批试点银行之一，同时也是四川省首家成功开展数字人民币业务的城市商业银行。在线上信贷产品方面，公司累计推出了 23 款产品，并在四川省内首家实现了与不动产登记中心系统的链接，为客户提供了线上一站式抵押登记服务。

图 13. 泸州银行智能机器人“泸泸”



图 14. 泸州银行大堂



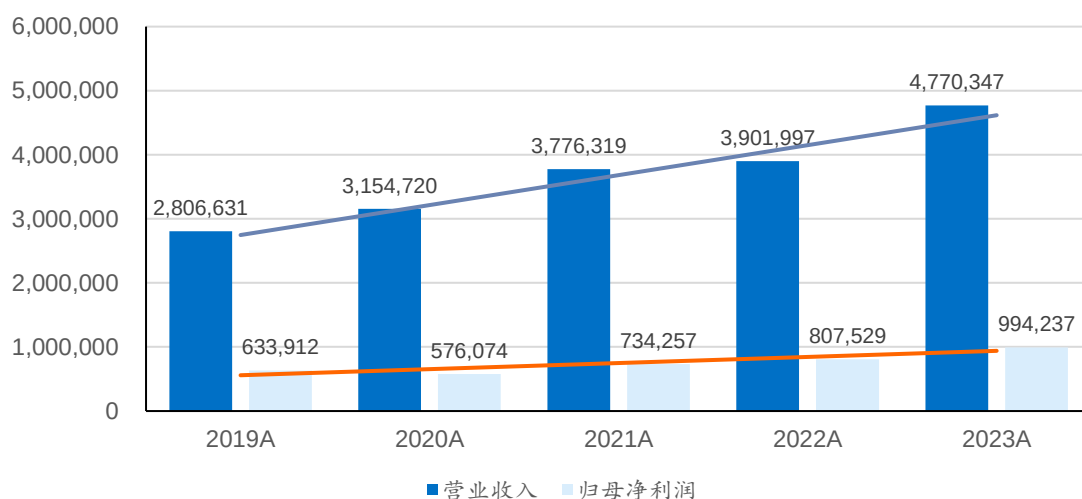
资料来源：公开资料，盈立证券

四、财务分析

4.1 盈利能力分析

2019-2023 年，营业收入和净利润整体稳步增长，CAGR 分别约为 14.2%和 11.9%。2019-2023 年期间，营业收入分别为 28.07/31.55/37.76/39.02/47.70 亿人民币，同比增长 45.11%/12.40%/19.70%/3.33%/22.25%，CAGR 为 14.18%。其中，2023 年收入增速最快，为 22.25%，主要系因为结构调整，利息净收入较去年减少 1.70 亿，同比减少 5.21%；非利息净收入大幅增加，较去年增加 10.38 亿，同比增长 161.26%。归母净利润分别为 6.34/5.76/7.34/8.08/9.94 亿人民币，同比增长 -3.71%/-9.12%/27.46%/9.98%/23.12%，CAGR 为 11.91%。其中，2021 年归母净利润增速最大，为 27.46%。

图 15. 2019-2023 年营业收入和归母净利润(单位：千元)



资料来源：公司数据，盈立证券

2019-2022 年，利息净收入增长稳定，2023 年小幅下降。2019-2022 年期间，利息收入和利息净收入呈稳定增长趋势，利息收入分别为 54.12/60.62/69.50/74.95 亿人民币，利息净收入分别为 27.18/27.56/29.38/32.58 亿人民币，同比增速分别为 53.36%/1.41%/6.59%/10.89%。2023 年，利息收入和利息净收入下降，分别为 72.24 亿和 30.88 亿人民币，同比下降 3.62%和 5.21%。

2019-2023 年，主营收入中非利息净收入占比整体呈增长趋势，2023 年最高，较 2019 年增长 32pct。2019-2022 年期间，利息净收入整体上升，2023 年稍微下降；非利息净收入除 2022 年下降外，整体呈上涨趋势，分别为 0.89/3.98/8.38/6.44/16.82 亿人民币，占营收比分别为 3.15%/12.62%/22.19%/16.50%/35.26%。公司的非利息净收入包括：交易收益、金融投资和其他。

图 16. 2019-2023 年营业收入和归母净利润(单位：千元)

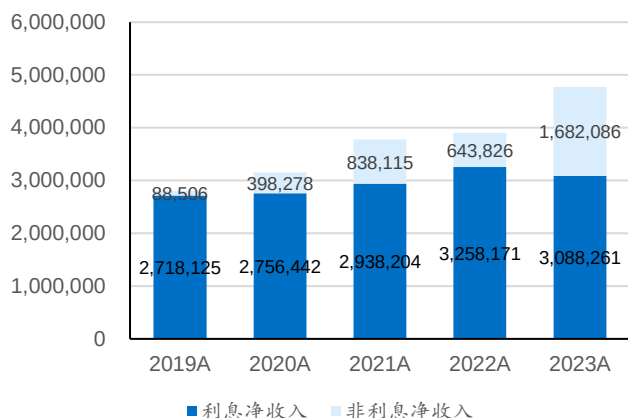
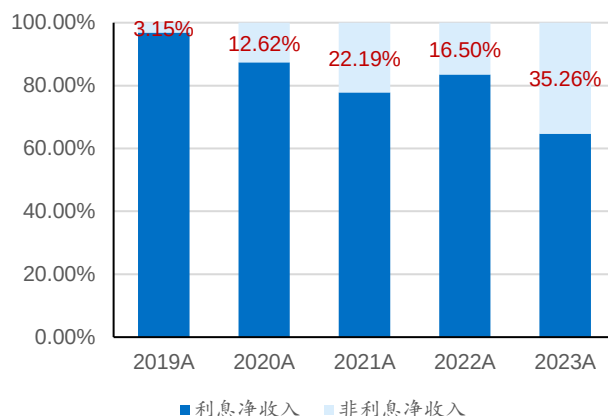


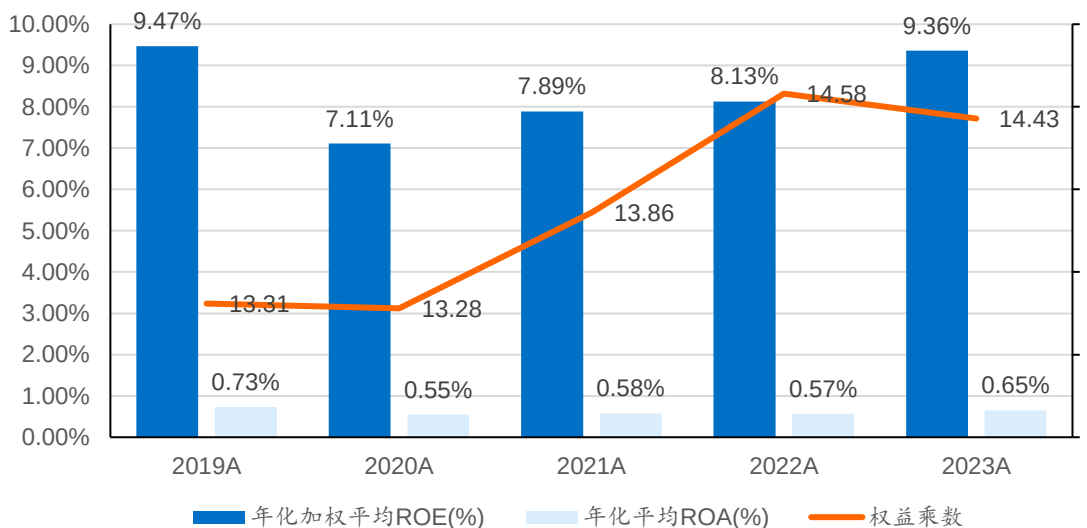
图 17. 2019-2023 年非利息净收入占比(%)



资料来源：公司数据，盈立证券

盈利能力方面:2019-2023 年期间,2019 年 ROA 和 ROE 均为最高,分别为 9.47%和 0.73%; 20 年下降显著,分别为 7.11%和 0.55%;截至 2023 年 12 月 31 日,ROA 和 ROE 较 2022 年有较大回升,分别为 9.36%和 0.65%,同比分别增长 1.23pct 和 0.08pct,权益乘数由 14.58 下降至 14.43。

图 18. 2019-2023 年 ROA, ROE 和权益乘数



资料来源：公司数据，盈立证券

从拨备计提角度来看,减值准备逐年增加。自 2016 年以来泸州银行不断加大不良资产处置力度,调整预期信用损失模型参数比例,计提准备逐年增加。2019-2023 年期间,计提减值准备分别为 9.45/12.42/13.38/13.16/17.99 亿人民币,占比营收分别为 33.66%/39.38%/35.43%/33.72%/37.72%。

表 7. 2019-2023 年利润表和盈利能力总览(单位: 千元人民币)

单位:千元人民币	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
营业收入	2,806,631	3,154,720	3,776,319	3,901,997	4,770,347
同比 (%)	45.11%	12.40%	19.70%	3.33%	22.25%
利息净收入	2,718,125	2,756,442	2,938,204	3,258,171	3,088,261
同比 (%)	53.36%	1.41%	6.59%	10.89%	-5.21%
占比营收 (%)	96.85%	87.38%	77.81%	83.50%	64.74%
非利息收入	88,506	398,278	838,115	643,826	1,682,086
同比 (%)	-45.26%	350.00%	110.43%	-23.18%	161.26%
占比营收 (%)	3.15%	12.62%	22.19%	16.50%	35.26%
其中: 手续费及佣金净收入	5,085	5,085	57,420	94,051	102,948
同比 (%)	172.2%	0.0%	1029.2%	63.8%	9.5%
占比营收 (%)	0.18%	0.16%	1.52%	2.41%	2.16%
其中: 交易活动、投资和其					
他净收入	83,421	393,193	780,695	549,775	1,579,138
占比营收 (%)	2.97%	12.46%	20.67%	14.09%	33.10%
拨备前利润	1,774,387	1,982,491	2,272,278	2,330,364	3,050,164
同比 (%)	41.86%	11.73%	14.62%	2.56%	30.89%
计提减值准备	944,739	1,242,241.0	1,337,972	1,315,882	1,799,374
资产减值损失	-	-	-	-	-
信用减值损失	871,307	1,239,879	1,332,180	1,309,946	1,792,976
其他资产减值损失	73,432	2,362	5,792	5,936	6,398
计提拨备-占比营收 (%)	33.66%	39.38%	35.43%	33.72%	37.72%
利润总额	829,648	740,250	934,306	1,014,482	1,250,790
同比 (%)	-2.85%	-10.78%	26.21%	8.58%	23.29%
净利润	633,912	576,074	734,257	807,529	994,237
同比 (%)	-3.71%	-9.12%	27.46%	9.98%	23.12%
归母净利润	633,912	576,074	734,257	807,529	994,237
同比 (%)	-3.71%	-9.12%	27.46%	9.98%	23.12%
年化加权平均 ROE (%)	9.47%	7.11%	7.89%	8.13%	9.36%
年化平均 ROA (%)	0.73%	0.55%	0.58%	0.57%	0.65%
净利差-公布值 (%)	2.85%	2.75%	2.59%	2.51%	2.69%
净息差-公布值 (%)	3.08%	2.78%	2.49%	2.46%	2.39%
生息资产平均收益率 (%)	6.14%	6.11%	5.90%	5.66%	5.59%
计息负债平均成本率 (%)	3.29%	3.35%	3.31%	3.15%	2.90%
成本收入比 (%)	35.95%	36.09%	38.59%	38.87%	34.86%

资料来源: 公司数据, 盈立证券整理

4.2 结构与质量分析

资产规模增速稳定,目前资产规模超过 1500 亿。2019-2023 年期间,总资产规模分别为 916.81/1188.86/1345.10/1486.30/1576.36 亿人民币,CAGR 为 14.51%。截至 2023 年 12 月 31 日,资产投向中信贷占比为 58.65%,较 2022 年上升 2.92pct。负债中存款占比 78.43%,较 2022 年上升 0.87pct。

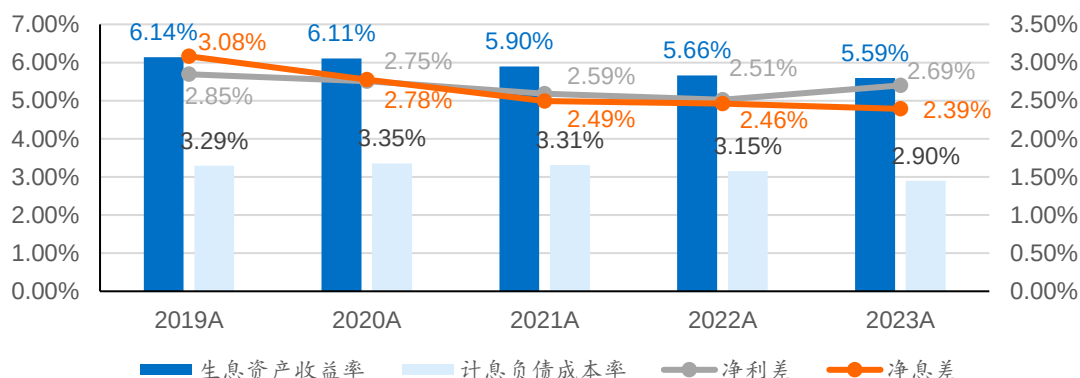
表 8. 2019-2023 年财务规模总览(单位: 千元人民币)

单位:千元	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
资产总计	91,680,621	118,886,259	134,510,128	148,629,827	157,636,383
同比(%)	11.06	29.67	13.14	10.50	6.06
贷款占比(%)	48.62	49.92	55.50	55.73	58.65
贷款总额(不含应计利息)	44,577,824	59,352,877	74,652,740	82,825,912	92,456,593
同比(%)	43.04	33.14	25.78	10.95	11.63
负债总计	84,791,112	109,937,310	124,807,971	138,434,211	146,709,384
同比(%)	11.30	29.66	13.53	10.92	5.98
存款占比(%)	71.50	76.50	74.70	77.56	78.43
存款总额(不含应计利息)	60,624,440	84,104,646	93,226,421	107,365,562	115,069,479
同比(%)	15.73	38.73	10.85	15.17	7.18
净资产	6,889,509	8,948,949	9,702,157	10,195,616	10,926,999
归母净资产	6,889,509	8,948,949	9,702,157	10,195,616	10,926,999
生息资产平均余额	88,203,850	99,260,150	117,856,846	132,343,244	129,124,972
贷款占比(%)	51.79	52.43	57.77	58.03	90.21
同业往来资产	3,284,840	4,961,948	745,2012	5,738,581	5,050,528
计息负债平均余额	81,885,223	98,540,587	121,340,866	134,439,235	142,791,466
存款占比(%)	72.04	77.14	75.35	78.28	79.35
同业往来负债	3,949,580	4,830,366	5,254,141	9,283,318	7,153,622
同业投资/总资产	3.58	4.17	5.54	3.86	3.20
同业负债/总负债	4.66	4.39	4.21	6.71	4.88

资料来源: 公司数据, Wind, 盈立证券整理

净利差和净息差保持行业高水平，聚焦负债成本压降、资产结构优化、息差管控能力较高。2019-2023 年期间，净利差保持在 2.50% 以上，保持同业高水平。主要因为公司严控高成本负债规模，加大低成本存款营销。2023 年，负债利率较 2022 年下降 25BP，两年合计下降 41BP。

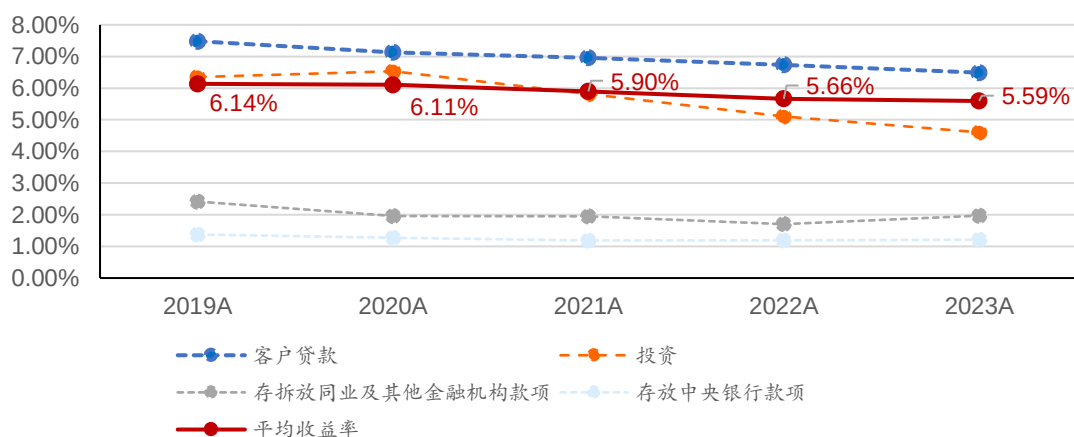
图 19. 2019-2023 年生息资产收益率、计息负债成本率、净利差和净息差总览(%)



资料来源：公司数据，盈立证券

生息资产端：2019-2023 年期间，公司主要生息资产是客户贷款和投资。客户贷款平均收益率逐年下降，分别为 7.48%/7.13%/6.96%/6.74%/6.49%，同比下降 35/17/22/25BP；金融投资平均收益率除 2020 年增长外逐年下降，分别为 6.35%/6.53%/5.81%/5.1%/4.6%。

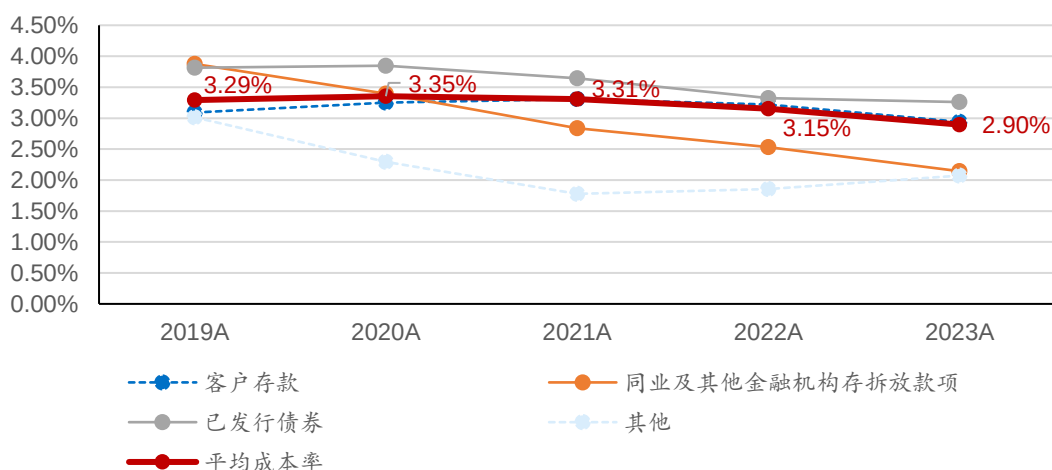
图 20. 2019-2023 年生息资产平均收益率



资料来源：公司数据，盈立证券

计息负债端：2019-2023 年期间，客户主要计息负债是客户存款和发行债券，客户存款平均成本率 2023 年降至最低，分别为 3.09%/3.25%/3.31%/3.22%/2.94%，已发行债券平均成本率亦在 2023 年降至最低，分别为 3.81%/3.85%/3.65%/3.32%/3.26%。2019-2023 年，整体生息资产收益率和计息负债成本率呈下降趋势，2023 年计息负债成本率下降大幅超过生息资产收益率降幅。净利差分别为：2.85%/2.75%/2.59%/2.51%/2.69%；净息差(净利息收益率)分别为 3.08%/2.78%/2.49%/2.46%/2.39%。

图 21. 2019-2023 年计息负债平均付息率



资料来源：公司数据，盈立证券

图 22. 2019-2023 年生息资产和计息负债结构

单位：千元	2023A			2022A			2021A			2020A			2019A		
	平均余额	利息收入	平均收益率	平均余额	利息收入	平均收益率	平均余额	利息收入	平均收益率	平均余额	利息收入	平均收益率	平均余额	利息收入	平均收益率
生息资产															
客户贷款	89,336,658	5,798,101	6.49%	80,868,197	5,449,656	6.74%	69,329,722	4,826,397	6.96%	53,699,227	3,829,135	7.13%	40,065,316	2,997,655	7.48%
投资 ⁽¹⁾	26,921,724	1,239,347	4.60%	35,776,465	1,825,495	5.10%	32,354,457	1,880,679	5.81%	30,476,285	1,991,383	6.53%	33,908,836	2,152,470	6.35%
存拆放同业及其他金融机构款项 ⁽²⁾	3,916,139	77,241	1.97%	6,492,735	110,599	1.70%	6,667,779	130,175	1.95%	7,232,679	141,449	1.96%	6,355,532	153,622	2.42%
存放中央银行款项	8,950,451	108,894	1.22%	9,205,847	109,384	1.19%	9,504,888	112,748	1.19%	7,851,959	99,973	1.27%	7,874,166	108,310	1.38%
合计	129,124,972	7,223,583	5.59%	132,343,244	7,495,134	5.66%	117,856,846	6,949,999	5.90%	99,260,150	6,061,940	6.11%	88,203,850	5,412,057	6.14%
计息负债															
客户存款	119,810,615	3,522,977	2.94%	107,979,323	3,479,006	3.22%	93,599,939	3,095,875	3.31%	74,690,218	2,429,874	3.25%	58,683,373	1,812,834	3.09%
同业及其他金融机构存拆放款项 ⁽³⁾	6,771,571	145,122	2.14%	5,233,859	132,647	2.53%	5,978,036	169,516	2.84%	5,350,406	181,743	3.40%	5,654,144	219,108	3.88%
已发行债券	11,054,889	360,377	3.26%	15,788,436	524,347	3.32%	19,244,612	701,643	3.65%	17,352,344	667,554	3.85%	16,625,808	634,203	3.81%
其他	5,154,391	106,846	2.07%	5,437,617	100,963	1.86%	2,518,279	44,761	1.78%	1,147,619	26,327	2.29%	921,898	27,787	3.01%
合计	142,791,466	4,135,322	2.90%	134,439,235	4,236,963	3.15%	121,340,866	4,011,795	3.31%	98,540,587	3,305,498	3.35%	81,885,223	2,693,932	3.29%
利息净收入		3,088,261			3,258,171			2,938,204			2,756,442			2,718,125	
净利差			2.69%			2.51%			2.59%			2.75%			2.85%
净息差			2.39%			2.46%			2.49%			2.78%			3.08%

注：

- 1.为信贷类金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产；
- 2.存拆放同业及其他金融机构款项包含买入返售金融资产
- 3.同业及其他金融机构存拆放款项包含卖出回购金融资产

资料来源：公司数据，盈立证券整理

从信贷结构来看：贷款主要包含公司贷款、个人贷款和票据贴现。截至 2023 年，公司类贷款占比 84.70%，个人贷款占比 15.0%，票据贴现占比 0.30%；其中，公司贷款不良贷款率最低，为 1.06%；票据贴现不良贷款率最高，为 22.87%；个人贷款不良贷款率为 2.55%。

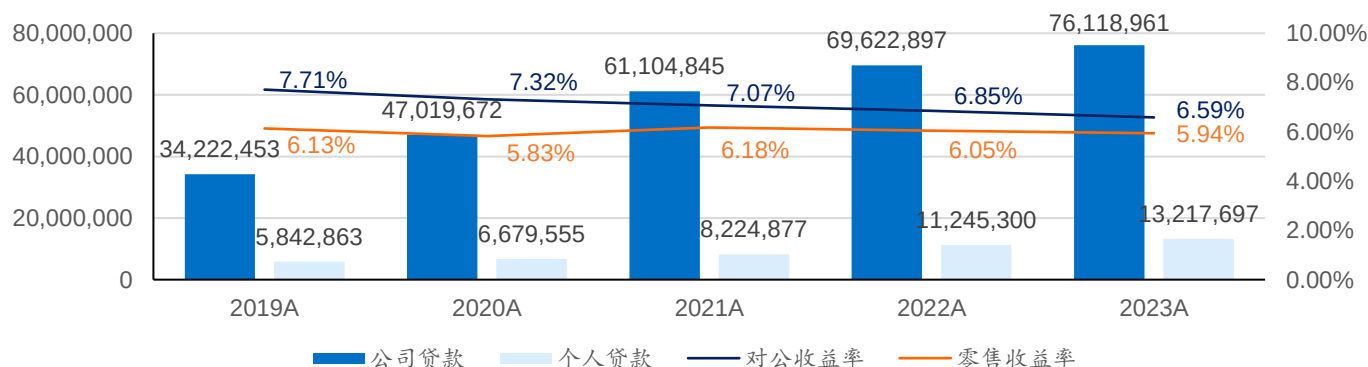
表 9. 2019-2023 年贷款结构(单位: 千元)

单位:千元	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
公司贷款	36,902,397	46,850,100	60,873,007	69,545,571	78,308,970
票据贴现	1,499,648	4,778,348	3,612,243	822,790	277,686
个人贷款	6,175,779	7,724,429	10,167,490	12,457,551	13,869,937
贷款总额(不含应计利息)	44,577,824	59,352,877	74,652,740	82,825,912	92,456,593
yoy		33.1%	25.8%	10.9%	11.6%
贷款占比%					
公司贷款	82.8%	78.9%	81.5%	84.0%	84.7%
票据贴现	3.4%	8.1%	4.8%	1.0%	0.3%
个人贷款	13.9%	13.0%	13.6%	15.0%	15.0%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
不良贷款					
公司贷款	373,746	1,013,350	899,070	917,351	827,210
票据贴现	0	0	0	89,830	63,500
个人贷款	43,658	74,216	159,629	260,315	353,830
不良贷款总额	417,404	1,087,566	1,058,699	1,267,496	1,244,540
不良贷款占比 - 按类型%					
公司贷款	1.01%	2.16%	1.48%	1.32%	1.06%
票据贴现				10.92%	22.87%
个人贷款	0.71%	0.96%		2.09%	2.55%

资料来源: 公司数据, Wind, 盈立证券整理

从客户贷款来看, 收益率高于行业平均, 以对公业务为主, 占比 85% 以上。2019-2023 年, 对公贷款平均金额分别为 342.22/470.20/611.05/696.23/761.19 亿人民币; 零售贷款平均金额分别为 58.43/66.80/82.25/112.45/132.18 亿人民币。对公贷款占比分别为 85.42%/87.56%/88.14%/86.09%/85.20%。公司对公和零售贷款收益率均处于行业较高水平, 对公贷款收益率高于零售贷款收益率; 2019-2023 年期间, 对公贷款收益率逐年下降, 分别为 7.71%/7.32%/7.07%/6.85%/6.59%; 零售贷款收益率 2020 年降至最低后有所回升, 分别为 6.13%/5.83%/6.18%/6.05%/5.94%。

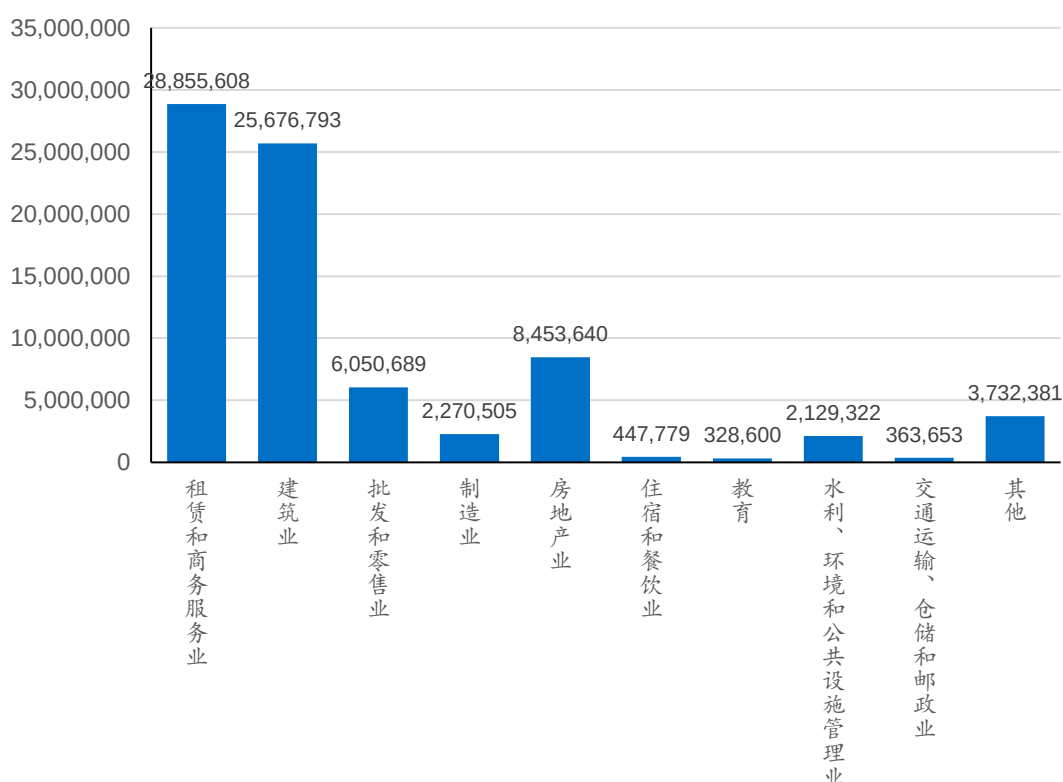
图 23. 2019-2023 年贷款结构和收益率(单位: 千元, %)



资料来源: 公司数据, 盈立证券

对公贷款：收益率处于行业中上游，对公业务租赁和商务服务及建筑业占比较高。截至 2023 年 12 月 31 日，泸州银行对公贷款总额为 783.1 亿人民币，对公贷款收益率为 6.59%，高于行业平均值。占总额比达到 84.7%，较其他上市城商行平均水平高出 16pct。其中，租赁和商务服务及占比最高，达到 288.56 亿人民币，占总额比为 31.21%；除租赁和商务服务贷款外，建筑业是泸州银行对公贷款的最大投向，2023 年，建筑业贷款占对总贷款比例达 27.77%。截至 2023 年贷款余额最大的前五大行业分别为租赁和商务服务、建筑、批发和零售、制造业和房地产。

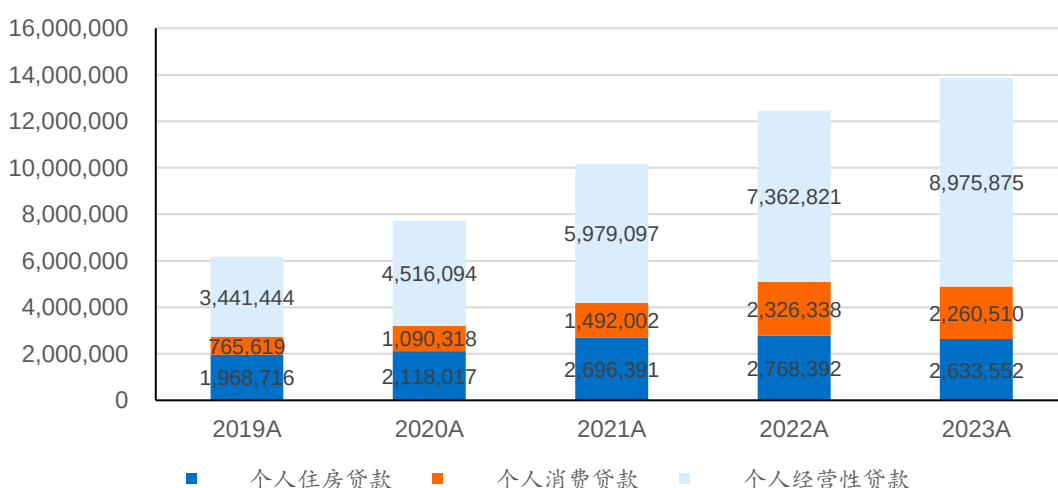
图 24. 2023 年对公贷款结构(单位：千元)



资料来源：公司数据，盈立证券

零售贷款：收益率处于行业中上游，以经营性贷款为主，按揭贷款逐年减少。2019-2023 年，零售贷款总额逐年增加，分别为 61.76/77.24/101.67/124.58/138.70 亿人民币。其中，以经营性贷款为主，且占比逐年增加，分别为 55.72%/58.47%/58.81%/59.10%/64.71%。按揭贷款占比逐年减少，分别为 31.88%/27.42%/26.52%/22.22%/18.99%，即非按揭比例逐年增加。相对于其他类型贷款，按揭贷款的收益率相对较低，占比减少有助于提升收益率。

图 25. 2019-2023 年零售贷款结构(单位: 千元)



资料来源: 公司数据, 盈立证券

从资本充足率角度来看: 2023 年泸州银行核心一级资本充足率为 8.12%, 资本充足率为 12.74%, 高于监管要求 2.24%。公司实施定期的内部资本评估程序, 通过压力测试来衡量资本的充足性和风险抵御能力。基于评估结果和当前风险状况, 及时调整资本规划, 优化资源配置, 并推动分支机构及管理部门向资本消耗较少的业务转型, 以确保实现既定的资本充足率目标。

表 10. 2019-2023 年流动性和资本充足率指标总览(单位: 千元, %)

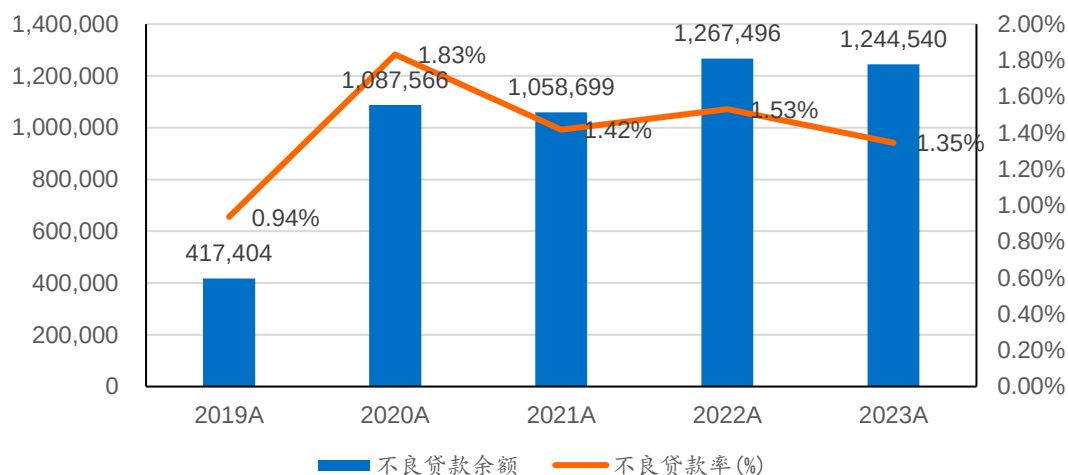
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
流动性					
流动性比例(%)	83.72	83.02	87.79	73.47	80.14
存贷比(%)	73.53	70.57	80.08	77.14	80.35
资本充足率指标					
核心一级资本充足率(%)	9.31	8.11	8.05	8.10	8.12
一级资本充足率(%)	9.31	10.01	9.75	9.72	9.61
资本充足率(%)	12.09	13.87	13.36	13.01	12.74
杠杆率(%)	6.81	6.77	7.08	6.69	6.88
核心一级资本净额	6,848,771	7,252,125	8,005,333	8,481,934	9,211,130
一级资本净额	6,848,771	8,948,949	9,702,157	10,178,758	10,907,954
资本净额	8,891,351	12,399,788	13,297,005	13,623,503	14,453,601
风险加权资产	73,539,932	89,382,809	99,502,890	104,753,548	113,482,896
风险加权资产/总资产(%)	80.2	75.2	74.0	70.5	72.0
风险加权资产/总贷款(%)	165.0	150.6	133.3	126.5	122.7

资料来源: 公司数据, Wind, 盈立证券整理

从不良贷款率和拨备覆盖率来看: 2019-2023 年期间, 公司对不良贷款的处置力度增加和贷款规模的增长促使泸州银行不良贷款率下滑和拨备覆盖率上升, 分别为 0.94%/1.83%/1.42%/1.53%/1.35%。2023 年不良贷款率较 2022 年下降 0.18pct 至 1.35%, 较全国城商行平均低 40BP。

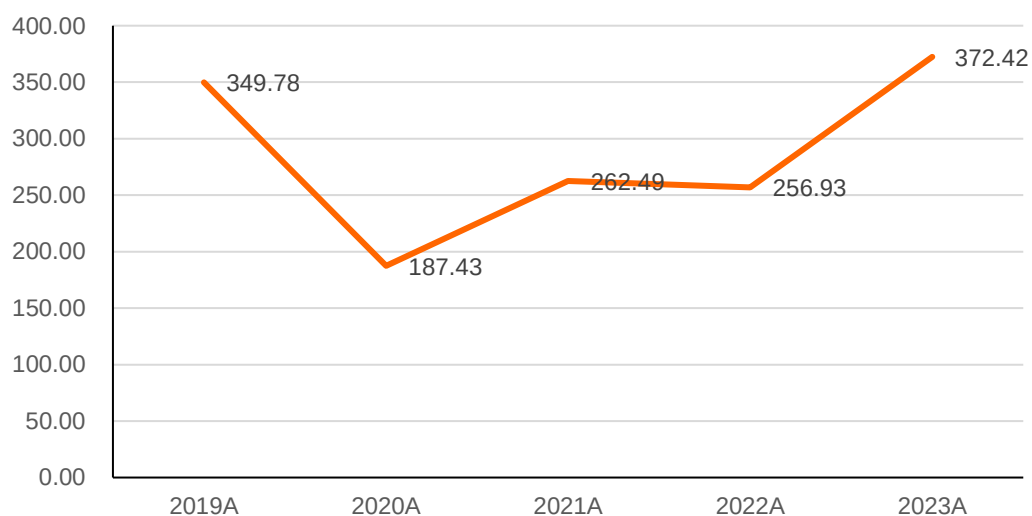
2023 年拨备覆盖率为 372.42%，较 2022 年上升 115.49pct，且为 5 年最高水平。

图 26. 2019-2023 年不良贷款余额和不良贷款率(单位：千元，%)



资料来源：公司数据，盈立证券

图 27. 2019-2023 年不良贷款拨备覆盖率(%)



资料来源：公司数据，盈立证券

五、盈利预测与估值

5.1 关键假设及盈利预测

公司依托成渝地区双城经济圈和泸州市“一体两翼”的特色发展战略，积极投身于泸州市的城市和民生建设。鉴于公司在关键项目和领域的融资中扮演重要角色，预计未来几年公司的资产增速将会显著提升。具体而言，2024-2026 年期间，生息资产的增速预计分别为 17.50%/16.20%/15.60%。此外，得益于公司在精细化管理和息差控制方面的专业能力，预计净息差将保持高水平。贷款利率预计将维持相对的韧性。预计 2024-2026 年净息差分别为 2.55%/2.62%/2.68%。资产质量保持稳定，预计 2024-2026 年不良贷款率为 1.31%/1.25%/1.10%。基于假设，预测 2024-2026 年营收增速分别为 33.16%/23.21%/22.40%；归母净利润增速为 47.60%/31.65%/26.31%。

表 11. 盈利预测

单位:千元	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A
营业收入	3,776,319	3,901,997	4,770,347	6,352,401	7,826,961	9,580,564
同比 (%)	19.70%	3.33%	22.25%	33.16%	23.21%	22.40%
利息净收入	2,938,204	3,258,171	3,088,261	3,868,907	4,619,080	5,461,939
同比 (%)	6.59%	10.89%	-5.21%	25.28%	19.39%	18.25%
占比营收 (%)	77.81%	83.50%	64.74%	60.90%	59.01%	57.01%
生息资产平均余额	117,856,846	132,343,244	129,124,972	151,721,842	176,300,781	203,803,702
同比 (%)	18.74%	12.29%	-2.43%	17.50%	16.20%	15.60%
净息差	2.49%	2.46%	2.39%	2.55%	2.62%	2.68%
非利息收入	838,115	643,826	1,682,086	2,483,494	3,207,881	4,118,625
同比 (%)	110.43%	-23.18%	161.26%	47.64%	29.17%	28.39%
占比营收 (%)	22.19%	16.50%	35.26%	39.10%	40.99%	42.99%
其中：手续费及佣金净收入	57,420	94,051	102,948	114,787	128,561	146,303
同比 (%)	1029.20%	63.79%	9.46%	11.50%	12.00%	13.80%
占比营收 (%)	1.52%	2.41%	2.16%	1.81%	1.64%	1.53%
其中：交易活动、投资和其 他净收入	780,695	549,775	1,579,138	2,368,707	3,079,319	3,972,322
同比 (%)	98.55%	-29.58%	187.23%	50.00%	30.00%	29.00%
占比营收 (%)	20.67%	14.09%	33.10%	37.29%	39.34%	41.46%
营业支出	1,507,790	1,575,183	1,722,652	2,197,931	2,622,032	3,161,586
营业支出 - 占比营收 (%)	39.93%	40.37%	36.11%	34.60%	33.50%	33.00%
拨备前利润	2,272,278	2,330,364	3,050,164	4,158,129	5,208,587	6,422,636
同比 (%)	14.62%	2.56%	30.89%	36.32%	25.26%	23.31%
计提减值准备	1,337,972	1,315,882	1,799,374	2,312,274	2,778,571	3,353,197
计提拨备-占比营收 (%)	35.43%	33.72%	37.72%	36.40%	35.50%	35.00%
利润总额	934,306	1,014,482	1,250,790	1,845,855	2,430,016	3,069,439
同比 (%)	26.21%	8.58%	23.29%	47.58%	31.65%	26.31%

所得税	200,049	206,953	256,553	378,400	498,153	629,235
有效税率(%)	21.41%	20.40%	20.51%	20.50%	20.50%	20.50%
净利润	734,257	807,529	994,237	1,467,454	1,931,863	2,440,204
同比(%)	27.46%	9.98%	23.12%	47.60%	31.65%	26.31%
归母净利润	734,257	807,529	994,237	1,467,454	1,931,863	2,440,204
同比(%)	27.46%	9.98%	23.12%	47.60%	31.65%	26.31%

资料来源：公司数据，盈立证券预测

5.2 可比公司及估值

我们认为已上市的城商行可对公司的估值提供参照：鉴于银行净利润随周期波动明显，我们亦采用 PB 作为估值乘数。考虑到公司高质量增长策略和精细化管理和运营策略，净息差连续 2 年在港股上市城商行位列第一，且成渝地区双城经济圈建设将进一步拉动资产扩张，存在显著的增长潜力，我们采用 6.5x 2024E P/E(前瞻 1 年市盈率)，对应 0.88x P/B，得出每股 3.55 港元的目标价格。首次覆盖，授予“买入”评级。

表 12. 港股上市城商行估值

股票代码	公司名称	当前股价 HKD	净息差		PE (X)			PB (X)	
			2022A	2023A	2023A	2024E	2025E	MRQ	较均值溢价
SEHK:2139	甘肃银行	0.33	1.45	1.48	7.90	7.60	7.60	0.14	-46%
SEHK:6196	郑州银行	0.8	2.27	2.08	10.30			0.15	-42%
SEHK:2066	盛京银行	0.75	1.34	0.96	8.20	8.20		0.08	-69%
SEHK:9677	威海银行	2.71	2.07	1.89	9.10	8.60	7.60	0.66	155%
SEHK:6190	九江银行	6.4	1.91	1.76	11.80	10.75	10.38	0.50	93%
SEHK:6199	贵州银行	1.51	2.22	1.77	5.60	5.60	5.00	0.44	70%
SEHK:3866	青岛银行	2.41	1.76	1.83	3.70	3.70	2.78	0.37	43%
SEHK:1578	天津银行	1.71	1.70	1.65	2.70	2.50		0.14	-46%
SEHK:1916	江西银行	0.76	1.98	1.75	3.10	6.30		0.11	-58%
SEHK:1963	重庆银行	5.04	1.74	1.52	3.50	4.30		0.27	4%
SEHK:6138	哈尔滨银行	0.315	1.55	1.43	20.90			0.06	-77%
SEHK:1216	中原银行	0.34	2.06	1.73	4.10	4.70		0.14	-46%
SEHK:2558	晋商银行	1.48	1.32	1.36	4.00	4.00		0.32	23%
SEHK:3698	徽商银行	2.41	2.11	1.88	2.20	2.20	1.90	0.25	-4%
均值			1.82	1.65	6.94	5.70	5.88	0.26	
中位数			1.84	1.74	4.85	5.15	6.30	0.20	
SEHK:1983	泸州银行	2.15	2.46	2.39	6.09			0.57	120%

资料来源：截至2024年5月10日，Capital IQ，盈立证券

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%

持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间

中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于±5%之间

审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

A：公司长期成长性高于行业可比平均水平

B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当

C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数±5%之间

审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

免责条款

重要声明

本报告由盈立证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司为香港证监会许可的持牌券商（中央编号：BJA907），香港交易所参与者，持有第 1/4/9 类受归管活动牌照，严格遵循《证券及期货条例》，为客户就证券提供意见。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考，并非作为所述证券买卖的出价。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权属于本公司。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用本报告任何内容，否则由此造成的一切后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照，即就证券提供意见。在此申明，分析师本人秉持勤勉的职业态度，对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有，未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。