

泸州银行（1983 HK）

盈利与风控双强的地区特色城商行

依托白酒特色产业优势，发展空间巨大

泸州银行立足于酒城泸州，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。泸州银行主要经营区域在四川省，产业基础雄厚，受益于长江经济带、成渝地区双城经济圈等多重国家战略，金融需求巨大。公司于 2018 年 12 月在香港联交所主板上市，主要股东包括：泸州老窖集团、四川省佳乐企业集团有限公司和泸州市财政局等。泸州银行 2024 年营业收入同比增长 9.2%，其中利息净收入及归母净利润分别同比大增 13.9%及 28.3%，显著跑赢同业。

依托酒企巨头 + 创新金融服务，构筑区域产业与银行发展“双引擎”

泸州银行依托第一大股东泸州老窖，深度布局白酒产业链金融服务，推动区域白酒产业集群发展，间接提升自身业务规模；泸州银行充分借鉴优秀同业先进做法，精准把握客户需求，持续创新产品和服务，建立了“高效灵活”的营销服务体系，积累了良好的口碑，为应对激烈的市场竞争提供了强大助力；泸州银行深耕小微融资，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；泸州银行大力支持供应链金融、普惠金融、绿色金融等发展，深度参与成渝地区双城经济圈建设，构建区域特色数字化服务体系。

增收增利的同时保证了充足的流动性、较低的不良率和充分的资本

2020-2024 年营收和归母净利润保持增长趋势；资产规模增速稳定，目前资产规模超过 1,700 亿(人民币，下同)；公司在核心经营指标上展现出优于同业的稳定性和质量优势。在 LPR 下调叠加存款成本刚性的背景下，2022-2024 年净利差和净息差保持稳定，ROE 呈现“阶梯式”稳健增长，优于同业，实现逆周期爬升；2020-2024 年泸州银行流动性比例均达到并远高于监管要求；持续强化对贷款质量的动态监控，通过多渠道化解贷款风险，提升风险管控能力，拨备覆盖水平远高于监管要求，贷款质量持续稳定。不良贷款余额 5 年 CAGR 2.5%，不良贷款率 5 年 CAGR -8.2%，拨备覆盖率 5 年 CAGR 18.3%，展现出审慎经营与风险管控的协同成效。

给予 3.0 港元目标价及“增持”评级

泸州银行可受益于泸州经济的快速发展，深耕小微与白酒产业，预计未来数年公司的资产增速将会持续提升。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于 2.4%的水平，但预计未来三年净息差因降息会小幅下降。预测 2025-2027 年营收及归母净利润 CAGR 增速分别为 9.1%及 12.4%。考虑到公司包括净利差、净息差、ROE、成本效益比等指标均优于同业，我们认为公司理应获得较高估值，采用 PE 及 PB 估值法并取平均值，我们给予泸州银行 2026 年 5 倍 PE 及 0.6 倍 PB，按照人民币对港元 1.09 的汇率，得出每股 3.0 港元的目标价格，相当于 11.1%的潜在升幅，给予“增持”评级。

风险提示：（一）区域经济依赖风险；（二）资产质量波动风险；（三）同业竞争加剧；（四）利率下行压力；（五）数字化转型挑战。

主要财务数据（百万元人民币）（按 2025 年 5 月 27 日收市价计算）

年结:12 月 31 日	23A	24A	25E	26E	27E
收入	4,770	5,209	5,736	6,259	6,765
增长率 (%)	22.25%	9.20%	10.12%	9.11%	8.09%
归母净利润	994	1,276	1,445	1,636	1,815
增长率 (%)	23.12%	28.30%	13.25%	13.24%	10.94%
每股盈利 (人民币)	0.33	0.43	0.50	0.57	0.63
每股净资产(人民币)	3.40	3.73	4.05	4.41	4.81
PE	7.51	5.76	5.0	4.4	3.9
PB	0.73	0.66	0.61	0.56	0.52
股息率	3.6%	4.8%	5.6%	6.4%	7.1%

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

香港股市 | 银行

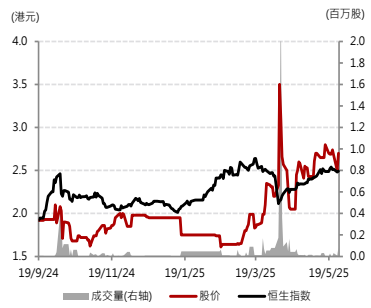
首次覆盖：增持
目标价：3.0 港元

股票资料（更新于 2025 年 5 月 27 日）

现价	2.7 港元
总市值	7,337.93 百万港元
H 股流通股比例	31.97%
已发行总股本	753 百万港元
52 周价格区间	1.60-3.96 港元
3 个月日均成交额	26.72 万港元
主要股东	泸州老窖集团有限责任公司 (占 14.37%)

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图（更新至 2025 年 5 月 27 日）



来源：彭博、中泰国际研究部

分析师

颜招骏 (Alvin Ngan), CFA

+852 2359 1863

Alvin.ngan@ztsc.com.hk

内容

（一）城市商业银行发展历程和当前格局 4

 城商行在旧的混乱金融秩序中诞生，在新的不良资产风险中亟待转型 4

 从城商行数量和资产总额角度看，城商行未来发展向“少而强”方向集中 5

（二）公司资料 6

 西部地区地级市首家上市银行，与泸州优势白酒产业深度绑定 6

 市场化经营机制，打造了一支经验丰富、敢闯敢拼的优秀队伍 7

（三）公司投资亮点 9

 依托区域特色产业优势，泸州银行拥先天发展机遇 9

 深耕小微与白酒产业，多维布局驱动区域金融增长 10

 金融市场业务稳健增效，多元资产配置优化收益结构 12

 拥抱科技，积极数字化转型 12

（四）财务分析 13

 盈利能力分析 13

 财务规模分析 14

 流动性和资本充足分析 14

 资产质量分析 15

 同业财务对比 16

首次覆盖并给予“增持”评级，目标价 3.0 港元 17

 关键假设与盈利预测 17

历史建议和目标价 19

风险因素 19

 区域经济依赖风险 19

 中小微企业资产质量风险 19

 同业竞争加剧 19

 利率下行压力 19

 数字化转型挑战 19

公司及行业评级定义 20

重要声明 21

图表目录

图表 1：2007-2023 年全国城商行数量(家)和总资产(单位：万亿元).....5

图表 2：2023 年各省城商行数量(家)和总资产(单位：亿元，法人口径).....5

图表 3：泸州银行内资股十大股东6

图表 4：董事长和行长履历7

图表 5：泸州银行高管人员8

图表 6：泸州银行员工构成（按年龄分）8

图表 7：图表 10：泸州银行员工构成（按学历分）8

图表 8：2024 年全国和排名前 10 省份 GDP(单位：亿元) 及增速(%)9

图表 9：四川省 2024 年 GDP 排名前十省区市9

图表 10：泸州银行向中小微企业提供的特色产品和服务10

图表 11：2022-2024 年零售银行客户数量（单位：万名）11

图表 12：2022-2024 年高质量客户数量（单位：名）11

图表 13：2022-2024 年投资业务结构变化(单位：亿元).....12

图表 14：2020-2024 年营业收入和归母净利润(单位：万元)13

图表 15：2020-2024 年利息净收入和非利息净收入占比13

图表 16：银行的 ROE 及 ROA 历年都在稳步提升.....14

图表 17：2020-2024 年净利差和净息差（单位：%）14

图表 18：2020-2024 年财务规模总览14

图表 19：2020-2024 年流动性和资本充足率指标总览（单位：万元，%）15

图表 20：2020-2024 年不良贷款余额和不良贷款率(单位：万元，%)15

图表 21：2020-2024 年不良贷款拨备覆盖率（单位：%）15

图表 22：2022-2024 年净利差与同业对比.....16

图表 23：2022-2024 年净利息收益率(净息差)与同业对比.....16

图表 24：2022-2024 年 ROE 与同业对比.....16

图表 25：2022-2024 年不良贷款率与同业对比.....16

图表 26：盈利预测.....17

图表 27：同业估值表（按 2025 年 5 月 27 日收市价更新）17

图表 28：财务摘要 (年结：12 月 31 日；人民币百万元).....18

（一）城市商业银行发展历程和当前格局

城商行在旧的混乱金融秩序中诞生，在新的不良资产风险中亟待转型

城商行脱胎于城市信用社，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 年国务院推动重组为城商行。1995 年，深圳城市合作银行（现平安银行）成立，是中国第一家由城市信用社改制而来的城市合作商业银行，整合了当时深圳 16 家城市信用社。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。城商行具体可以分为以下几个阶段：

1、萌芽与初创期（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》，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。这个阶段城商行的特点是初步整合地方金融资源，但治理结构松散，历史包袱重，不良贷款率高（部分超 20%），抗风险能力弱。

2、风险化解与结构调整期（2003-2007 年）：2003 年银监会成立，监管强化，并推动城商行“引资、重组、上市”。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，城商行发展进入引入战略投资者、跨区发展和资本市场上市的道路。1）合并重组：如徽商银行（2005 年合并 6 家城商行）、江苏银行（2006 年合并 10 家）。2）引入战投：上海银行引入汇丰，南京银行引入巴黎银行。3）处置不良资产：通过剥离、注资等方式降低不良率。这个阶段城商行的特点是资本充足率提升至 8% 以上，公司治理逐步规范。

3、快速扩张期（2007-2013 年）：政策宽松，允许跨区域设立分支机构，推动业务多元化。1）跨区域经营：如北京银行、上海银行在全国设点。2）上市潮：2007 年京、宁、甬三家上市，资本实力增强。3）影子银行兴起：通过同业、理财业务扩张，埋藏风险。这个阶段城商行的特点是盲目扩张导致资产泡沫（如钢贸、房地产风险），部分银行不良率反弹。

4、转型探索期（2013-2017 年）：外部挑战，利率市场化压缩利差，互联网金融冲击（如余额宝）。1）零售与小微金融：如台州银行专注小微企业。2）金融科技：部分银行试水线上化（如直销银行）。3）同业收缩：监管收紧表外业务，但部分机构仍依赖同业扩张。这个阶段城商行的特点是分化加剧，头部城商行（如宁波银行）优势凸显，尾部机构风险暴露。

5、严监管与高质量发展期（2017-2020 年）：资管新规（2018）打破刚兑，整治同业乱象；包商银行被接管（2019）标志风险出清。1）回归本源：限制异地扩张，强调服务本地经济。2）资本补充：永续债、专项债注资缓解资本压力。这个阶段城商行的特点是影子银行规模压降，部分银行通过数字化提升效率。

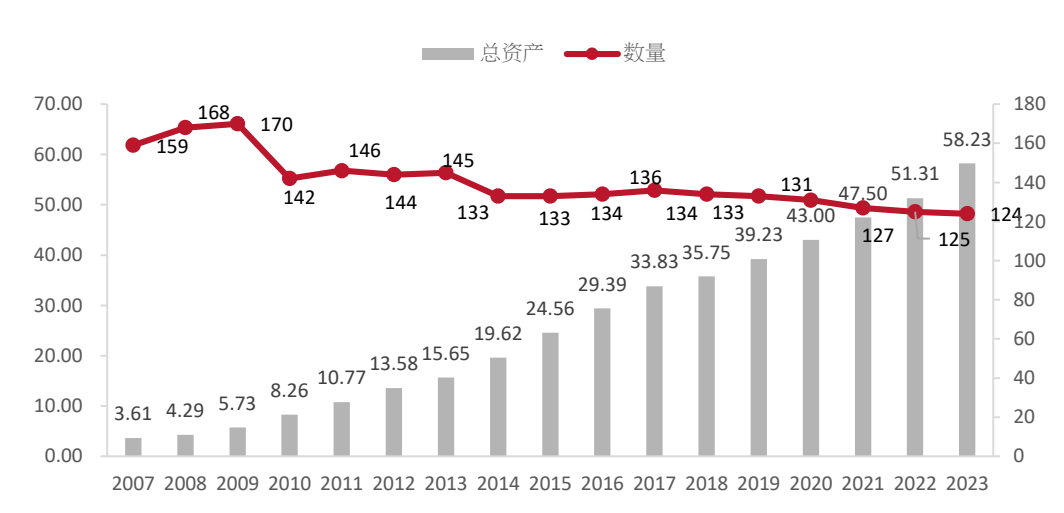
6. 新发展格局下的挑战与机遇（2020 年至今）：经济下行，疫情冲击、地产风险导致资产质量承压（如 2022 年河南部分城商行风险事件）。区域分化，东部城商行相对稳健，中西部部分机构不良率高企。2024 年，中国人民银行、国家金融监管总局等金融行业监管机构积极响应国家整体战略，协同出台多项政策，统筹推进防风险、强监管、促发展，全面加强金融监管，为经济社会的安全稳定与高质量发展提供坚实支撑。未来城商行的发展趋势将呈现：1）分化加剧，头部城商行向全国性股份制银行靠拢，尾部机构面临兼并或退出；2）科技赋能，人工智能、区块链等技术重塑服务模式。3）监管常态化，聚焦公司治理、资本管理及风险隔离。4）服务实体，来需深耕区域经济，平衡创新与风险，在差异化竞争中寻求突破。

从城商行数量和资产总额角度看，城商行未来发展向“少而强”方向集中

以 2010 年为分水岭，城商行发展经历盲目扩张到理性回归的阶段变化：全国城商行数量从 2007 年的 159 家增至历史最高峰 2009 年的 170 家后，2010 年迅速减少 28 家至 142 家，2014 年跌至 140 家以下，2021 年跌至 130 家以下。截至 2023 年末，全国共有 124 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：近年来，一方面由于政策推动合并重组，银保监会鼓励城商行通过合并增强资本实力和抗风险能力；另一方面，市场退出与优胜劣汰，部分城商行因经营不善、不良贷款率高被接管或破产，城商行数量持续精简。但城商行整体资产规模却在持续扩张，2007 年，城商行群体的总资产体量仅 3.61 万亿(人民币，下同)，随后分别于 2011 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、2022 年突破 50 万亿，截至 2023 年末全国城商行总资产体量达 58.23 万亿元，已接近 60 万亿元关口。城商行数量 17 年 CAGR -1.45%，城商行总资产规模 17 年 CAGR 17.76%，虽然数量在减少，但是资产规模年平均保持双位数增长率的高速增长。

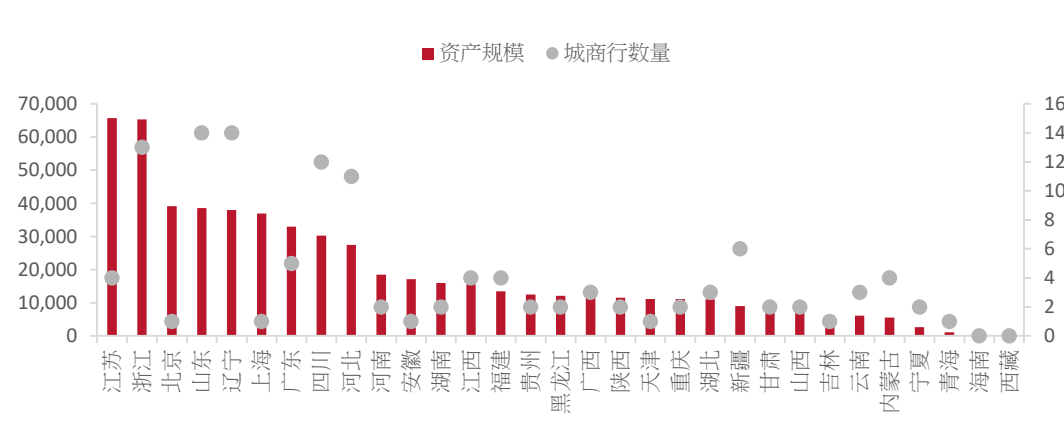
图表 1：2007-2023 年全国城商行数量(家)和总资产(单位：万亿元)



来源：Wind，中泰国际研究部

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，江苏和浙江两个东部经济强省资产总额最大。从数量上看，在 124 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。从总资产规模来看，资产规模排序前 7 均为东部省区城商行，四川省城商行总资产规模在西部省区中领衔。

图表 2：2023 年各省城商行数量(家)和总资产(单位：亿元，法人口径)



来源：Wind，中泰国际研究部。右轴位城商行数量（家）坐标轴。

（二）公司资料

西部地区地级市首家上市银行，与泸州优势白酒产业深度绑定

泸州银行股份有限公司成立于 1997 年 9 月，为泸州市属国有企业，主要股东有泸州老窖集团、四川省佳乐企业集团、泸州市财政局等，国有股占比 51.35%，2018 年 12 月 17 日在香港联交所主板上市，是西部地区地级市中首家上市银行，下辖成都分行、眉山分行和遂宁分行，共设有 41 家营业网点。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。上市过程中，成功引入泸州白酒金三角酒业发展有限公司、五道口资本等基石投资者，增强了资本实力，提升了公司治理水平和市场竞争力。
- 目前泸州银行已在成都、眉山、遂宁设立分支机构，营业网点基本覆盖成都平原经济圈，业务涵盖川内主要城市，四川及泸州地区良好的经济发展形势和市场环境为本行高质量发展提供了广阔的作为空间。

图表 3：泸州银行内资股十大股东

序号	股东名称	持股数量	持股占比
1	泸州老窖集团有限责任公司	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	泸州市兴泸资产管理有限公司	62,154,702	2.29%
10	泸州老窖股份有限公司	43,392,000	1.60%

来源：公司资料，中泰国际研究部。注：截至 2024 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 股

泸州市国资委是泸州银行的实际控制人：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全资拥有，直接持有 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%。

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 2024 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,057 亿元，营业收入为 85.67 亿元，净利润为 37.72 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：泸州兴泸居泰建设工程集团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，泸州老窖股

份有限公司乃由泸州市兴泸投资集团有限公司拥有约 24.86% 的股本权益。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 2024 年 6 月 1 日至 2027 年 5 月 31 日。泸州市兴泸资产管理有限公司间接持有 62,154,702 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 47.01% 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。

市场化经营机制，打造了一支经验丰富、敢闯敢拼的优秀队伍

泸州银行拥有一支具备卓越战略视野与丰富行业经验的管理团队。现任管理团队拥有多元化工作背景，团队成员曾就任于与银行业有关的各个领域，包括国有银行、监管机构、政府部门等，具备专业化的金融业管理经验。泸州银行坚持市场化考核，持续完善“人才盘点”、“岗位绩效考核”、“薪酬绩效考核”等市场化人才机制。以业绩论英雄，薪酬和资源向一线倾斜，对业绩优秀的员工充分给予奖励，鼓励中基层管理人员和普通员工薪酬超过高管，充分激发干事创业活力。坚持从一流高校、一流企业等引进优秀应届生和特殊人才，人才结构不断优化。构建“管理+专业”齐头并进、横纵畅通的职业发展双通道，倾斜优势资源对人才进行系统性深度培养，与国内知名高校建立战略合作关系，开展各项权威金融资格专业培训。在以上政策的激励下，泸州银行员工的人均产值，包括人均资产、人均营收、人均净利润等指标，始终保持行业较优水平。

“一正七副”行长架构，管理层在银行、金融和管理等领域经验丰富：团队通过内部整合，多以内部老员工升迁补位高管后，管理架构得以完善，团队的稳定性和发展的持续性都得到提升。董事长游江先生，2014 年 7 月加入泸州银行，并自 2014 年 12 月至今一直担任董事长，为中国四川省西南财经大学经济学学士、经济学硕士和经济学博士学位和经济师。执行董事及行长刘仕荣先生，1997 年 10 月加入泸州银行，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：

图表 4：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先生
在加入泸州银行前，游先生于 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。游先生于 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。游先生于 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，后于 2009 年 4 月至 2011 年 5 月担任局长。游先生于 2007 年 1 月至 2007 年 12 月担任原中国银监会四川监管局合作金融机构监管处副处长，在此期间，游先生还于 2007 年 5 月至 2007 年 12 月挂职担任中国工商银行股份有限公司四川省分行风险管理部副总经理及中国工商银行股份有限公司春熙支行副行长。游先生在 2005 年 1 月至 2007 年 1 月担任原中国银监会四川监管局办公室副主任，于 2003 年 11 月至 2004 年 2 月担任原中国银监会雅安监管分局筹备组成员，后于 2004 年 2 月至 2005 年 1 月担任原中国银监会雅安监管分局副局长。游先生于 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。在此之前，游先生于 1998 年 12 月至 2000 年 1 月是中国人民银行成都分行党委办公室秘书科科员，后于 2000 年 1 月至 2002 年 7 月出任科长。游先生于 1995 年 7 月至 1996 年 7 月在中国人民银行四川省分行工作，是营业部的干部，以及于 1996 年 7 月至 1998 年 12 月是办公室秘书科科员。	刘先生于 1997 年 10 月加入泸州银行，自 2016 年 5 月至 2022 年 6 月担任泸州银行副行长(2019 年 9 月起负责全行常务工作，2021 年 6 月起代行使行长职权)及自 2012 年 12 月至 2022 年 1 月担任董事会秘书，自 2018 年 12 月至 2022 年 1 月担任泸州银行联席公司秘书。在此之前，刘先生于 2012 年 3 月至 2014 年 10 月担任董事会办公室主任，于 2011 年 11 月至 2012 年 3 月担任泸州银行会计财务部负责人。刘先生于 2008 年 2 月至 2011 年 11 月担任泸州银行行政办公室主任，于 2005 年 10 月至 2008 年 2 月担任泸州银行办公室主任。刘先生于 2005 年 1 月至 2005 年 10 月担任泸州银行信贷管理部部长，于 2002 年 11 月至 2004 年 1 月担任滨江支行行长及于 2004 年 1 月至 2005 年 1 月担任江阳中路支行行长。刘先生于 1997 年 10 月至 1998 年 2 月担任泸州银行通达支行代理副行长，后于 1998 年 2 月至 2002 年 11 月担任副行长。在加入泸州银行前，刘先生于 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，于 1993 年 6 月至 1997 年 10 月担任该信用社副主任、资金部经理兼信贷部经理。在此之前，刘先生于 1985 年 8 月至 1993 年 1 月任职于泸州市纳溪县政府，先后担任办公室财会、办事员及主办科员。

来源：公司资料，中泰国际研究部

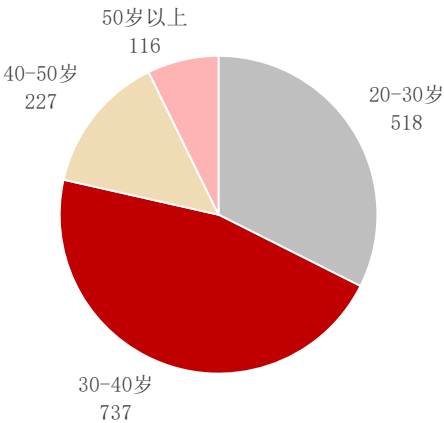
图表 5：泸州银行高管人员

姓名	性别	年龄	职位	加入日期	任职日期
刘仕荣	男	58	执行董事、行长	1997-10	2022-06
袁世泓	女	54	副行长	2015-11	2022-07
薛晓芹	女	56	副行长	1997-10	2016-05
吴极	男	51	副行长	2016-04	2020-08
韩刚	男	42	副行长、首席信息官	2016-03	2023-03
明洋	男	51	副行长兼董秘、联席公司秘书	2019-05	2023-03
胡嘉	男	45	副行长	2015-11	2023-03
杨冰	男	49	副行长	2016-04	2016-04
艾勇	男	52	行长助理	1997-09	2012-12
李燕	女	43	内部审计部总经理	2000-08	2022-11
王兰	女	49	会计财务部总经理	2002-08	2022-11

来源：公司资料，中泰国际研究部

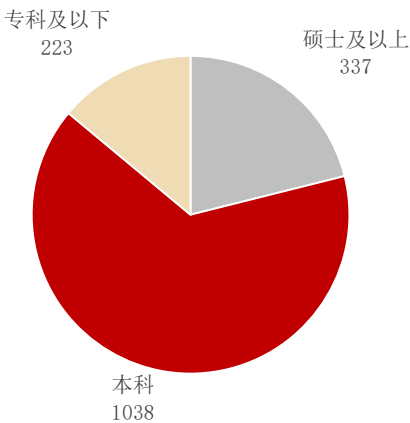
以市场为导向，以客户为中心，以“民主管理”为抓手、以“员工关怀”为落脚点，为员工提供优厚的薪酬福利待遇、健全的培训培养体系和畅通的成长晋升通道，为员工搭建了施展才华的广阔舞台。以强劲的文化力和工作热情推进为客户提供优质、高效、便利和增值的全面金融服务，截至 2024 年 12 月 31 日，公司员工总数为 1,598 人（含劳务派遣人员），平均年龄为 34.44 岁。其中，20 岁（含）至 30 岁员工有 518 人，占比 32.41%；30 岁（含）至 40 岁员工 737 人，占比为 46.12%；40 岁（含）至 50 岁员工 227 人，占比为 14.21%；50 岁（含）及以上员工 116 人，占比为 7.26%。按学历分布，硕士研究生及以上学历员工 337 人，占比为 21.09%，其中，博士研究生 3 人；大学本科学历员工 1,038 人，占比为 64.96%；大学专科及以下学历员工 223 人，占比为 13.95%；按性别分布，男性员工（包括高级管理人员）691 人，占比为 43.24%，女性员工（包括高级管理人员）907 人，占比为 56.76%。泸州银行在人员招聘、合同签订、职位晋升、薪资待遇等方面严格遵守法律规定，依法保障员工合法权益，相关工作流程公平公正公开，不存在性别歧视情况，以确保员工性别多元化。公司科技人才共 159 人，占比为 9.95%。

图表 6：泸州银行员工构成（按年龄分）



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 7：图表 10：泸州银行员工构成（按学历分）



来源：公司资料，中泰国际研究部

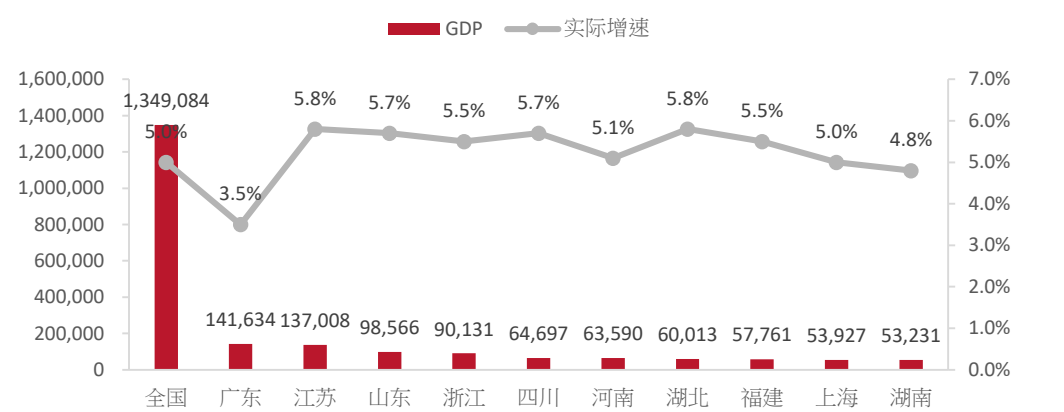
“人才精行”战略，健全和高层次的培训培养体系：员工培训结合公司发展战略目标及员工能力素质等实际情况开展，公司不断拓展培训平台，丰富培训资源，优化培训项目，健全人才培养机制。通过采取“在线和线下、内训和外训、业务和管理、日常和专项、总行和分支行互补”的组织形式，持续推进新员工入职培训、中层管理人员领导力培养、国际国内高端金融资格认证培训、学历提升等培训项目并全面优化升级年轻后备干部培养工程，为持续培养高素质的金融人才奠定基础。2024 年共开展内外部培训 390 余次，24,100 余人次参加，培训总时长 69,900.7 小时，在培训领域投入 1,079.52 万元人民币。

（三）公司投资亮点

依托区域特色产业优势，泸州银行拥先天发展机遇

战略叠加优势。四川省受益于西部大开发、“一带一路”、长江经济带、成渝地区双城经济圈等多重国家战略，2024 年经济总量达 64,697 亿元，继续保持全国第五大经济省份位置，同比增长 5.7%，高于全国 GDP 同比增速 5.0%。区域经济的快速增长为城商行提供了发展土壤，金融需求明显提升，有助推动贷款需求增长。

图表 8：2024 年全国和排名前 10 省份 GDP(单位：亿元) 及增速(%)



来源：Wind，中泰国际研究部

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），深度融入长江经济带发展战略。展望未来，泸州银行主要经营区域四川省，地理位置优越，资源人口丰富，产业基础雄厚，迭加多项政策红利，正在深入实施「四化同步、城乡融合、五区共兴」发展战略，经济有望继续回升向好。泸州作为成渝地区双城经济圈南翼重要节点城市，近年来通过深化区域协同、强化产业布局、完善基础设施和扩大开放合作，展现出强劲的发展动能。

根据泸州市地区生产总值统一核算初步结果，2024 年全市实现地区生产总值（GDP）按可比价格计算，比上年增长 4.0%。其中，第一产业、第二产业、第三产业对经济增长的贡献率分别为 6.2%、39.6%和 54.2%，分别拉动经济增长 0.2、1.6、2.2 个百分点。

图表 9：四川省 2024 年 GDP 排名前十省区市

省区市	2024 年 GDP（亿元）	常住人口（万）	人均 GDP（万元/人）
成都市	23,511	2,147	10.95
绵阳市	4,344	492	8.83
宜宾市	4,006	461	8.69
德阳市	3,265	345	9.46
南充市	2,862	549	5.21
泸州市	2,837	427	6.64
达州市	2,802	530	5.28
乐山市	2,533	315	8.04
凉山州	2,475	491	5.04
内江市	1,943	306	6.35

来源：Wind，中泰国际研究部

区域产业特色与产融结合。四川省鼓励城商行服务本地经济，尤其聚焦白酒、绿色能源、科技等特色产业。例如，五粮液集团为宜宾市商业银行第一大股东（持股 19.99%），双方合作推出“基酒抵押贷款”等创新产品，允许企业以储存的基酒作为抵押物获取贷款，抵押率通常为基酒评估价值的 40%。这种创新产品不仅盘活了企业库存资产，还为银行开辟了新的信贷业务领域。银行通过与酒类企业合作，将金融服务嵌入产业链上下游。泸州银行依托第一大股东泸州老窖集团（持股 14.37%），深度布局白酒产业链金融服务，推出“酒好贷”“白酒原粮贷”等创新产品，推动区域白酒产业集群发展，间接提升自身业务规模。

区域金融改革试点。四川省近年来持续推进区域金融改革试点，聚焦政策创新与制度突破，为城商行服务实体经济提供顶层设计支撑。在省级层面，四川省自 2013 年起出台《关于推进城市商业银行改革与发展的意见》，明确支持城商行优化股本结构、引入战略投资者，并通过跨区域设立分支机构拓展服务半径。这一政策框架鼓励民营资本、境外资本参与，以增强市场化运作能力，同时支持符合条件的城商行跨省布局，如成都银行、四川银行通过省内分行下沉及省外业务拓展，形成“立足本地、辐射周边”的服务网络。

深耕小微与白酒产业，多维布局驱动区域金融增长

深耕小微融资，政银协同赋能区域经济：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和服务，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，为泸州银行的主要收入来源。泸州银行与政府部门建立了长期合作关系，例如：泸州市辖范围内 8 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名声建设。截至 2024 年 12 月 31 日，公司银行业务收入为 26.5 亿人民币，占收入 50.94%；公司存贷款市场份额为泸州第一，公司贷款总额占比为 86.80%，公司存款余额占比为 38.84%；客户总数达到 53,633 户，同比增长 9.00%，凸显了强大的客户基础。

图表 10：泸州银行向中小微企业提供的特色产品和服务

房好貸	天天貸C	
	「房好貸」是基於「互聯網+不動產登記」模式，面向瀘州市個體工商戶和小微企業主發放的全流程線上辦理登記貸款，實現了從申請到放貸服務「提速增效」。	對於小微企業的日常融資需求，我們提供了一款循環貸款產品「天天貸C」。該產品特點：客戶可通過在線發起提款和還款需求；貸款利息按天計算；七天內歸還貸款享受免息；一次授信循環使用。
酒好貸	盈商貸	
	「酒好貸」是我們向瀘州老窖酒類經銷商企業發放的，用於購買合同項下酒類貨物，且可循環使用的信用類流動資金貸款。該產品通過系統自動對接瀘州老窖易融超市平台，將經銷商經營數據作為主要授信依據，線上化辦理效率高、放款快。	「盈商貸」是我們向個體工商戶、小微企業主發放的，以收單業務流水為主要授信依據的純信用個人經營性貸款。該產品一次授信，循環使用，還款方式靈活多樣。且通過線上申請、線上審批，手續簡便，最快當天放款。
政採貸	稅金貸	
	「政採貸」是向政府採購項目中標企業發放的，用於支付政府採購合同項下指定貨物、原材料、勞務費等的流動資金貸款。擔保方式採用未來應收的政府採購款質押方式，將政府支付的採購款作為第一還款來源，具有方便快捷、融資成本低的優勢。	「稅金貸」是我們向生產經營正常並連續、正常納稅的借款人發放，無需提供擔保，以近兩年年平均納稅總額為主要依據的流動資金貸款，該產品主要特色為：純信用無需提供擔保；以納稅額作為貸款額度依據；辦理手續簡便審批快捷。

来源：泸州银行 2024 年 ESG 报告，中泰国际研究部

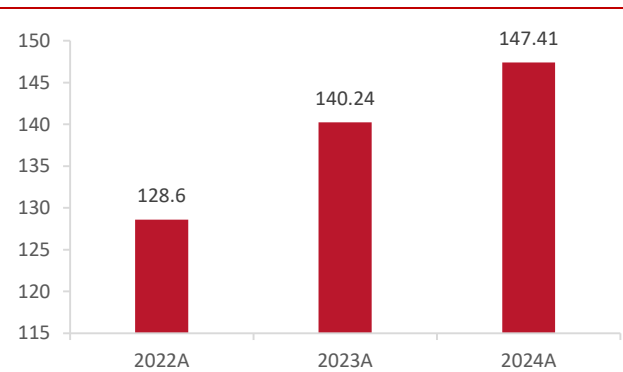
根据企业发展阶段，泸州银行灵活推出多款面向小微企业多层次需求的针对性产品，专门设立小微贷款中心“惠融通”，在全行 17 个分支行的 35 个网点提供小微业务服务。2024 年，公司为 8,351 户小微企业提供了总计 1,086.05 亿贷款，小微贷款余额达到 584.34 亿，占各项贷款余额的比重达 56.58%，小微客户数量 8,334 户。普惠小微贷款余额为 129.71 亿，服务 8,047 户客户，加权平均利率为 5.86%。

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 C”；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 泸贷”；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”；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。

助力白酒产业高质量发展：泸州银行持续立足于泸州市白酒产业高质量发展战略，依托「白酒专业支行」，通过与市酒发局联合组建金融服务专班、加强酒好贷和 E 泸贷等供应链产品创新、运用白酒产业集群奖补政策降低融资成本等措施，不断优化信贷政策，提升金融服务质量，积极助力白酒产业高质量发展。「白酒专业支行」成立以来截至报告期末，累计向 131 户酒企投放贷款 13.53 亿元人民币，贷款金额较去年同期增长 53.17%，贷款利率较去年同期降低 101 个基点。截至 2025 年 2 月末，公司已与近 1500 户白酒产业链企业建立合作，累计投放贷款 70 余亿元，涵盖原酒生产、包装、流通等全产业链各环节。泸州银行白酒专业支行坐落于泸州白酒产业园区核心区，聚焦原粮种植、基酒酿造、仓储流通等全链条环节，通过与当地龙头酒企数据直连，有力带动上下游配套企业发展。

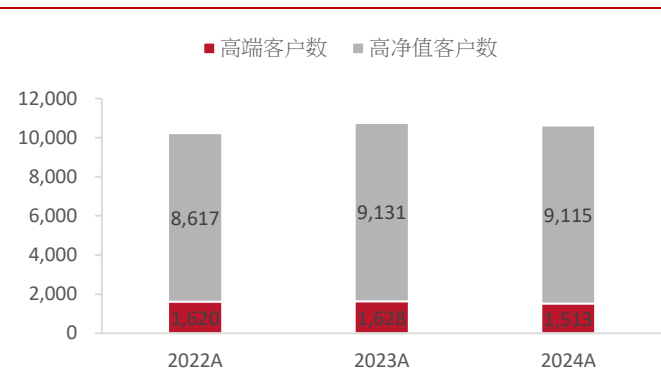
零售业务分层突破，提升服务体验和满足高端客户需求：泸州银行的零售银行业务依托其庞大的客户基础，向零售客户提供全面的金融产品和服务，包括存款、贷款、银行卡服务、理财以及代收代缴费等中间业务。截至 2024 年 12 月 31 日，零售银行业务收入达到 7.5 亿元，客户总数增至 147.41 万名，较 2023 年末增长 7.47 万户，增幅为 5.33%。零售存款余额为 797 亿元，贷款总额为 134.32 亿元。公司对零售客户进行细分，包括普通客户（金融资产余额 50 万元以下）、优质客户（金融资产余额 50 万元（含）至 100 万元）、高端客户（金融资产余额 100 万元（含）至 300 万元）以及高净值客户（金融资产余额 300 万元及以上）。截至 2024 年 12 月 31 日，高端客户数量为 9,115 名，较 2023 年减少 17 户，降幅 0.19%；高净值客户数量为 1,513 名，较 2023 年减少 115 户，降幅 7.06%。

图表 11：2022-2024 年零售银行客户数量（单位：万名）



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 12：2022-2024 年高质量客户数量（单位：名）

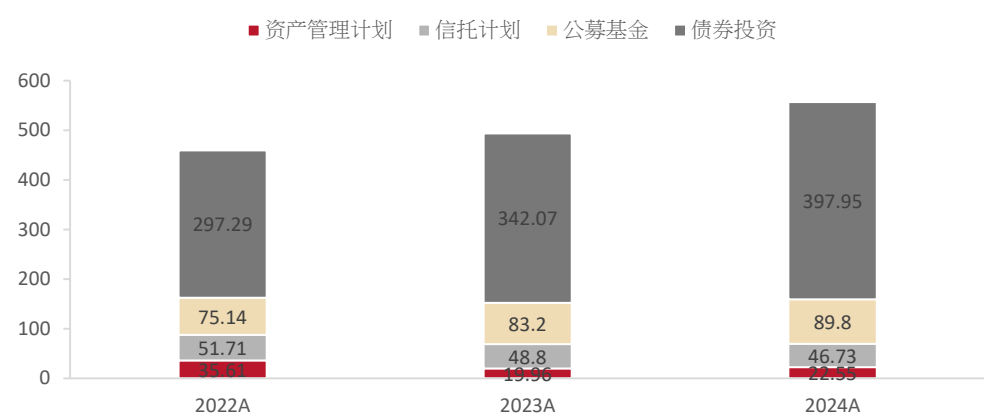


来源：公司资料，中泰国际研究部

金融市场业务稳健增效，多元资产配置优化收益结构

稳定的货币市场交易业务，灵活调整投资策略实现收益最大化：泸州银行在金融市场业务领域表现活跃，通过稳定的货币市场交易和灵活的投资策略，实现了收益最大化。2024 年，公司积极参与货币市场交易。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，并确保了交易对手的多元化与风险分散。在投资业务方面，公司主要为债券投资和特殊目的载体投资。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。2024 年，债券投资规模达到 397.95 亿元，同比增长 16.34%。具体来看，国债持仓余额为 35.60 亿元，同比增长 15.58%；政策性金融债持仓余额 126.10 亿元，同比增长 27.12%；地方政府债持仓余额 6.09 亿元，同比减少 64.53%；信用债持仓余额 154.96 亿元，同比增长 20.75%；商业银行债持仓余额 75.20 亿元，同比增长 4.30%。截至年末，公司特殊目的载体投资规模为 159.08 亿元，包括公募基金、信托计划和资产管理计划，较年初增长 4.56%。

图表 13：2022-2024 年投资业务结构变化(单位：亿元)



来源：公司资料，中泰国际研究部

拥抱科技，积极数字化转型

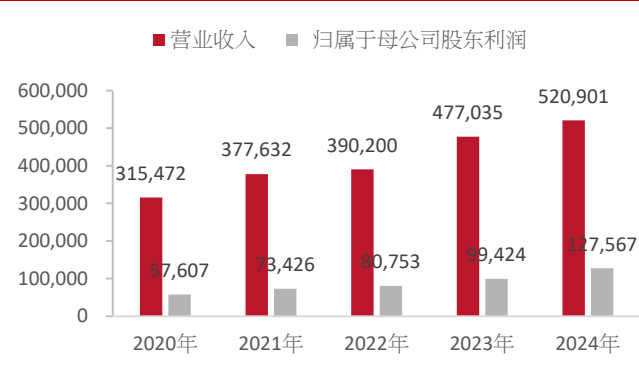
在战略与组织保障方面，泸州银行已制定《泸州银行股份有限公司数字化转型战略规划（2023-2025 年）》，成立了数字化转型工作领导小组，明确统计部为全行数字化转型工作牵头部门。组建 21 支业技融合的共创团队，2024 年引入 188 名各类人才，强化人才保障。在数字化业务发展方面，2024 年泸州银行产业数字贷款投放超 300 亿元，大力支持供应链金融、普惠金融、绿色金融等发展，深度参与成渝地区双城经济圈建设，构建区域特色数字化服务体系。在数据能力建设方面，已建立数据治理制度体系，以场景治理为指导，推进数据“建、管、用”一体化，同时持续建设数据仓库，整合数据资源，发掘数据价值，实现决策分析强有力支撑。在科技能力建设方面，完成统一支付平台、新一代电子银行业务平台等重要信息系统建设，为业务发展提供科技支撑，扎实推动信创工作落地，坚持信创技术路线不动摇，全行信创系统占比达到 70%，达成 2024 年信创工作目标。在风险防控方面，泸州银行已将数字化转型相关风险纳入全面风险管理体系，持续建设智能风险分析系统，建立动态的网络和数据安全防护机制，防范各类安全风险。与其他银行相比，泸州银行优势在于决策链条短，经营方式更加灵活，能快速适应市场变化。

（四）财务分析

盈利能力分析

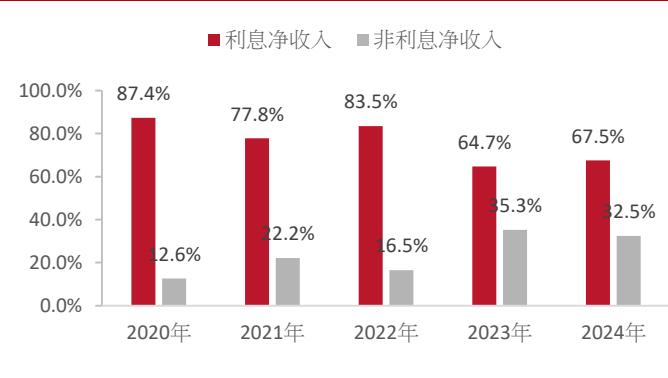
2020-2024 年，营业收入和归母净利润表现出超出宏观经济增速的较高增长率，5 年 CAGR 分别为 13.36%和 21.99%：2020-2024 年，营业收入分别为 31.5/37.8/39.0/47.7/52.1 亿人民币，同比增长 12.4%/19.7%/3.3%/22.3%/9.2%，CAGR 为 13.36%。2023 年收入增速最快，为 22.3%，其中利息净收入占比 64.7%，同比下降 18.8 个百分点。非利息净收入 16.8 亿元，占比 35.3%，同比增长 1.6 倍。2020-2024 年归母净利润分别为 5.8/7.3/8.1/9.9/12.8 亿人民币，同比增长-9.1%/27.5%/10.0%/23.1%/28.3%，CAGR 为 21.99%。其中，2024 年归母净利润同比增速为 28.3%，23、24 两年归母净利润增长率高于营业收入增长率，增收增利情况较好。

图表 14：2020-2024 年营业收入和归母净利润(单位：万元)



来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

图表 15：2020-2024 年利息净收入和非利息净收入占比



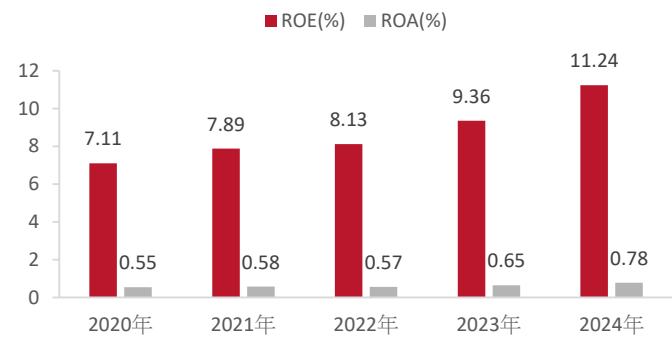
来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

2020-2024 年，利息净收入增长稳定，2024 年增速加快：2020-2024 年，利息收入和利息净收入呈稳定增长趋势，利息收入分别为 60.6/69.5/75.0 /72.2/75.2 亿人民币，利息净收入分别为 27.6/29.4/32.6 /30.9/35.2 亿人民币，同比增速分别为 1.4%/6.6%/10.9%/-5.2%/13.9%。2024 年利息净收入增长主要是生息资产规模增长且计息负债平均成本率下降所致。2024 年，生息资产平均余额 1,415.32 亿元，同比增长 9.61%，主要是贷款规模增长所致。净利息收益率 2.49%，同比增长 0.10 个百分点，主要是计息负债成本率下降导致利息净收入增幅高于生息资产规模增幅所致。净利差 2.71%，同比增长 0.02 个百分点，主要是计息负债平均成本率的下降高于生息资产平均收益率的下降所致。

2020-2024 年，主营收入中非利息收入占比整体增长趋势：2020-2024 年，非利息收入除 2022 年下降外，整体呈上升趋势，分别为 4.0/8.4/6.4/16.8/16.9 亿人民币，占营收比分别为 12.6%/22.2%/16.5%/35.3%/32.5%。公司的非利息收入包括：交易收益、金融投资和其他。

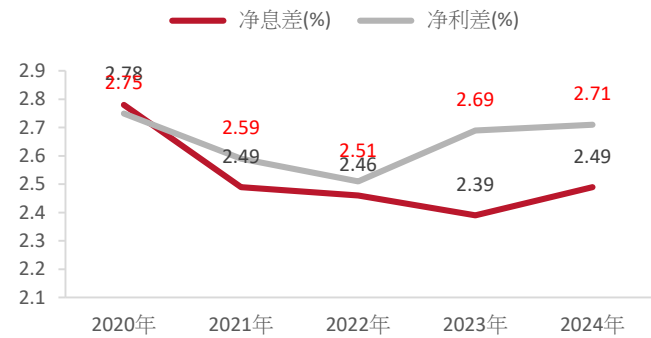
盈利能力指标方面：利息净收入主要受净利差影响，而净息差（净利息收益率）=利息净收入/总生息资产平均余额。近年来，由于 LPR（贷款市场报价利率）连续调降，新发贷款利率逐步走低，同时存量房贷利率下调，整体贷款平均收益率下行；二是存款长期化、定期化趋势仍在延续，付息率下降幅度慢于贷款端，商业银行净利差和净息差面临收窄的严峻压力。泸州银行净息差 5 年 CAGR -2.5%，净利差 5 年 CAGR -0.4%，整体均呈现下降态势，我们预计未来泸州银行利息净收入对营业收入的贡献将继续下降。

图表 16：银行的 ROE 及 ROA 历年都在稳步提升



来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

图表 17：2020-2024 年净利差和净息差（单位：%）



来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

财务规模分析

资产规模增速稳定,目前资产规模超过 1,700 亿：2020-2024 年，总资产规模从 1,188.9 亿人民币上升至 1,710.0 亿人民币，CAGR 为 9.5%。截至 2024 年 12 月 31 日，资产投向中贷款占比为 60.8%，较 23 年上升 1.8pct。负债中存款占比 85.3%，较 23 年上升 5.1pct，吸收存款的效率大于发放贷款。

图表 18：2020-2024 年财务规模总览

单位：万元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
总资产	11,888,626	13,451,013	14,862,983	15,763,638	17,099,957
YoY	29.7%	13.1%	10.5%	6.1%	8.5%
贷款总额	5,962,372	7,487,329	8,318,117	9,303,860	10,392,757
贷款占比	50.2%	55.7%	56.0%	59.0%	60.8%
YoY	33.2%	25.6%	11.1%	11.9%	11.7%
净资产	894,895	970,216	1,019,562	1,092,700	1,244,040
生息资产	9,926,015	11,785,685	13,234,324	12,912,497	14,153,171
贷款占比	50.2%	55.7%	56.0%	59.0%	60.8%
计息负债	9,854,059	12,134,087	13,443,924	14,279,147	15,392,991
存款占比	77.5%	75.9%	79.1%	80.2%	85.3%
存款总额	8,522,310	9,476,852	10,944,566	11,762,452	13,531,434
YoY	40.6%	11.2%	15.5%	7.5%	15.0%
杠杆率(%)	6.77	7.08	6.69	6.88	7.18
一般性贷款	5,457,453	7,104,050	8,200,312	9,217,891	10,306,845
拨贷比(%)	3.43	3.72	3.93	5.01	5.18
总负债	10,993,731	12,480,797	13,843,421	14,670,938	15,855,917
存款占比	77.5%	75.9%	79.1%	80.2%	85.3%
重组贷款	39,015	13,448	9,194	10,748	40,587
银行理财产品余额	299,400	192,900	1,630,900	1,627,514	988,235

来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

流动性和资本充足分析

从流动性角度来看：泸州银行资金来源大部分为稳定增长的客户存款，持有充足的优质流动性资产以确保流动性需要，2020-2024 年流动性比例均达到并远高于监管要求。

从资本充足率角度来看：1）宏观环境：随着净息差快速下降和资产快速增长，银行资本积累能力减弱和资本消耗速度加快的矛盾日益突出，带动资本充足指标下降，净利润增速的放缓一定程度上制约了通过留存收益进行资本补充的可持续性。在内源性资本补充能力不足和外源性融资渠道狭窄的双重压力下，大部分商业银行资本补充仍存在较大困难。2）主体概况：2024 年泸州银行资本充足率为 13.12%，较上年末上升 0.38 个百分点，高于监管要求 2.62 个百分点，资本充足率近五年总体稳定，保持在 13%左右；一级资本充足率 10.15%，较上年末上升 0.54 个百分点，高于监管要求 1.65 个百分

点，一级资本充足率近五年呈上升趋势；核心一级资本充足率 8.27%，较上年末上升 0.15 个百分点，高于监管要求 0.77 个百分点，核心一级资本充足率近五年呈现上升趋势。2024 年资本充足率的变化主要是其内源性资本即净利润增长较好，叠加成功发行 6 亿元无固定期限资本债券，各级资本净额增幅大于风险加权资产增幅，导致各级资本充足率较年初有所上升，各级资本充足率均高于监管标准。

图表 19：2020-2024 年流动性和资本充足率指标总览（单位：万元，%）

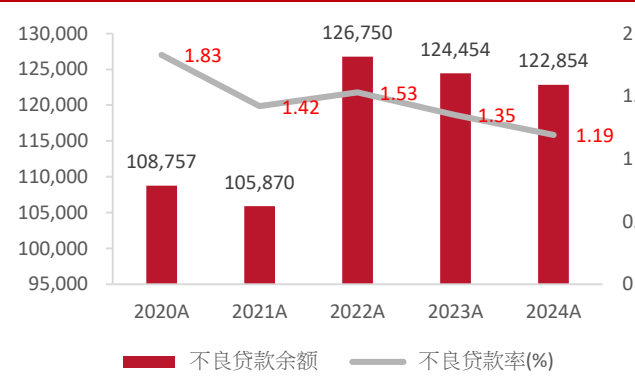
单位：万元	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
流动性指标					
流动性比例 (%)	83.02	87.79	73.47	80.14	84.10
资本充足指标					
资本净额	1,239,978.80	1,329,700.50	1,362,350.30	1,445,360.10	1,602,597.10
一级资本净额	894,894.90	970,215.70	1,017,875.80	1,090,795.40	1,240,304.30
核心一级资本净额	725,212.50	800,533.30	848,193.40	921,113.00	1,010,633.90
资本充足率 (%)	13.87	13.36	13.01	12.74	13.12
一级资本充足率 (%)	10.01	9.75	9.72	9.61	10.15
核心一级资本充足率 (%)	8.11	8.05	8.10	8.12	8.27
风险加权资产净额	8,938,280.90	9,950,289.00	10,475,354.80	11,348,289.60	12,218,998.60

来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

资产质量分析

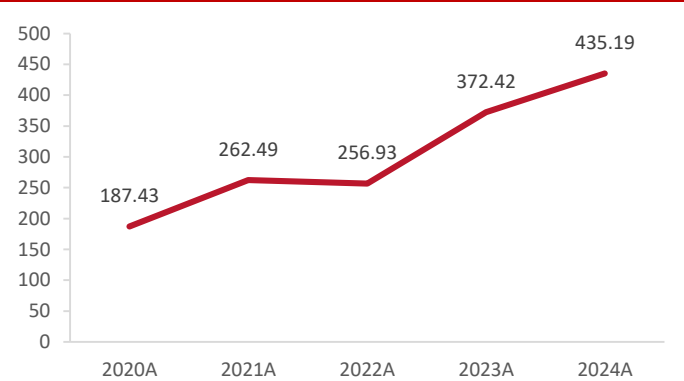
从不良率和拨备覆盖率来看：2020-2024 年，公司对不良贷款的处置力度增加和贷款规模的增长促使泸州银行不良率下滑和拨备覆盖率上升，不良贷款率分别为 1.83%/1.42%/1.53%/1.35%，拨备覆盖率分别为 187.43%/262.49%/256.93%/372.42%。2024 年泸州银行持续强化对贷款质量的动态监控，深入贯彻各项监管政策，不断强化内部管理，通过多方式、多渠道化解贷款风险，提升风险管控能力，拨备覆盖水平满足监管要求，贷款质量持续稳定。2024 年末贷款本金总额 1,032.71 亿元，比上年末增长 11.70%；不良贷款总额 12.29 亿元，比上年末减少 0.16 亿元；不良贷款率 1.19%，比上年末下降 0.16 个百分点；拨备覆盖率 435.19%，比上年末增加 62.77 个百分点。不良贷款余额 5 年 CAGR 2.5%，不良贷款率 5 年 CAGR -8.2%，拨备覆盖率 5 年 CAGR 18.3%。

图表 20：2020-2024 年不良贷款余额和不良贷款率(单位：万元，%)



来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

图表 21：2020-2024 年不良贷款拨备覆盖率（单位：%）

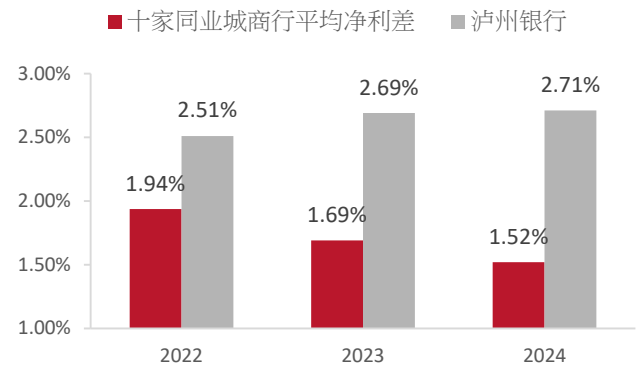


来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

同业财务对比

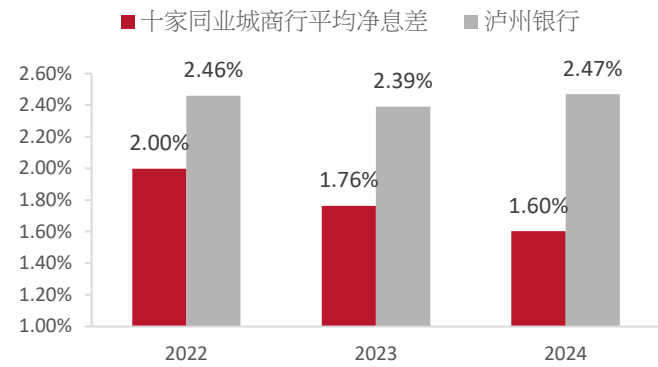
我们选取十家港股上市同业城商行与公司进行同业财务对比，分别为重庆农村商业银行（3618.HK）、徽商银行（3698.HK）、重庆银行（1963.HK）、青岛银行（3866.HK）、广州农商银行（1551.HK）、东莞农商银行（9889.HK）、威海银行（9677.HK）、贵州银行（6199.HK）、九江银行（6190.HK）、宜宾银行（2596.HK）。公司在核心经营指标上展现出优于同业的稳定性和质量优势。在当前 LPR 下调叠加存款成本刚性的背景下，银行贷款利率降而负债端承压，城商行面临客户议价弱、区域集中、盈利单一，同业城商行的利差收缩冲击明显，但公司在 2022-2024 年净利差和净息差维持高位稳定，ROE 呈现“阶梯式”稳健增长，显著优于同业，实现逆周期爬升。2022-2024 年不良贷款率稳步收窄，展现出优于同业的风控能力。

图表 22：2022-2024 年净利差与同业对比



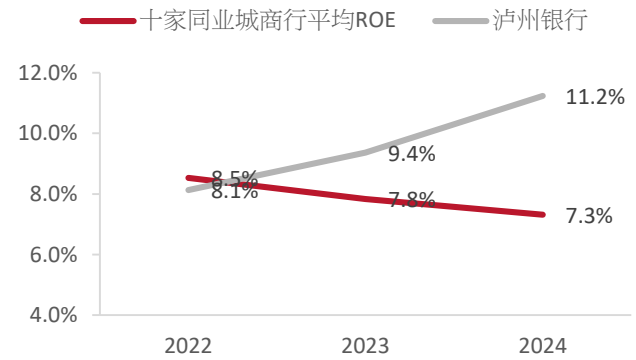
来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

图表 23：2022-2024 年净利息收益率(净息差)与同业对比



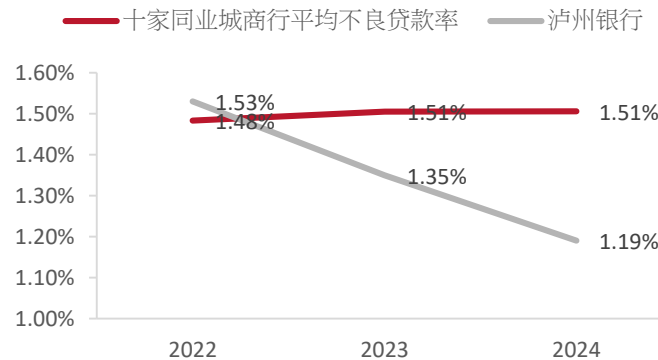
来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

图表 24：2022-2024 年 ROE 与同业对比



来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

图表 25：2022-2024 年不良贷款率与同业对比



来源：公司资料，WIND，中泰国际研究部

首次覆盖并给予“增持”评级，目标价 3.0 港元

关键假设与盈利预测

我们认为泸州银行受益于泸州经济的快速发展，深耕小微与白酒产业，预计未来几年公司的资产增速将会持续提升。得益于公司在精细化管理和息差控制方面的专业能力，我们预计净利差及净利息收益率(净息差)仍将高于同业平均水平，但是考虑到中国央行将持续降低政策利率，预测 2025-2027 年净利差分别为 2.69%、2.67%及 2.65%；净利息收益率分别为 2.48%、2.45%及 2.43%。我们预测 2025-2027 营业收入分别增长 10.1%、9.1%及 8.1%，归母净利润分别增长 13.2%、13.2%及 10.9%。考虑到公司包括净利差、净息差、ROE、成本效益比等指标均优于同业，我们认为公司理应获得较高估值，采用 PE 及 PB 估值法并取平均值，我们给予泸州银行 5 倍 PE*2026 年预测每股盈利 0.57 元*人民币对港元 1.09 的汇率，得出合理价为 3.09 港元；给予泸州银行 0.6 倍 PB*2026 年每股资产净值 4.41 元*人民币对港元 1.09 的汇率，得出合理价为 2.9 港元。取平均值 3.0 港元为目标价格，较 5 月 27 日的收市价有 11.1%的潜在升幅，给予“增持”评级。

图表 26：盈利预测

年结：12 月 31 日(人民币百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,770	5,209	5,736	6,259	6,765
YoY	22.30%	9.20%	10.12%	9.11%	8.09%
利息净收入	3,088	3,519	3,843	4,139	4,433
YoY	-5.20%	13.90%	9.22%	7.68%	7.12%
生息资产	129,125	141,532	154,978	168,926	182,440
YoY	-2.40%	9.60%	9.50%	9.00%	8.00%
净息差	2.39%	2.49%	2.48%	2.45%	2.43%
非利息净收入	1,682	1,690	1,893	2,120	2,332
YoY	161.30%	0.50%	12.00%	12.00%	10.00%
营业费用	-1,723	-1,794	-2,054	-2,284	-2,469
减值	-1,799	-1,633	-1,730	-1,903	-1,999
YoY	36.75%	-9.27%	6.00%	10.00%	5.00%
税前利润	1,251	1,785	1,952	2,071	2,297
YoY	23.30%	42.70%	9.37%	6.07%	10.94%
所得税	-257	-509	-508	-435	-482
归母净利润	994	1,276	1,445	1,636	1,815
YoY	23.10%	28.30%	13.22%	13.24%	10.94%

来源：公司资料，中泰国际研究部预测

图表 27：同业估值表（按 2025 年 5 月 27 日收市价更新）

编号	股份名称	股价	市值 (百万港元)	股息率(%)			P/B	市盈率(X)			
				FY0	FY1	FY2		FY0	FY1	FY2	FY3
3618.HK	重庆农村商业银行	6.46	86,664	5.1%	5.3%	5.1%	0.53	5.6	5.3	5.1	
3698.HK	徽商银行	3.14	43,614	5.1%	7.6%	8.0%	0.29	2.5	2.3	2.3	
1963.HK	重庆银行	8.03	35,829	5.6%	6.0%	6.4%	0.42	4.8	4.5	4.2	
3866.HK	青岛银行	3.96	28,103	4.4%	5.2%	6.1%	0.55	4.5	3.8	3.2	
1551.HK	广州农村商业银行	1.56	22,479	2.8%	-	-	0.25	-	-	-	
9889.HK	东莞农村商业银行	3.58	24,661	7.6%	-	-	0.38	-	-	-	
9677.HK	威海市商业银行	2.99	17,880	3.6%	-	-	0.57	-	-	-	
6199.HK	贵州银行	1.01	14,734	5.4%	-	-	0.26	-	-	-	
6190.HK	九江银行	4.10	11,674	0.0%	-	-	0.26	-	-	-	
2596.HK	宜宾市商业银行	2.61	14,042	-	-	-	-	-	-	-	
1983.HK	泸州银行	2.70	7,338	5.6%	6.4%	7.1%	0.61	5.0	4.4	3.9	

来源：彭博、中泰国际研究部预测

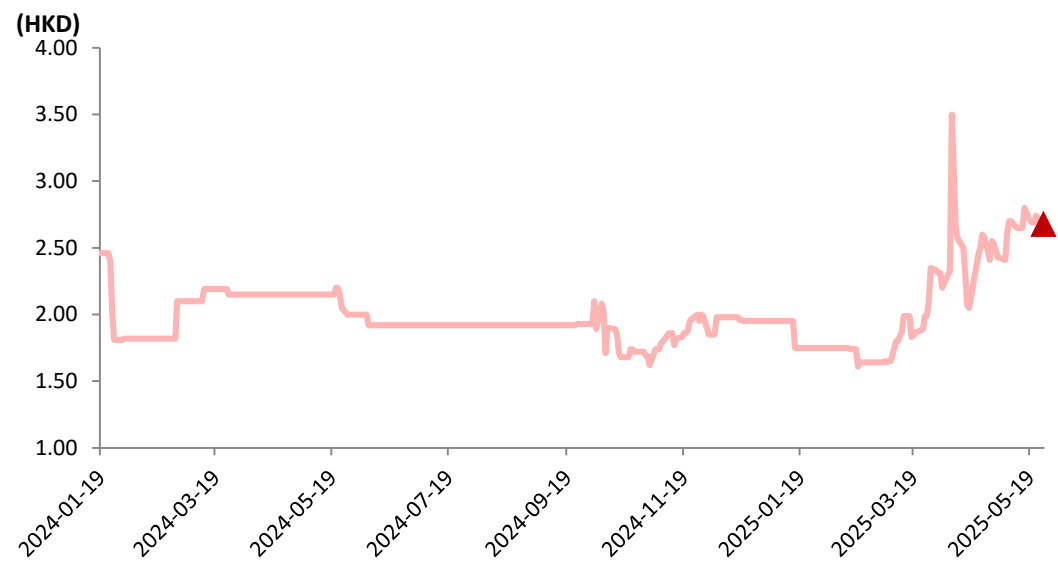
图表 28：财务摘要 (年结：12 月 31 日；人民币百万元)

损益表						资产负债表					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,770	5,209	5,736	6,259	6,765	总资产	157,636	171,000	186,048	204,652	223,480
利息净收入	3,088	3,519	3,843	4,139	4,433	贷款总额	92,457	103,271	112,565	123,596	136,574
非利息净收入	1,682	1,690	1,893	2,120	2,332	生息资产	129,125	141,532	154,978	168,926	182,440
营业支出	-1,723	-1,794	-2,054	-2,284	-2,469	计息负债	142,791	153,930	168,001	184,802	201,803
减值	-1,799	-1,633	-1,730	-1,903	-1,999	存款总额	115,069	132,279	141,396	155,536	169,845
税前利润	1,251	1,785	1,952	2,071	2,297	总负债	146,709	158,559	172,540	189,941	207,435
所得税	-257	-509	-508	-435	-482	净资产	10,927	12,440	13,507	14,712	16,045
净利润	994	1,276	1,445	1,636	1,815						
归母净利润	994	1,276	1,445	1,636	1,815						
业绩规模与增长						主要财务指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	6.1%	8.5%	8.8%	10.0%	9.2%	盈利能力					
生息资产	-2.4%	9.6%	9.5%	9.0%	8.0%	平均总资产回报率	0.65%	0.78%	0.81%	0.84%	0.85%
付息负债	6.2%	7.8%	9.1%	10.0%	9.2%	平均权益回报率	9.36%	11.24%	11.14%	11.59%	11.80%
贷款总额	11.6%	11.7%	9.0%	9.8%	10.5%	净利差	2.69%	2.71%	2.69%	2.67%	2.65%
存款总额	6.2%	15.0%	6.9%	10.0%	9.2%	净利息收益率	2.39%	2.49%	2.48%	2.45%	2.43%
净资产	7.2%	13.9%	8.6%	8.9%	9.1%						
营业收入	22.3%	9.2%	10.1%	9.1%	8.1%	每股指标（元）					
利息净收入	-5.2%	13.9%	9.2%	7.7%	7.1%	每股净资产	3.40	3.73	4.05	4.41	4.81
非利息净收入	161.3%	0.5%	12.0%	12.0%	10.0%	基本每股收益	0.33	0.43	0.50	0.57	0.63
归母净利润	23.1%	28.3%	13.3%	13.2%	10.9%	稀释每股收益	0.33	0.43	0.50	0.57	0.63
						每股派息	0.09	0.12	0.14	0.16	0.18
						派息比率	27%	28%	28%	28%	28%
						估值					
						股息率	3.6%	4.8%	5.6%	6.4%	7.1%
						PE	7.5	5.8	5.0	4.4	3.9
						PB	0.73	0.66	0.61	0.56	0.52

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

泸州银行（1983 HK）股价表现及评级时间表



来源：公司资料，中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2025/5/27	HK\$2.70	增持（首次评级）	HK\$3.0

来源：公司资料，中泰国际研究部

风险因素

区域经济依赖风险

泸州银行业务高度集中于四川省，尤其是泸州市，若当地经济增速放缓或白酒产业政策调整，可能对资产质量和盈利造成冲击。

中小微企业资产质量风险

尽管当前不良率较低，经济下行周期中信贷风险可能上升。

同业竞争加剧

四川省内城商行数量多（12 家），头部效应显著（成都银行资产规模超万亿），泸州银行面临市场份额争夺压力。

利率下行压力

LPR 持续调降导致净息差收窄（近五年 CAGR -2.2%），利息净收入贡献度可能进一步下降。

数字化转型挑战

科技投入和人才储备与头部银行相比存在差距，数字化进程或面临瓶颈。

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并

无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话：(852) 3979 2886

传真：(852) 3979 2805