

长沙银行（601577）

增持（维持）

潇湘旗手，区域强者

2023年4月17日

市场数据

市场数据日期 2023/4/14

收盘价（元） 7.75

总股本（百万股） 4,022

流通股本（百万股） 2,068

净资产（百万元） 54,252

总资产（百万元） 904,733

每股净资产（元） 13.49

来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师：

陈绍兴

SAC: S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

王尘

SAC: S0190520060001

wangchenyj@xyzq.com.cn

曹欣童

SAC: S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

投资要点

长沙银行扎根湖湘，深耕长沙本土并渗透湖南全省，零售转型持续深化、县域金融全面推进，对公政务金融优势突出，与区域经济同频共振。盈利稳健，不良逐步出清，拨备水平稳步提升，预计随着疫后经济复苏，公司业绩释放潜力可期。

扎根湖南本土：着眼湖南特色生态，与区域发展同频共振。深耕长沙本土并进一步下沉至湖南其他地市，目前已经实现湖南省全覆盖，存贷省占率分别达 9.2% 和 6.1%，与国有大行比肩。作为中西部地区领头羊，湖南省资源集中在长沙市区，省内其他地市潜力大，“强省会”战略和“三高四新”战略为公司金融带来广阔空间，居民消费活力旺盛、人口持续流入以及低房价效应，为零售业务发展提供沃土。

零售金融：消费潜力+下沉县域，零售转型全面加速。零售业务作为整体经营的压舱石与稳定器，2022H1 零售贷款占比为 40%，位居行业首位，2016-2021 五年 CAGR 为 41.8%。**1) 消费信贷：**消费贷占零售贷款比重由 2014 年的 26.6% 上升到 2022H1 的 43.5%，贡献零售贷款规模主要增量，同时“弗兰社+呼啦+e 钱庄”为平台的生态圈体系助力消费贷款进一步扩张；**2) 县域金融：**公司提出“县域支行+社区支行+农村金融服务站”的服务体系，逐级覆盖并渗透湖南其他地市，截至 2022H1，长沙银行县域存贷余额分别占比 31.5%、32.3%，县域网点覆盖率达到 93%。

公司金融：政务金融为基础，三高四新赋能新引擎。公司扎根本土产业，对公贷款占比接近 60%。**1) 政务金融传统优势显著：**建立以市级政务资源为主导，以省、区县级政务资源为突破目标的三级政务营销体系，并在 2018 年推动政务业务由融资型向服务型转变，22H1 公司政务金融相关贷款占对公贷款比重 39.9%。**2) “三高四新”战略新方向：**对接政府“三高四新”战略有望推动制造业贷款规模上升，22H1 公司制造业贷款占比 15.1%，2016-2021 年五年 CAGR 达 29.4%，增速领跑各行业贷款，未来与区域协同发展将迎来广阔空间。

业绩表现：经营业绩稳健，息差优势显著，未来潜力可期。

- ✓ **经营业绩稳健。**2016-2021 年间，公司营收及归母净利润平均增速分别为 15.8%、14.6%，2022 年全年营收、归母净利润同比增速分别为 9.6%、8.0%，随着疫后复苏、需求释放，公司资产质量持续改善，业绩释放空间可期。
- ✓ **息差优势显著。**公司近 5 年总资产平均增速为 17.8%，贷款占比从 32% 提升至 45%，其中零售占比高达 40%；负债端以存款立行，依托客群基础和政务金融优势，活期存款占比领先。资产负债两端共铸同业领先息差。
- ✓ **资产质量改善。**2022 年公司不良率稳步下行至 1.16%，拨备覆盖率提升至 311%，后续随着经济企稳+消费回暖，同时公司自身存量包袱出清接近尾声，资产质量有望持续改善。

投资建议：长沙银行扎根湖湘，深入布局长沙本土并逐步渗透湖南全省，零售转型持续深化、县域金融全面推进，对公政务金融优势突出，未来伴随区域战略发展前景广阔。公司业绩表现和盈利能力总体稳健，资产质量持续改善，预计随着疫后复苏，业绩释放潜力可期。我们预计公司 2022、2023 年 EPS 分别为 1.61 元、1.88 元，预计 2023 年底每股净资产为 15.52 元。以 2023 年 4 月 14 日收盘价计算，对应 2023 年底的 PB 为 0.50 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**宏观经济超预期下行，资产质量超预期下行，区域发展不及预期

目录

1、长沙银行：立足长沙，深耕湖湘的优质城商行	- 5 -
1.1、历史沿革：聚焦本土，领跑中西部.....	- 5 -
1.2、股权结构：分散均衡，国资背景深厚.....	- 7 -
1.3、高管背景：深耕本地，经验丰富.....	- 7 -
2、区域：着眼地方特色生态，伴随区域战略高成长	- 9 -
2.1、深耕长沙，辐射湖南.....	- 9 -
2.2、强省会时代，长沙迎来发展新机遇.....	- 11 -
• 对公：长沙是湖南省乃至中西部地区经济的中坚力量.....	- 11 -
• 零售：人口增长强劲+居民消费能力强+房价低洼效应.....	- 16 -
• 县域：渗透空间广阔，政策红利逐步释放.....	- 18 -
3、零售端：消费潜力+下沉县域，零售转型全面加速	- 21 -
3.1、转型逐步推进，零售压舱石作用凸显.....	- 21 -
3.2、县域金融成为新的战略增长极.....	- 25 -
3.3、初探财富管理，助力零售转型.....	- 26 -
4、对公端：政务金融为基础，三高四新赋能新引擎	- 28 -
4.1、深耕政务金融，持续巩固特色业务.....	- 28 -
4.2、对接“三高四新”，业务发展与地方经济同频.....	- 31 -
5、经营业绩稳健，息差优势显著，未来潜力可期	- 33 -
5.1、盈利能力稳健，ROE 保持领先.....	- 33 -
5.2、息差优势明显，定价能力突出.....	- 35 -
5.3、资产质量持续改善，拨备释放业绩弹性.....	- 40 -
6、盈利预测与投资评级	- 44 -
风险提示.....	- 46 -

图表目录

图 1、2022Q3 中西部可比城商行总资产规模.....	- 5 -
图 2、2022Q3 中西部可比城商行归母净利润规模.....	- 5 -
图 3、长沙银行历史发展脉络.....	- 5 -
图 4、长沙银行股权结构图.....	- 7 -
图 5、长沙银行机构布局实现湖南省全覆盖.....	- 9 -
图 6、长沙市营收贡献占比超 70%.....	- 10 -
图 7、全行贷款超 5 成投向长沙市内.....	- 10 -
图 8、长沙银行在本地银行中营收规模领先（2021）.....	- 10 -
图 9、长沙银行在本地银行中资产规模领先（2021）.....	- 10 -
图 10、长沙银行贷款市占率和省占率逐年提升.....	- 11 -
图 11、长沙银行在省内的资产规模和机构数量较优.....	- 11 -
图 12、长沙银行贷款省占率仅次于四大行（2021）.....	- 11 -
图 13、长沙银行存款省占率仅次于建设银行（2021）.....	- 11 -
图 14、长沙 GDP 在省会城市中位于中上游，占全省比例位居前列.....	- 12 -
图 15、长沙市第三产业占比逐年攀升.....	- 12 -
图 16、湖南省上市企业集中于长沙市.....	- 12 -
图 17、长沙市杠杆率低.....	- 14 -

图 18、省会等重要城市杠杆率对比	- 14 -
图 19、长沙银行产业布局	- 15 -
图 20、“四大行动”分级打造千亿级产业	- 15 -
图 21、长沙常住人口数量居前，2016-2021 年五年复合增速在各省会城市中居首位	- 17 -
图 22、长沙人均社会消费品零售总额在中西部领先（万元/人）	- 17 -
图 23、长沙人均 GDP 领先全国和湖南平均水平	- 17 -
图 24、长沙人均可支配收入在省会城市中排名靠前	- 17 -
图 25、长沙房价收入比低于三线城市	- 17 -
图 26、长沙房价收入比在各大城市中最低	- 17 -
图 27、2021 年长沙人口占比仅 15%，GDP 贡献接近 30%	- 18 -
图 28、贷款资源高度集中于长沙市且增速较快	- 18 -
图 29、存款资源高度集中于长沙市且增速较快	- 18 -
图 30、2021 年末，长沙市常住人口 1024 万	- 19 -
图 31、县域客户及存贷占比仅三成，渗透空间广阔	- 19 -
图 32、长沙银行零售业务对营收贡献逐年上升	- 21 -
图 33、长沙银行零售业务对营业利润贡献逐年上升	- 21 -
图 34、长沙银行零售贷款占比上升	- 21 -
图 35、长沙银行零售贷款占比同业领先（2022H1）	- 21 -
图 36、长沙银行消费贷款与按揭贷款占比上升	- 23 -
图 37、消费贷款占比高于城商行平均水平（2022H1）	- 23 -
图 38、长沙银行零售贷款增量结构	- 23 -
图 39、长银五八归母净利润上升	- 23 -
图 40、长沙银行存款占比较高（2022H1）	- 24 -
图 41、长沙银行个人存款占比上升	- 24 -
图 42、长沙银行个人活期存款占比高（2022H1）	- 24 -
图 43、零售客户几乎实现对长沙人口的全覆盖	- 24 -
图 44、长沙银行县域覆盖率上升	- 26 -
图 45、长沙银行县域金融发展情况（2022H1）	- 26 -
图 46、长沙银行零售 AUM 达 3106 亿元	- 26 -
图 47、长沙银行财富客户数达 91 万户	- 26 -
图 48、理财产品存续规模逐年提升	- 27 -
图 49、长沙银行理财/AUM 落后于同业（22H1）	- 27 -
图 50、长沙银行政务金融相关贷款逐年上升	- 29 -
图 51、长沙银行政务金融相关贷款结构	- 29 -
图 52、长沙银行对公贷款结构同业对比（2022H1）	- 29 -
图 53、长沙银行对公贷款增量结构	- 30 -
图 54、长沙银行对公贷款增速情况	- 30 -
图 55、长沙银行政务金融相关贷款增量结构	- 30 -
图 56、长沙银行政务金融相关贷款不良情况	- 30 -
图 57、长沙银行公司存款付息率	- 31 -
图 58、长沙银行公司活期存款付息率	- 31 -
图 59、活期、定期存款占比横向对比（2022H1）	- 31 -
图 60、公司、个人存款占比横向对比（2022H1）	- 31 -
图 61、长沙银行制造业贷款规模上升	- 32 -
图 62、长沙银行营收增速高于城商行平均	- 33 -
图 63、长沙银行利润增速高于可比同业	- 33 -
图 64、长沙银行 ROE 始终领先于可比同业	- 35 -
图 65、长沙银行贷款占比提升	- 35 -
图 66、2022H1 同业资产结构对比	- 35 -
图 67、零售贷款占比稳步提升	- 36 -
图 68、2022H1 同业贷款结构对比	- 36 -

图 69、长沙银行贷款收益率领先同业 (22H1)	- 36 -
图 70、长沙银行负债付息率低于同业 (22H1)	- 36 -
图 71、长沙银行存款占比维持 70%左右水平	- 37 -
图 72、2022H1 同业负债结构对比	- 37 -
图 73、长沙银行个人存款占比提升	- 37 -
图 74、2022H1 同业存款结构对比	- 37 -
图 75、长沙银行对公活期存款率仅 0.74% (22H1)	- 38 -
图 76、长沙银行个人定期存款率同业较低 (22H1)	- 38 -
图 77、长沙银行净息差始终高于同业	- 39 -
图 78、长沙银行资产收益率优势明显	- 39 -
图 79、长沙银行负债成本低于同业	- 39 -
图 80、长沙银行客户存款成本低于同业	- 39 -
图 81、长沙银行涉房贷款占比低于同业平均	- 41 -
图 82、长沙银行房地产风险充分暴露	- 41 -
图 83、长沙银行不良率 2022H1 降至 1.18%	- 42 -
图 84、长沙银行关注率 2018 年后持续下降	- 42 -
图 85、长沙银行逾期率与同业平均水平相当	- 42 -
图 86、不良认定标准趋严	- 42 -
图 87、长沙银行 2018 年后加大核销力度	- 43 -
图 88、长沙银行拨备覆盖率提升至 311%	- 43 -
表 1、长沙银行核心战略梳理	- 6 -
表 2、长沙银行零售转型和县域金融发展历程	- 6 -
表 3、长沙银行管理层履历梳理 (截至 2022H1)	- 8 -
表 4、湖南省上市企业市值 TOP20	- 13 -
表 5、《关于实施强省会战略支持长沙市高质量发展的若干意见》2026 年目标	- 14 -
表 6、“强省会”战略相关文件	- 15 -
表 7、“三高四新”相关政策梳理	- 16 -
表 8、县域金融长期受到政策支持	- 20 -
表 9、长沙银行零售转型战略逐步推进	- 22 -
表 10、“弗兰社+呼啦+e 钱庄”生态圈	- 24 -
表 11、长沙银行县域金融发展沿革	- 25 -
表 12、长沙银行政务业务部分内容	- 28 -
表 13、2022H1 长沙银行 ROE 在中西部城商行中领先	- 34 -
表 14、长沙银行 ROE 杜邦拆分情况	- 34 -
表 15、发放贷款生息率，零售贷款生息率始终维持高位	- 36 -
表 16、长沙银行存款付息率拆分	- 38 -
表 17、长沙银行资产负债定价详细拆分	- 39 -
表 18、个人贷款不良率细项，2015-2018 年间个人经营贷不良率迅速上升	- 40 -
表 19、对公贷款不良率细项	- 41 -
表 20、资产负债表预测 (百万元/%)	- 45 -
表 21、利润表预测 (百万元/%)	- 45 -

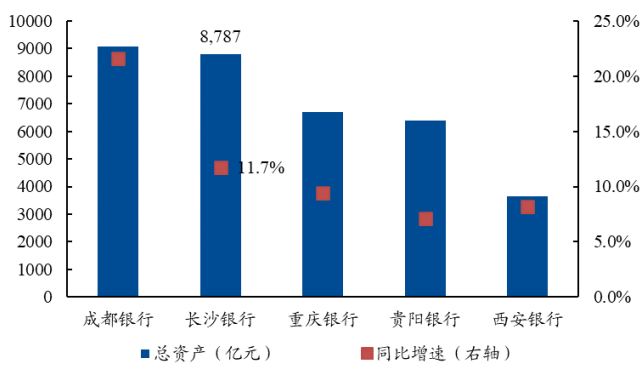
报告正文

1、长沙银行：立足长沙，深耕湖湘的优质城商行

1.1、历史沿革：聚焦本土，领跑中西部

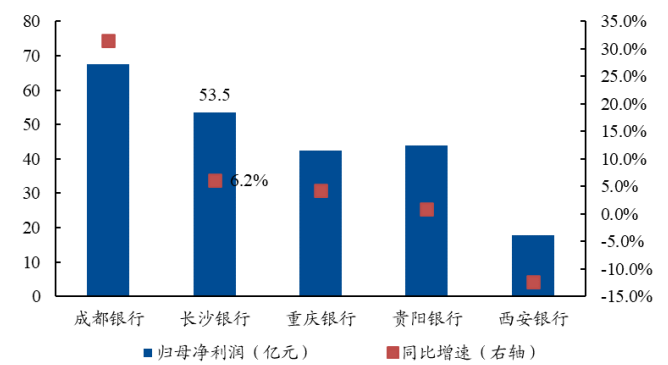
长沙银行是在原长沙市十四家城市信用社基础上组建成立的湖南省首家上市银行。长沙银行的前身——长沙市城市合作银行由长沙市财政局、湖南省邮电管理局、长沙市信达实业、长沙市商业总公司及原十四家城市信用社等于1997年共同发起设立，1998年改名为长沙市商业银行，2008年正式更名为长沙银行，2018年9月26日在上交所主板正式挂牌上市。截至2022Q3，长沙银行总资产规模达8787亿元，同比增长11.7%，在中西部城商行中排名靠前。2022年前三季度，长沙银行实现营业收入172.9亿元，同比增长10.2%；归母净利润录得53.5亿元，同比增长6.2%，业绩表现处于中西部城商行领先水平。

图 1、2022Q3 中西部可比城商行总资产规模



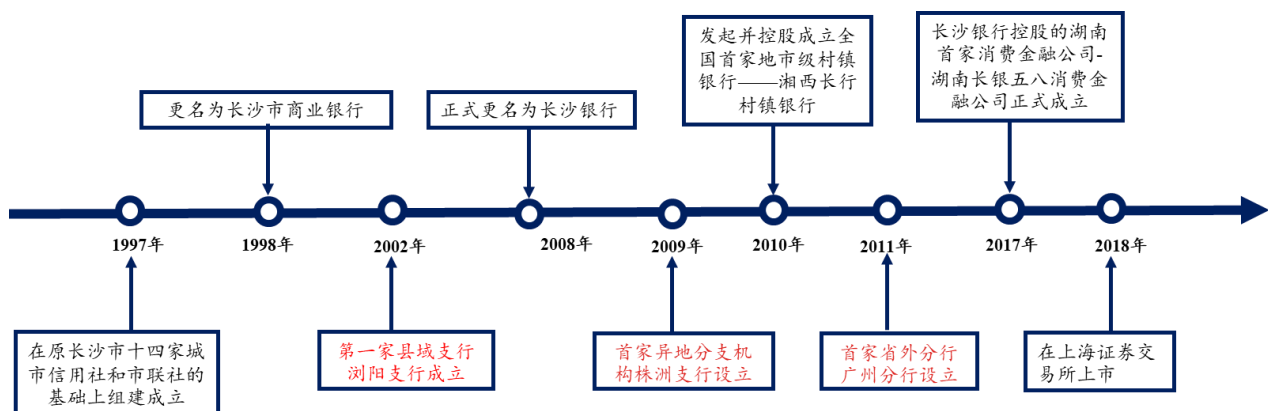
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2022Q3 中西部可比城商行归母净利润规模



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、长沙银行历史发展脉络



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

战略定位：深耕县域+零售转型+政务金融。长沙银行以“本土深耕、专业经营、数字引领、人才驱动、从严治行”为五大核心战略。**县域金融**已提升至最高战略优先级，通过机构布局推进、客群深耕下沉等将金融发展与乡村振兴深度融合，截至2022H1，公司县域存款余额达到1,624.75亿元，县域贷款余额达到1,302.41亿元，全省县域覆盖率达到93%。**零售压舱石作用日益凸显**，公司致力于通过数字化经营促进零售转型战略实施，截至2022H1，公司零售贷款1624亿元，占总贷款比重40%，零售贷款占比在上市城商行中位居首位。**对公方面**，夯实政务金融传统优势的同时，积极对接地方政府“三高四新”、“强省会”等战略，聚焦先进制造业、科技创新和外向型经济三大领域，寻求对公转型的突破口与增长极。

表 1、长沙银行核心战略梳理

时间	核心战略	具体内容
2021-2023 年	五大核心战略： 本土深耕、专业经营、数字引领、人才驱动、从严治行	本土深耕： 坚持深耕下沉，坚持做小做难，深化县域优先、社区优先，打造以农金站为核心的县域生态圈。 数字引领： 坚持数据驱动的发展策略，持续深入推进零售业务向场景化、数字化、轻型化发展。
2018-2020 年	五大核心战略： 产品领先，效率驱动，本土深耕，综合服务，科技引领	本土深耕： 深耕县域市场，下沉社区乡镇，构建“ 县域支行+乡镇支行+农金站 ”的立体网络。 产品引领： 创新营销思路，打造拳头产品。 科技引领： 加大科技赋能力度，以金融科技加持业务转型。 综合服务： 做大做强政务金融、金融市场与资管、科技金融与绿色金融、网络金融；做大零售业务、小微业务、投行业务、子公司业务八大板块。
2015-2017 年	战略目标： 三年翻一番，十年过万亿，领跑中西部，挺进十二强	从主要依赖政府业务、参与大型项目逐步调整至以 大零售为主体、以大批发与大资管为两翼的业务格局 ；推出 智慧金融、县域金融、绿色金融、科技金融四个战略品牌 ；推广“ 县域金融+社区支行+助农取款点 ”模式。
2011-2014 年		重点推进 区域化、股权多元化、上市 的发展步伐；打造 稳健规范、服务领先、特色鲜明、信誉卓著 的区域内中小企业品牌银行、 湖南政务业务主要银行、湖南零售业务特色银行、区域性精品上市银行。
2008-2010 年		以 上市银行 为标杆，以 业务发展和区域化发展 为双驱，以 稳健经营和精细管理 为保障，以“ 人才强行 ”和“ 科技兴行 ”为支撑，致力于打造 区域内中小企业的品牌银行、湖南零售业务的特色银行和长沙政务业务的主导银行 ，加速实现 区域性精品上市银行 的整体目标。

资料来源：公司公告，招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、长沙银行零售转型和县域金融发展历程

年份	零售转型	县域金融
2016 年	把发展 大零售 作为转型发展的关键举措来抓，推出“ 主管行长赛马制 ”等奖励考核机制。	将“ 县域金融 ”列入四大战略品牌之一，积极推进“ 县域金融+社区支行+助农取款点 ”布局。
2017 年	以公司业务为主体，以 大零售、大资管 为两翼，以 网络金融 为一尾，联动发展、协同推进的格局； 大零售板块战略支撑作用日益凸显。	进一步做实县域金融， 加快由对公、批发为主向公私、批零均衡发展转变。
2019 年	依靠 数字化的强力驱动 ，全面推动零售业务转型发展。	构建“ 县域支行+乡镇支行+农金站 ”的立体网络，实施“ 一县一品，一行一策 ”的品牌推广策略
2020 年	坚持深耕本土、做小做难，提出“ 财富管理、消费金融、产业投行、科技金融、现金管理、金融投资 ”六大重点。	深化 县域优先、社区优先 的发展策略，打造 以农金站为核心的县域生态圈。
2021 年	坚持深耕下沉、数据驱动的发展策略，持续深入推进零售业务向 场景化、数字化、轻型化 发展。 启动财富管理攻坚战。	提出“ 做强长沙、做大市州、做实县域、做精广州、做优子公司 ”五做方向。

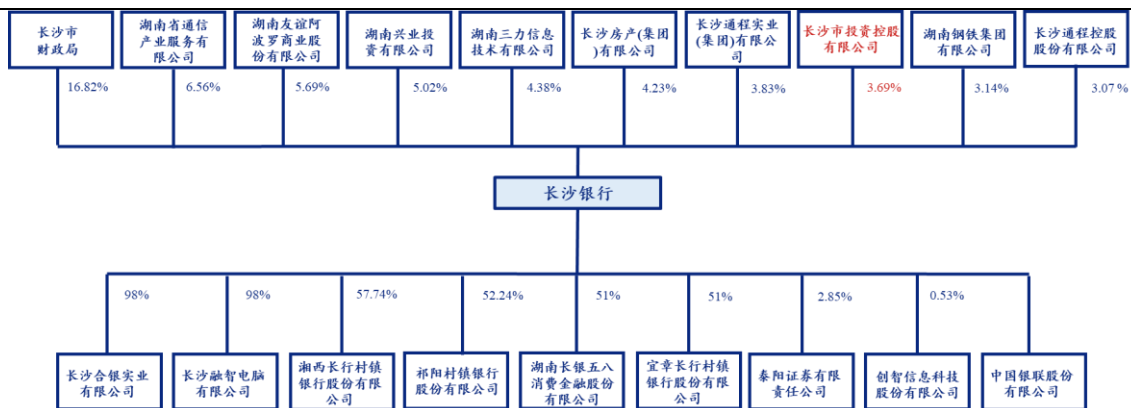
资料来源：公司公告，招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、股权结构：分散均衡，国资背景深厚

长沙银行无控股股东和实际控制人，股权结构分散均衡，前十大股东中以国资为主导。截至 2022Q3，公司前十大股东合计持股比例为 56.79%，其中有 5 位为国有法人，合计持股 35.13%。长沙市财政局是公司第一大股东，持股比例为 16.82%，国资背景为长沙银行政务金融方面带来优质资源。在民营企业方面，友谊阿波罗商业（持股比例 5.69%）、通程实业（持股比例 3.83%）等均为湖南省内优质民营企业。国资背景和民企资源奠定长沙银行深耕本土经济的基础，有助于因地制宜开展业务，与地区发展同频共振。

股权拍卖落槌，市场担忧化解。根据公司公告，股东新华联建设持有的 1.39 亿公司股份在北京产权交易所进行拍卖，最终由长沙城投控股以最高价竞得。拍卖结束过户完成后新华联建设持股比例将由 3.49% 降至 0.03%，此前新华联建设的流动性风险事件引发市场担忧，本次股权拍卖落地，市场担忧化解。长沙城投控股以 3.69% 的持股比例成为新的十大股东之一，长沙银行的国资背景更加深厚。

图 4、长沙银行股权结构图



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：股权结构截至 2023 年 2 月 15 日，公司发布《关于股东部分股份被司法拍卖的结果公告》

1.3、高管背景：深耕本地，经验丰富

管理层长期深耕本地，经验丰富。公司管理层大多长期深耕于长沙银行体系，对地方金融发展以及公司成长有极为深度的了解，能够更好地为公司未来发展赋能。董事长赵小中先生，曾在中国人民银行湖南省分行就职，并通过公开选拔成为长沙银行行长，现任长沙银行董事长；新任行长唐力勇自 2022 年 7 月上任，曾于中国建设银行就职。管理班子兼具大行背景，具备成熟的管理经验，有助于长沙银行战略的稳定执行。

表 3、长沙银行管理层履历梳理（截至 2022H1）

姓名	职务	出生年份	持股数 (万股)	学历	部分履历
赵小中	董事长	1965	4.9	硕士	曾任职于 中国人民银行湖南省分行 计划处、调统处，任副科长、科长，曾任长沙市华夏城市信用社总经理、法定代表人，长沙银行华夏支行行长、党支部书记，长沙银行华龙支行行长、党支部书记，长沙银行党委委员、副行长。
唐力勇	行长	1978	-	本科	曾任职于 中国建设银行 ，历任中国建设银行长沙市星沙支行党支部书记、行长，长沙市营盘路支行党支部书记、行长，省分行机构业务部副总经理，省分行直属宁乡支行行长，常德市分行党委书记、行长。
吴四龙	副行长	1971	5.2	本科	曾任长沙县双江乡秘书，长沙经济技术开发区管委会办公室文秘、长沙县金井镇党委委员、党政办主任，长沙县路口镇党委副书记、纪委书记、长沙县政府办公室副主任、党组成员，长沙县金融证券管理办公室主任，长沙县果园镇党委书记，长沙县开慧乡党委书记，长沙市轨道交通集团有限公司党委委员、纪委书记、监事会主席。
杨敏佳	副行长	1965	3.92	本科	曾任 中国人民银行浏阳支行 职员，中国银行长沙分行黄花机场分理处主任、高科技支行副行长、劳服公司总经理，长沙市汇丰城市信用社副主任，长沙银行东城支行副行长、行长，长沙银行行长助理兼公司业务部总经理、运营管理部总经理。
张曼	副行长	1972	3.86	本科	曾任 农业银行长沙县支行 营业部副主任、客户部主任、副行长，长沙银行星城支行行长，湖南长银五八消费金融股份有限公司筹备办公室主任。
李兴双	副行长	1972	4.9	本科	曾供职于 工商银行吉林省分行 、工商银行软件开发中心，历任工商银行软件开发中心开发部副经理，推广部临时负责人，总工程师办公室副总经理，开发一部副总经理(主持工作)、总经理，总工办总经理、架构办总经理，软件开发中心党委委员、副总经理。
李建英	副行长	1975	-	本科	曾任长沙银行浏阳支行办公室主任、行长助理、副行长、行长，长沙银行长银金融租赁公司筹备办公室副主任、金融租赁事业部总经理，长沙银行办公室主任、党建办公室主任、工会主席。
彭敬恩	董事会 秘书	1983	-	硕士	曾任职于 中国银行湖南省分行 、 中国民生银行长沙分行 、长沙银行。历任长沙银行投资银行部副总经理，长沙银行衡阳分行行长。

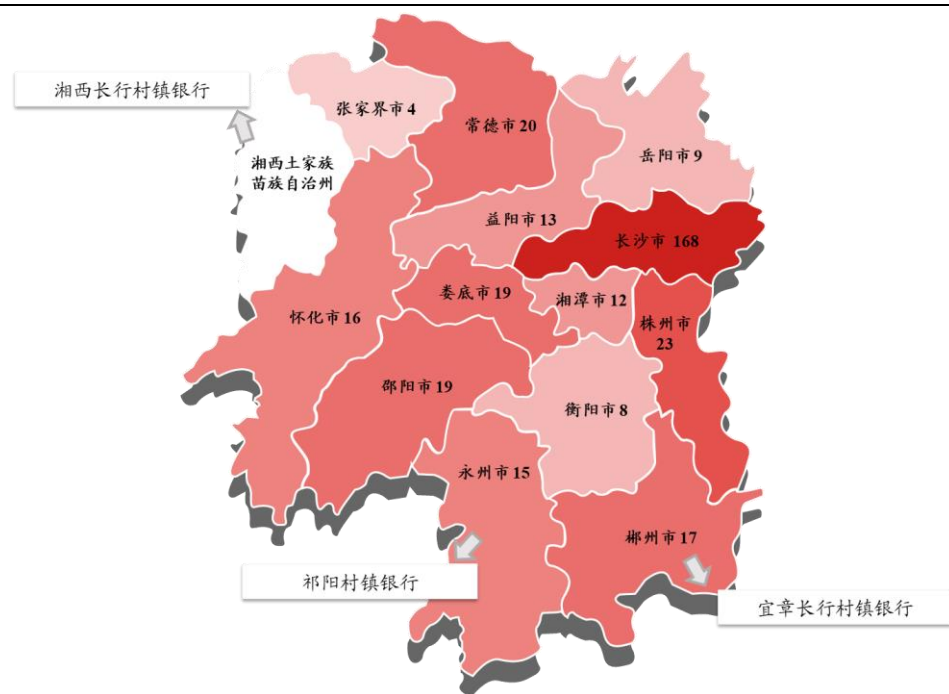
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、 区域：着眼地方特色生态，伴随区域战略高成长

2.1、深耕长沙，辐射湖南

立足长沙本地，辐射湖南全省，网点覆盖湖南省所有县市。长沙银行深耕长沙市，辐射湖南省，在株洲、常德、湘潭等各地级市设立了分支行，实现了湖南省所有地市全覆盖。2008年12月发起设立宜章村镇银行和祁阳村镇银行，2010年12月发起设立湘西村镇银行。截至2022H1，长沙银行共设有362家分支机构，长沙地区共设有分支机构168个，占比接近50%，株洲、常德、邵阳、娄底等地分支机构相对较多。

图 5、长沙银行机构布局实现湖南省全覆盖

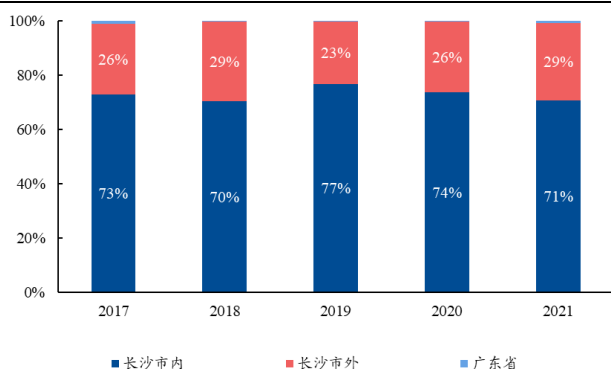


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：截至2022H1

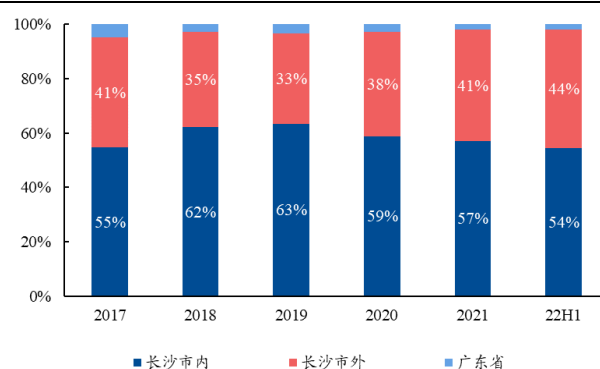
业务聚焦本土，长沙市贡献营收超70%，湖南省渗透率稳步抬升。从营收占比来看，长沙市内的营收占比始终维持在70%以上，长沙市外占比逐年提升至30%左右。从贷款投向来看，长沙银行超5成的贷款投向长沙市内，同时公司加大外拓步伐，湖南省内其他地市贷款占比明显提升，由2019年的33%大幅提升至22H1的44%。随着各地网点的铺开和覆盖，长沙银行有望在省内实现进一步的业务下沉和渗透，触达更多县域客户。

图 6、长沙市营收贡献占比超 70%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

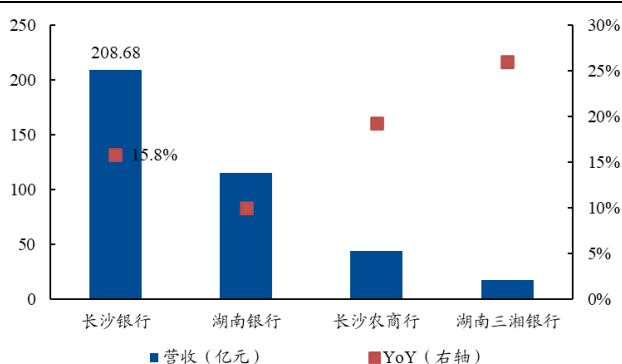
图 7、全行贷款超 5 成投向长沙市内



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

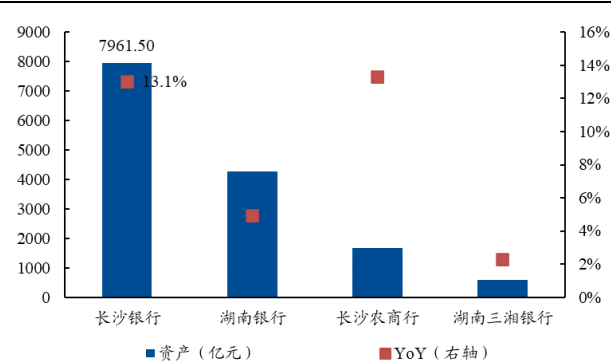
竞争格局：对比本土银行，长沙银行规模体量遥遥领先。长沙银行成立较早，长期深耕本地，经验丰富，业务规模领先。截至 2021 年末，长沙银行资产规模 7962 亿元，同比增速 13.1%，营收录得 208.68 亿元，同比增速 15.8%，体量和增速均领先于本土其他银行机构，优势明显。本土另一家城商行为湖南银行（原华融湘江银行），2022 年 6 月中国华融将其持有 40.53% 的股权分别转移给湖南财信金控（20.53%）和中央汇金（20%），2022 年 11 月华融湘江银行正式更名为湖南银行。截至 2021 年末，湖南银行资产规模 4260 亿元，营收 115.07 亿元。对公业务受益于其政务背景，会对长沙银行形成一定竞争；零售业务起步较晚且省内覆盖率较低，预计仍需要较长时间沉淀积累。

图 8、长沙银行在本土银行中营收规模领先（2021）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、长沙银行在本土银行中资产规模领先（2021）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

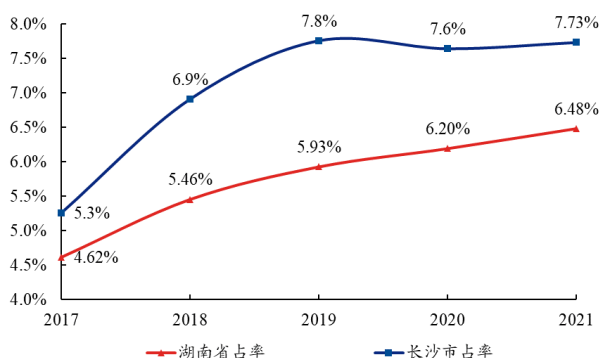
竞争格局：对比全国性银行，存贷省占率与大行比肩。长沙银行贷款市占率及省占率逐年提升，于 2021 年分别达到 7.73% 和 6.48%，贷款省占率仅次于工农中建四大行，高于邮储银行、交通银行。同时，存款表现更为优秀，存款省占率高达 9.2%，仅次于建设银行，高于其他五大国有银行，长沙银行持续提升经营能力，与国有大行抢占市场份额。从机构分布来看，截至 2021A，长沙银行在湖南省内分支机构共 348 个，与五大国有行平均水平相当，其在湖南省的资产规模高达 7542

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

亿元，高于当地所有展业银行。

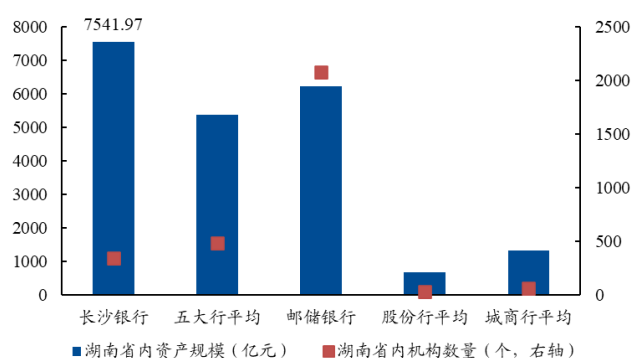
凭借广泛的网点和资源集中覆盖，长沙银行在本地竞争优势明显。整体来看，其在本地的主要竞争对手是建设银行，湖南建行在全国建行体系中排名靠前，湖南建行存贷省占率均位列第一。长沙银行在存贷款方面将建行作为标杆，加速自身资源扩张与覆盖，同时着眼于国有大行不具备的地缘人缘优势，在零售端发力财富管理，实现存款的错位竞争。同时在县域金融方面，协同本土银、政、企资源，着眼于本土特色，持续深耕，实现进一步渗透。

图 10、长沙银行贷款市占率和省占率逐年提升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

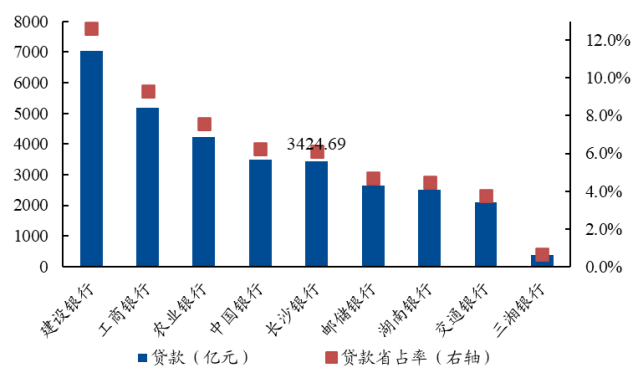
图 11、长沙银行在省内的资产规模和机构数量较优



资料来源：公司公告，《湖南省金融运行报告（2022）》，兴业证券经济与金融研究院整理

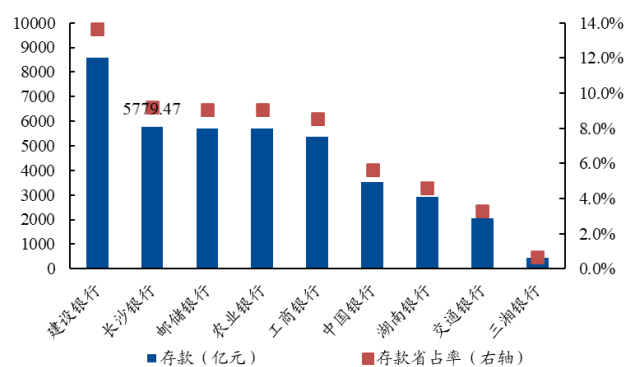
注：五大行、邮储银行及股份行均指其在湖南省的分行

图 12、长沙银行贷款省占率仅次于四大行（2021）



资料来源：公司公告，湖南统计年鉴，兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、长沙银行存款省占率仅次于建设银行（2021）



资料来源：公司公告，湖南统计年鉴，兴业证券经济与金融研究院整理

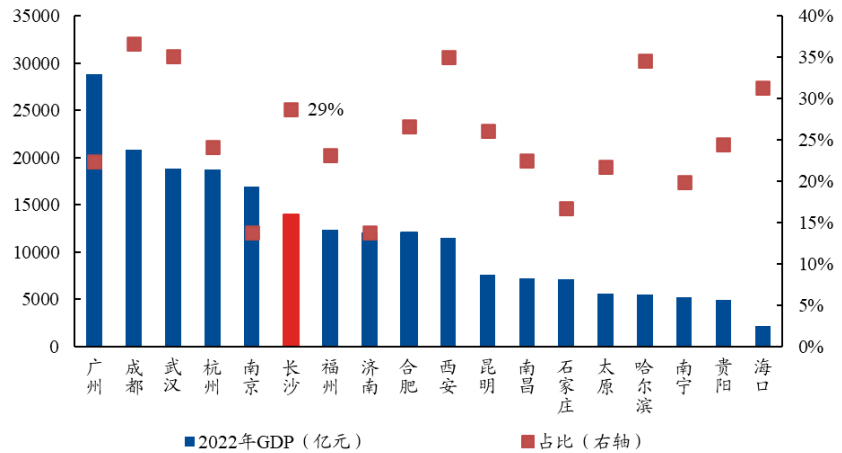
2.2、强省会时代，长沙迎来发展新机遇

● 对公：长沙是湖南省乃至中西部地区经济的中坚力量

长沙市经济是中西部地区的领头羊。2022 年，长沙市 GDP 实现 1.40 万亿元，GDP

规模在各省会城市中均排名第六，在中西部地区仅次于成都，整体来看长沙市经济体量位居全国中上游水平。长沙市 GDP 占全省比重 29%，高于各省会城市平均占比，资源集中，符合强省会特征，未来随着地方“强省会”等战略的不断推进，有望带来更丰富的地缘禀赋。

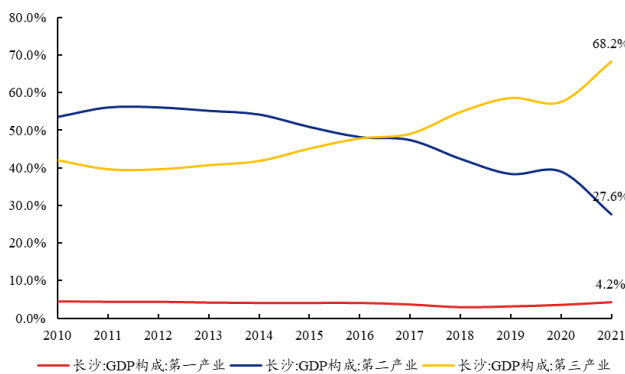
图 14、长沙 GDP 在省会城市中位于中上游，占全省比例位居前列



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

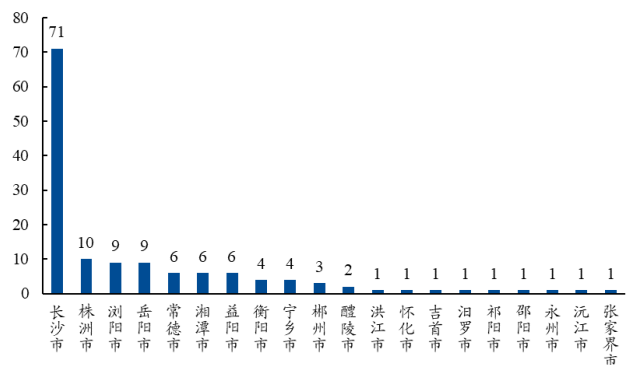
目前长沙市以第三产业为主，近两年增长势头尤猛。2021 年，长沙市第一、二、三产业占 GDP 比重分别为 4.2%、27.6%和 68.2%。第三产业发展势头较猛，占比由 2015 年的 45.1%提升至 2021 年的 68.2%，主要得益于长沙市制造业、文创、旅游等产业的快速发展。未来随着“三高四新”战略等政策红利的持续释放，省内优势产业、新基建、消费等产业将迎来发展红利，为长沙银行对公业务带来更丰富的产业资源。

图 15、长沙市第三产业占比逐年攀升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、湖南省上市企业集中于长沙市



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

湖南省上市企业资源丰富，资源集中于长沙市。截至 2023 年 3 月末，湖南省的上市企业共 139 家，其中 71 家集中在长沙市，其余地市上市企业相对较少，反映出湖南省资源集中的特点。从上市公司分布来看，湖南省上市公司在电子信息、医药生物、机械设备等行业较为领先，与长沙地区七大支柱产业布局契合。上市公司中，爱尔眼科市值突破 2000 亿元，此外，时代电气、蓝思科技和中联重科等知名企业市值均在 500 亿元以上。上市企业资源丰富为长沙银行开展对公业务提供强有力的支撑。

表 4、湖南省上市企业市值 TOP20

证券简称	城市	行业	证监会行业	市值（亿元）
爱尔眼科	长沙市	医疗服务	卫生和社会工作	2,183
芒果超媒	长沙市	数字媒体	文体娱乐	741
时代电气	株洲市	轨交设备II	制造业	694
蓝思科技	浏阳市	消费电子	制造业	661
方正证券	长沙市	证券II	金融业	585
中联重科	长沙市	工程机械	制造业	548
景嘉微	长沙市	军工电子II	制造业	492
益丰药房	常德市	医药商业	批发和零售业	417
酒鬼酒	吉首市	白酒II	制造业	393
华菱钢铁	长沙市	普钢	制造业	393
湖南裕能	湘潭市	电池	制造业	333
长沙银行	长沙市	城商行II	金融业	304
长远锂科	长沙市	电池	制造业	293
中兵红箭	湘潭市	地面兵装II	制造业	290
铁建重工	长沙市	工程机械	制造业	289
旗滨集团	醴陵市	玻璃玻纤	制造业	280
安克创新	长沙市	消费电子	制造业	280
绝味食品	长沙市	休闲食品	制造业	270
湘电股份	湘潭市	风电设备	制造业	245
国科微	长沙市	半导体	制造业	238

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2023 年 4 月 13 日

相较湖南省其他市县，长沙市杠杆率水平低，地方政府债务压力小。截止 2021 年末，通过计算湖南省各地市的杠杆率水平可以看到，长沙市狭义杠杆率水平约 105%，低于湖南省其他地市，反映出长沙政府偿债能力较强，其广义杠杆率水平约 214%，仅高于永州、湘潭和岳阳，低于其他地市，说明长沙地方政府隐性债务压力相对较小，为平台类贷款、基建相关行业等领域展业提供良好环境。同时，和省会等重要城市相比，长沙市杠杆率水平同样较低，优于成都、宁波、杭州等城市。

图 17、长沙市杠杆率低

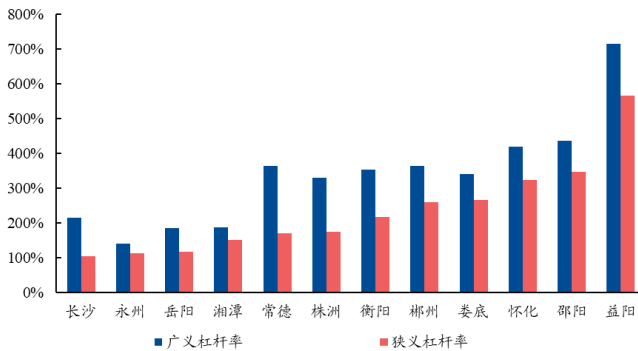
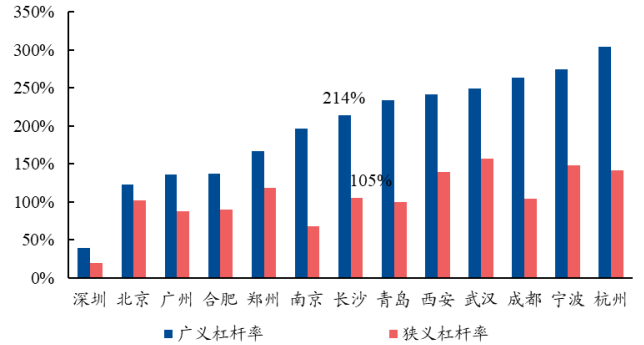


图 18、省会等重要城市杠杆率对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：广义杠杆率=（政府债务余额+城投平台债务余额）/地方政府综合财力；狭义杠杆率=政府债务余额/地方政府综合财力，数据截至 2021 年末。

政策加持，以“强省会”战略推动长沙高质量发展。2022 年 4 月 13 日，长沙市人民政府颁布《关于实施强省会战略支持长沙市高质量发展的若干意见》，其中明确提出 2022-2026 年的发展目标，至 2026 年，长沙 GDP 达 2 万亿左右，高质量发展主要指标在全国省会城市中位居前列，城乡居民人均可支配收入达 8 万元，常住人口突破 1200 万人等。在 2022 年 4 月 19 日召开的实施强省会战略暨长株潭都市圈建设推进会中，明确“强省会”要突出“五强”，强企业与产业、强平台与功能、强创新与人才、强服务与环境、强辐射与带动，政策红利持续释放，为长沙银行开展对公业务提供强有力的支持。

表 5、《关于实施强省会战略支持长沙市高质量发展的若干意见》2026 年目标

类别	目标
地区生产总值	2 万亿
常住人口	突破 1200 万人
城乡居民人均可支配收入	8 万元
规模工业总产值	1.4 万亿元
制造业	制造业增加值/GDP≥32%
高新技术	研发经费投入/GDP>3.5%
	高新技术产业增加值/GDP≥35%
	市新增高新技术企业达 4000 家以上
文旅	文化及相关产业增加值达到 1200 亿元以上
	旅游业总收入达到 3000 亿元以上
民营	民营经济增加值/GDP≥80%
	市场主体突破 220 万户 进出口总额突破 5000 亿元

资料来源：湖南省人民政府，兴业证券经济与金融研究院整理

表 6、“强省会”战略相关文件

发布日期	相关文件	主要内容
2022/1/17	湖南省政府工作报告	实施强省会战略，引领带动长株潭都市圈发展，高标准建设长株潭绿心中央公园等标志性工程，创新长沙火车站与高铁城际多式联运，实现高效率的“零换乘”，打造“轨道上的长株潭”。
2022/4/18	《关于贯彻落实强省会战略的行动方案（2022—2026 年）》	以创建国家中心城市、打造“三个高地”引领区、建设宜居宜业宜游的幸福城市、引领长株潭都市圈和全省各市州协同发展为重点，努力把长沙建设成为更具国际影响力的现代化城市。 地区生产总值达 2 万亿左右，城乡居民人均可支配收入达 8 万元，地方一般公共预算收入占 GDP 比重达 10%，经济首位度超过 30%，常住人口突破 1200 万人，建成区面积达 1000 平方公里。
2022/4/19	召开实施强省会战略暨长株潭都市圈建设推进会	实施“强省会”战略、建设长株潭都市圈，是贯彻习近平总书记对湖南重要讲话重要指示批示精神的重大举措，是落实国家战略、参与区域竞争、增强内生动力、建设现代化新湖南的必然选择。 “强省会”要突出“五强”，即强企业与产业、强平台与功能、强创新与人才、强服务与环境、强辐射与带动。
2022/4/29	《关于依法保障和促进实施强省会战略全面推进高质量发展的决定》	到 2026 年，创建国家中心城市、“三个高地”引领区建设、宜居宜业宜游的幸福城市建设、对长株潭都市圈和全省各市州协同发展的引领带动取得重大进展； 到 2035 年，经济发展、科技创新、城市治理、生态建设、民生共享等现代化体系更加完善，成为具有国际影响力的现代化城市。

资料来源：湖南省人民政府，兴业证券经济与金融研究院整理

“三高四新”战略引领未来方向，重启对公业务新引擎。“三高”分别指的是，打造国家重要先进制造业高地、打造具有核心竞争力的科技创新高地和打造内陆地区改革开放高地；“四新”是指在推动高质量发展上闯出新路子；在构建新发展格局中展现新作为；在推动中部地区崛起和长江经济带发展中彰显新担当；奋力谱写新时代坚持和发展中国特色社会主义的湖南新篇章。2021 年出台的《大力实施“强省会”战略推进产业发展“千百十”工程实施方案》中提到，将分级打造五千亿级、三千亿级、两千亿级、千亿级产业。到 2026 年，在全市打造 15 个左右千亿级产业，培育 50 个以上百亿级企业，实施 180 个左右十亿级项目。“三高四新”战略下，湖南省产业发展围绕**先进制造业、科技创造**等方向，长沙银行与区域协同，对公业务重启增长引擎，围绕“三高四新”产业寻求转型突破口。

图 19、长沙银行产业布局

七大支柱产业	五大战略性新兴产业
工程机械 汽车及零部件 生物医药 电子信息 文化创意 旅游 食品制造	新一代半导体 先进储能材料 移动互联网 智能网联汽车 北斗+

资料来源：湖南省人民政府，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、“四大行动”分级打造千亿级产业

五千亿级	工程机械、文化创意
三千亿级	电子信息、新材料、旅游
两千亿级	食品及农产品加工、汽车、生物医药
千亿级	先进计算、航空配套、节能环保 新兴高端装备、装配式建筑

资料来源：湖南省人民政府，兴业证券经济与金融研究院整理

表 7、“三高四新”相关政策梳理

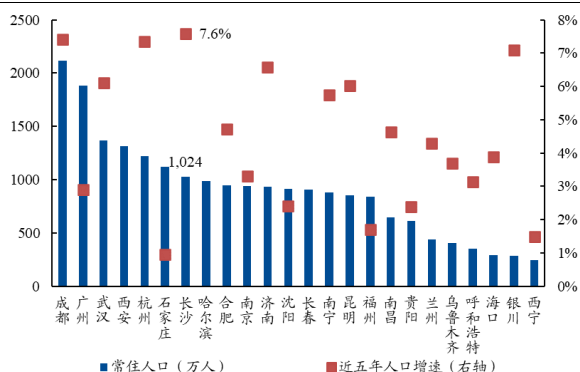
发布日期	相关文件	主要内容
2021/2/8	《大力实施“强省会”战略推进产业发展“千百十”工程实施方案》	通过围绕长沙优势产业、新兴产业和未来产业，打造一批千亿级产业、培育一批百亿级企业、推进一批十亿级项目，全面促进产业发展。坚持“一业一策、一项一策、一企一策”，通过集中优势资源，分类推进培育等方式， 到 2026 年，在全市打造 15 个左右千亿级产业，培育 50 个以上百亿级企业，实施 180 个左右十亿级项目。
2021/2/17	《长沙市推动先进制造业高质量发展若干政策》	打造国家重要的先进制造业中心明确支持企业智能化发展、支持发展服务型制、支持发展优势新兴产业、鼓励创新创业。
2021/2/19	《长沙市打造国家重要先进制造业高地三年行动计划（2021—2023 年）》	智能制造： 到 2023 年，培育一批智能制造标杆企业，壮大一批智能制造系统解决方案供应商，发展一批高端制造装备，创新一批应用场景，打造一批公共服务平台，建设一个智能制造“海归小镇”，将长沙建设成为国家智能制造中心。 信息技术产业融合： 到 2023 年，基本建成与支撑数字经济和智慧社会发展相适应的 5G、云计算、人工智能等新一代信息基础设施，重点发展 5G、人工智能、车联网、区块链等终端应用创新领域，形成一批特色鲜明、亮点突出、可复制可推广的行业应用标杆。 先进制造业集群提质： 到 2023 年，不断完善现代化产业体系，显著增强区域协同创新能力，加快构建特色突出、优势互补、结构合理的发展格局，聚力打造“1+2+N”先进制造业集群体系。
2021/11/4	《长沙市“十四五”先进制造业发展规划（2021—2025 年）》	到 2025 年 ，打造国家重要先进制造业中心取得重大进展，成为中部地区先进制造业发展的“排头兵”和“领军者”。 到 2035 年 ，制造业整体实力进入全国上游水平，建成国家重要先进制造业中心。
2021/11/15	《长沙市加快先进计算产业发展三年行动计划（2022—2024 年）和若干政策》	到 2024 年 ，将长沙市先进计算产业建成省级先进制造业产业集群，并争创国家级先进制造业产业集群。 围绕“两芯一生态” ，加强计算产业链自主配套和能级跃升，构建先进计算新平台、新系统和特色应用场景，打造两千亿级先进计算产业集群。
2021/11/18	《关于加快建设国家重要先进制造业中心的实施意见》	围绕培育具有国际竞争力的产业集群、实施创新驱动、推进数字化转型等方面着力，以高端化、智能化、绿色化、融合化为发力点，以产业链建设为抓手，推动 制造业优化升级 ，加快向价值链中高端延伸，力争到 2025 年 ，全市制造业形成“智、优、新”高质量发展格局。

资料来源：湖南省人民政府，兴业证券经济与金融研究院整理

● 零售：人口增长强劲+居民消费能力强+房价低洼效应

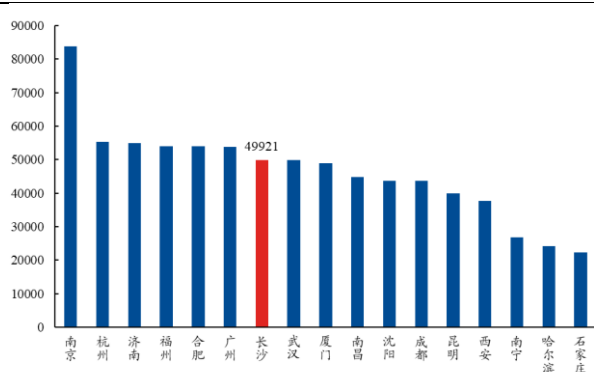
长沙市人口增速居首，居民消费能力强。截至 2021 年，长沙市常住人口 1024 万人，在省会城市中处于中上游，人口 2016-2021 年五年复合增速高达 7.6%，在省会城市中位居第一，人口的持续高增为长沙银行扩大零售客群和发展零售业务提供了强有力的基础。同时，长沙人均 GDP 大幅领先于湖南省整体水平，其人均可支配收入 62,145 元在全国省会及计划单列市中排名第五，长沙市人均社会消费品零售额为 49,921 元，排名相对靠前，在中西部绝对领先，各项指标均反映出长沙市较强劲的居民消费能力和旺盛的居民消费意愿。

图 21、长沙常住人口数量居前，2016-2021 年五年复合增速在各省会城市中居首位



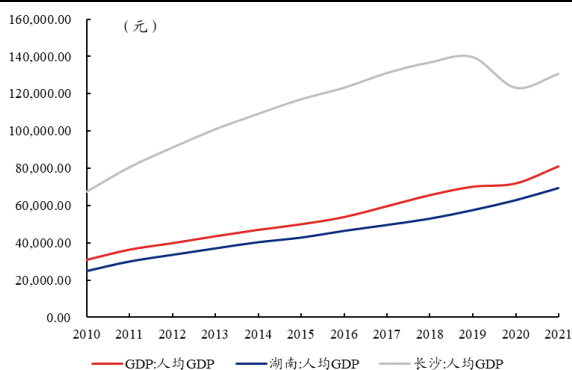
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 22、长沙人均社会消费品零售总额在中西部领先 (万元/人)



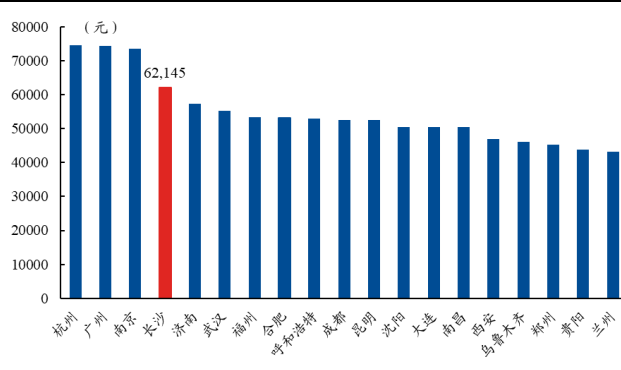
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 23、长沙人均 GDP 领先全国和湖南平均水平



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

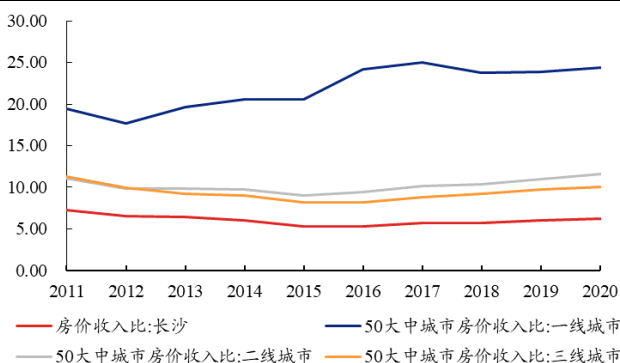
图 24、长沙人均可支配收入在省会城市中排名靠前



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

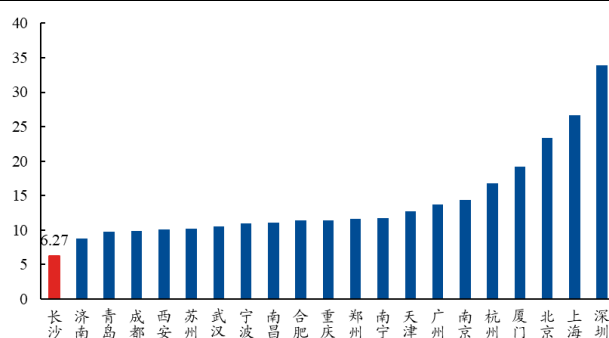
房价洼地效应推动消费贷持续增长。作为省会城市，2020 年长沙的房价收入比仅 6.27，在各大城市中最低。自 2011 年以来，长沙房价收入比始终低于三线城市平均水平。长沙市房价洼地，为居民带来更多的收入支配空间，有助于长沙银行零售业务中的消费贷、信用卡等业务的开展。

图 25、长沙房价收入比低于三线城市



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、长沙房价收入比在各大城市中最低

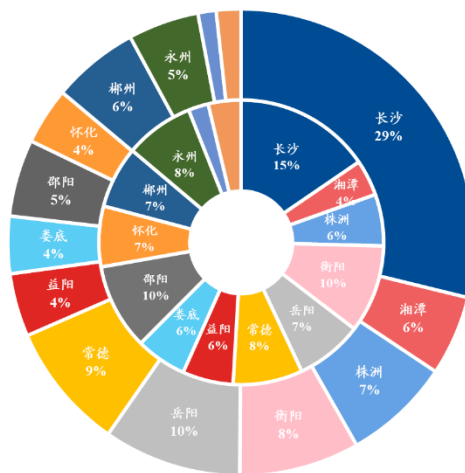


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 县域：渗透空间广阔，政策红利逐步释放

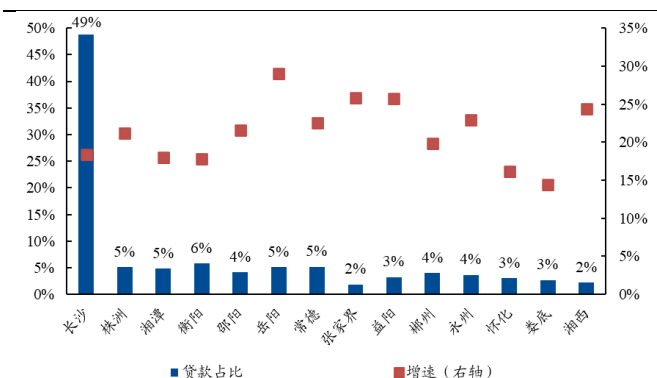
湖南省人口分布均衡，但资源集中于长沙。2021年长沙市常住人口占湖南省常住人口的15%，除邵阳和衡阳占比10%外，其余市县均在10%以下，人口分布较为均衡。湖南省资源集中在长沙市，长沙市贡献湖南省GDP近三成，而其余地市贡献GDP均不足10%。金融资源方面，贷款投放及存款吸收均集中于长沙市。2021年末长沙市存贷款余额分别为2.53万亿元和2.72万亿元，占湖南省整体存贷款比例高达40%和49%。

图 27、2021 年长沙人口占比仅 15%，GDP 贡献接近 30%



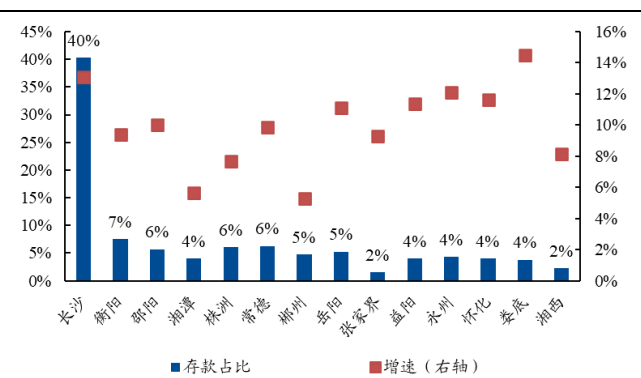
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：内环为湖南省人口分布，外环为各地市 GDP 占比

图 28、贷款资源高度集中于长沙市且增速较快



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

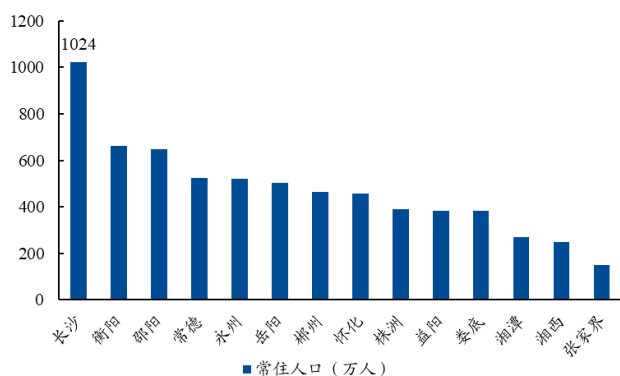
图 29、存款资源高度集中于长沙市且增速较快



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

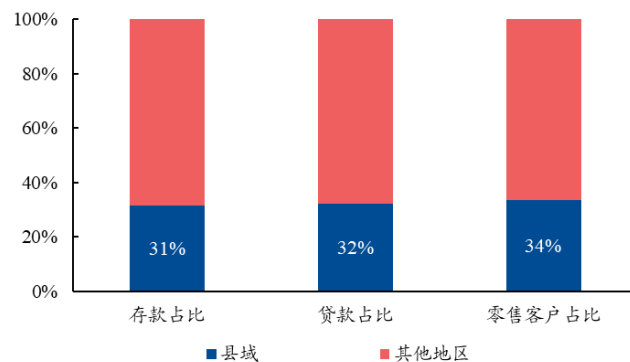
县域金融渗透空间广阔。长沙银行构建以县域支行为核心，乡镇支行为支撑，农村金融服务站为延伸的县域金融体系，意在进一步下沉和覆盖其余地市，开拓广阔资源。截至 22H1，长沙银行零售客群 1,613.52 万户，其中县域零售客群 543.32 万户，其余一千多万人客群均在长沙市内，而湖南省 6622 万人口中仅有 1024 万常住人口在长沙市，因此县域金融在其余地市下沉和渗透的空间大，加之长沙银行通过政务联动获取零售客群资源，未来县域金融大有可为。

图 30、2021 年末，长沙市常住人口 1024 万



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 31、县域客户及存贷占比仅三成，渗透空间广阔



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

迎政策东风，县域金融快速发展。2022 年 6 月 16 日出台的《推进县域经济高质量发展实施方案(2022—2025 年)》中提到发展目标，力争到 2025 年，全省县域经济总量、产业层次、财政实力均有较大提升，各县(市)竞相发展，实现弱县赶超，强县跨越，县域总体实力整体跃升。经济实力稳步增强，县域地区生产总值稳步增长；实现 500 亿元、200 亿元、100 亿元以上的县(市)分别达到 20%、65%、95%。长沙银行具备一定先发优势，伴随地方政策的指导，县域金融发展和地方发展协同共进，未来空间广阔。

表 8、县域金融长期受到政策支持

发布日期	相关文件	主要内容
2010/10/17	《关于金融支持县域经济发展的意见》	各涉农金融机构应继续巩固支农主力军地位，其中： 农业发展银行 应大力拓展农业开发和农村基础设施建设中长期政策性信贷业务及县域城镇建设信贷业务； 农业银行 应以“三农事业部”改革为契机，为县域提供多方位的综合性金融服务； 农村合作金融机构 和村镇银行要重点加强对农户、农村工商户和农村中小企业的信贷支持。 其他国有商业银行 要进一步转变观念，利用自身专业、网络、资金优势积极拓展县域信贷业务； 邮政储蓄银行 加快发展符合县域需求的个人贷款和小企业贷款业务，并通过批发贷款、信贷资产转让等方式努力扩大县域资金投入。
2017/12/26	《湖南省推进普惠金融发展实施方案》	支持各大型国有商业银行加快到我省县域设立分支机构，落实普惠金融事业部制改革安排， 深耕县域经济 。支持贫困县与证券、期货、基金等机构结对帮扶，充分利用资本市场加快县域经济发展。积极引导保险机构稳步增加县域分支机构和农村服务网点，优化保险机构农村网点布局，不断加强农村基层服务人员队伍建设，提高专业服务水平。
2020/6/12	《湖南省资本市场县域工程行动计划（2020-2025）》	围绕全省资本市场建设和企业上市“破零倍增”计划，加速推进资本市场县域工程向纵深发展， 引导更多资本市场资源流向县域 ，加快推动县域企业进入多层次资本市场，助力我省县域经济高质量发展。
2020/12/31	《关于推动县域经济高质量发展的政策措施》	加大金融机构县域信贷投放力度 ，对新增存款一定比例用于当地贷款考核达标的县域法人金融机构，执行比同类金融机构正常标准低 1 个百分点的存款准备金率。加强县域城镇化补短板强弱项信贷支持力度。
2021/8/16	《湖南省“十四五”金融业发展规划》	围绕“两个坚持，两个优化，一个防范”，开展“三大行动”（即地方金融改革行动、 资本市场县域工程行动 、上市公司提质增效行动），抓好“四大工程”，推动金融业高质量发展
2022/6/16	《推进县域经济高质量发展实施方案（2022—2025 年）》	力争到 2025 年，全省 县域经济 总量、产业层次、财政实力均有较大提升，各县（市）竞相发展，实现弱县赶超，强县跨越，县域总体实力整体跃升。经济实力稳步增强，县域地区生产总值稳步增长；实现 500 亿元、200 亿元、100 亿元以上的县（市）分别达到 20%、65%、95%。

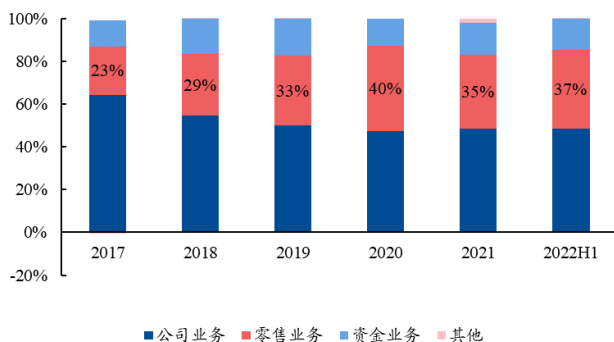
资料来源：湖南省人民政府，兴业证券经济与金融研究院整理

3、零售端：消费潜力+下沉县域，零售转型全面加速

3.1、转型逐步推进，零售压舱石作用凸显

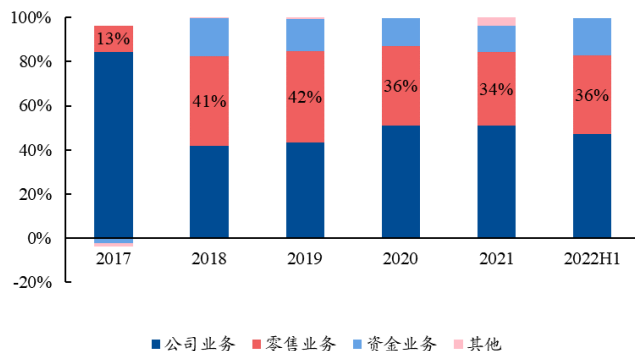
县域金融助力零售转型进入新一轮加速期。2016年公司将大零售转型作为业务的关键一环，由此打开了第一轮零售转型周期，在零售转型道路上持续深耕，效果显著。零售业务对公司营业收入以及营业利润的贡献分别从2017年的23%、13%分别上升到2022H1的37%、36%。零售贷款占比稳步提升，由2016年的22%快速提升到2022H1的40%，2016-2021年五年平均复合年增长率高达41.8%，显著高于整体贷款的25.5%。横向对比来看，长沙银行40%的零售贷款占比高于城商行平均水平（32%），位列城商行首位。零售业务已经成为公司重要的战略支撑，**2021年长沙银行零售转型向纵深推进，业务发展的压舱石和稳定器作用越发凸显。**围绕“做大基础客群、做深客户关系、做强客户粘性”的发展目标，坚持数据驱动的发展策略，深入推进零售业务向场景化、数字化、轻型化发展，同时将业务下沉到县域，利用湖南省强大的县域经济，更好的将公司零售业务与百姓生活相融合，打造特色零售品牌。

图 32、长沙银行零售业务对营收贡献逐年上升



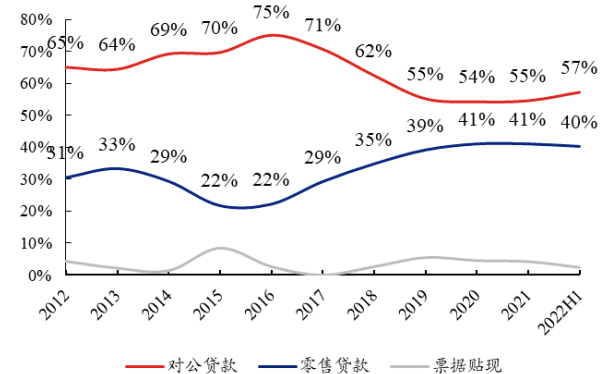
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 33、长沙银行零售业务对营业利润贡献逐年上升



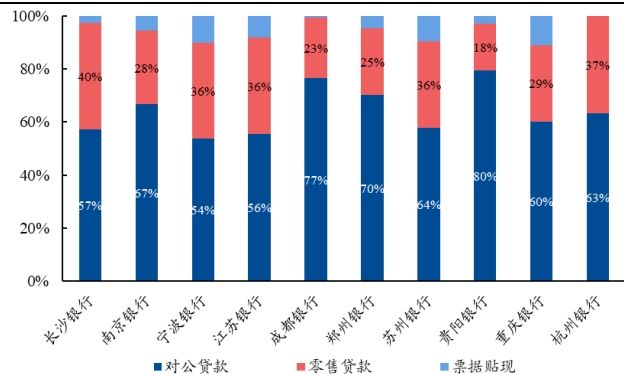
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 34、长沙银行零售贷款占比上升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 35、长沙银行零售贷款占比同业领先（2022H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

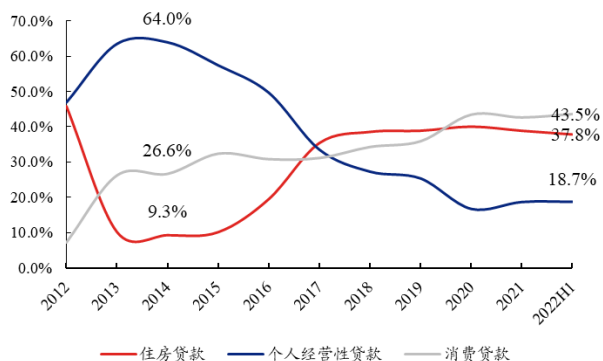
表 9、长沙银行零售转型战略逐步推进

时间	零售转型方向	内容
2016 年	把发展大零售作为转型发展的关键举措来抓	获客方面 : 统一绘制客户画像与视图, 对目标客户名单进行“地毯式营销”; 产品方面 : 打造以住房按揭、长湘贷卡、融转卡为代表的产品, 以快乐智存、金芙蓉理财为代表的负债产品; 渠道方面 : 打造以“e 钱庄”为中心, 营业网点、官网、微信等渠道的一体化平台。 管理方面 : 将分支行零售业务和非零业务分开独立考核, “主管行长赛马制”机制。
2017 年	以公司业务为主体, 以大零售、大资管为两翼, 以网络金融为一尾	零售生态圈初步建立 : 通过精准营销, 快乐秒贷及呼啦商户业务快速上升; 获客方面 : 实行“绿洲计划”, 增加客户粘度、盘活低效客户, 基础客群快速增长。
2018 年	推进服务下沉、加强客户粘性, 将大零售板块列为公司八大业务板块之一	获客方面 : 开拓以社保卡、医保卡、公务员、智慧项目, 启动“扩基深耕”, 推进社区画像, 广泛拓展零售客户; 业务方面 : 优化审批流程, 打造拳头产品; 服务方面 : 完善网点建设, 加大智慧柜台 2.0 布放力度, 完善财富管理系统; 普惠金融方面 : 加强农民工工资代发服务, 重点服务社保卡、医保卡持卡客群。完善县域支行+社区支行+农村金融服务站的服务体系。
2019 年	构建起线上+线下、客户+账户、数据+生态、体验+口碑的金融新零售模式	获客方面 : 初步形成以工资代发、智慧项目为主的批量获客模式; 业务方面 : 在移动优先战略引领下, 实现线上线下渠道一体化; 特色 : 围绕“衣食住行娱”持续优化产品服务, 新上线快乐房抵贷, 迭代升级快乐秒贷, 上线“快乐秒贷联合贷”, 服务村行发展, 下沉县域农村, 推进农金站点建设。
2020 年	零售转型步入数字化驱动下“基础存款+财富管理+消费金融+生态圈”四轮驱动的智慧金融新时代	区域方面 : 在城区将社区打造为主阵地, 实施“3111”战略, 在县域完善“县域支行+乡镇支行+农村金融服务站”的网点布局; 获客方面 : 建设线上营销平台, 构建“大数据分析+AI 智能外呼”模型, 盘活存量客户; 财富管理方面 : 财富管理转型, 围绕财富客户差异化需求, 提供“金融+非金融”服务; 特色 : 以 e 钱庄为纽带, 以“弗兰社+呼啦+开放银行”平台为载体, 围绕居民日常的“吃喝玩乐美”“医教游养娱”需求, 构建服务本土, 链接政府、商户及消费者的本地生活生态, 大力发展消费信贷支持消费升级。
2021 年	零售转型向纵深推进, 业务发展的压舱石和稳定器作用越发凸显	获客方面 : 升级智慧项目, 推进网点与社区周边商户建立异业联盟, 围绕社区居民的多元化需求, 搭建社区金融+非金融服务体系; 区域方面 : 全力做强县域业务, 推动中心城区与县域业务的均衡发展, 将县域业务打造成为本行新的战略增长极; 财富管理方面 : 将发展财富管理作为战略性工程重点推进; 特色 : 搭建多个线上平台, 利用大数据精准营销; 通过数字化经营促进零售转型战略实施, 聚焦消费金融, 构建本地生态圈

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

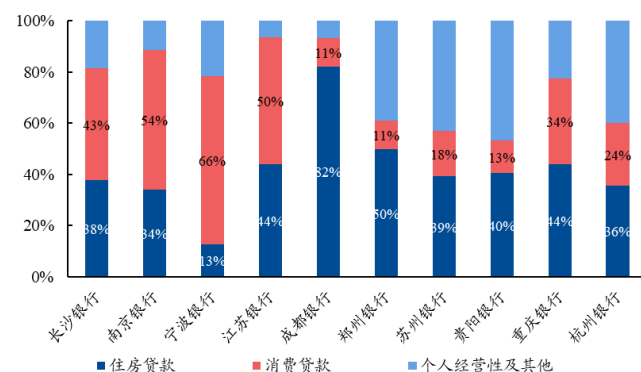
拆解零售贷款结构, 消费贷和按揭贷款齐头并进。拆分零售贷款结构, 零售贷款结构从以个人经营性贷款为主, 转变为消费类贷款和按揭贷款齐头并进的格局, 个人经营性贷款占比由 2014 年的 64.0% 下降到 2022H1 的 18.7%, 按揭贷款和消费类贷款 (包括信用卡贷款) 占比分别由 2014 年的 9.3% 与 26.6% 上升到 2022H1 的 37.8% 与 43.5%。尤其是消费类贷款, 截至 2022H1, 长沙银行消费类贷款占比高于城商行平均水平 (38%), 长沙居民消费意愿和消费能力强的区域特点为长沙银行消费贷款发展提供良好地缘禀赋。

图 36、长沙银行消费贷款与按揭贷款占比上升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

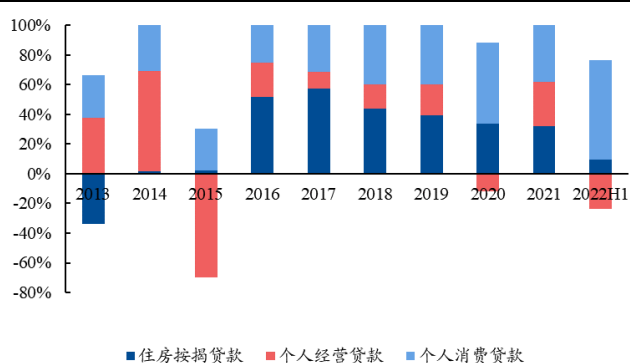
图 37、消费贷款占比高于城商行平均水平(2022H1)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

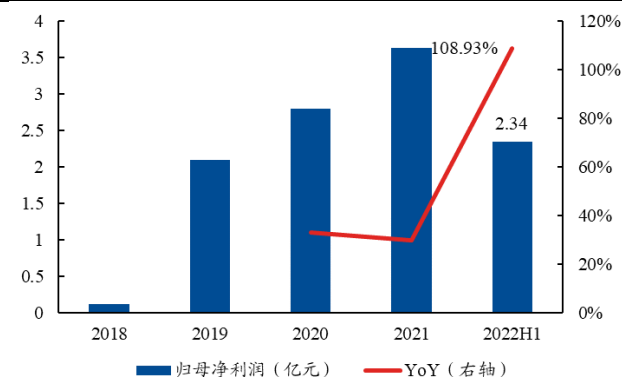
从增量角度来看，消费贷成为零售贷款的主要驱动力。2022年上半年，长沙银行零售贷款同比多增 213 亿元，其中消费贷款贡献 270 亿元，按揭贷款贡献 38 亿元，个人经营性贷款贡献-94 亿元。这与公司主战场长沙地区消费能力高、房价比低的特征相吻合。也是长沙银行自身“场景化”及“生态圈”的经营方针的体现。2019 年公司提出要通过“呼啦生态圈”来链接本土生活，2020 年将生态圈的建设进一步扩大为“弗兰社+呼啦+e 钱庄”为平台的生态圈体系，构建服务本地消费者的生活生态，助力消费贷款。2017 年，长沙银行发起设立长银五八消金公司，以“衣食住行康乐易”为消费场景，为客户提供服务。2022 年上半年，长银五八实现归母净利润 2.34 亿元，同比多增 108.93%。

图 38、长沙银行零售贷款增量结构



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 39、长银五八归母净利润上升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

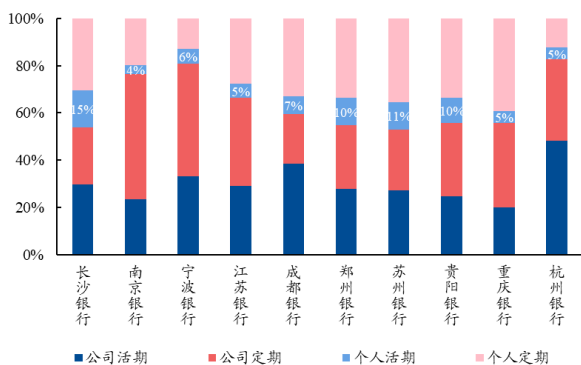
表 10、“弗兰社+呼啦+e 钱庄”生态圈

生态圈	主要内容
e 钱庄	集手机银行+直销银行于一体的网络金融服务平台。长沙银行 e 钱庄 APP 可以为客户提供账户管理、投资理财、线上贷款、智能转账、储蓄存款、信用卡管理、无卡取款、扫码支付等金融服务；可以为市民提供社保、交警、公交出行、水电煤、公积金、智慧校园、智慧医疗、智慧停车等一系列民生服务。
呼啦	为中小商户打造的平台，集成长沙银行 e 钱庄、微信、支付宝、银行卡等多渠道收单功能，满足商户线上、线下收款需求。结合 e 钱庄的卡券营销功能，为商户提供多种灵活的营销方式。
弗兰社	是推出面向客户的线上权益平台，围绕居民日常的“吃喝玩乐美”“医教游养娱”需求，致力于打造湖南本地生活指南，实现诸多湖湘本土知名消费品牌客群的共享导流和生态共建。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

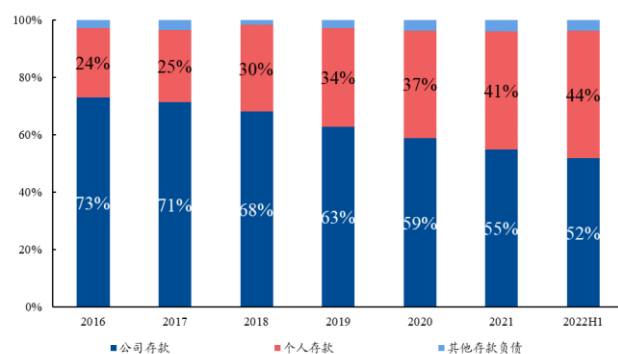
负债端，客群深耕助力优质存款沉淀，存款活期率高于可比同业。长沙银行负债结构中存款占比为 68%，高于城商行的平均水平。伴随长沙银行零售转型以及县域金融不断推进，个人存款占比已从 2016 年的 24% 提升至 2022H1 的 44%。从存款结构来看，截至 2022H1，长沙银行个人活期存款占比 15%，高于城商行平均水平，良好的存款结构为长沙银行带来稳定的低成本资金来源，零售负债成本优势显著。截至 22H1，长沙银行零售客户总数 1614 万户，同比增长 4.9%，其中县域个人客户 543.32 万户，几乎实现对长沙地区人口的全覆盖。

图 40、长沙银行存款占比较高（2022H1）



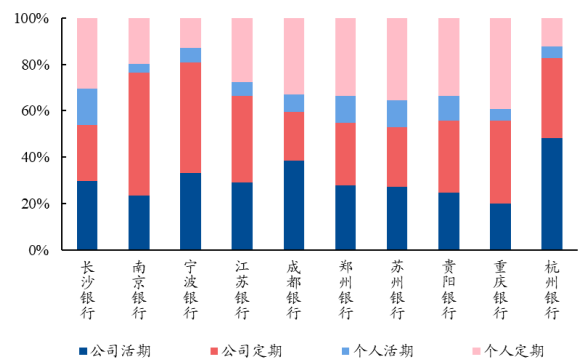
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 41、长沙银行个人存款占比上升



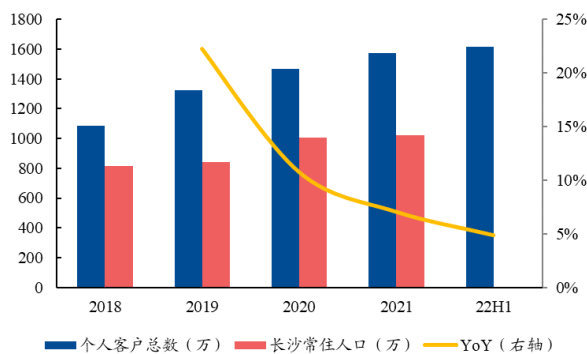
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 42、长沙银行个人活期存款占比高（2022H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 43、零售客户几乎实现对长沙人口的全覆盖



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、县域金融成为新的战略增长极

长期深耕县域金融，战略地位再度升级。长沙银行于 2012 年提出要加快机构下沉，深耕县域金融，夯实发展基础。长沙银行坚持“零售优先、县域优先、社区优先”的发展战略，经过十余年的发展，推动中心城区与县域业务均衡发展，**县域金融已经逐步发展成为长沙银行新的战略增长极。2018 年，公司在推进县域金融的过程中提出了“县域支行+社区支行+农村金融服务站”的服务体系**，截至 2022H1，长沙银行已经设立了 5902 家农金站。通过在不同层级地区有针对性地设立不同类型网点，逐级覆盖城区以外的县域、乡镇和农村，战略重点从长沙市区的竞争红海，逐步转移至县域蓝海。2022 年公司**将县域金融作为“一号工程”全面推进**，推动重心向县域下沉、资源向县域投入，发展成效和战略优势逐步兑现。

表 11、长沙银行县域金融发展沿革

时间	内容
2012 年	加快机构下沉，深耕县域金融，夯实发展基础
2014-2015 年	深耕县域金融，在三年内完成 80% 以上的县域市场覆盖
2016-2017 年	在全面深化与县域 1+N 的战略合作基础上，创新设立县域产业发展基金，全力助推县域特色产业发展；加快机构下沉，推广“ 县域金融+社区支行+助农取款点 ”模式，计划用三年的时间覆盖 90% 的县（市）、20% 的乡镇和 10% 的行政村
2018 年	完善县域支行+社区支行+农村金融服务站的服务体系 ；按照一县一策、一县一特助力县域特色产业发展，支持浏阳生物医药、醴陵陶瓷、邵东箱包等产业做大做强
2019 年	实施“一县一品，一行一策”的品牌推广策略和产品设计思路；推出“助农贷”“惠农担-油茶贷”“惠农担-生猪贷”“惠农担-特色贷”“茶叶贷”，以及“吉湘贷”升级改造等；县域+农金站、县域+互联网、县域+特色产业、县域+民生服务格局逐渐丰满
2020 年	打造以农金站为核心的县域生态圈
2021 年	推动中心城区与县域业务的均衡发展，将县域业务打造成为本行新的战略增长极；聚焦县域特色经济，加强“一县一特”金融服务；打造“ 县域支行+乡镇支行+农村金融服务站 ”三位一体的县域金融桥头堡
2022H1	推动研发符合县域特色的新产品；与省市县农业农村发展部门、农村集体经济组织、农业龙头企业签署战略合作协议，实现政、银、企同频共振；出台《关于打造“ 长行战略发展增长极，湖南金融服务乡村振兴引领者 ”三年行动方案》，明确了县域金融未来三年发展的“1345”战略

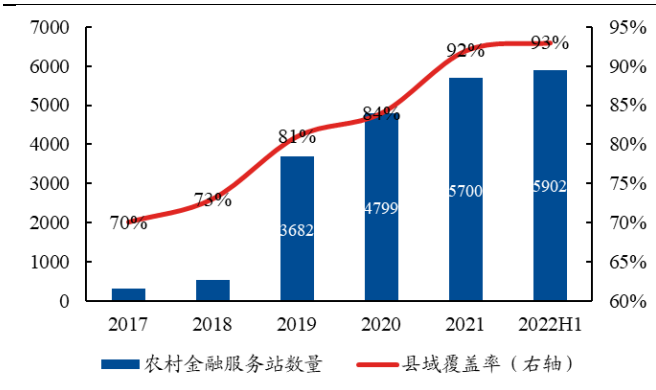
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

扎根县域客户，精准定位，因地制宜。长沙银行提出了“一县一策、一县一特”的方针来助力县域经济发展，推出多款拳头产品，支持新型农业经营主体，例如在浏阳柏加镇推出“苗木流水贷”，在邵东廉桥药材市场推出“信用长湘贷”，通过推动“惠农担”业务推出农 e 贷、湘女贷等特色产品，助力零售业务发展。

县域金融迅速推进，未来增长可期。截至 2022H1，长沙银行县域存贷款余额分别为 1625 亿元和 1302 亿元，分别较年初增长 11.7% 和 15.6%，占整体存贷比重分别为 31.5% 和 32.3%，县域零售客户数 543 万，占比 33.7%，较年初增长 21.8 万户，

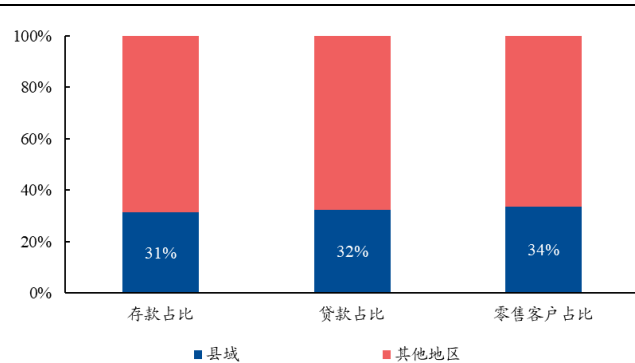
未来在湖南省其他地市渗透空间广阔。公司的县域网点覆盖率从 2017 年的 70% 提升到 2022H1 的 93%，县域金融已经成为了公司业务的重要一环。

图 44、长沙银行县域覆盖率上升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 45、长沙银行县域金融发展情况 (2022H1)

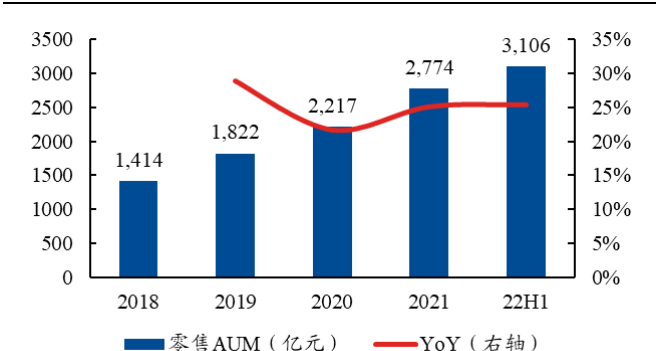


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.3、初探财富管理，助力零售转型

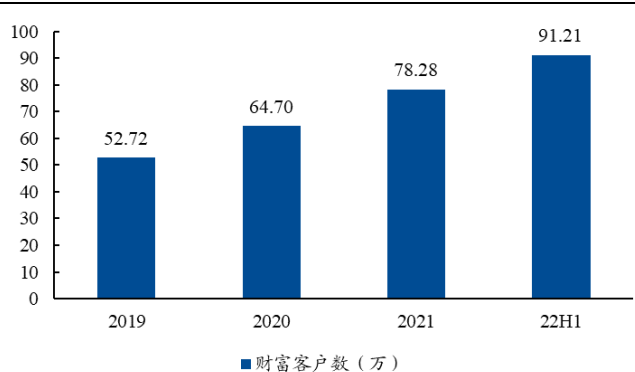
财富管理加速创新，零售 AUM 突破 3100 亿元。2020 年公司零售转型步入“基础存款+财富管理+消费金融+生态圈”四轮驱动的智慧金融新时代，财富管理加速业务创新，是跨越增长瓶颈的重要选择。2021 年，公司将财富管理业务作为战略性工程推进，截至 2022H1，公司理财产品规模 667 亿元，同比增长 21.6%，在资产规模相当的城商行当中位居前列。长沙银行致力于构建普惠型财富管理模式，外部强化与券商、基金、资管机构的合作，内部与产业投行、金融市场、科技金融业务全面对接，逐步构建起理财生态圈。截至 2022H1，长沙银行零售 AUM 达 3105.79 亿元，同比增速 25.4%，财富客户数 91.21 万户。

图 46、长沙银行零售 AUM 达 3106 亿元



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

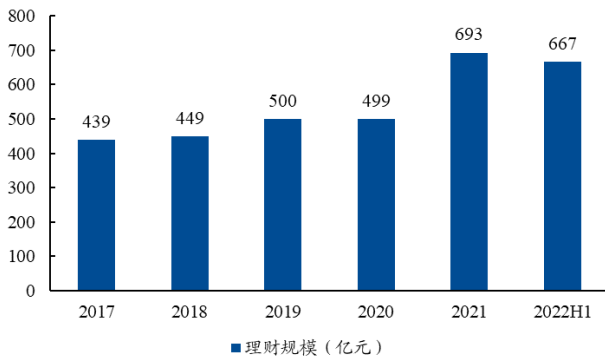
图 47、长沙银行财富客户数达 91 万户



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

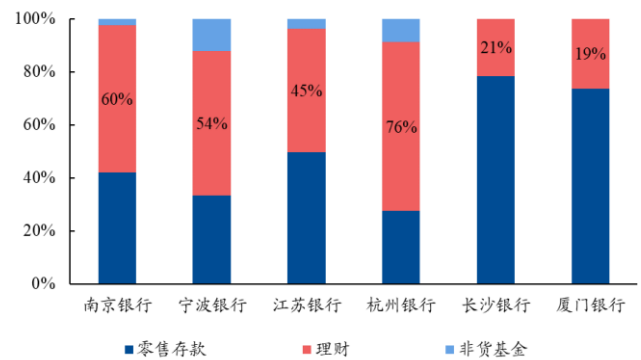
拆分零售 AUM 结构，理财增长空间广阔。拆分长沙银行零售 AUM 的结构来看，零售存款占比 78%，理财占比 21%，与同业相比，理财/零售 AUM 处于较低区间，未来随着长沙银行财富管理业务的进一步推进，理财对零售 AUM 的贡献还有较大提升空间。2022 年上半年，长沙银行实现顾问、咨询、理财产品手续费收入 2.67 亿元，同比增长 47.50%，占比营收 2.4%，固收产品不断发挥多资产配置的投资交易优势，理财手续费收入贡献较大增量。

图 48、理财产品存续规模逐年提升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 49、长沙银行理财/AUM 落后于同业 (22H1)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

4、对公端：政务金融为基础，三高四新赋能新引擎

4.1、深耕政务金融，持续巩固特色业务

政务金融优势明显，深耕本土基础夯实经过多年的发展，长沙银行与各级地方政府构建起深厚的互信机制、合作关系和业务网络，建立了以市级政务资源为主导，以省、区县级政务资源为突破目标的三级政务营销体系。承办了长沙市的医保、低保发放、养老保险等多种业务，除此之外，长沙银行还是湖南省唯一获得省、市、区三级主要政务业务代理资格的银行。2018年，长沙银行提出要推动政务业务由融资型向服务型转变，由政务平台金融向政务行业金融转变，通过业务创新，支持智慧政务、数字城市建设和助推各级政府现代治理能力提升。

表 12、长沙银行政务业务部分内容

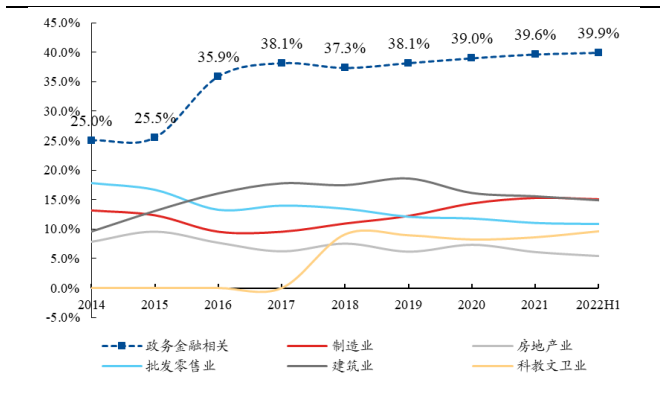
时间	主要内容
2018年	<ol style="list-style-type: none"> 1、推动政务业务由融资型向服务型转变，由政务平台金融向政务行业金融转变； 2、积极支持政府基础设施建设补短板项目； 3、通过整合、挖掘政府大数据资源创新推出快乐e贷-税e贷线上纯信用信贷产品
2019年	<ol style="list-style-type: none"> 1、累计支持地方政府重点项目168个，信贷投放超过350亿元。 2、成为全省9家社保、医保税务机构代缴合作银行之一； 3、采取“自接自盘”“接替他盘”的方式，支持配合地方政府化债； 4、充分挖掘政府信息资源、企业大数据，推出“快乐e贷”、“票据池”、“达人贷”等系列产品；
2020年	<ol style="list-style-type: none"> 1、联合长沙市政府推出的“优才贷”； 2、与湘西州政府联合发起设立200亿元扶贫产业基金，推动“一县一品”“一村一品”产业培育
2021年	<ol style="list-style-type: none"> 1、全面接入与民生工程、公共管理相关的各类政务线上场景，以基础产品+个性化需求服务于省市招标场景； 2、与省内53个区县教育局签订了服务合作协议； 3、升级智慧代发、校园、医疗、党建、工地等智慧项目，智慧项目数突破8,000个。 4、与超过500家社区建立深度合作关系。城乡居民医保、养保和灵活就业医保、养保工作已触达全省，覆盖湖南14个地州市，服务人次达1,980万。

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

细拆对公贷款结构，政务金融相关贷款占比较高，长沙银行利用其特色的政务金融业务，支持地方政府对基础设施的建设力度，政务金融相关贷款在其对公贷款中占比最高。截至2022H1，长沙银行基建类贷款余额614亿元，在对公贷款中占比达26.6%，租赁和商务服务业贷款余额307亿元，占比13.3%，占比持续提升，成为推动政务金融相关贷款上升的主要因素。与同业相比，长沙银行政务金融相关贷款占比处于行业中下游，保持适当收益的同时，避免业务过度集中于政务金融相关领域带来风险。**同时公司充分利用政务金融优势外溢**，长沙银行在2018年前后利用政府大数据资源推出了“快乐e贷-税e贷”、“快乐e贷-政采贷”以及“达人贷”等特色产品。其中“快乐e贷-税e贷”利用企业的历年纳税数据来判断其诚信度，面向中小微企业的一类贷款；“快乐e贷-政采贷”通过与人行中征应收账款

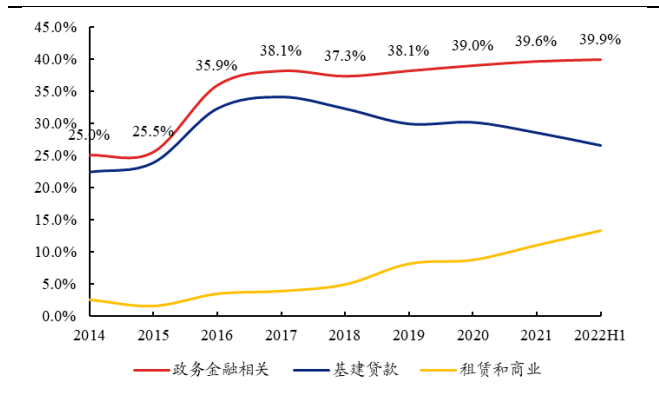
融资服务平台系统对接，成为湖南省第一家、全国第八家对接的金融机构，实现了政府采购合同的线上确权功能，有效提升企业融资办理效率。

图 50、长沙银行政务金融相关贷款逐年上升



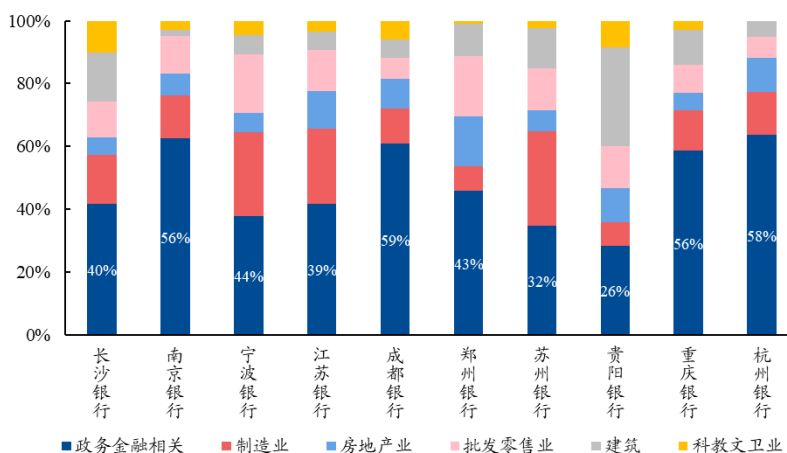
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 51、长沙银行政务金融相关贷款结构



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

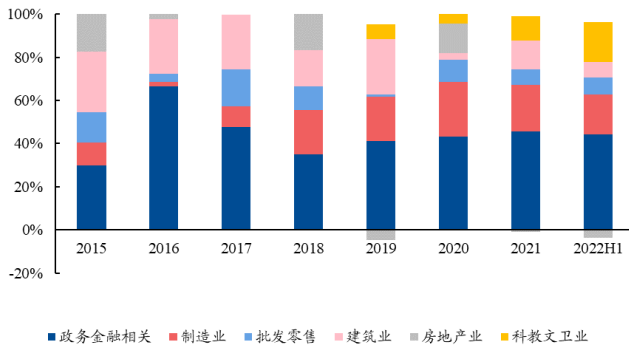
图 52、长沙银行对公贷款结构同业对比（2022H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

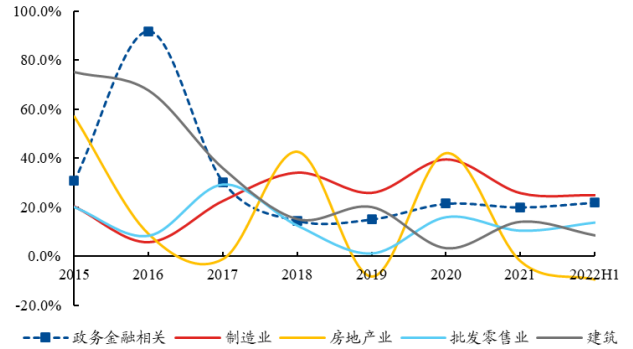
从增量角度来看，政务金融相关贷款推动对公贷款规模上升的主要因素。截至 2022H1，长沙银行对公贷款同比多增 381 亿元，其中基建类贷款和租赁和商业贷款合计贡献 166 亿元，贡献占比 43.4%，其中租赁和商业贡献 84%，是推动政务金融相关贷款增长的主要因素。政务金融相关贷款 2016-2021 年 5 年 CAGR 达到 20%，在对公贷款类别中仅次于制造业贷款的 29.37%，高于公司贷款整体的 17.8%。其增速在 17 年之后有明显的下滑，与长沙银行推动政务业务由融资型向服务型转变有关。从不良角度来看，政务金融相关业务资产质量优秀。根据招股说明书的数据显示，截至 2018Q1，基建贷款不良率 0.09%，租赁和商品服务业不良率 0.1%，均低于对公贷款不良率 1.15%。

图 53、长沙银行对公贷款增量结构



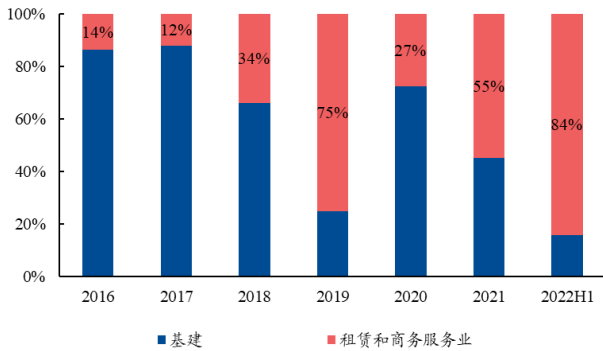
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 54、长沙银行对公贷款增速情况



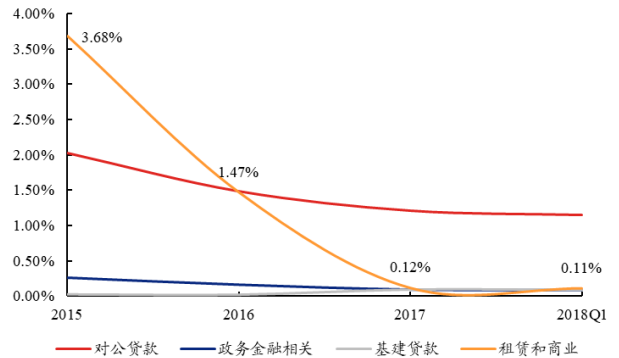
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 55、长沙银行政务金融相关贷款增量结构



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

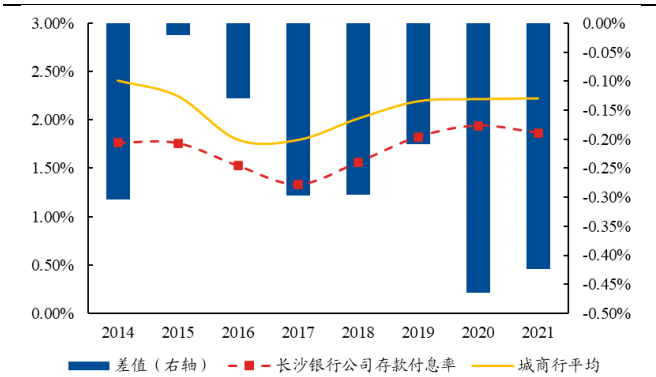
图 56、长沙银行政务金融相关贷款不良情况



资料来源：招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

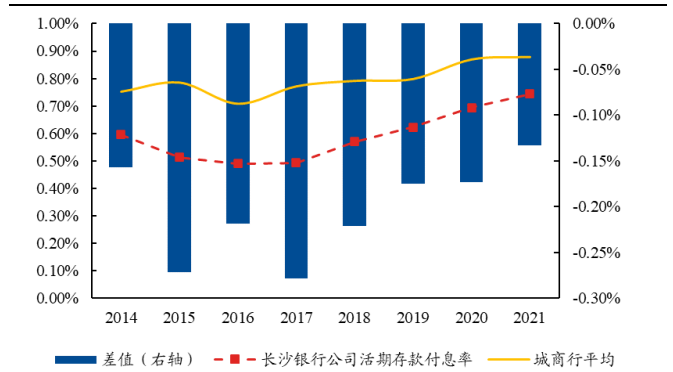
负债端，政务金融优势凸显，存款成本比肩国有大行。截至 2018Q1，长沙银行向湖南省内 8,055 个（账户数）政府机构及公共事业客户提供存款服务，涉及存款总额为 973 亿元，占客户存款总额的 28.3%。银政基础坚实，保障公司对公存款低成本优势。截至 2021 年，长沙银行公司存款付息率 1.86%，显著低于城商行平均水平 2.3%；公司活期存款付息率 0.74%，同样低于城商行 0.88% 的水平，与国有大行相比，低于工、农、中、建、交五家国有大行，低存款成本助力公司净息差领跑同业。从对公存款结构来看，截至 2022H1，长沙银行活期存款占比 43.7%，高于城商行平均水平 37.9%，位居可比银行前列，较高的活期占比同样为低负债成本优势奠定基础。

图 57、长沙银行公司存款付息率



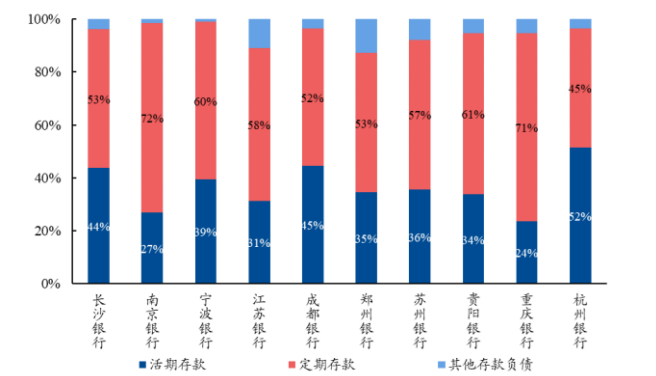
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 58、长沙银行公司活期存款付息率



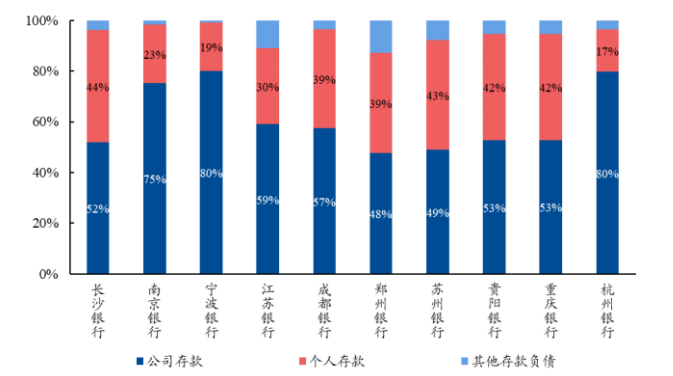
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 59、活期、定期存款占比横向对比 (2022H1)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 60、公司、个人存款占比横向对比 (2022H1)

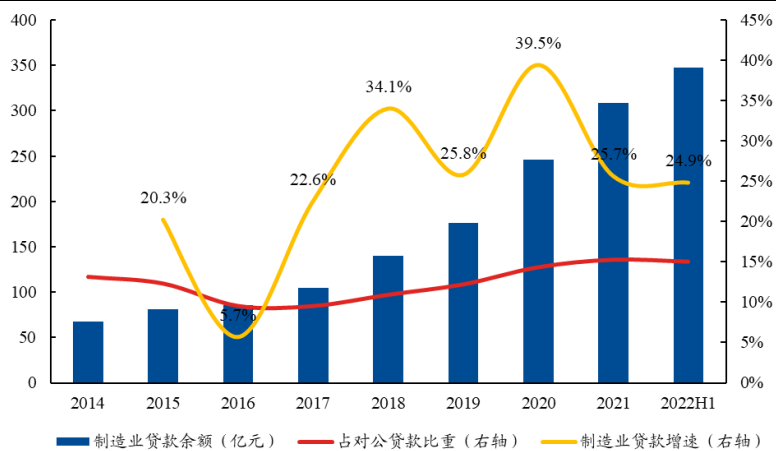


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、对接“三高四新”，业务发展与地方经济同频

“三高四新”战略，助力制造业贷款迎发展空间。2020年长沙银行成立长行研究院，下设宏观经济与货币政策、行业研究与金融创新、区域经济与产业发展三个研究中心。长行研究院将在打造内部赋能中心、组织变革加速器和本土公共智库三个维度持续发力，以打造城商行领先的金融智库为目标，为湖南省“三高四新”战略积蓄金融力量。聚焦先进制造业、科技创新和外向型经济三大领域。截至2021年，长沙银行服务重点领域名单企业13,069户，科技金融贷款余额新增68.37亿元，绿色金融贷款余额新增67.82亿元，为291家“专精特新”小巨人企业提供授信89.93亿元。截至2022H1，公司制造业贷款余额348亿元，占比15.1%，2016-2021年五年CAGR达到了29.37%，在各行业贷款中增速最快。随着长沙银行进一步对接“三高四新”战略，未来制造业贷款将有更大的发展空间。

图 61、长沙银行制造业贷款规模上升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

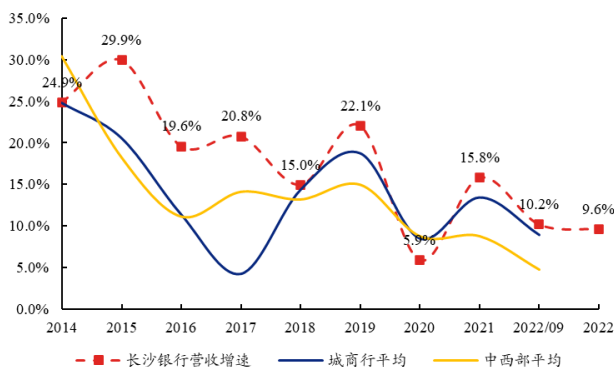
5、 经营业绩稳健，息差优势显著，未来潜力可期

5.1、 盈利能力稳健，ROE 保持领先

盈利稳健增长，资产质量稳步向好。2016-2021 年间，公司营收及归母净利润平均增速分别为 15.8%、14.6%，在上市城商行中仅次于宁波银行和杭州银行，与成都银行接近，盈利能力稳步提升。2022 年前三季度公司营收/归母净利润同比增速分别为 10.2%、6.2%，增速均较 2022 年中报企稳回升，**拆分驱动因素来看**，①Q3 单季度营收同比+13.1%，利息净收入增速回升至双位数+12.7%，预计主要由规模扩张提速和息差改善带动；手续费收入同比+42.1%，增长强劲②规模提速扩张，贷款同比增速提升至 19.9%，占生息资产比提升至 47%，回归增长快车道。③资产质量稳中向好，22Q3 不良率环比继续下降 2bp 至 1.16%，拨备覆盖率环比提升至 310%，资产质量稳步向好，未来减值有望反哺利润。

根据 2022 年业绩快报，公司 2022 年全年营收、归母净利润同比增速分别为 9.6%、8.0%，增速较前三季度分别-0.6pct、+1.8cpct。营收增速放缓预计主要受债市波动，其他非息收入增长放缓。净利润增速环比回升预计由于 Q4 资产质量压力缓和，拨备计提力度有所减轻。截至 2022 年末，不良率环比持平于 1.16%，拨备覆盖率上行至 311%，预计随着疫后复苏、信贷需求恢复，公司资产质量仍有较大改善空间。

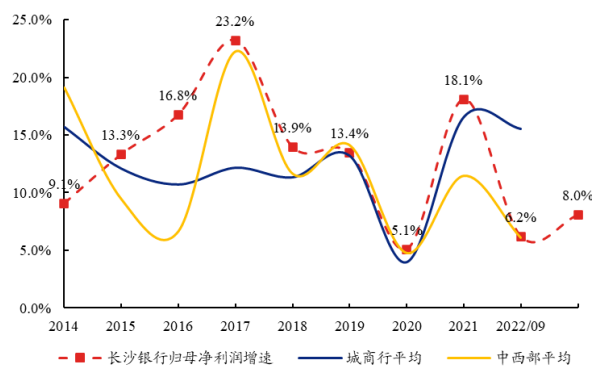
图 62、长沙银行营收增速高于城商行平均



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：中西部平均包括贵阳银行、成都银行、重庆银行、西安银行和长沙银行，下同

图 63、长沙银行利润增速高于可比同业



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

杜邦分析：ROE 领先同业来源于定价能力突出、资产质量平稳及高杠杆倍数。2022 上半年长沙银行 ROE 提升至 14.10%，在中西部城商行中仅次于成都银行，在上市城商行中处于中上游水平。细分来看，推动公司高 ROE 的主要原因是：**(1) 净利息收入支撑能力强**，正向贡献具备一定优势，政务金融客户粘性高，存款成本率低，同时零售高占比叠加下沉县域，资产收益率高，资产负债两端共同作用带来长沙银行净息差领跑同业。截至 22H1，长沙银行净息差录得 2.35%，行业领先；**(2) 其他收入正向贡献高于同业**，长沙银行投资收益不断增厚对非息收入高增有

一定贡献。(3) 资产减值损失水平位于同业中游水平, 低于贵阳银行、郑州银行等中西部城商行。此外, 由于资产负债表的结构因素(零售信贷占比高, 投资类资产占比高, 起到资本节约效果), 公司杠杆水平高于同业, 亦对公司 ROE 水平起到正向贡献。

表 13、2022H1 长沙银行 ROE 在中西部城商行中领先

单位: %	长沙银行	贵阳银行	成都银行	重庆银行	郑州银行	杭州银行	南京银行	宁波银行	江苏银行	苏州银行
营业收入/总资产	2.72%	2.57%	2.41%	2.11%	2.61%	2.37%	2.57%	2.76%	2.56%	2.48%
净利息收入/总资产	2.05%	2.28%	1.90%	1.67%	2.16%	1.50%	1.48%	1.63%	1.86%	1.66%
中间业务收入/总资产	0.17%	0.10%	0.09%	0.13%	0.14%	0.39%	0.36%	0.33%	0.26%	0.33%
其他收入/总资产	0.51%	0.19%	0.41%	0.31%	0.31%	0.48%	0.74%	0.81%	0.44%	0.49%
营业支出/总资产	1.62%	1.53%	1.17%	1.03%	1.49%	1.36%	1.26%	1.61%	1.30%	1.36%
营业税金/总资产	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.03%	0.04%
管理费用/总资产	0.72%	0.59%	0.53%	0.48%	0.44%	0.56%	0.63%	0.94%	0.52%	0.76%
资产减值损失/总资产	0.87%	0.92%	0.61%	0.51%	1.02%	0.78%	0.59%	0.65%	0.75%	0.55%
营业利润/总资产	1.10%	1.04%	1.24%	1.08%	1.12%	1.01%	1.32%	1.16%	1.25%	1.12%
所得税/总资产	0.19%	0.07%	0.16%	0.18%	0.21%	0.11%	0.20%	0.09%	0.25%	0.17%
ROA	0.90%	0.97%	1.07%	0.90%	0.91%	0.90%	1.11%	1.06%	1.01%	0.94%
总资产/净资产	14.59	11.22	16.37	12.89	9.40	16.26	14.66	13.82	13.95	13.03
ROE	14.10%	12.08%	18.58%	12.57%	12.27%	16.62%	17.48%	16.04%	16.08%	12.94%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

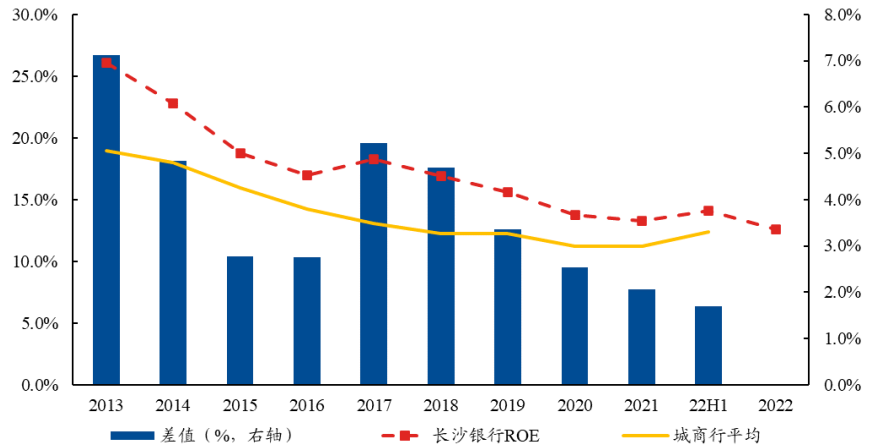
拉长周期来看, 息差优势、管理效率提升、信用成本节约合力助推 ROE 上行。纵向来看, 2015 年以来长沙银行的成本收入比稳步下降, 反映到管理费用/总资产由 1.04% 稳步下降至 22H1 的 0.72%, 管理效率不断提升, 成本优势持续扩大; 同时资产质量压力缓和, 信用成本逐年降低, 资产减值损失/总资产由 2019 年的 0.92% 下降至 2022H1 的 0.87%。横向对比来看, 长沙银行 ROE 水平始终领先同业, 主要源于: ①长沙银行息差较高, 净利息收入正向贡献强; ②资产质量压力减缓, 信用成本逐年降低。未来随着零售战略推进, 带来中收贡献不断增强, 同时资产质量压力缓和, 拨备覆盖率进入上升通道, 利润释放空间进一步加大。

表 14、长沙银行 ROE 杜邦拆分情况

单位: %	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
营业收入/总资产	3.32%	3.00%	2.84%	2.80%	3.02%	2.76%	2.78%	2.72%
净利息收入/总资产	2.90%	2.68%	2.60%	2.32%	2.34%	2.29%	2.15%	2.05%
中间业务收入/总资产	0.23%	0.25%	0.26%	0.32%	0.15%	0.12%	0.14%	0.17%
其他收入/总资产	0.19%	0.07%	-0.02%	0.16%	0.53%	0.35%	0.49%	0.51%
营业支出/总资产	1.92%	1.73%	1.67%	1.67%	1.87%	1.72%	1.71%	1.62%
营业税金/总资产	0.28%	0.10%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%
管理费用/总资产	1.04%	0.96%	0.96%	0.95%	0.93%	0.82%	0.79%	0.72%
资产减值损失/总资产	0.60%	0.66%	0.68%	0.68%	0.92%	0.87%	0.89%	0.87%
营业利润/总资产	1.40%	1.28%	1.17%	1.13%	1.15%	1.04%	1.07%	1.10%
所得税/总资产	0.31%	0.30%	0.23%	0.21%	0.21%	0.18%	0.19%	0.19%
ROA	1.10%	0.97%	0.93%	0.92%	0.93%	0.85%	0.88%	0.90%
总资产/净资产	16.02	18.83	19.61	16.57	14.39	15.40	14.05	14.59
ROE	18.73%	17.00%	18.25%	16.91%	15.61%	13.76%	13.26%	14.10%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 64、长沙银行 ROE 始终领先于可比同业

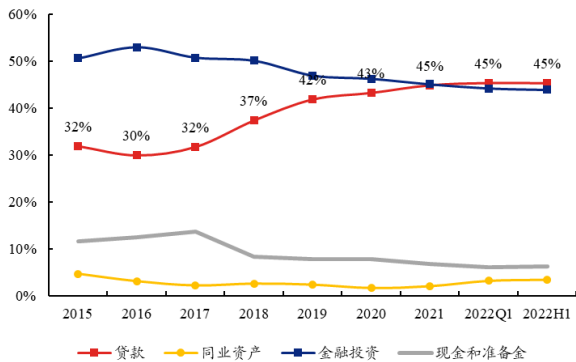


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

5.2、息差优势明显，定价能力突出

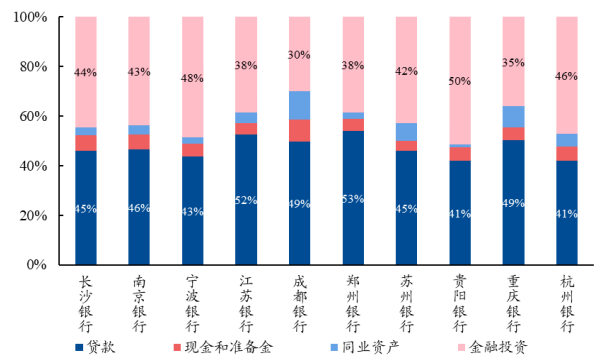
资产端结构调优，贷款占比稳步提升。2017-2022 年间，长沙银行总资产规模从 4705.44 亿元提升至 9047.33 亿元，近 5 年平均增速为 17.8%。资产结构持续优化，贷款规模由 2017 年的 1544.87 亿元增长至 2022 年末的 4260.38 亿元，占生息资产比重稳中有升，从 32% 提升至 45%，贷款增速显著领先于总资产增速，近 5 年平均增速为 28.9%，其中零售贷款占比稳步提升，由 2015 年 22% 翻一番至 2022H1 的 40%，对比同业来看，零售贷款占比同业领先。

图 65、长沙银行贷款占比提升



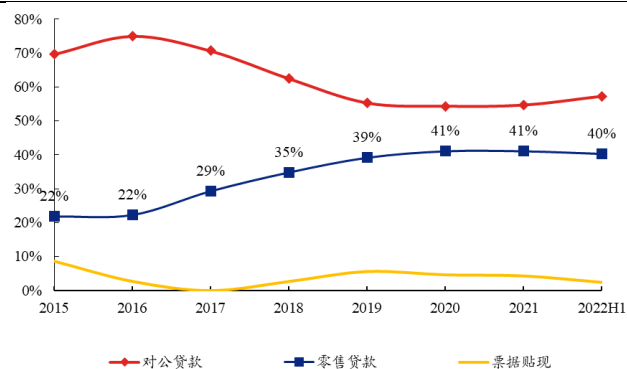
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 66、2022H1 同业资产结构对比



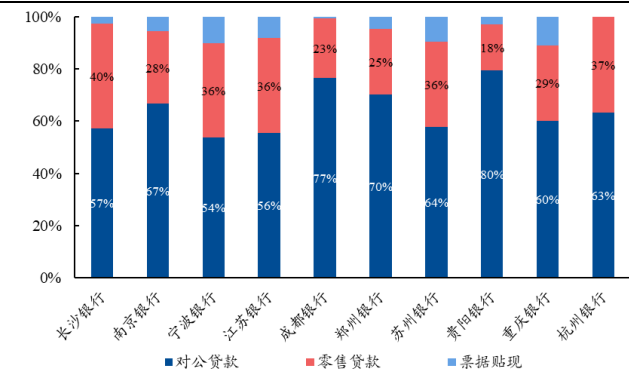
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 67、零售贷款占比稳步提升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 68、2022H1 同业贷款结构对比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

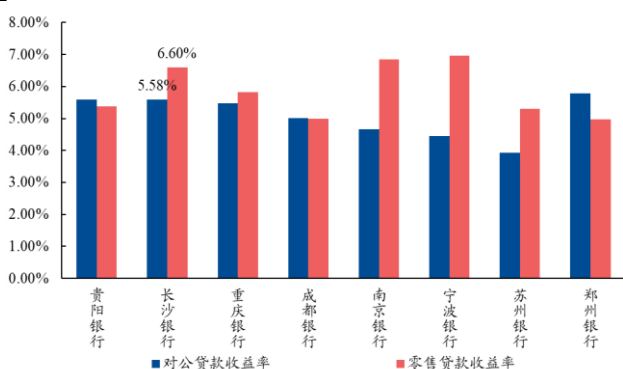
零售贷款收益率维持高位，资产端定价优势明显。截至 22H1，长沙银行对公、零售贷款收益率为 5.58% 和 6.60%，均领跑同业。对公方面，得益于政务金融优势，其资产获取能力较为稳定，但在银行业整体息差收窄的背景下，企业贷款生息率有小幅下行，但仍然保持同业领先；零售方面，长沙银行零售贷款占比高达 40%，在上市城商行中位列第一，得益于县域金融战略推进，客群进一步下沉，零售端资产结构不断调优，零售贷款和对公贷款的收益率拉开差距。

表 15、发放贷款生息率，零售贷款生息率始终维持高位

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	22H1
发放贷款	6.05%	5.85%	5.74%	6.01%	6.28%	6.02%	5.99%
企业贷款	6.25%	5.95%	5.99%	6.00%	5.75%	5.65%	5.58%
个人贷款	6.39%	6.21%	5.21%	6.03%	7.09%	6.58%	6.60%

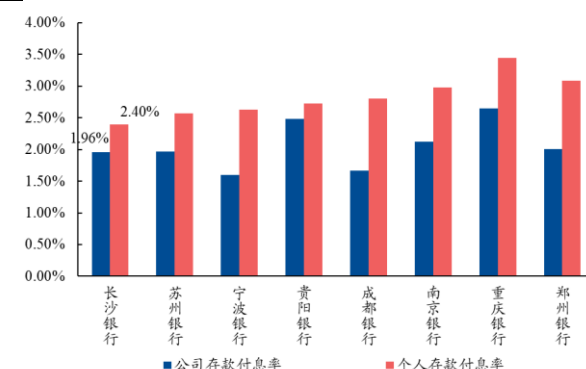
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 69、长沙银行贷款收益率领先同业（22H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

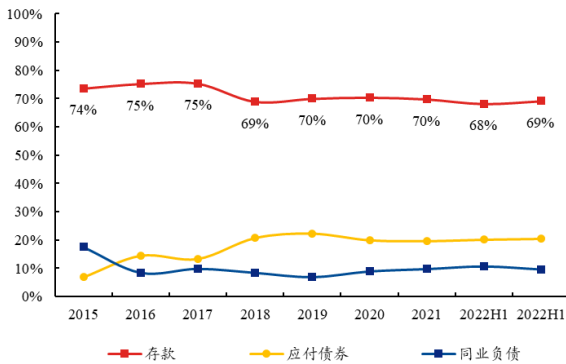
图 70、长沙银行负债付息率低于同业（22H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

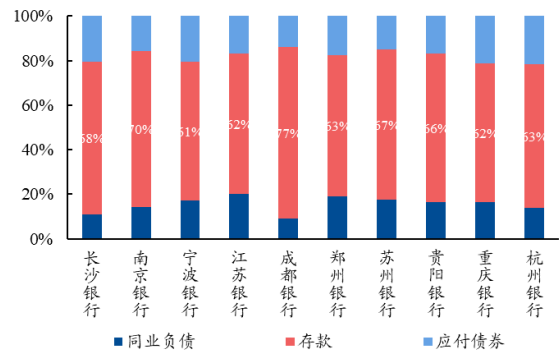
负债端以存款立行，活期存款占比领先同业。长沙银行负债结构稳定，存款占比维持 70% 左右，截至 2022H1，存款规模达 5658 亿元，占比总负债 68%。细拆存款结构来看，个人存款占比自 2017 年起至 22H1 稳步抬升，占比由 25% 提升至 44%，其中个人定期存款占比由 12.5% 提升至 29.3%，个人活期存款占比维持 15% 左右。公司存款成本率 1.96% 在上市城商行中排名第三，仅次于宁波银行 1.60% 和成都银行 1.66%，主要由于公司活期存款占比较高，对公活期存款存款成本率仅 0.74%，处于同业领先水平。个人存款成本率 2.40% 在上市城商行中最低，零售端得益于本地庞大客群基础和县域金融进一步下沉，且政务金融客户粘性较高，存款成本率优势显著。截至 2022H1，长沙银行活期存款占比 43.7%，仅次于杭州银行和成都银行，其中公司活期占比高达 28.6%，通过持续提升综合服务能力，提高对公客户粘性，沉淀活期存款。

图 71、长沙银行存款占比维持 70% 左右水平



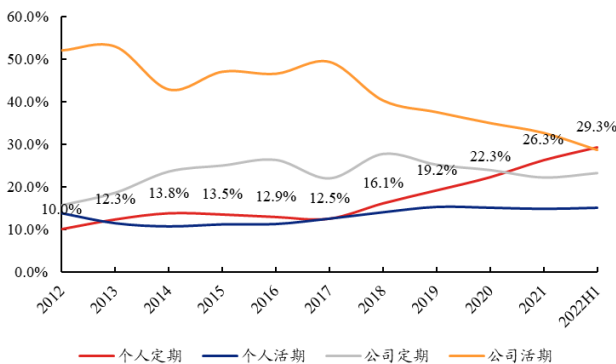
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 72、2022H1 同业负债结构对比



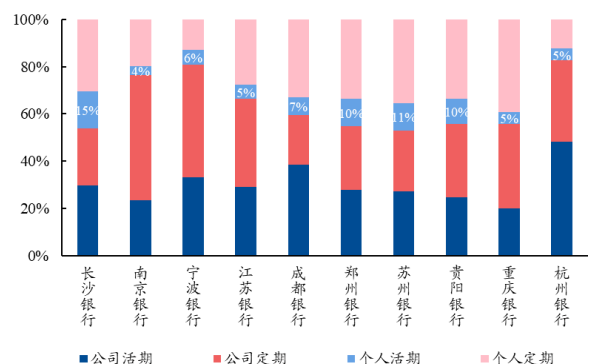
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 73、长沙银行个人存款占比提升



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 74、2022H1 同业存款结构对比



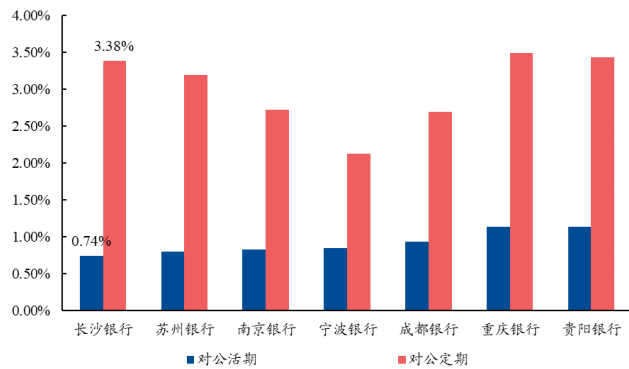
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 16、长沙银行存款付息率拆分

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	22H1
企业存款	1.53%	1.33%	1.56%	1.82%	1.94%	1.86%	1.96%
其中：活期	0.49%	0.49%	0.57%	0.62%	0.69%	0.74%	0.74%
其中：定期	2.95%	2.99%	3.12%	3.44%	3.59%	3.40%	3.38%
个人存款	1.89%	1.81%	1.99%	2.39%	2.50%	2.43%	2.40%
其中：活期	0.36%	-	0.87%	1.04%	1.04%	0.62%	0.47%
其中：定期	3.17%	-	2.97%	3.44%	3.51%	3.49%	3.38%

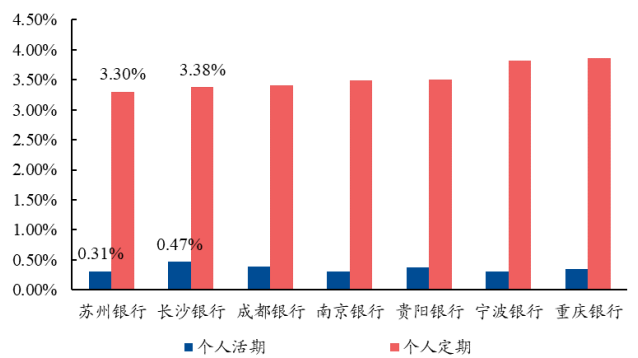
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 75、长沙银行对公活期存款率仅 0.74%（22H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 76、长沙银行个人定期存款率同业较低（22H1）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

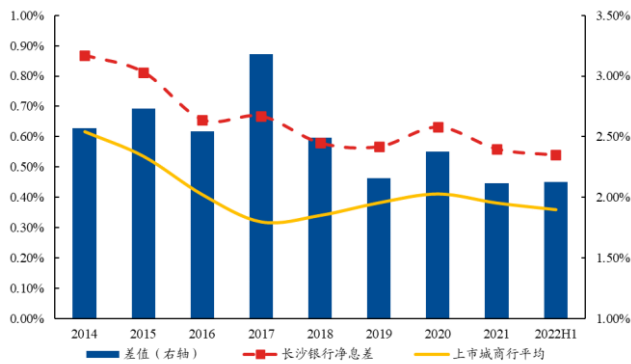
资产负债两端优势共同铸就净息差领跑同业。截至 2022H1，公司净息差为 2.35%，较年初上升 5bp，政务金融客户粘性高+存款成本率低+深耕县域资产收益率高共同作用下，长沙银行净息差领跑同业。**拉长周期来看**，公司生息资产收益率从 2016 年 4.60% 稳步提升至 2019 年的 5.16%，近年小幅下降至 22H1 的 4.79%，主要由于贷款利率受 LPR 下调、让利实体等影响。负债端低成本优势显著，依托强政府背景及庞大的零售客群，负债成本率始终保持低于同业，2022H1 仅为 2.34%，其中客户存款成本率为 2.15%。

表 17、长沙银行资产负债定价详细拆分

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
生息资产生息率	4.60%	4.65%	4.74%	5.16%	5.04%	4.85%	4.79%
发放贷款	6.05%	5.85%	5.74%	6.01%	6.28%	6.02%	5.99%
债券投资	3.52%	3.68%	9.77%	8.02%	6.79%	5.81%	3.69%
存放央行	1.53%	1.55%	1.57%	1.54%	1.53%	1.55%	1.53%
同业业务	4.70%	5.02%	0.28%	0.42%	0.56%	0.64%	3.84%
付息负债成本率	2.06%	2.09%	2.40%	2.44%	2.35%	2.37%	2.34%
客户存款	1.61%	1.45%	1.68%	2.00%	2.15%	2.09%	2.15%
应付债券	3.39%	4.10%	4.47%	3.46%	3.02%	3.09%	2.84%
同业负债	2.88%	3.64%	3.63%	3.11%	2.51%	2.70%	2.53%
净利差	2.53%	2.56%	2.34%	2.55%	2.69%	2.48%	2.45%
净息差	2.64%	2.67%	2.45%	2.42%	2.58%	2.40%	2.35%

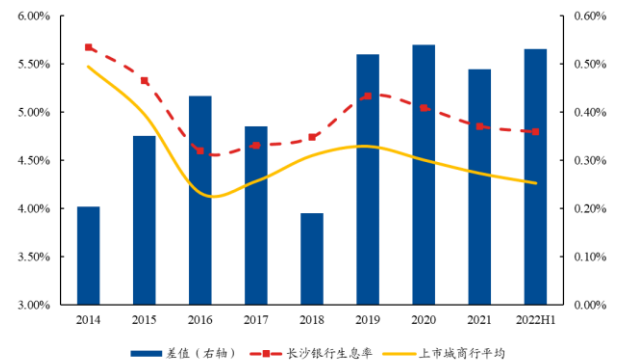
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 77、长沙银行净息差始终高于同业



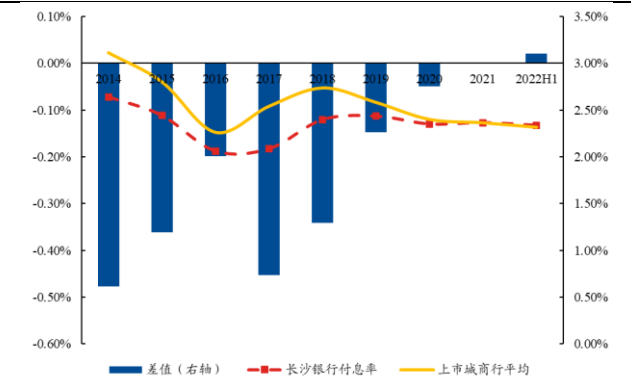
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 78、长沙银行资产收益率优势明显



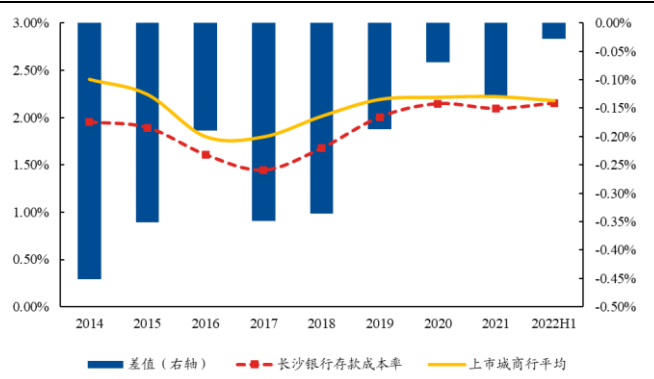
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 79、长沙银行负债成本低于同业



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 80、长沙银行客户存款成本低于同业



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

5.3、资产质量持续改善，拨备释放业绩弹性

个人生产及经营性贷款不良率上升导致整体资产质量承压。根据招股说明书，2015-2018年间，个人生产及经营性贷款不良率由2.44%迅速攀升至4.73%，主要原因是个人客户经营不景气，资金回笼不畅，导致贷款欠息或逾期。长沙银行积极采取措施出清风险：**针对存量风险**，积极压缩存量客户及业务，尤其是联保类业务逐步压缩退出，并加大对个人经营性不良贷款的核销力度。**针对增量业务**，公司主动调整授信政策和业务结构，停止新增联保业务授信，对部分风险暴露较多的产品主动提升客户准入门槛和审批政策。

表 18、个人贷款不良率细项，2015-2018 年间个人经营贷不良率迅速上升

	2015	2016	2017	2018
信用卡垫款	2.14%	2.76%	1.65%	1.84%
个人生产及经营性贷款	2.44%	2.54%	4.29%	4.73%
个人消费贷款	1.04%	1.54%	1.23%	1.37%
住房按揭贷款	0.46%	0.27%	0.07%	0.12%
其他个人贷款	-	0.35%	0.57%	0.72%
个人贷款合计	1.91%	1.85%	1.52%	1.60%

资料来源：招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

对公方面，不良贷款主要集中在批零、制造业和房地产业。制造业和批零不良率在2018年分别高达2.91%和3.81%。制造业是长沙本地的特色行业，也是长沙银行主要投放行业之一，该行业具有典型的顺周期性，在宏观经济持续下行背景下，行业经营状况恶化，不良攀升。批发零售业是长沙本地实体经济的重要组成部分，也是公司主要客群的所处行业，该行业门槛低，竞争激烈，在经济下行时期，该行业客户很容易受到经济环境的影响而产生较大的信用风险。风险暴露后，长沙银行不断加强全流程风险管控和客户优选，保证实体经济发展的同时保障资产安全。进入后疫情时代，多数企业已经完全复工复产，在经济复苏大背景下，资产质量有望进一步稳定。

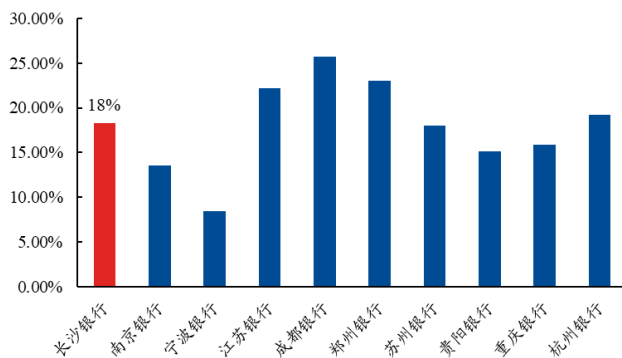
表 19、对公贷款不良率细项

项目	2015	2016	2017	2018
水利、环境和公共设施管理业	0.02%	0.01%	0.03%	0.03%
交通运输、仓储和邮政业	0.06%	0.06%	0.67%	0.68%
公共管理、社会保障和社会组织	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
租赁和商务服务业	3.72%	1.48%	0.12%	0.12%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.00%	0.28%	0.67%	0.67%
批发和零售业	2.70%	3.72%	3.51%	3.81%
制造业	2.07%	1.85%	2.25%	2.91%
建筑业	0.53%	0.35%	0.50%	0.34%
房地产业	2.15%	1.97%	2.40%	2.14%
信息传输、软件和信息技术服务业	5.61%	1.96%	1.44%	1.30%
住宿和餐饮业	2.64%	3.97%	8.19%	5.50%
居民服务、修理和其他服务业	0.84%	1.38%	0.39%	0.35%
金融业	4.53%	0.00%	0.00%	0.00%
科学研究和技术服务业	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
文化、体育和娱乐业	0.07%	0.00%	5.20%	4.77%
公司贷款合计	1.15%	1.04%	1.12%	1.15%

资料来源：招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

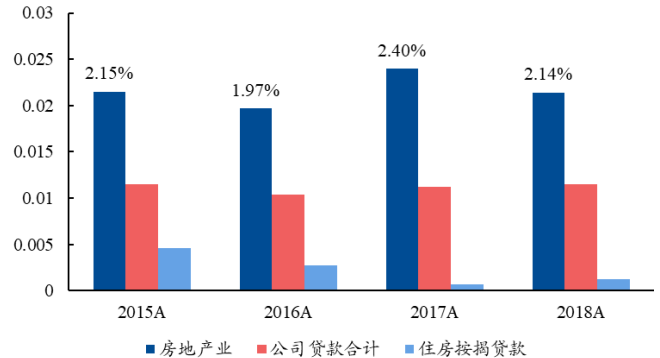
房地产占比较低，风险暴露充分。截至 2022H1，长沙银行房地产业涉房贷款占比合计 18%，其中对公地产开发贷占全部贷款比重仅 3%，明显低于可比同业；住房按揭贷款占比 15%，整体涉房占比在同业中较低。根据招股说明书，长沙银行对公房地产不良率始终高于对公贷款整体不良率，风险持续暴露，但对整体资产质量影响较小。2022 年 11 月以来，地产融资端政策持续落地，包括地产纾困“三支箭”、“金融十六条”、央行保交楼再贷款等，有利于缓解房企资金压力，加快存量风险的处置。

图 81、长沙银行涉房贷款占比低于同业平均



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

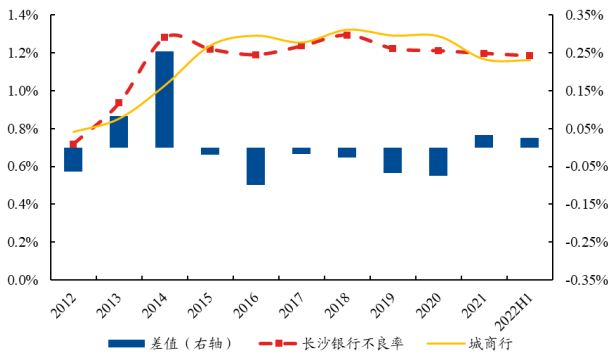
图 82、长沙银行房地产风险充分暴露



资料来源：招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

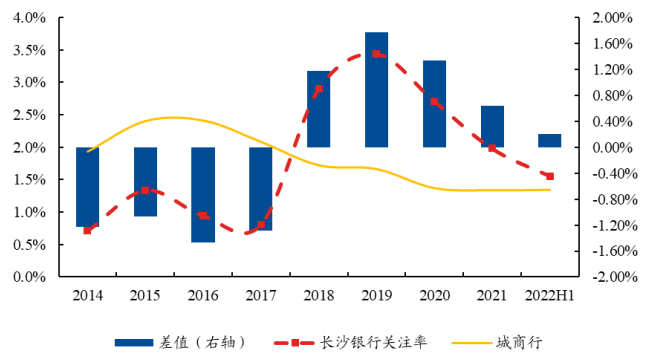
不良关注持续下行，风险逐步出清。2014年后至今，长沙银行不良率始终保持在1.2%上下浮动，较为稳定。从前瞻性指标来看，关注率自2018年大幅上升，从2017年的0.81%跃升至2018年的2.90%，2019年持续上升至历史最高点3.44%。2019年后，公司加大核销、清收等不良处置方式，效果显著，目前风险出清已经进入尾声。2019年后，关注率持续下行，2020年大幅降至2.71%，截至22H1，关注率已经下降至1.55%，2018年后不良余额增速明显放缓，从2018年38.5%降至22H1的14.7%。随着风险出清不断进行，其关注率及不良率已经进入下行通道。

图 83、长沙银行不良率 2022H1 降至 1.18%



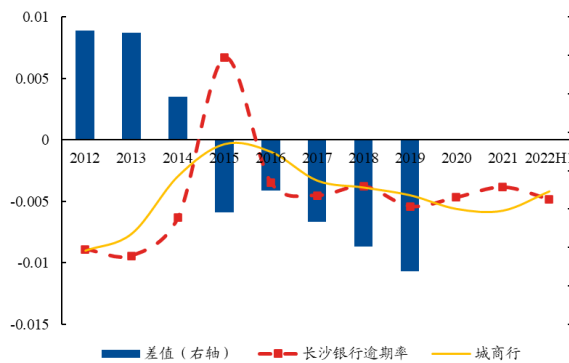
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 84、长沙银行关注率 2018 年后持续下降



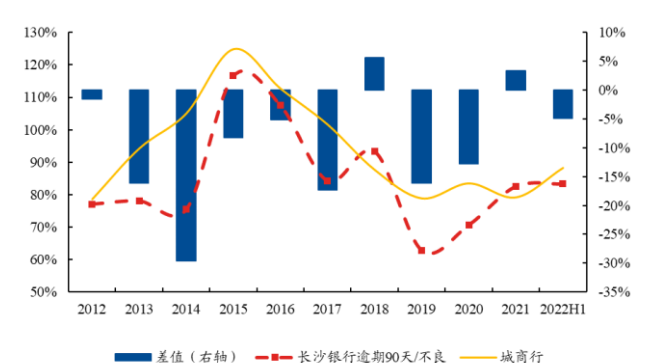
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 85、长沙银行逾期率与同业平均水平相当



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

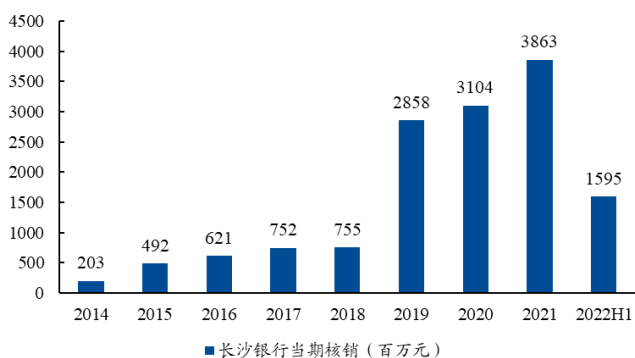
图 86、不良认定标准趋严



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

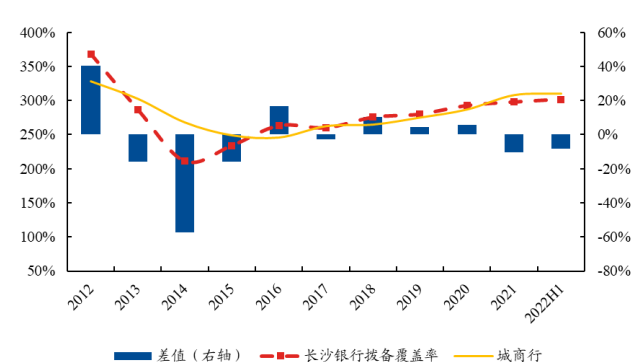
拨备覆盖率稳步提升至311%，减值节约持续反哺。2018年以来，长沙银行加强不良贷款的核销力度出清风险，2019-2021年核销金额分别为28.58亿元、31.04亿元以及38.63亿元，始终维持高位。其拨备覆盖率位于同业平均水平，近年来连续递增，从2017年的260%上升至2022年业绩快报披露的311%，风险抵补能力逐步增强。随着存量不良逐步出清，公司资产质量已经进入不良下行、拨备上行的良性通道。

图 87、长沙银行 2018 年后加大核销力度



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 88、长沙银行拨备覆盖率提升至 311%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

6、 盈利预测与投资评级

盈利预测的核心假设如下：

- 1) **规模扩张提速，资产结构优化。**长沙银行扎根湖湘，深耕长沙本土，随着消费复苏进程逐步推进，存贷两旺增长动能强劲；同时公司全面推进县域金融进一步下沉和覆盖湖南其余地市，且伴随区域“强省会”和“三高四新”战略，长沙银行有望与地方经济同频共振，发展空间广阔。我们预计2022-2024年总资产平均增速有望保持提升至13%左右，其中贷款增速有望提升至15%以上。
- 2) **息差优势保持，净利息收入企稳回升。**银行业整体息差受资产端收益率下行有所承压，长沙银行政务金融客户粘性高，存款活期率较高，存款成本优势明显，同时零售占比领先叠加下沉县域，资产收益率高，资产负债两端共同铸就息差领跑同业，预计未来随着经济预期企稳，资产负债结构进一步调优，息差优势有望保持甚至进一步扩大，带动净利息收入进一步提升。
- 3) **资产质量持续改善。**长沙银行存量不良近年来逐步出清，不良率进入下行通道，拨备覆盖稳步提升，后续随着疫情管控优化，企业完全复工复产，叠加公司自身存量包袱出清+新增信贷结构调优，资产质量有望持续改善。我们预计公司信用成本有望持续下降，预计2022-2024年信用成本平均为1.69%。

投资建议：长沙银行扎根湖湘，深入布局长沙本土并逐步渗透湖南省其他地市，零售转型持续深化、县域金融逐步下沉，对公政务金融优势突出，未来伴随区域战略发展前景广阔。公司业绩表现和盈利能力总体稳健，资产质量持续改善，预计随着疫后复苏，公司业绩释放潜力可期。我们预计公司2022、2023年EPS分别为1.61元、1.88元，预计2023年底每股净资产为15.52元。以2023年4月14日收盘价计算，对应2023年底的PB为0.50倍，维持“增持”评级。

表 20、资产负债表预测 (百万元/%)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	704,235	796,150	904,762	1,025,165	1,178,828
生息资产	696,981	787,182	882,227	993,990	1,125,467
贷款	304,790	357,570	412,256	480,513	559,107
占比	43.7%	45.4%	46.7%	48.3%	49.7%
现金和准备金	54,546	54,252	53,759	61,988	72,029
占比	7.8%	6.9%	6.1%	6.2%	6.4%
存放同业	11,670	16,215	22,485	25,307	28,483
占比	1.7%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%
债券投资	325,976	359,145	393,727	426,182	465,847
占比	46.8%	45.6%	44.6%	42.9%	41.4%
总负债	658,512	739,504	842,681	954,920	1,099,216
付息负债	653,568	733,353	833,276	950,146	1,093,720
同业存放	58,589	72,010	82,667	93,494	105,739
占比	9.0%	9.8%	9.9%	9.8%	9.7%
存款	463,646	516,186	578,636	667,206	775,289
占比	70.9%	70.4%	69.4%	70.2%	70.9%
应付债券	131,334	145,157	171,974	189,446	212,691
占比	20.1%	19.8%	20.6%	19.9%	19.4%
总权益	45,723	56,646	62,081	70,244	79,613
归母公司权益	44,333	55,022	60,243	68,406	77,775

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

表 21、利润表预测 (百万元/%)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	18,022	20,868	22,868	25,430	28,278
净利息收入	14,961	16,112	17,252	19,217	21,400
手续费净收入	797	1,064	1,511	1,907	2,250
其他收入	2,264	3,693	4,106	4,306	4,628
营业总支出	11,227	12,822	14,145	15,295	16,434
营业税金	158	176	214	228	254
业务及管理费	5,350	5,935	6,620	7,223	7,887
资产减值损失	5,700	6,711	7,310	7,844	8,293
营业利润	6,795	8,046	8,724	10,135	11,843
营业外收支合计	-30	-37	-38	-88	-88
利润总额	6,765	8,009	8,686	10,047	11,756
所得税	1,204	1,439	1,535	1,758	2,057
净利润	5,561	6,570	7,151	8,289	9,698
归属母公司净利润	5,338	6,304	6,811	7,899	9,243
EPS	1.47	1.55	1.61	1.88	2.22
BVPS	11.21	12.19	13.49	15.52	17.85
ROAE	13.76%	13.26%	12.55%	12.98%	13.28%
ROAA	0.85%	0.88%	0.84%	0.86%	0.88%

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理与预测

风险提示

风险提示：宏观经济超预期下行，资产质量超预期下行，区域发展不及预期

宏观经济超预期下行：疫情反复使得经济未来走势仍有不确定性。经济复苏不及预期对银行有较多的负面影响，包括实体企业对信贷的需求不足、企业盈利能力下降导致不良超预期暴露、货币政策进一步宽松导致银行息差收窄等，从而导致银行的营收和利润增速不及预期。

资产质量超预期下行：宏观经济不出现大幅波动的情况下，上市银行资产质量预计保持平稳态势，若经济出现较大幅度波动、疫情大范围爆发等因素，导致银行业不良大幅暴露，或大宗价格向中下游迅速传导，引致制造业及中小微企业的成本端大幅提升盈利能力显著下降，资产质量可能承受较大压力。房地产企业风险暴露超出预期等。

区域发展不及预期：金融与地方经济共生共荣，长沙银行作为长沙本土、距离地方企业最近、与地方企业最亲的本土金融机构，紧扣当地发展战略，与地方经济发展高度绑定。疫情管控放开初期，居民消费意愿仍未完全恢复，加之宏观经济未来走势仍有不确定性，若区域经济恢复和战略推进不及预期，公司业务开展也将一定程度上受到大环境约束。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn