

长沙银行 (601577)

证券研究报告
2023年02月24日

深耕县域金融，零售转型“大展宏兔”

区位优势赋能，“强省会”战略高位推出

长沙作为全国18个千万人口大都市之一，以全省5.6%的土地创造了湖南近30%的GDP，首位效益日益凸显。2022年以来，湖南省接连发布数份重磅文件，为实施“强省会”战略擘绘蓝图。作为金融服务长沙高质量发展的排头兵，长沙银行相应出台《长沙银行贯彻落实“强省会”战略的行动方案》，在助力地方建设、服务实体经济、支持产业转型升级等方面提升对强省会战略的贡献度，以金融活水灌溉区域经济高质量发展。

深耕县域金融，引领乡村振兴

2022年年初，中央一号文件明确将“县域发展”纳入乡村振兴范畴，在政策的高位推动下，县域和乡村将成为下一阶段中国经济的主要增量市场和实施乡村振兴战略的主抓手。在此背景下，2022年长沙银行提出以最高的战略优先级集中优势资源，全力以赴推动县域金融跨越式发展，打造未来新的增长极。长沙银行不断完善“县域支行+乡镇支行+农村金融服务站”的网点布局，通过完善的县域渠道网络，触达广大县域、乡镇和农村地区居民，将更多金融资源配置到乡村振兴的重点领域和薄弱环节，打通农村金融服务最后一公里。截至2022H1末，全省县域覆盖率达到93%；农村金融服务站累计签约5,902家。

持续探索消费贷蓝海，零售转型进行时

近年来长沙银行把零售银行转型作为工作重点之一，持续推进零售业务向场景化、数字化、轻型化发展，转型路径日益清晰：通过机构和业务的“下沉”，金融科技赋能丰富更多场景，实现零售客群快速扩大。截至22H1末，长沙银行零售贷款1624亿元，占总贷款比重40%，在上市城商行中位居首位；零售客户数1614万户，自2015年末以来，零售客户增长1000万以上，成为驱动零售发展转型的核心动能。长沙银行紧跟区域消费需求，推出定位不同客群的快乐秒贷、易得贷等多款消费贷产品，支持消费升级。截至2022H1末，长沙银行个人消费贷款余额达496.22亿元，较年初增长14.00%。2023年，我们预计随着疫情防控政策优化和宏观经济预期的边际改善，长沙人民消费潜力有望被激发，此前被压制的消费信贷需求有望持续释放。

投资建议：与区域经济同频共振，零售转型大有可为

长沙银行立足长沙、深耕湖南、辐射广东，始终与区域经济同频共振。近年来，长沙银行持续推进零售转型，通过机构和业务的“下沉”，金融科技赋能丰富更多场景，实现零售客群快速扩大。我们对公司业绩表现持乐观态度，预计2022-2024年归母净利润同比增速分别为8.04%、13.16%和15.10%。截至2月23日收盘，公司股价对应PB(MRQ)为0.61倍。考虑到长沙银行业务有序开展、业绩增长趋好，ROE有望稳中有升，我们给予公司2023年目标PB 0.75倍，对应目标价9.78元，维持“买入”评级。

风险提示：有效信贷需求不足；负债成本上升；资产质量恶化；异地扩张受阻；测算或存在误差；公司内控有待持续改善；业绩快报仅为初步测算结果，具体数据以正式发布的22年年报为准

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	180.22	208.68	228.67	252.32	279.97
增长率(%)	5.91	15.79	9.58	10.34	10.96
归属母公司股东净利润(亿元)	53.38	63.04	68.11	77.07	88.71
增长率(%)	5.08	18.09	8.04	13.16	15.10
每股收益(元)	1.56	1.57	1.69	1.92	2.21
市盈率(P/E)	5.01	4.99	4.62	4.08	3.55
市净率(P/B)	0.82	0.64	0.62	0.60	0.57

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/城商行 II
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	8.13元
目标价格	9.78元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,021.55
流通A股股本(百万股)	2,067.61
A股总市值(百万元)	32,695.23
流通A股市值(百万元)	16,809.64
每股净资产(元)	13.24
资产负债率(%)	93.05
一年内最高/最低(元)	8.38/6.23

作者

郭其伟 分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

谢文旭 联系人
xiwenxu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《长沙银行-半年报点评:资产质量稳中趋优，零售业务转型发力》 2022-09-02
- 《长沙银行-半年报点评:营收业绩增速绚丽，零售转型持续发力》 2021-08-18
- 《长沙银行-季报点评:规模加速扩张，业绩增长稳定》 2021-04-28

内容目录

1. 国资背景深厚，深耕县域金融	5
1.1. 湖南首家上市行，践行国企担当	5
1.2. 国资背景深厚，政务金融禀赋优越	5
1.3. 管理层稳健优秀，造就长期战略定力	6
1.4. 深耕县域金融，引领乡村振兴	6
2. 区位优势赋能，零售客群基础庞大	11
2.1. 植根长沙经济沃土，以金融之力助省会之强	11
2.2. 民营经济活跃，长行“输血”普惠小微	13
2.3. 消费市场前景广阔，零售客群基础庞大	14
2.4. “三高四新”领头雁，以金融活水灌溉先进制造业高地	15
3. 持续探索消费贷蓝海，零售转型进行时	18
3.1. 零售贷款占比居上市城商行首位，疫后消费贷有望持续放量	18
3.2. 深耕湖湘，打造具有本土特色的信用卡生态	20
3.3. 推出零售子品牌“财富长行”，以大财富管理驱动零售转型	22
3.4. 金融科技赋能，推动零售银行快速转型	23
4. 高息差的成长性银行，基本面持续优异	24
4.1. 营收增速保持稳健，业绩抬升势头明显	24
4.2. 资产负债结构优化，净息差领先上市城商行	25
4.3. 拨备安全增厚，资产质量底盘夯实	28
4.4. 可转债预案发布，风险抵御能力不断增强	30
5. 投资建议：与区域经济同频共振，零售转型大有可为	31
6. 风险提示	33

图表目录

图 1：长沙银行发展历程	5
图 2：长沙银行各城市分支机构数量（单位：家）	7
图 3：长沙银行在长沙市的贷款占比 50%以上	7
图 4：2019 年后长沙银行在长沙市的贷款市占率稳定在 7%以上	7
图 5：部分上市城商行的本地贷款市占率，长沙银行处于中上游位置（截至 2022.06）	7
图 6：长沙银行县域金融未来三年发展的“1345”战略	8
图 7：长沙银行荣获 2022 年“年度乡村振兴突出贡献银行”奖项	8
图 8：截止 2022H1，长沙银行县域零售客户数量及存贷款占 30%左右	9
图 9：长沙银行基本覆盖湖南省县域，农金站数量逐年增加（单位：家）	9
图 10：长沙银行涉农贷款余额逐年上升	9
图 11：长沙占湖南 GDP30%左右	11
图 12：除 2021 年外，长沙 GDP 同比增速高于全国	11

图 13: 长沙银行第三产业占比近六成	11
图 14: 长沙旅游业受疫情影响收入下降, 疫后有望强势回升	11
图 15: 长沙民营企业数量不断增加	13
图 16: 2020 年长沙市规模以上各类型企业数量占比	13
图 17: 上市前, 长沙银行小微企业贷款占对公贷款比重逐年上升	14
图 18: 长沙银行普惠小微贷款余额及小微企业户数上升	14
图 19: 在全国 15 个新一线城市中, 长沙房价最低 (截至 2022.12)	14
图 20: 部分中西部大城市消费倾向对比, 长沙消费倾向较高	15
图 21: 长沙人均社消远高于全国水平	15
图 22: “三高四新” 政策内容	15
图 23: 长沙产业整体布局体系	16
图 24: 长沙与全国规模以上工业增加值增速对比	16
图 25: 长沙银行制造业贷款占对公贷款比重逐年上升	17
图 26: 长沙银行科技金融贷款余额逐年上升	17
图 27: 长沙银行零售贷款占比居上市城商行首位 (截至 2022H1 末)	18
图 28: 长沙银行零售贷款逐年上升	18
图 29: 长沙银行零售客户数逐年上升	18
图 30: 长沙银行个人消费贷款占比处于上市城商行中上游 (截至 22H1)	18
图 31: 长沙银行个人消费贷款逐年上升	18
图 32: 长银五八消费金融公司资产总额	19
图 33: 长银五八消费金融公司营业收入及净利润	19
图 34: 长沙银行弗兰社重装新张	20
图 35: 内嵌于长沙银行 app “e 钱庄” 的弗兰社界面	20
图 36: 长沙银行打造具有湖南特色的信用卡生态	20
图 37: 长沙银行信用卡新增发卡数量	20
图 38: 长沙银行、湖南省博物馆和茶颜悦色联名的 “喝呗卡”	21
图 39: 长沙银行 “喝呗卡” 发布会	21
图 40: 长沙银行信用卡	21
图 41: 2022 年前三季度长沙银行非利息收入、手续费及佣金收入高速增长	22
图 42: 长沙银行零售客户 AUM 逐年上升	22
图 43: 长沙银行财富客户数量逐年上升	22
图 44: 长沙银行网络银行用户数量	23
图 45: 长沙银行网络银行及快捷支付月均 MAU 上升	23
图 46: 长沙银行发起成立金融科技湘江生态联盟	23
图 47: 长沙银行营业收入增速整体高于上市城商行平均	24
图 48: 长沙银行业绩增速有所下滑	24
图 49: 长沙银行 ROE 位于上市城商行中游位置 (截至 22Q3)	24
图 50: 长沙银行 ROE 略低于上市城商行平均	24
图 51: 长沙银行净息差高于上市城商行平均	25
图 52: 长沙银行贷款占生息资产比重稳定上升	25
图 53: 长沙银行活期存款占比高	26

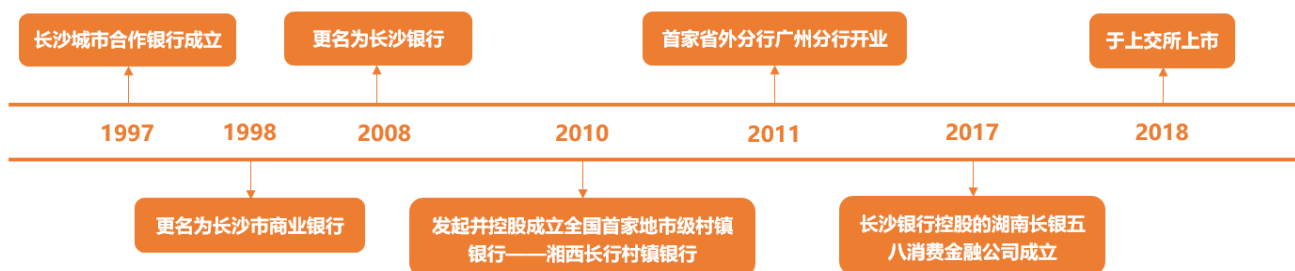
图 54: 长沙银行计息负债成本率和存款平均成本率 (截至 22Q2)	26
图 55: 长沙银行对公活期存款平均成本率上市城商行最低 (截至 22Q2)	26
图 56: 长沙银行对公贷款占比有提高趋势	26
图 57: 长沙银行生息资产收益率位于上市城商行第二 (截至 22Q2)	26
图 58: 长沙银行贷款平均收益率领先上市城商行 (截至 22Q2)	27
图 59: 长沙银行个人消费贷款占比零售贷款提升明显	27
图 60: 长沙银行政务及基建类贷款占比公司贷款高	27
图 61: 长沙银行不良贷款率下降	28
图 62: 长沙银行近年来不良生成率稳中有降	28
图 63: 长沙银行不良认定较为严格	28
图 64: 长沙银行中长期逾期贷款占比降低	28
图 65: 长沙银行逾期率处于上市城商行中游位置 (截至 22Q2)	29
图 66: 长沙银行拨备覆盖率、拨贷比呈上升趋势	29
图 67: 22Q3 长沙银行拨备覆盖率处于上市城商行中游	29
图 68: 长沙银行各级资本充足率 (截至 22Q3)	30
图 69: 长沙银行核心一级资本充足率处于上市城商行中游 (截至 22Q3)	30
表 1: 长沙银行主要股东结构均衡 (2022 年三季报)	5
表 2: 长沙银行管理层	6
表 3: 长沙银行“三农”产品	10
表 4: 湖南省“强省会”战略相关政策文件	12
表 5: 《长沙银行关于全力贯彻落实“强省会”战略助推长沙高质量发展的行动方案》	12
表 6: 长沙银行中小微贷款产品	14
表 7: 长沙市制造业发展相关政策文件	16
表 8: 长沙银行消费贷产品	19
表 9: 22Q1-Q3 长沙银行 ROE 拆解 (平均 ROE 口径, 数据为年化值)	25
表 10: 长沙银行盈利情况预测	31
表 11: 银行 PB-ROE 估值表	32

1. 国资背景深厚，深耕县域金融

1.1. 湖南首家上市行，践行国企担当

立足长沙、深耕湖南，打造中西部标杆银行。长沙银行成立于1997年5月，2018年9月于上交所主板上市，是湖南省首家上市银行。二十五年来，长沙银行始终坚持以服务湖南经济发展为己任，与区域经济同频共振，累计提供近1000亿元资金支持长沙轨道6号线建设、长沙城建信息中心、长沙亿达智造小镇、岳麓山国家大学科技城等一批重点项目和基地建设。2022年，长沙银行抢抓“三高四新”“强省会”等地方区域发展战略机遇，实现公司业务快速发展，县域金融战略顺利起航，全面融入湖南高质量发展新道路，以金融之力谱写“强省会”新篇章。

图 1：长沙银行发展历程



资料来源：长沙银行招股说明书，企查查，天风证券研究所

1.2. 国资背景深厚，政务金融禀赋优越

股东结构稳定且均衡，国资背景深厚。长沙银行具有优质多元且相对均衡的股东结构，形成了以国有资本为主体，民营资本多方参与的混合所有制格局。截至2022年三季度，长沙银行第一大股东为长沙市财政局，持股比例16.82%。前十大股东中，国有资本占比42.03%，综合实力雄厚，为长沙银行打造了优越的政务金融资源禀赋，市委市政府积极支持长沙银行在承接地方重点建设项目、对接产业转型升级和服务民生等方面发挥优势，银政合作紧密；民营资本占比14.76%，多为长沙本地大型民营企业，其中友阿股份是湖南省百货零售龙头企业；我们认为，大型民营企业持股有助于长沙银行深耕本土市场，开拓零售客群，顺利实施零售转型。

表 1：长沙银行主要股东结构均衡（2022 年三季报）

序号	股东名称	持股比例	股东性质
1	长沙市财政局	16.82%	长沙市人民政府
2	湖南省通信产业服务有限公司	6.56%	国资委下属企业
3	湖南友谊阿波罗商业股份有限公司	5.69%	长沙民营企业
4	湖南兴业投资有限公司	5.02%	长沙民营企业
5	湖南三力信息技术有限公司	4.38%	国资委下属企业
6	长沙房产(集团)有限公司	4.23%	长沙国资委下属企业
7	湖南新华联建设工程有限公司	4.05%	长沙民营企业
8	长沙通程实业(集团)有限公司	3.83%	长沙国资委下属企业
9	湖南钢铁集团有限公司	3.14%	湖南国资委下属企业
10	长沙通程控股股份有限公司	3.07%	长沙国资委下属企业
合计		56.79%	

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

1.3. 管理层稳健优秀，造就长期战略定力

长期任职的管理团队保证了行内战略的长期推进与贯彻执行，增强了对本地业务的开拓深耕。长沙银行管理层成员大部分长期于长沙银行任职，主要来自于内部晋升，熟悉本土经济环境，且有较好的客户基础，有效保障了管理风格和经营策略的一以贯之和与时俱进。同时，他们在大型商业银行或人民银行从业多年，经营管理经验、资源丰富，造就长期战略定力。

表 2：长沙银行管理层

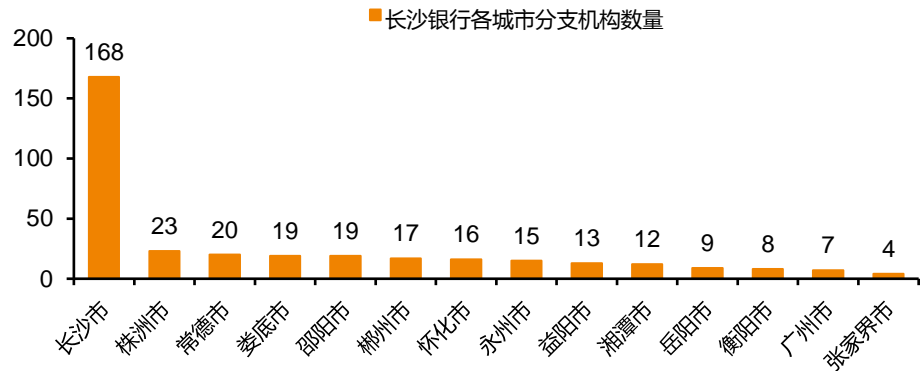
姓名	年龄	职务	主要工作经历
赵小中	57 岁	董事长	曾供职于 中国人民银行湖南省分行 计划处、调统处，任副科长、科长，曾任长沙市华夏城市信用社总经理，长沙银行华夏支行行长、党支部书记，长沙银行华龙支行行长、党支部书记， 长沙银行 副行长、行长。
唐力勇	46 岁	行长	曾供职于 中国建设银行 ，历任中国建设银行长沙市星沙支行党支部书记、行长，长沙市营盘路支行党支部书记、行长，省分行机构业务部副总经理，省分行直属宁乡支行行长，常德市分行党委书记、行长。
吴四龙	51 岁	副行长	曾任长沙县人民政府办公室党组成员、副主任，长沙县金融证券管理办公室主任，长沙市轨道交通集团有限公司党委委员、纪委书记、监事会主席， 长沙银行 党委副书记、监事长。
杨敏佳	57 岁	副行长	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， 长沙银行 东城支行副行长、行长。
张曼	50 岁	副行长	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。现任 长沙银行 党委委员、副行长。
向虹	56 岁	总审计师	曾任人民银行益阳分行科员，人民银行湖南省分行会计处科员、营业部副主任科员、主任科员，人民银行武汉分行长沙金融监管办事处综合处行财科长、副处长，湖南银监局财务会计处副处长，处长，政策性银行和邮政储蓄机构监管处处长。现任 长沙银行 党委委员、总审计师。
李兴双	50 岁	副行长	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等。
李建英	47 岁	副行长	曾任 长沙银行浏阳支行 行长，长沙银行长银金融租赁公司筹备办公室副主任，长沙银行办公室主任。
彭敬恩	40 岁	董事会秘书	曾供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。
黄建良	47 岁	首席风险官	曾任 长沙银行 办公室文员，北城支行营业部综合柜员，信贷科信贷员，长沙银行市场营销部员工，副主任行员，主任行员，长沙银行公司业务部主任行员，副总经理，上海浦发银行长沙分行机构部总经理，长沙银行公司业务部总经理，汇融支行行长，长沙银行风险管理部总经理。现任 长沙银行 首席风险官。

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

1.4. 深耕县域金融，引领乡村振兴

持续优化网点布局，本土竞争优势明显。对于中小银行和县域地区而言，网点是发展普惠金融、服务小微大众的重要依托。我们认为，尽管不少国有银行近年来的新设网点均明显在向县域、村镇下沉，但是长沙银行精耕细作的先发优势鲜明，具备良好的业务基础和竞争优势。目前，长沙银行营业网点已基本覆盖湖南省，截至 2022 年 Q2 末，长沙银行共有分支机构 362 家，其中长沙地区设有分支机构 168 家，并在株洲、常德、广州等地设有 13 家分行及其下辖的 131 家支行和 38 家社区支行、12 家小企业信贷分中心。长沙银行持续优化网点布局，逐步构建立足长沙、辐射湖南、稳步发展湖南其他地区的经营格局。

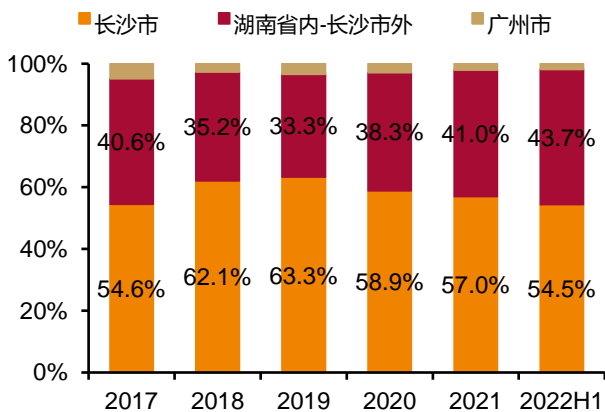
图 2：长沙银行各城市分支机构数量（单位：家）



资料来源：公司公告，天风证券研究所（截至 22H1）

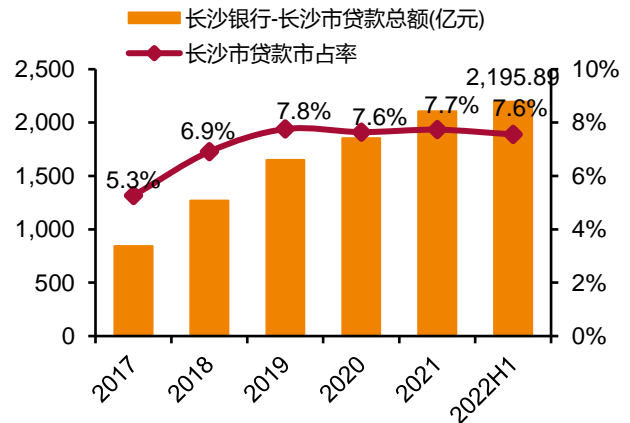
长沙本地贷款市占率自 2019 年以来稳定在 7% 以上，与上市城商行本土深耕程度相比处于较高水平。截至 2022 年 Q2 末，长沙银行在长沙的贷款达 2195.89 亿元，逐年攀升，2019 年以来其贷款市占率稳定在 7% 以上，且与其他城商行的本土深耕程度相比属于较高水平。从贷款分地区投放来看，长沙银行在长沙市的贷款占比 50% 以上，但长沙以外地区贷款占比有上升趋势，异地扩张可期。随着长沙银行业务发展和网点布局的不断推进，我们预计长沙市外的贷款余额和占比或将不断提高。

图 3：长沙银行在长沙市的贷款占比 50% 以上



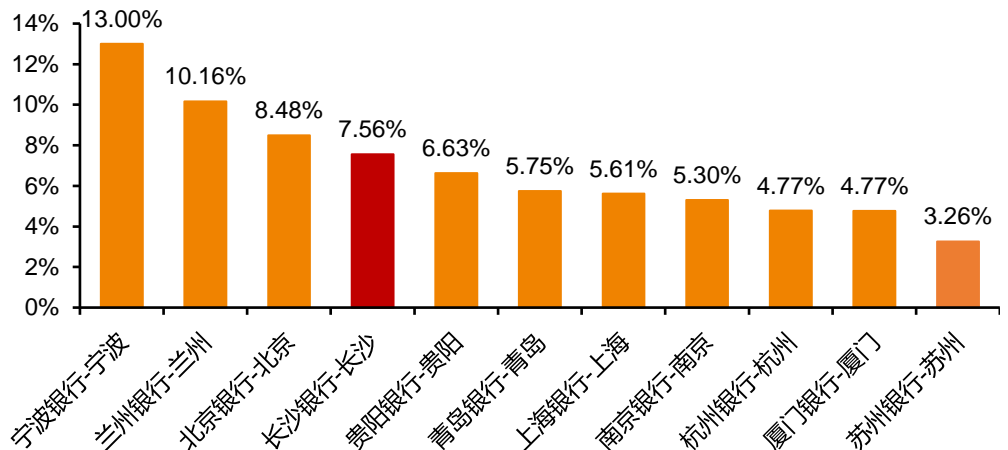
资料来源：Wind，长沙银行年报，天风证券研究所

图 4：2019 年后长沙银行在长沙市的贷款市占率稳定在 7% 以上



资料来源：Wind，长沙银行年报，天风证券研究所

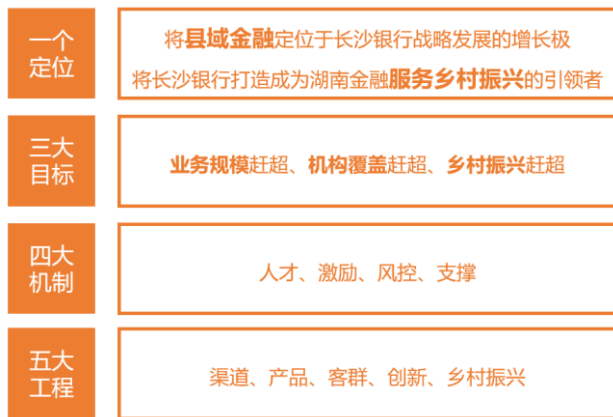
图 5：部分上市城商行的本地贷款市占率，长沙银行处于中上游位置（截至 2022.06）



资料来源: Wind, 各公司年报, 天风证券研究所

成立县域金融部及乡村振兴委员会, 打造湖南金融服务乡村振兴长行样板。2022 年年初, 中央一号文件明确将“县域发展”纳入乡村振兴范畴, 在政策的高位推动下, 县域和乡村将成为下一阶段中国经济的主要增量市场和实施乡村振兴战略的主抓手。在此背景下, 2022 年长沙银行发展战略做出重大调整, 提出以最高的战略优先级集中优势资源, 全力以赴推动县域金融跨越式发展, 打造未来新的增长极。长沙银行成立县域金融部及乡村振兴委员会, 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。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, 打造湖南金融服务乡村振兴长行样板。

图 6: 长沙银行县域金融未来三年发展的“1345”战略



资料来源: 东方财富网, 新华财经, 天风证券研究所

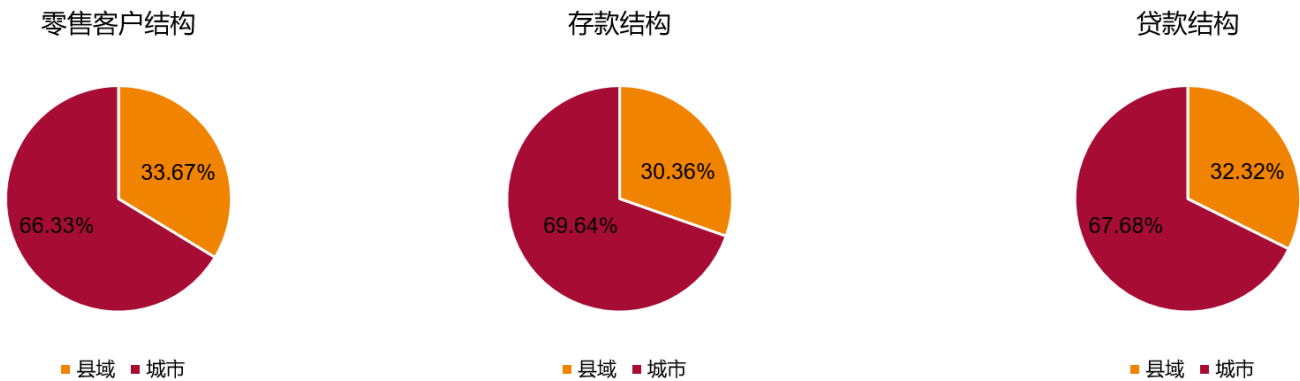
图 7: 长沙银行荣获 2022 年“年度乡村振兴突出贡献银行”奖项



资料来源: 快乐长行人公众号, 天风证券研究所

城市网点竞争激烈, 县域有望成为长沙银行未来的主要增量市场。在乡村振兴战略的持续推进下, 县域金融具有广阔的发展空间。长沙银行作为湖南业务资质最全、网点布局最深、客群基础最牢的地方法人银行之一, 具备良好的县域金融业务基础和竞争优势。截止 2022H1, 长沙银行县域零售客户数量及存贷款均占 30%以上。长沙银行副行长李建英在 2021 年度业绩说明会上透露, 湖南县域地区有超过 240 万户的市场主体, 存款市场规模超过 2.5 万亿元, 贷款市场规模超过 1.8 万亿元, 存在巨大的发展空间。特别是对于地方中小银行而言, 县域农村才是根基所在、沃土所在。

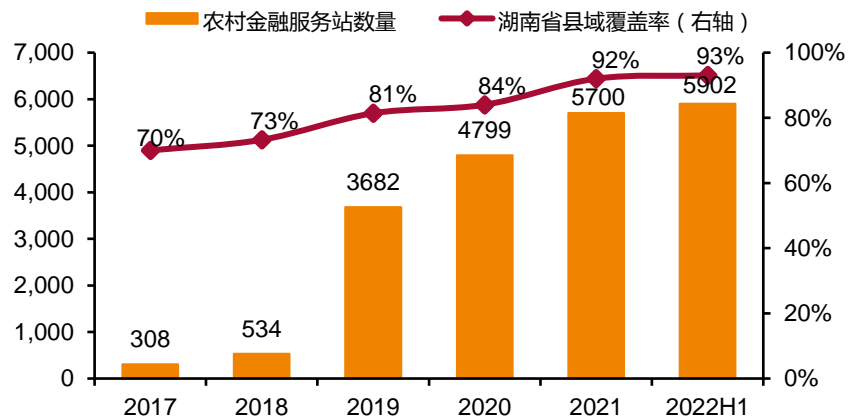
图 8：截止 2022H1，长沙银行县域零售客户数量及存贷款占 30%左右



资料来源：长沙银行年报，天风证券研究所

“县域支行+乡镇支行+农村金融服务站”，网点布局深度下沉，打通农村金融服务最后一公里。长沙银行不断完善“县域支行+乡镇支行+农村金融服务站”的网点布局，通过完善的县域渠道网络，触达广大县域、乡镇和农村地区居民，依托农金站专属 APP 深度参与农村居民日常生活，将更多金融资源配置到乡村振兴的重点领域和薄弱环节，打通农村金融服务最后一公里。截至 2022H1，全省县域覆盖率达到 93%；农村金融服务站累计签约 5,902 家，较 2022 年年初增加 202 家；管辖农金站存款 218.10 亿元，较 2022 年年初增加 48.99 亿元，逐渐实现金融服务高覆盖率、县域业务高增长率。

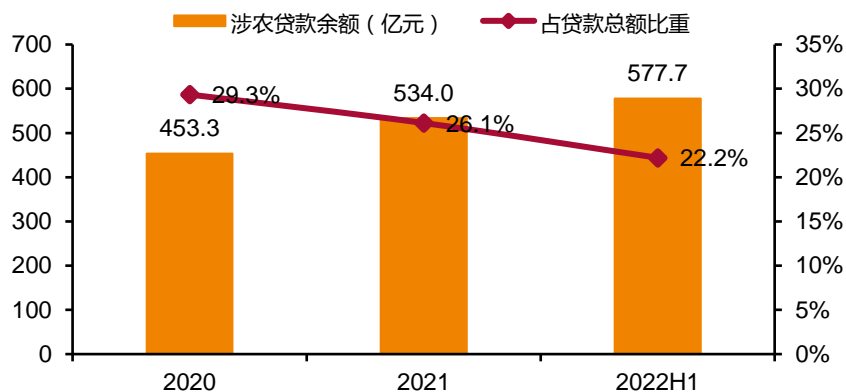
图 9：长沙银行基本覆盖湖南省县域，农金站数量逐年增加（单位：家）



资料来源：长沙银行年报，天风证券研究所

涉农贷款逐年上升，不断推出“三农”特色信贷产品，构建现代农业全产业链金融服务体系。湖南省是“鱼米之乡”，特色产业资源丰富，是典型的农业大省。特色产业的发展离不开特定金融产品的支持，长沙银行持续加大对县域和农村的信贷投入，加强“一县一特”金融服务，推出多款县域专属拳头产品、服务县域经济的专项贷款产品，全力支持新型农业经营主体。截至 2022H1，涉农贷款余额 577.7 亿元，占贷款总额的 22.2%。在“农 e 贷”、“惠农担”等已有“三农”产品的基础上，围绕粮食、蔬菜、畜禽、油料、水果、茶叶、苗木等县域及乡村特色产业以及精细农业、农产品加工等行业，进一步推出“生猪活体贷”、“农机贷”、“湘农快贷”等特色信贷产品，构建现代农业全产业链金融服务体系，全力支持“三农”发展和乡村振兴。

图 10：长沙银行涉农贷款余额逐年上升



资料来源：长沙银行年报，天风证券研究所

表 3：长沙银行“三农”产品

“三农”产品	最高额度	年利率	期限	目标客群
快乐 e 贷-农 e 贷	1000 万	可低至同期 LPR	最长可达 10 年	从事农业种植养殖活动以及涉及相关生产活动和建设的个人；全省范围内从事农业适度规模经营的专业大户、家庭农场、农民专业合作社、农业社会化服务组织和农业企业等经营主体
惠农担	1000 万	执行优惠贷款利率政策	根据农业项目灵活设定贷款期限	以农业生产服务为主的经营主体（含个人和企业）
农雁贷	300 万	不超过同期 LPR+150bp	最长可达 3 年	乡村振兴“头雁”人才

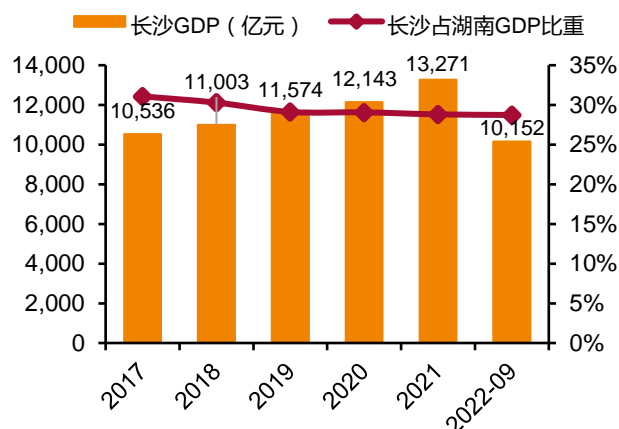
资料来源：长沙银行官网，快乐长行人公众号，天风证券研究所

2. 区位优势赋能，零售客群基础庞大

2.1. 植根长沙经济沃土，以金融之力助省会之强

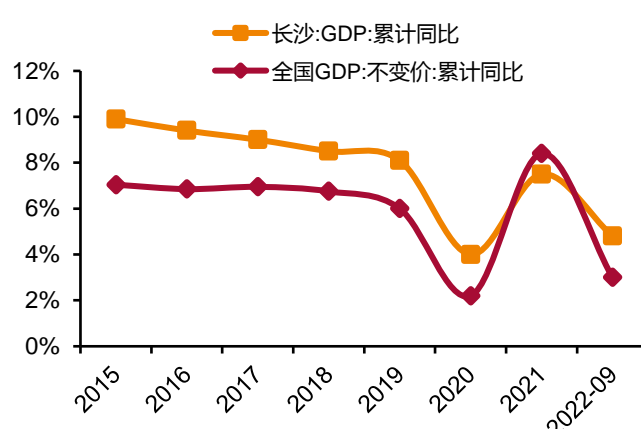
区域禀赋突出，长沙 2022 年前三季度 GDP 首破万亿。长沙作为湖南省省会，近几年 GDP 稳步增长，占湖南省 GDP30%左右。除 2021 年外，经济增速整体高于全国增速，是带动区域经济增长的引擎之一。2022 年 1-9 月，长沙市实现地区生产总值 10152.39 亿元，同比增长 4.8%，这是长沙前三季度的地区生产总值首次突破万亿元大关。公司立足长沙、深耕湖南、辐射广东，始终与区域经济同频共振。随着“三高四新”战略的实施，强省会战略、国家中心城市培育和现代化新湖南示范区建设持续释放政策红利，省内优势产业、新基建、新消费、乡村振兴、绿色低碳循环发展等稳步推进，金融需求有望继续保持旺盛，为公司稳健发展提供良好的外部经济环境。

图 11：长沙占湖南 GDP30%左右



资料来源：Wind，天风证券研究所

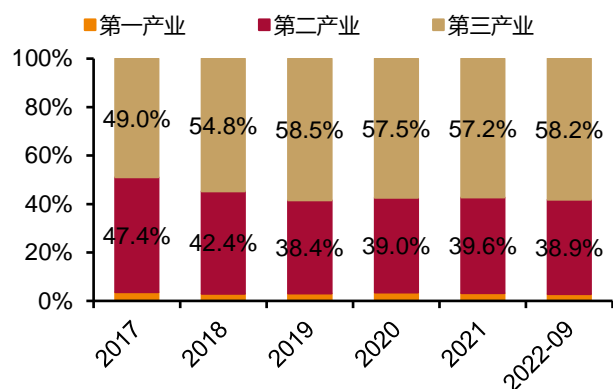
图 12：除 2021 年外，长沙 GDP 同比增速高于全国



资料来源：Wind，天风证券研究所

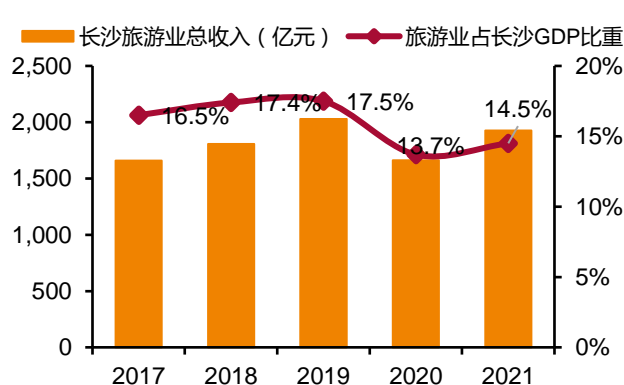
第三产业占比近六成，疫后文旅业蓬勃发展。一直以来，长沙以第三产业为主导，其中 2021 年旅游业占长沙 GDP 的 14.5%。疫情防控政策优化调整后的首个春节，网红长沙再现顶流红火现象，旅游市场交出亮眼成绩单。根据全省文化旅游行业统计监测系统显示，2023 年春节假日期间，长沙列入全省统计监测范围的 26 个景区监测点累计接待 136 万人，实现营收 4149 万元，分别同比增长 127.65%、55.44%。携程发布的《2023 年春节旅游总结报告》显示，春节期间目的地为长沙的整体旅游订单量同比去年同期增长 197%，门票订单量同比增长 272%，跨省游订单量占比为 81%。长沙市深厚的经济发展根基、良好发展前景和蓬勃发展的旅游业，为长沙银行提供了优良的经济环境和广阔的市场空间，信贷需求有望持续旺盛。

图 13：长沙银行第三产业占比近六成



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：长沙旅游业受疫情影响收入下降，疫后有望强势回升



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

长沙强，湖南强，“强省会”战略高位推出。长沙作为全国 18 个千万人口大都市之一，是全省政治、经济、文化、科技、金融、人才中心，以全省 5.6%的土地创造了湖南近 30%的 GDP，首位效益日益凸显。2022 年以来，湖南省接连发布数份重磅文件，为实施“强省会”战略擘绘蓝图，为金融助力“强省会”明确目标。2022 年 4 月，湖南省印发《关于实施强省会战略支持长沙市高质量发展的若干意见》，提出到 2026 年，长沙市地区生产总值达到 2 万亿元左右，高质量发展主要指标在全国省会城市中位居前列。“强省会”战略为长沙发展赋予新动能，区域战略地位提升，高质高速发展可期。

表 4：湖南省“强省会”战略相关政策文件

时间	政策文件	政策内容
2022.04	《关于实施强省会战略支持长沙市高质量发展的若干意见》	全面落实“三高四新”战略定位和使命任务，完善省会功能、做强现代产业、打造战略平台、激发市场活力、提升城市品质，持续增强长沙市的全省辐射力、区域引领力、全国竞争力、全球影响力。到 2026 年，长沙市地区生产总值达到 2 万亿元左右，高质量发展主要指标在全国省会城市中位居前列，对长株潭一体化和全省各市州协同发展的辐射带动作用显著增强，为全面建设社会主义现代化新湖南作出新的更大贡献；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。
2022.04	《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。到 2026 年，高质量发展主要指标居全国前列。
2022.04	《中共长沙市委关于奋力实施强省会战略、全面推进高质量发展的决定》	以深入实施制造强市、创新引领、数字赋能、开放融通、交通枢纽、能源提升、绿色低碳、精美城乡、文旅名城、全龄友好“十大工程”为总抓手，把强省会战略的宏伟蓝图变成美好现实。
2022.08	《交通运输服务“强省会”战略实施方案》	就优化对外运输通道、畅通区域内部路网、建设综合枢纽体系、提升运输服务质量、建设绿色智慧交通五大方面提出举措，进一步发挥交通支撑作用，有效助推“强省会”战略。
2023.01	长沙市《政府工作报告》	2023 年，长沙市将深入实施强省会战略，大力推进“双五”工程建设，重点抓好十个方面的工作：着力构建现代化产业体系、着力实施科教强市战略、着力深化高水平改革开放、着力打造精美品质城市、着力推动营商环境优化、着力建设乡村振兴示范市、着力推进绿色低碳发展、着力发展民生社会事业、着力提高安全发展水平、着力加强政府自身建设。

资料来源：长沙市岳麓区人民政府，新华网，湖南省人民政府，天风证券研究所

沐浴政策春风，以金融之力助省会之强，长沙银行与区域经济同频共振。作为金融服务长沙高质量发展的排头兵，长沙银行相应出台《长沙银行贯彻落实“强省会”战略的行动方案》，在助力地方建设、服务实体经济、支持产业转型升级、国际贸易、助力小微企业发展和居民幸福感提升等方面提升对强省会战略的贡献度，推动各类金融资源进一步向长沙聚集。长沙银行提出，力争到 2026 年，长沙银行占长沙地区金融机构全部贷款的比重提升至 12%。同时，长沙银行全力提升聚集各方资源参与强省会建设的引领度，积极发挥中介作用，吸引券商、险资、信托、创投、金融科技等各类外部资源及参与强省会建设，以金融活水灌溉区域经济高质量发展。

表 5：《长沙银行关于全力贯彻落实“强省会”战略助推长沙高质量发展的行动方案》

重点任务	具体目标
全面助力地方建设	长沙银行力争到 2026 年长沙地区、长株潭地区的贷款余额分别突破 5100 亿元、5800 亿元，对长沙地区、长株潭地区的对公客户融资总量（FPA）分别突破 3500 亿、4800 亿。
持续加大对实体经济的支持力度	长沙银行力争到 2026 年长株潭地区制造业贷款余额突破 400 亿元、绿色金融贷款余额突破 300 亿元、科技金融贷款余额突破 380 亿元。
助力产业转型升级	长沙银行计划加大对关键核心产业的支持，助推地区产业链和供应链竞争力，提升产业金融增长率和覆盖度，保持对战略性新型产业与本土特色优势产业每年 30% 以上的信贷增长，到 2026 年长株潭

地区产业金融贷款余额突破 1000 亿元；以生态场景为支撑点，围绕产业链搭建个性化场景服务模式，通过制造业动产抵押贷、智能制造技术改造贷、供应链订单融资、应收账款池等产品，系统服务产业链核心企业的上下游配套企业，助力长沙产业支撑力大幅提升、产业规模位居全国省会城市前列。长沙银行力争到 2026 年底，长株潭地区国际结算量达到 400 亿元，国际贸易融资投放达到 140 亿元，助力长株潭地区打造国内大循环重要枢纽和国内国际双循环重要支点。

国际贸易

全面助力小微企业发展

长沙银行力争到 2026 年长株潭地区**普惠型小微企业贷款规模突破 660 亿元，覆盖小微贷款客户 5 万户。**

全面助力居民幸福感提升

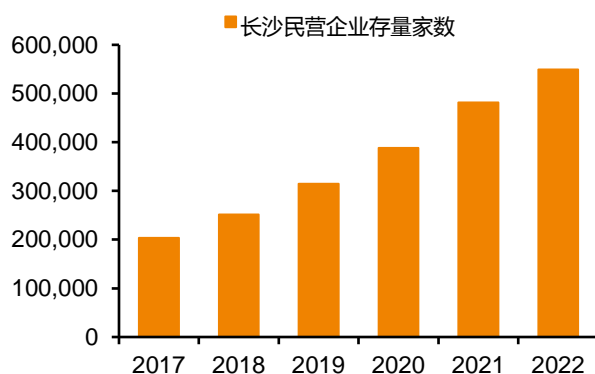
长沙银行力争到 2026 年**长株潭地区个人消费类贷款突破 2000 亿元**，管理对私资产规模突破 5400 亿元，其中长沙地区个人消费类贷款突破 1800 亿元，管理对私资产规模突破 4800 亿元，促进区域协调发展、助力人民收入水平提升和实现共同富裕。

资料来源：长沙银行官网，天风证券研究所

2.2. 民营经济活跃，长行“输血”普惠小微

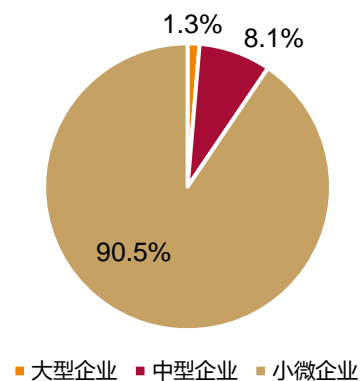
民营经济活力持续迸发，规模以上小微企业数量占九成。作为经济社会发展的重要参与者，民营经济对长沙经济社会发展的支撑作用日益显著，2021 年为全市经济贡献了 50% 以上的高新技术产业产值、60% 以上的 GDP、65% 以上的四上企业就业人员、70% 以上的工业企业研发费用和接近 90% 的四上主体。优质的民营企业氛围为长沙带来充沛的经济活力，2021 年，长沙民营经济实现增加值 8579.89 亿元，同比增长 7.5%，占全市地区生产总值的比重为 64.7%。截至 2020 年底，在长沙市规模以上工业企业中，小微企业占比 90.5%，是长沙第二产业的主要生产力来源。

图 15：长沙民营企业数量不断增加



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：2020 年长沙市规模以上各类型企业数量占比

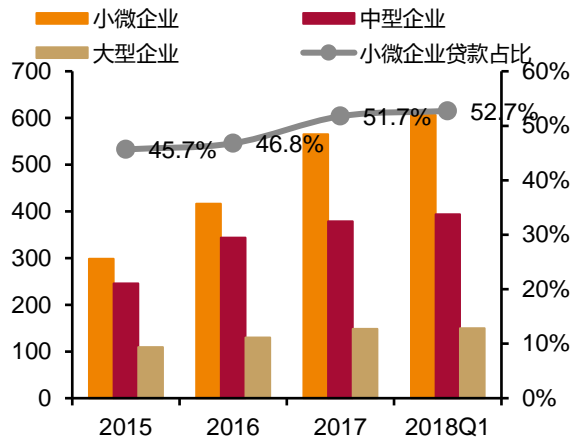


资料来源：长沙市统计局，天风证券研究所

长沙银行“输血”小微企业，服务普惠金融有实效。小微企业金融业务是长沙银行的战略性业务之一，是长期的主攻方向。长沙市活跃的民营经济为其普惠小微业务的开展提供了肥沃土壤。上市前，长沙银行小微贷款占对公贷款比重逐年上升。截至 2022 年 Q2 末，普惠贷款余额 456.73 亿元，小微企业户数 58,469 户，以数字化手段为主的数据贷产品在普惠金融业务的整体及新增规模占比均达到 50%。此外，长沙银行小微产品货架丰富，先后推出长湘贷、呼啦快贷等一系列线上线下创新产品，构建了特色化、多元化的产品体系。截至 2022 年 Q2 末，呼啦有效客户数达 11.5 万户，呼啦快贷余额达到 39.91 亿元，较年初增长 67.06%。

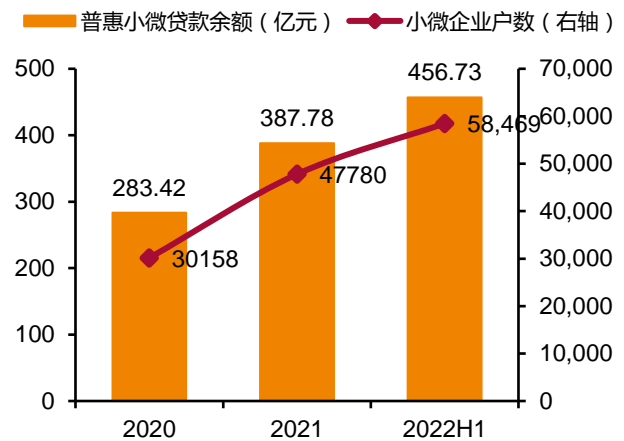
开展“暖春行动”，为疫情中的小微企业纾困解难。2022 年上半年，长沙银行多举措助力小微度过疫情艰难时期，采取“延、减、免”等措施，降低企业融资成本，激发中小微企业和个体工商户等市场主体活力，对有市场、有前景但暂时遇困企业贷款实施延期还本付息，上半年累计为中小企业办理延期还本付息涉及金额 27.77 亿元，为企业节约成本近 6000 万元。

图 17：上市前，长沙银行小微企业贷款占对公贷款比重逐年上升



资料来源：长沙银行招股说明书，天风证券研究所

图 18：长沙银行普惠小微贷款余额及小微企业户数上升



资料来源：长沙银行年报，天风证券研究所

表 6：长沙银行中小微贷款产品

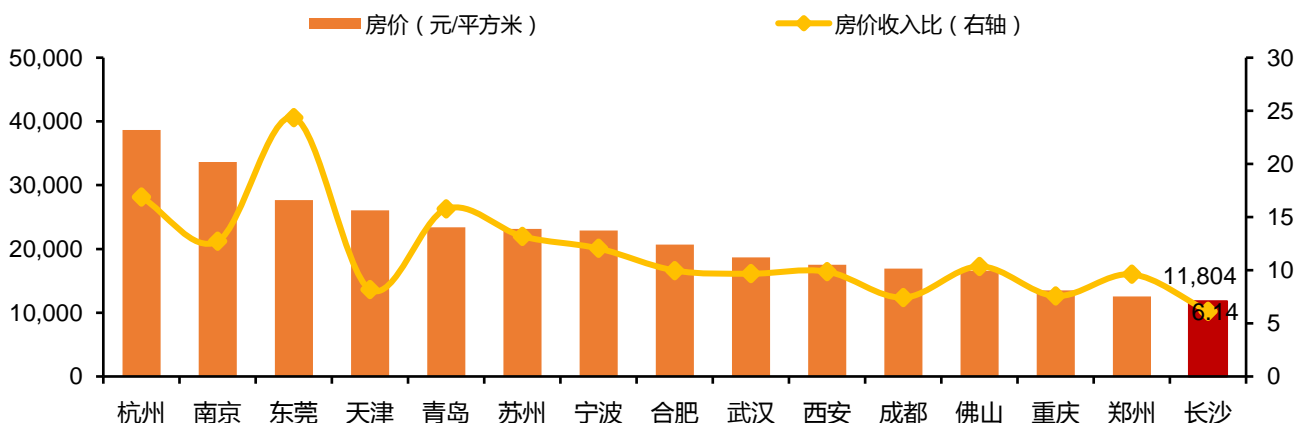
	最高额度	最低年利率	目标客群
长湘贷	100 万	5.25%	20-65 周岁、有固定住所、正常经营半年以上、信用记录良好、有还款意愿和稳定收入的 中小微企业主 、个体经营业主及企业股东实际控制人
快乐 e 贷-税 e 贷	300 万	4.50%	诚信纳税的 中小微企业
快乐 e 贷-政采贷	1000 万	3.50%	入围政府采购供应商名单的 中小微企业
呼啦快贷	50 万	5.40%	20-60 周岁、湖南省内注册登记的经营实体一年以上、有良好信用记录、还款意愿和还款能力的 中小微企业主 和个体经营业主
房 e 快贷(小微专享)	1000 万	4.40%	企业法定代表人、股东、实际控制人或个体工商户均可申请；居住用房或商业用房均可抵押

资料来源：长沙银行官网，长沙银行 app，天风证券研究所

2.3. 消费市场前景广阔，零售客群基础庞大

“房价洼地”助力释放消费活力，吸引众多人才流入长沙，为实施“强省会”战略、建设现代化新长沙提供强有力的人才支撑。截至 2022 年末，在全国 15 个新一线城市中，长沙房价最低，且房价收入比仅为 6.14 倍，被誉为“房价洼地”。长沙较低的居住成本使得当地居民的可支配开销更为富裕，消费欲望更为强烈，也吸引着众多年轻人落户长沙。数据显示，长沙人才总量由 2017 年 110 万人增至 2021 年 280 万人，2021 年长沙中高端人才净流入率居全国前三，高精尖人才集中在战略性新兴产业的比例达 95%，为实施“强省会”战略、建设现代化新长沙提供人才支撑。

图 19：在全国 15 个新一线城市中，长沙房价最低（截至 2022.12）

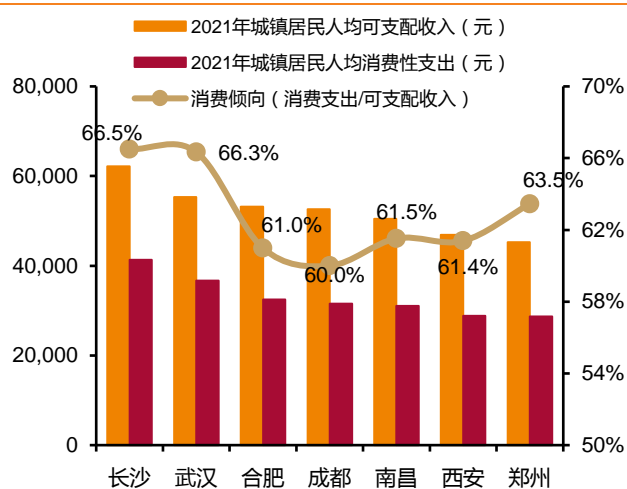


资料来源：聚汇数据官网，天风证券研究所

新消费网红品牌众多，夜间经济活跃。长沙是新消费、夜经济的特色代表城市，依托“山水洲城”及历史文化的独特魅力，长沙以文化场景和网红品牌激活夜经济，连续三年入选“中国城市夜经济十大影响力城市”。据湖南省人民政府官网 22 年 10 月数据显示，长沙夜间消费占全天消费比重达 52.6%。在夜经济的带动下，超级文和友、茶颜悦色、黑色经典等众多新消费品牌深受人们喜爱。

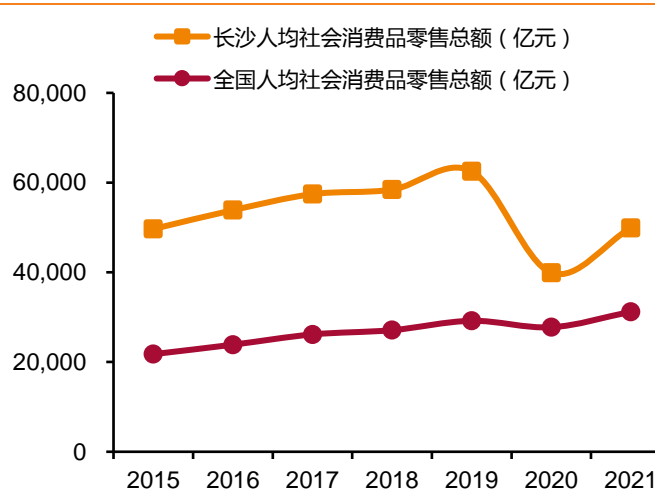
疫后消费市场将持续维持高景气，助力长沙从“网红”城市迈向“长红”城市。2021 年，长沙城镇居民的消费倾向为 66.5%，在中西部大城市中处于领先地位，且长沙人均社消远高于全国水平，受疫情影响，近两年人均社消较之前年份有所下降，但随着疫情防控措施的优化，2023 年春节长沙消费市场迎来“开门红”。截至 1 月 27 日 12 时，根据全市 37 家重点监测企业数据，零售行业实现零售额 37747.31 万元，同比增长 5.1%。未来，我们预计长沙消费市场或将持续维持高景气，助力长沙从“网红”城市迈向“长红”城市。

图 20：部分中西部大城市消费倾向对比，长沙消费倾向较高



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：长沙人均社消远高于全国水平



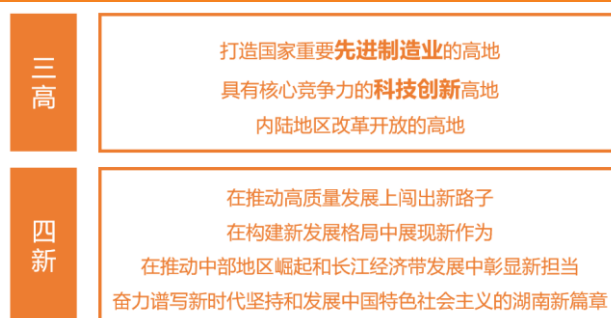
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：人均社会消费品零售总额=社会消费品零售总额/人口数量

2.4. “三高四新” 领头雁，以金融活水灌溉先进制造业高地

“三高四新” 领头雁，打造国家重要先进制造业高地。2020 年 12 月，湖南省委十一届十二次全会提出，大力实施“三高四新”战略，奋力建设现代化新湖南。湖南省会长沙，发挥省会担当与责任，争当“三高四新”领头雁，打造国家重要先进制造业高地，在推动中部地区崛起和长江经济带发展中彰显新担当，高质高速发展可期。

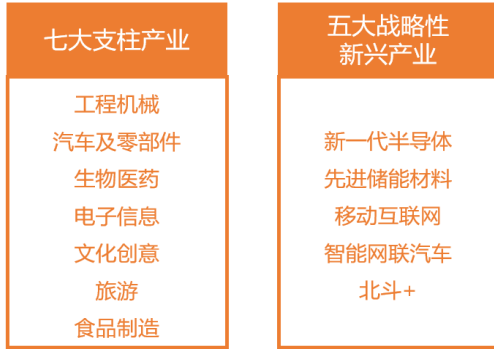
图 22：“三高四新” 政策内容



资料来源：中国人大网，天风证券研究所

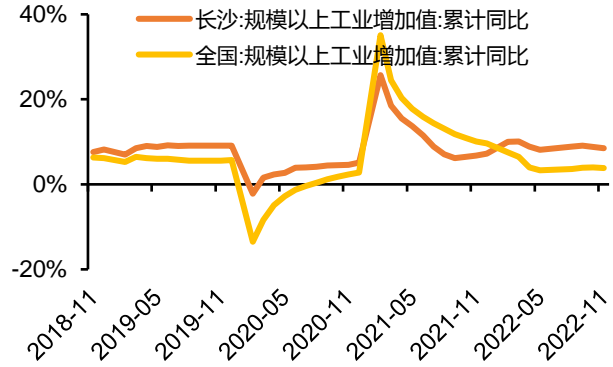
以先进制造业为代表的实体经济是长沙高质量发展的根基。2022 年以来，长沙突出链群结合强产业，深入实施“规模以上工业企业倍增计划”，制定新材料、航空航天、先进计算等一系列专项培育扶持政策，推动产业链、产业集群加速崛起。2022 年 1-9 月，长沙新增规工企业 183 户，新增国家级“小巨人”74 户、居全省首位；全市数字经济总量近 4000 亿元，位居数字经济城市发展百强第 12 位，跻身数字经济新一线城市。

图 23：长沙产业整体布局体系



资料来源：前瞻产业研究院，天风证券研究所

图 24：长沙与全国规模以上工业增加值增速对比



资料来源：CEIC，Wind，天风证券研究所

表 7：长沙市制造业发展相关政策文件

时间	政策文件	政策内容
2021.02	《长沙市推动先进制造业高质量发展若干政策》	提出支持企业智能化发展、支持发展服务型制造、支持发展优势新兴产业、鼓励创新创业、支持企业绿色发展、支持本地产品市场拓展、支持企业做大做强、强化招商支持的具体措施。
2021.09	《长沙市“十四五”先进制造业发展规划（2021—2025 年）》	到 2025 年，规模工业增加值年均增长 7.5%左右，制造业增加值占 GDP 比重达到 30%；新增 2-3 个制造业千亿产业集群，培育 1 个世界级先进制造业产业集群，打造 2 个国家级先进制造业产业集群；工程机械、人工智能与计算技术、新材料、航空（大飞机）配套、生物与新医药技术等重点领域关键核心技术加速突破等。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	《长沙市“十四五”制造业新兴产业发展规划（2021—2025 年）》	到 2025 年，制造业新兴产业总产值年均增速保持 15%以上，制造业新兴产业总产值占全市规模以上工业总产值比重达 40%左右，全市高新技术企业数量突破 6000 家，新增一批 50 亿级、百亿级制造业企业。
2021.11	《长沙市“十四五”服务型制造发展规划（2021—2025 年）》	到 2025 年，遴选培育一批国家级服务型制造示范企业、项目、平台，争创中部地区整体领先、全国特色鲜明的服务型制造示范城市。积极组织开展国家级、省级工业设计中心(企业)遴选培育工作，新增 6 个国家级工业设计中心，15 个省级工业设计中心。服务型制造示范企业服务收入占营业收入比重达到 25%以上。
2022.11	《长沙市规模以上工业企业倍增行动方案》	2021 年底在库规模以上工业企业数为基数（2981 户），每年新增 500 户以上，净增 300 户以上，2026 年达到计划 4500 户。

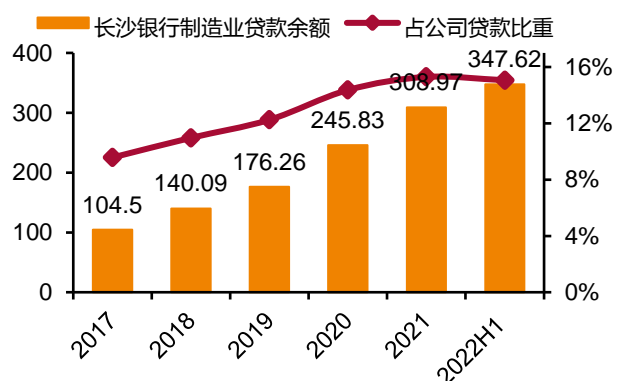
资料来源：长沙市人民政府，长沙市工信局，天风证券研究所

积极制定“三高四新”行动计划，为“强省会”战略凝聚金融力量。长沙银行聚焦先进制造业、科技创新和外向型经济三大领域，制定《服务“三高四新”战略三年行动计划（2021-2023 年）》，确立了制造业贷款、制造业中长期贷款、科技金融、绿色金融、国际结算量、乡村振兴贷款三年内均实现倍增，并计划每年助推 10 家企业上市，三年内打造 100 家网红品牌，服务 1000 家科技企业、1000 家软件企业发展，助推壮大 10 万家小微商户。2021 年，长沙银行对接了超过 13000 户“三高四新”重点领域名单企业，同时先后服务锦峰重工、中联重科、山河智能等 72 家产业客户。

聚焦科技金融，多产品赋能科创企业。截至 2022 年 6 月，长沙银行制造业贷款余额、科技金融贷款余额分别达到 347.62 亿元、312.66 亿元，科技金融业务规模突破 400 亿，在全省范围内科技型企业服务覆盖率超过 50%。同时，推出长周期、高额度的“专精特新贷”，

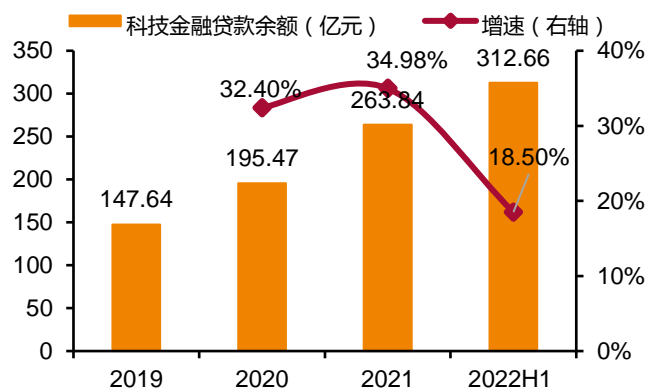
大力推动“优才贷”、“科技奖补贷”、“知识价值信用贷”等特色产品。2022年7月，长沙银行签约成为长沙市科技型企业知识价值信用贷款风险补偿资金业务的合作银行，将向科技型企业发放最高每户500万元的无抵押纯信用贷款。

图 25：长沙银行制造业贷款占对公贷款比重逐年上升



资料来源：长沙银行年报，天风证券研究所

图 26：长沙银行科技金融贷款余额逐年上升



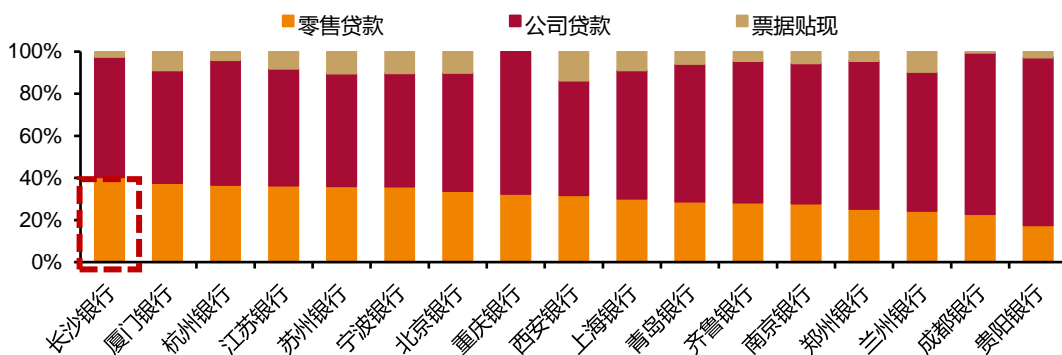
资料来源：长沙银行年报，天风证券研究所

3. 持续探索消费贷蓝海，零售转型进行时

3.1. 零售贷款占比居上市城商行首位，疫后消费贷有望持续放量

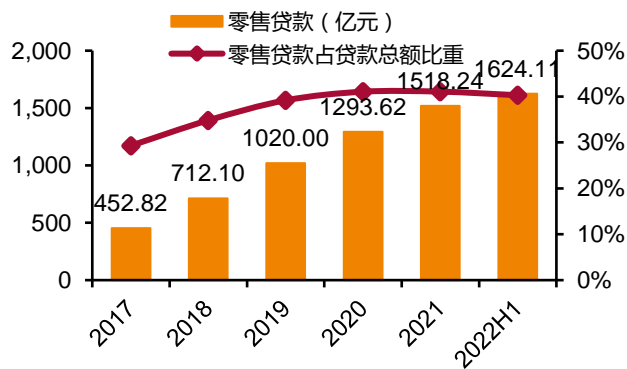
截至 22H1，零售贷款占比居上市城商行首位，零售客户高增支撑业务转型。近年来，长沙银行把零售银行转型作为工作重点之一，持续推进零售业务向场景化、数字化、轻型化发展，转型路径日益清晰：通过机构和业务的“下沉”，金融科技赋能丰富更多场景，实现零售客群快速扩大。截至 2022H1 末，长沙银行零售贷款 1624 亿元，占总贷款比重 40%，在上市城商行中位居首位；零售客户数 1614 万户，自 2015 年末以来，零售客户增长 1000 万以上，成为驱动零售发展转型的核心动能。叠加长沙丰富的本地生活场景，我们预计其零售业务或将大有可为。

图 27：长沙银行零售贷款占比居上市城商行首位（截至 2022H1 末）



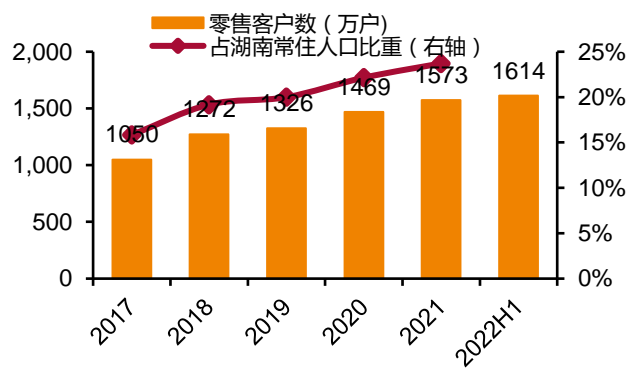
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：长沙银行零售贷款逐年上升



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 29：长沙银行零售客户数逐年上升

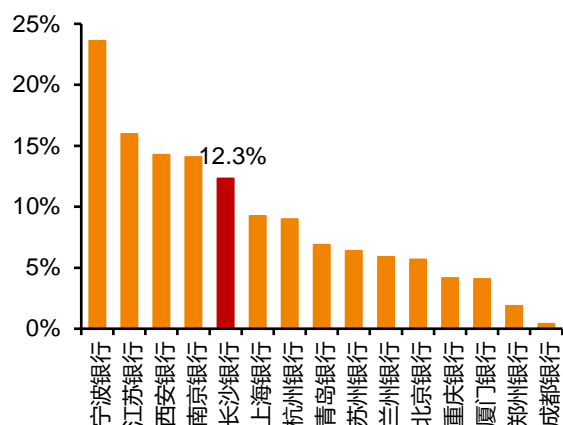


资料来源：公司公告，天风证券研究所

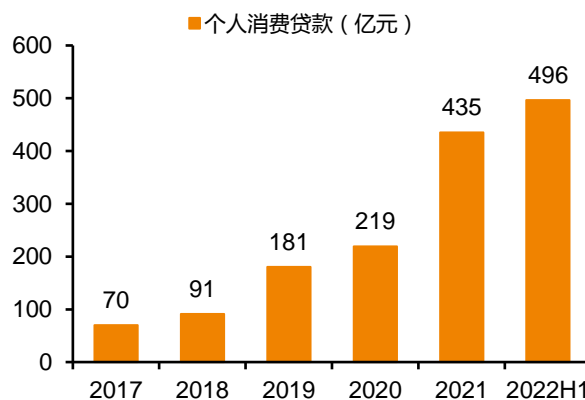
持续探索消费贷蓝海，疫后消费市场复苏，消费贷规模有望放量。长沙银行紧跟区域消费需求，推出定位不同客群的快乐秒贷、易得贷等多款消费贷产品，支持消费升级。同时，不断探索线上渠道便捷化，将快乐秒贷等产品嵌入公积金、社保、电信等领域，依托大数据分析助力精准营销，增加客户有效触达。2020 年，快乐秒贷产品余额突破 100 亿，成为全行首个余额突破百亿元的线上数据贷产品。截至 2022H1 末，长沙银行个人消费贷款余额达 496.22 亿元，较年初增长 14.00%。2023 年，我们预计随着疫情防控政策和宏观经济预期的边际改善，长沙人民消费潜力将被激发，此前被压制的消费信贷需求有望持续释放。

图 30：长沙银行个人消费贷款占比处于上市城商行中上游（截至 22H1）

图 31：长沙银行个人消费贷款逐年上升



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

注: 自 2021 年起, 长沙银行将“其他个人贷款”项下的线上贷款合并计入个人消费贷款

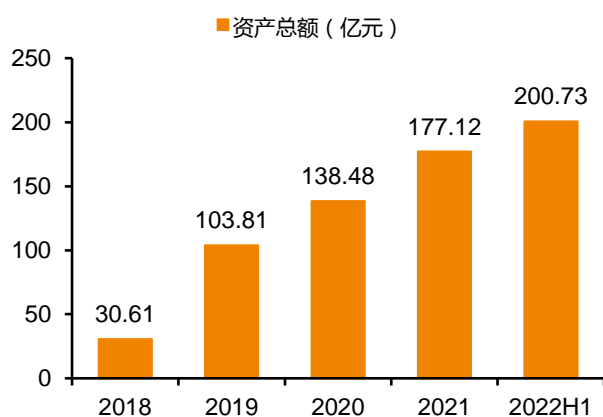
表 8: 长沙银行消费贷产品

消费贷产品	最高额度	年利率	目标客群
快乐秒贷	100 万	4.05%	湖南、广州区域内有稳定工作
易得贷	20 万	6.00%	湖南、广州区域内 22-60 周岁人群
房 e 快贷 (消费专享)	200 万	5.60%	征信良好, 有稳定收入, 有房产可抵押的人群

资料来源: 长沙银行官网, 长沙银行 app, 天风证券研究所

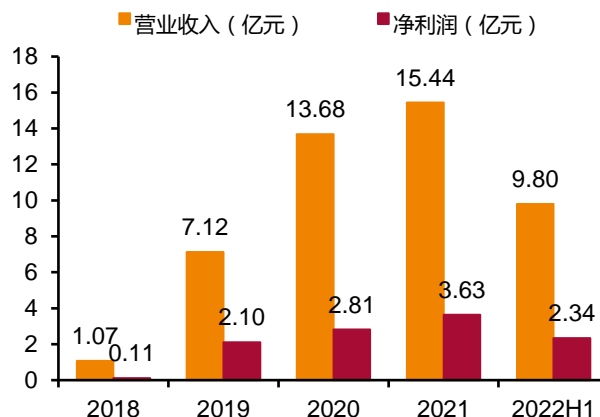
直接控股长银五八消金公司, 深度参与消费市场。湖南长银五八消费金融股份有限公司是湖南首家持牌消费金融机构, 主要为客户提供教育培训、旅游出行、生活消费、房屋装修等全方面的消费金融服务, 为居民个人提供以消费为目的的贷款。长银五八由长沙银行、长沙通程控股股份有限公司、北京城市网邻信息技术有限公司于 2017 年 1 月发起设立, 其中, 长沙银行持股比例为 51%, 长银五八依托长沙银行 900 万个人客户资源、互联网公司 58 旗下 3000 万注册用户、通程控股的商场酒店资源, 立足“做小散、做场景、做支付”推出金融服务。自成立以来, 长银五八资产总额稳步提升。2022 年上半年, 长银五八实现营业收入 9.80 亿元, 净利润 2.34 亿元。仅成立六年的长银五八消费金融, 在营收和净利润方面的表现格外抢眼, 被冠以消费金融“黑马”的称号。

图 32: 长银五八消费金融公司资产总额



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 33: 长银五八消费金融公司营业收入及净利润



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

聚焦长沙居民“吃喝玩乐美”、“医教游养娱”的需求, “弗兰社”正式上线, 打造本地生活生态。2020 年 6 月, 长沙银行线上权益平台——“弗兰社”正式上线, 从“快乐商城”到“弗兰社”, 从“积分可以当钱花”到“一站式生活服务平台、最懂湖南人的线上商城、集结吃喝玩乐美五大板块的商城”。“弗兰社”以成为“湖南本地生活指南”为目标, 链接本地商户, 打造线上线下一体化的服务生态, 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。2021 年末，“弗兰社”商户数突破 5000 家，用户数突破 200 万。长沙银行以 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。

图 34：长沙银行弗兰社重装新张



资料来源：长沙银行公众号，天风证券研究所

图 35：内嵌于长沙银行 app “e 钱庄” 的弗兰社界面



资料来源：长沙银行 app，天风证券研究所

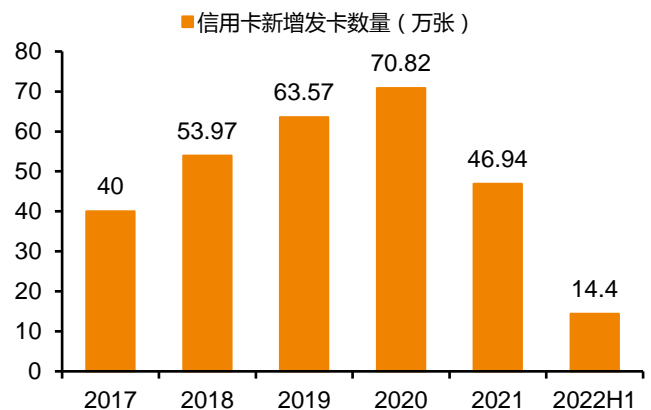
3.2. 深耕湖湘，打造具有本土特色的信用卡生态

深耕本土，主打湖湘特色信用卡。长沙银行生于湖南，信用卡业务从一开始就确定了“扎根本土、下沉深耕”的发展战略。经过多年发展，长沙银行围绕美食、观影、出行等场景，逐步构建起以“五折美食”“十元洗车”“刷刷有礼”等主题活动为代表的线上线下特色权益体系，其中“快乐星期五”活动品牌已初步形成了较强的本土口碑和聚集效应。同时，长沙银行持续拓展优质信用卡商户门店，2021 年末信用卡特惠商户门店达 8200 家，覆盖湖南省各地市及广州地区，并下沉至县域地区的核心地段和商圈，逐渐形成了以连锁型、龙头型的重点商户为主，本地特色化、网红化、流量化的商户为辅的多位一体的特惠商户布局版图。2022 年上半年，长沙银行信用卡新增发卡 14.40 万张，累计发卡量达 290.05 万张。

图 36：长沙银行打造具有湖南特色的信用卡生态



图 37：长沙银行信用卡新增发卡数量



资料来源：银数观卡微信公众号，天风证券研究所

资料来源：公司公告，天风证券研究所

以“湖湘文化”为基石，携手打造茶颜悦色“喝呗卡”。2020年11月，长沙银行携手湖南省博物馆和茶颜悦色共同推出联名信用卡——喝呗卡，该联名卡的合作三方来自不同领域：湖南省博物馆是湖湘历史文化弘扬传播的代表和文化地标，茶颜悦色是湖南本土新中式茶饮的探索者和践行者，长沙银行是扎根于湖南本土的金融企业。三方强强联合，全新演绎了湖南特色的“金融+文化+新零售”合作新模式。喝呗卡以“湖湘文化”为基石，通过新潮IP茶颜悦色的加入，吸引了更多年轻用户对长沙银行信用卡的关注与认知。

图 38：长沙银行、湖南省博物馆和茶颜悦色联名的“喝呗卡”



资料来源：中国信用卡公众号，天风证券研究所

图 39：长沙银行“喝呗卡”发布会



资料来源：快乐长行人公众号，天风证券研究所

立足湖南本土生活，构建具有湖湘特色的差异化产品体系。除了“喝呗卡”，依托不同的消费场景与区域特色，长沙银行还联合本地行业龙头，探索本地流量引流，推出具有湖南特色的系列卡种，覆盖年轻人、都市、网购、车主、商务等领域的基础客群。例如，联合本土文娱龙头推出“芒果TV联名卡”，联合本土商超龙头推出“步步高联名卡”，联合长沙市文化旅游广电局推出“红色文旅卡”，针对广州地区湘籍客群推出“湘情卡”等，逐渐构建起具有湖湘特色的差异化产品体系。

图 40：长沙银行信用卡

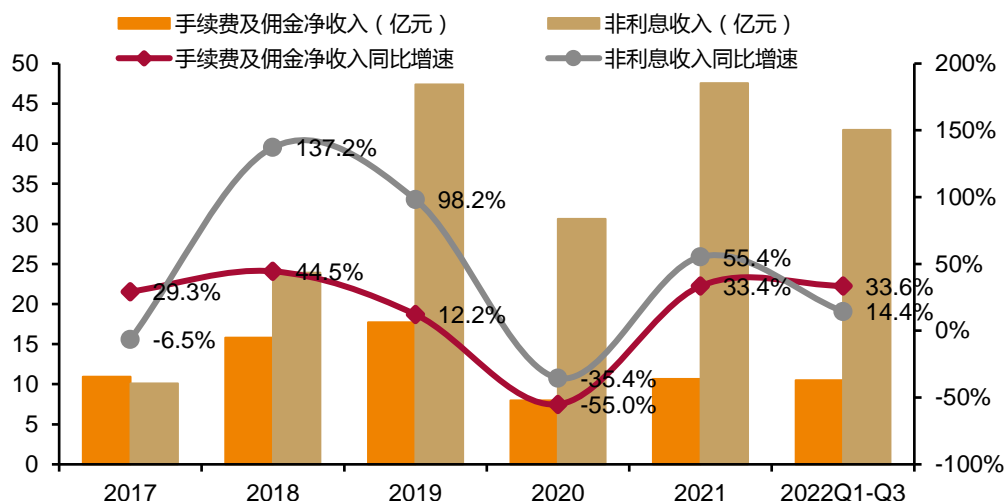


资料来源：长沙银行官网，天风证券研究所

3.3. 推出零售子品牌“财富长行”，以大财富管理驱动零售转型

净手续费及佣金收入增速亮眼，财富管理成为零售转型新引擎。随着经济的发展，人们可支配收入的提高，个人财富管理需求逐渐多样化，财富管理业务成为银行零售业务发展的新动力。2021年，长沙银行启动财富管理攻坚战，各项财富产品销售规模领先湖南上市城商行，财富管理成为长沙银行零售转型发展的新引擎。2022年前三季度，长沙银行非息收入同比增长14.4%至41.7亿，其中，净手续费及佣金收入同比增长33.6%至10.5亿。财富管理业务快速发展，带动零售中间业务收入增长。

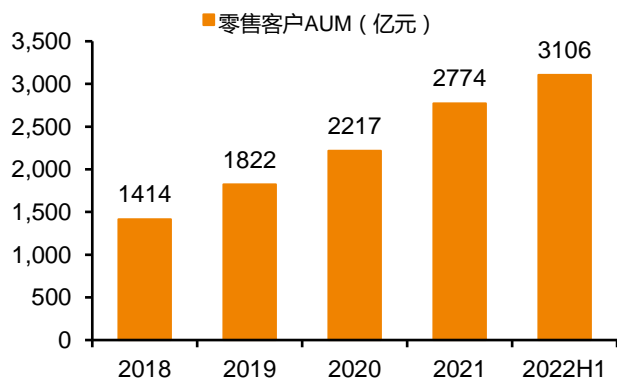
图 41：2022 年前三季度长沙银行非利息收入、手续费及佣金收入高速增长



资料来源：公司公告，天风证券研究所

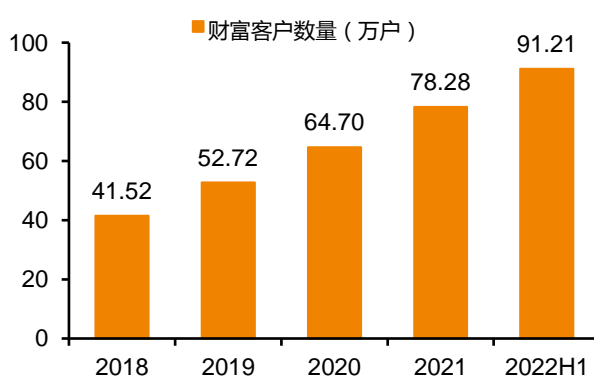
推出零售子品牌“财富长行”，以大财富管理驱动零售转型。2021年底，长沙银行品牌升级推出零售子品牌“财富长行”，着力以大财富管理驱动零售转型，致力于打造一个主要针对富裕晚年客户、富裕家庭主妇、中小企业主等高潜群体的财富管理品牌，为吃得苦、霸得蛮、发得狠、耐得烦的湖南人提供量身定制的财富管理新模式。截至2022年Q2末，长沙银行财富客户数达91.21万户，较年初增长16.52%；零售客户AUM达3,105.79亿元，较年初增长11.97%。长沙银行着力打造专业投研投顾团队，调优产品销售策略，主推“金芙蓉”理财、“快乐投”基金定投和保险销售，2022年上半年期缴保险销量4.72亿元，理财和基金销量保持稳定。随着零售业务持续深耕下沉，我们预计长沙银行财富管理业务有望得到有力推进。

图 42：长沙银行零售客户 AUM 逐年上升



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 43：长沙银行财富客户数量逐年上升

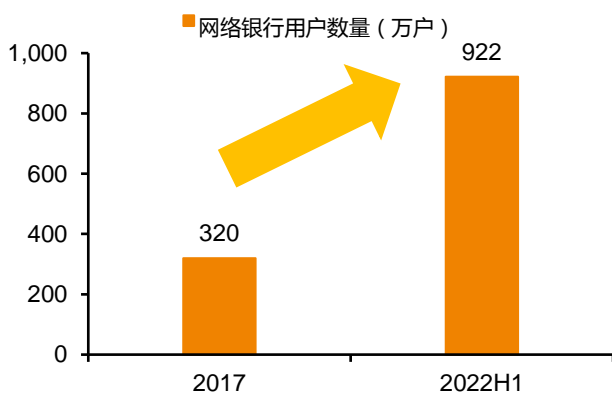


资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.4. 金融科技赋能，推动零售银行快速转型

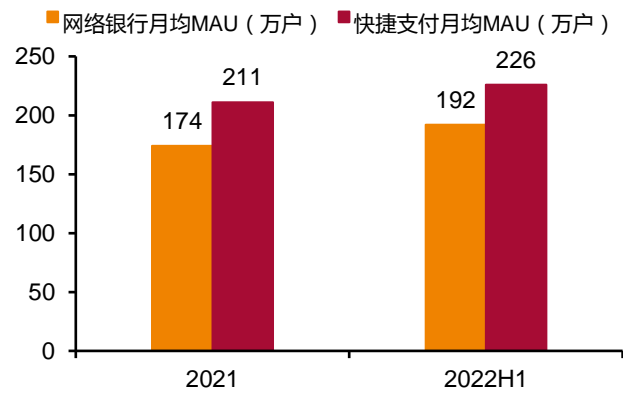
坚持科技引领，充分发挥科技对业务发展的乘数效应，持续推进数字化、场景化。近年来，长沙银行将金融科技作为实现高质量发展的关键突破口，构筑了包括智慧医疗、智慧校园、呼啦支付、快乐 e 家等开放共享的金融生态圈，核心业务场景已实现 100%线上化，服务效率和客户体验实现大幅提升，成为中小银行拥抱金融科技的样本银行。2022 年，长沙银行借助金融科技，落地了包括指纹识别、人脸识别、智能语音、OCR、RPA、NLP、机器学习、云计算、大数据等在内的 10 多种金融科技能力，基于 AI 和大数据技术加强智能风控、智能营销能力建设。此外，成功上线新版企业网银，提升企业客户线上场景化服务能力，对公“数字化转型”进入新阶段。截至 2022 年 Q2 末，长沙银行网络银行用户数超过 922 万户，网络渠道月均活跃用户（MAU）达 192 万户，快捷支付月均活跃用户（MAU）达 226 万户，均呈稳定增长态势。

图 44：长沙银行网络银行用户数量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 45：长沙银行网络银行及快捷支付月均 MAU 上升



资料来源：公司公告，天风证券研究所

依托金融科技湘江生态联盟，共同打造金融科技的长沙高地。2020 年，由长沙银行发起，联合腾讯、阿里、华为、中国银联、科大讯飞和湖南大学等 48 家单位共同组建金融科技湘江生态联盟，共同打造金融科技的长沙高地，赋能中小微企业转型发展、推动长沙创新型软件业发展。金融科技湘江生态联盟未来将专注于覆盖智慧校园、智慧教育、智慧园区、智慧交通、智慧城市、智能制造等产业领域，重点关注、落实、推进开放平台场景、人工智能场景、大数据场景以及区块链场景的解决方案。

图 46：长沙银行发起成立金融科技湘江生态联盟



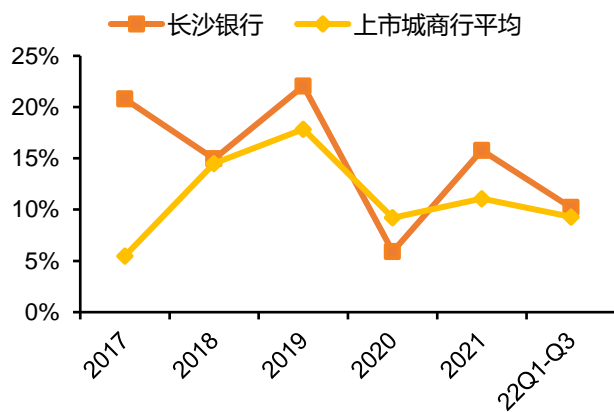
资料来源：长沙银行公众号，天风证券研究所

4. 高息差的成长性银行，基本面持续优异

4.1. 营收增速保持稳健，业绩抬升势头明显

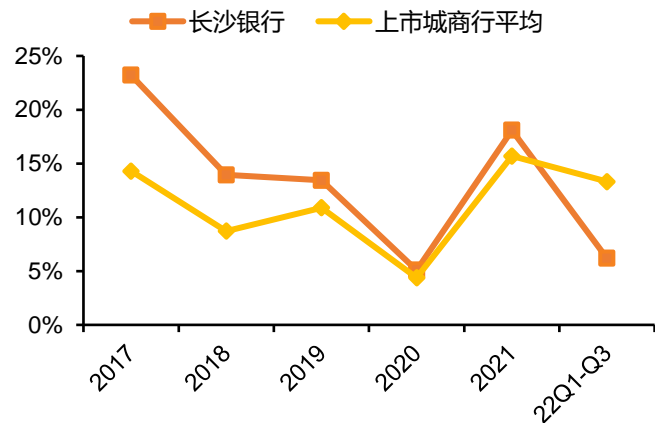
营收增速保持稳健，业绩抬升势头有望恢复。2022 年，长沙银行实现营收和归母净利润 228.68 亿元、68.11 亿元，同比分别增长 9.58%、8.04%(公司 22 年财务数据来自业绩快报)，增速较 22 年前三季度-0.63pct、+1.85pct，营收增速微降，但盈利增速处于较高位置，业绩抬升势头有望恢复。

图 47：长沙银行营业收入增速整体高于上市城商行平均



资料来源：Wind，天风证券研究所

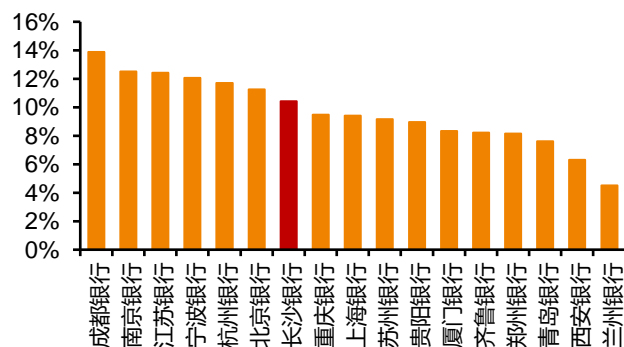
图 48：长沙银行业绩增速有所下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

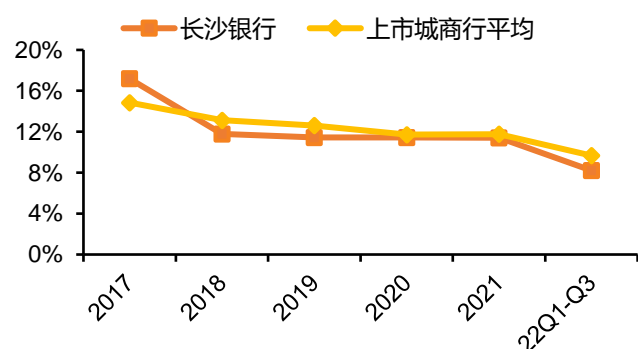
ROE 承压，位于上市城商行中游。随着金融监管趋严和去杠杆政策的推进，以及监管对银行资本充足率要求的提升，银行业杠杆率持续下行，上市银行平均 ROE 整体承压。截至 2022 年末，长沙银行加权平均净资产收益率为 12.57%，同比下降 0.69pct (公司 22 年财务数据来自业绩快报)，22Q3 长沙银行平均 ROE 位于上市城商行中游位置。考虑到长沙银行优越的政务金融禀赋，近年来零售转型的有序推进以及县域金融的扬帆起航，我们预计公司的盈利能力或将更上层楼，平均 ROE 有望提升。

图 49：长沙银行 ROE 位于上市城商行中游位置 (截至 22Q3)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 50：长沙银行 ROE 略低于上市城商行平均



资料来源：Wind，天风证券研究所

营收端改善，打开 ROE 上升通道。拆解来看，长沙银行较好的 ROE 表现得益于较低的利息支出，在上市城商行中具备明显优势，主要受益于其存款端较高的活期占比及较强的议价能力；此外，公司手续费净收入的贡献度在可比上市城商行中位居前列，主要得益于公司财富管理业务快速发展，截至 2022 年 Q2 末，长沙银行财富客户数达 91.21 万户，较年初增长 16.52%；零售客户 AUM 达 3,105.79 亿元，增长 11.97%。未来，预计公司将通过发

力零售转型，提高利息收入，对盈利能力进行进一步强化，ROE 有望提升。

表 9：22Q1-Q3 长沙银行 ROE 拆解（平均 ROE 口径，数据为年化值）

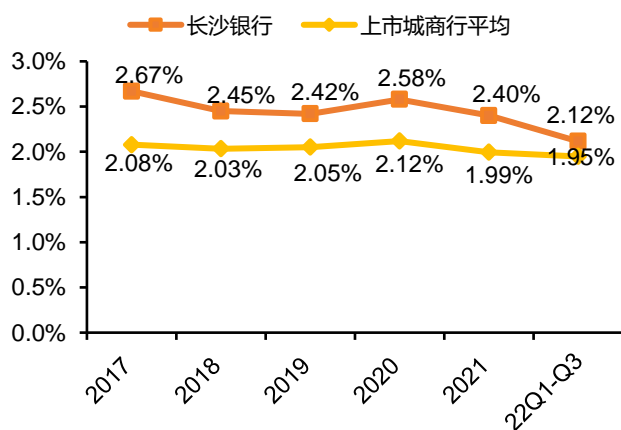
	成都银行	长沙银行	重庆银行	贵阳银行	郑州银行	青岛银行	苏州银行
营业收入	2.43%	2.75%	2.20%	2.58%	2.67%	2.41%	2.50%
净利息收入	1.94%	2.09%	1.70%	2.28%	2.15%	1.55%	1.70%
利息收入	4.03%	4.21%	4.28%	4.69%	4.36%	3.75%	3.90%
利息支出	2.09%	2.12%	2.58%	2.41%	2.20%	2.20%	2.19%
手续费净收入	0.09%	0.17%	0.13%	0.09%	0.12%	0.32%	0.29%
其它非利息收入	0.40%	0.50%	0.37%	0.21%	0.39%	0.54%	0.51%
成本费用	0.58%	0.77%	0.53%	0.63%	0.49%	0.78%	0.83%
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.84%	1.97%	1.67%	1.95%	2.17%	1.63%	1.67%
资产减值损失计提	0.61%	0.89%	0.56%	0.92%	1.18%	0.92%	0.59%
总利润	1.23%	1.08%	1.11%	1.02%	0.99%	0.71%	1.08%
所得税	0.16%	0.19%	0.19%	0.07%	0.18%	0.04%	0.18%
少数股东利润	0.00%	0.04%	0.04%	0.02%	0.03%	0.02%	0.04%
ROAA	1.07%	0.85%	0.88%	0.94%	0.77%	0.66%	0.86%
权益乘数	15.67	14.39	12.62	11.13	9.43	14.37	12.77
ROAE	18.53%	13.96%	12.94%	11.95%	10.87%	12.67%	12.35%

资料来源：Wind，天风证券研究所（口径：当期发生额/总资产平均余额）

4.2. 资产负债结构优化，净息差领先上市城商行

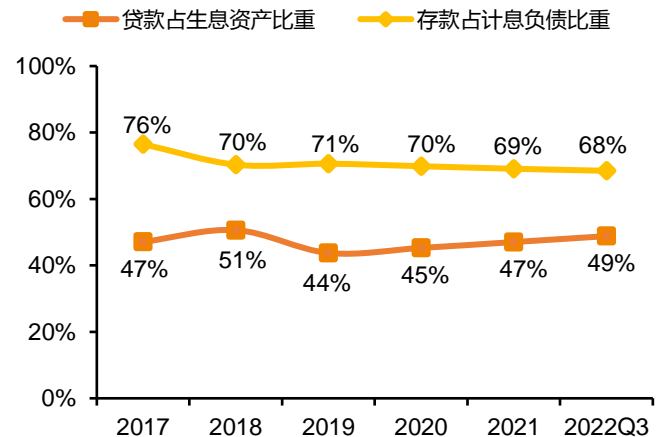
领先上市城商行的生息资产收益率和极具优势的低负债成本贡献高息差。2022Q1-Q3，长沙银行净息差为 2.12%，较 2021 年全年下降 0.28pct，但仍保持着高于上市城商行平均的水平，这得益于其资负双端的同步优化。资产端方面，得益于丰富的信贷需求，长沙银行贷款在生息资产中的比重近年来持续提升，且生息资产收益率居于上市城商行第二位；负债端方面，得益于县域金融战略的实施和庞大的零售客群基础筑起的低成本负债端优势，长沙银行存款占计息负债的比例目前稳定在 70%左右，支撑其净息差领先上市城商行。在 LPR 利率下行、银行业息差下行压力较大的背景下，长沙银行的净息差保持了相对稳定。

图 51：长沙银行净息差高于上市城商行平均



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 52：长沙银行贷款占生息资产比重稳定上升

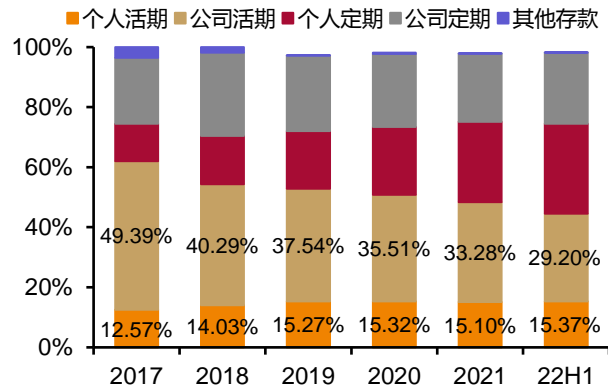


资料来源：Wind，天风证券研究所

活期存款占比高，存款成本优势明显。负债端分析来看，近年来长沙银行活期存款占比虽然有所下降趋势，但仍保持较高水平。截至 2022Q2 末，长沙银行活期存款占比达 44.57%，活期存款占比高是其计息负债成本率和存款平均成本率处于上市城商行较低位置的重要

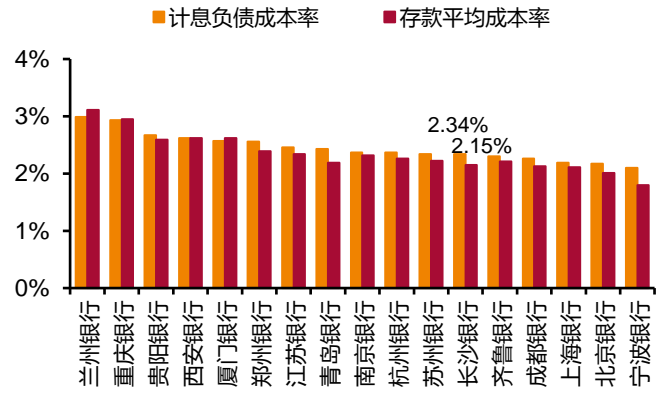
原因。此外，通过深厚的国资背景所积累的对公客户资源，以及高质量服务所形成的客户粘性铸就了强大的对公业务派生存款能力，截至 2022Q2 末，其对公活期存款占比达 29.20%。22Q2 末，对公活期存款成本率为 0.74%，为上市城商行最低水平，这与其优越的政务金融禀赋和县域金融战略的有力推进密不可分。

图 53：长沙银行活期存款占比高



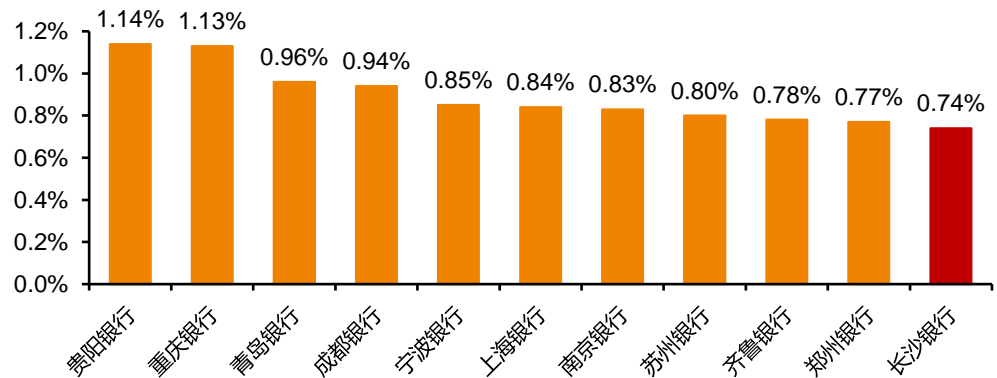
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 54：长沙银行计息负债成本率和存款平均成本率（截至 22Q2）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：长沙银行对公活期存款平均成本率上市城商行最低（截至 22Q2）

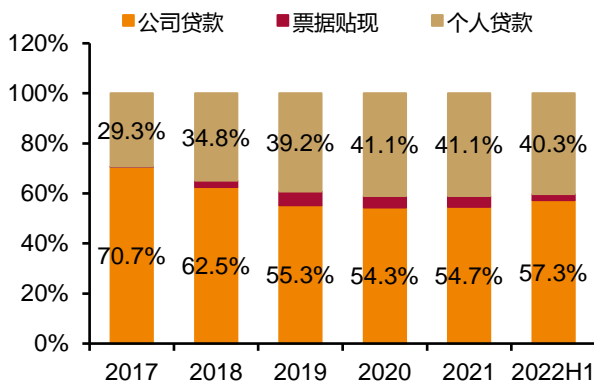


资料来源：Wind，天风证券研究所

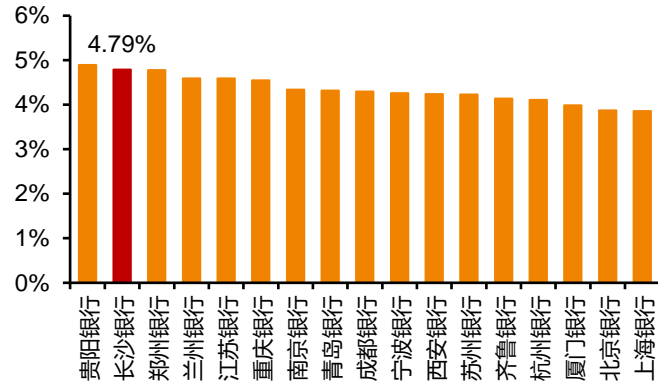
对公贷款占比提高，贷款平均收益率领先上市城商行。2022 年上半年，长沙银行持续加大对制造业、科技金融、绿色金融等重点产业和普惠小微企业的信贷投放，助力实体经济发展，推动公司贷款日均规模同比增长 16.38%，在贷款平均余额细分结构中，长沙银行对公贷款比例近两年稳定在 55%，2022H1 抬升至 57%。同时，长沙银行强化零售转型战略实施，通过持续深耕社区县域，做深做透基础客群，创新优化零售产品，推动个人贷款日均规模同比增长 13.56%。在行业贷款收益率及生息资产收益率下行压力较大背景下，长沙银行资产端定价韧性逐步显现，截至 22Q2 末，其生息资产收益率为 4.79%，位于上市城商行第二；贷款平均利率为 5.99%，同比下降 0.04 个百分点，但仍领先上市城商行，同比下降主要是受 LPR 多次下调影响，同时长沙银行让利实体经济，降低实体经济融资成本，贷款平均利率承压。

图 56：长沙银行对公贷款占比有提高趋势

图 57：长沙银行生息资产收益率位于上市城商行第二（截至 22Q2）

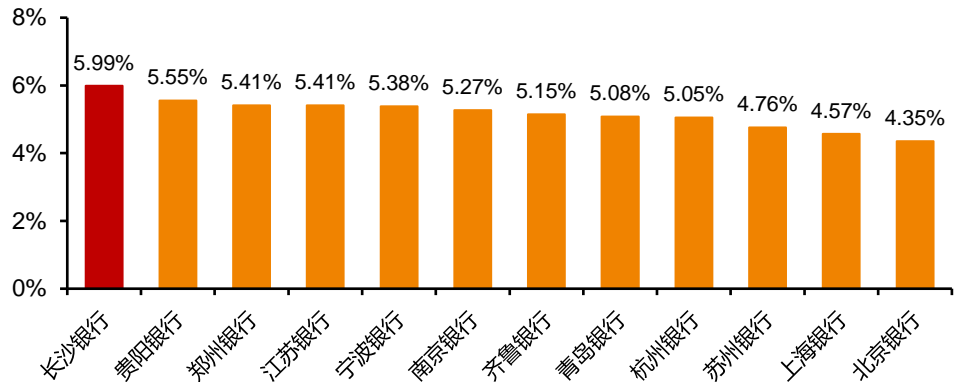


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 58: 长沙银行贷款平均收益率领先上市城商行 (截至 22Q2)



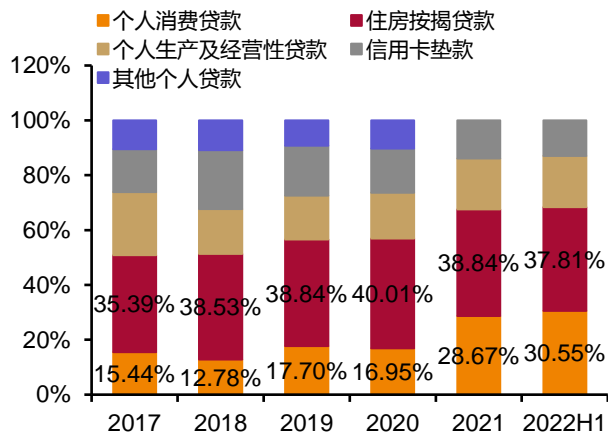
资料来源: Wind, 天风证券研究所

个人消费贷款占比提升明显，伴随着疫后消费市场复苏，消费贷规模有望放量。长沙银行紧跟区域消费需求，推出定位不同客群的快乐秒贷、易得贷等多款消费贷产品，且个人消费贷款占比逐年提升，截至 2022Q2 末，个人消费贷款占个人贷款比例达 30.55%。我们预计随着疫情防控政策和宏观经济预期的边际改善，长沙人民消费潜力将被激发，此前被压制的消费信贷需求有望持续释放。

背靠雄厚地方资源，政务金融禀赋优越，政务及基建类贷款占对公比重逐年上升。作为长沙地区政务代理合作银行，长沙银行依托深厚的国资背景，与市财政局、市人社局、市国土局、市房产局、市教育局、市住房公积金管理中心等部门建立了深度合作关系，在国库集中支付、非税收入、社保等领域与当地政府保持着长期良好的合作关系。截至 22Q2 末，长沙银行公司贷款投放占比前三位的行业分别为水利、环境和公共设施管理业，制造业，建筑业，占公司贷款的比重分别为 21.45%、15.06%、14.93%，政务及基建类贷款占比合计达 39.90%。2022 年，长沙银行聚焦打造新型政务生态银行，全面接入民生工程、资金监管等政务场景，加大 G、B、C 端服务力度，推出基础产品+个性化的综合金融生态服务解决方案，是负责湖南省政务业务的主要银行。

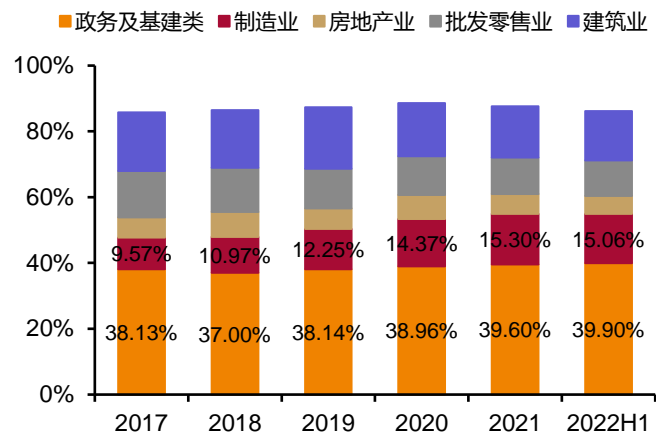
图 59: 长沙银行个人消费贷款占比零售贷款提升明显

图 60: 长沙银行政务及基建类贷款占比公司贷款高



资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 自 2021 年起, 长沙银行将“其他个人贷款”项下的线上贷款合并计入个人消费贷款



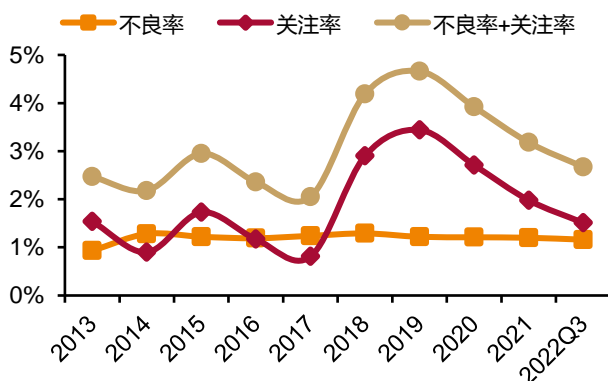
资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 政务及基建类贷款包含: 租赁和商务服务业、交通运输、仓储和邮政业、水利、环境和公共设施管理业和电力、热力、燃气及水生产和供应业

4.3. 拨备安全增厚, 资产质量底盘夯实

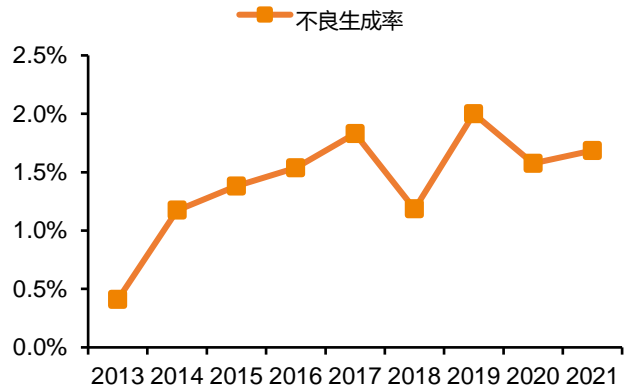
多渠道出清不良资产, 严控不良新增。2022 年, 长沙银行持续优化信贷资产质量, 综合运用核销、现金清收、债转股等多种方式, 加大不良资产处置力度, 不良贷款率稳步下降, 资产质量整体平稳可控。截至 22Q3 末, 长沙银行不良贷款率为 1.16%, 实现自 2018 年以来连续 4 年下降。在不良率优异的同时, 长沙银行潜在不良生成压力也相对较轻, 长沙银行通过数字化风控实现前、中、后、核销、处置端的有效闭环管理, 实现业务全覆盖、流程全打通, 严控不良新增。截至 2021 年末, 长沙银行不良生成率为 1.68%, 维持较低水平。

图 61: 长沙银行不良贷款率下降



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 62: 长沙银行近年来不良生成率稳中有降



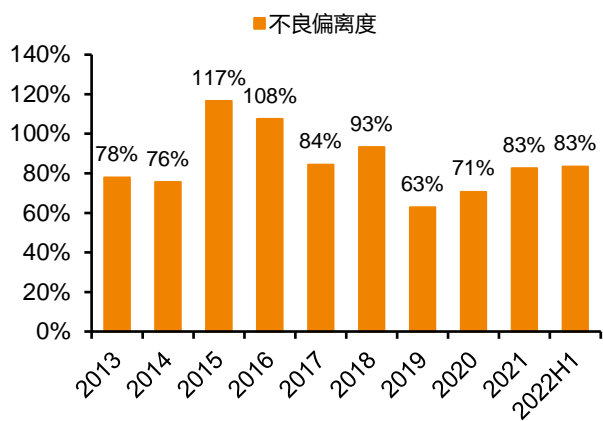
资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 不良生成率=新生成不良贷款/贷款余额

不良认定较为严格, 中长期逾期贷款占比下降。在严格的不良认定下, 近年来长沙银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例持续保持在 85%以下低水平。此外, 长沙银行逾期率处于上市城商行中游位置, 2022Q2 末公司逾期率为 1.63%, 且中长期逾期贷款占比有逐年下降趋势, 截至 2022Q2 末, 逾期 1 年以上贷款占比为 15.79%。

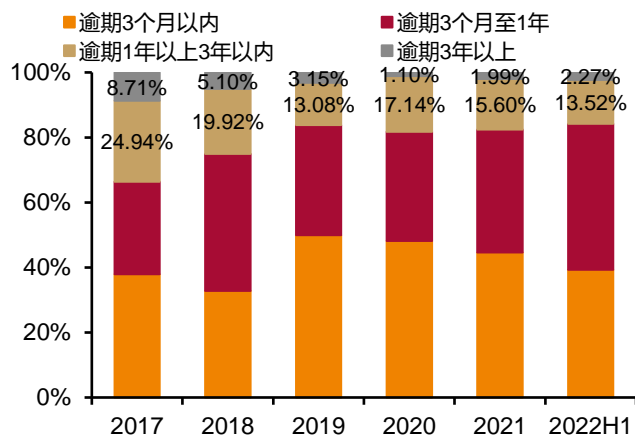
图 63: 长沙银行不良认定较为严格

图 64: 长沙银行中长期逾期贷款占比降低



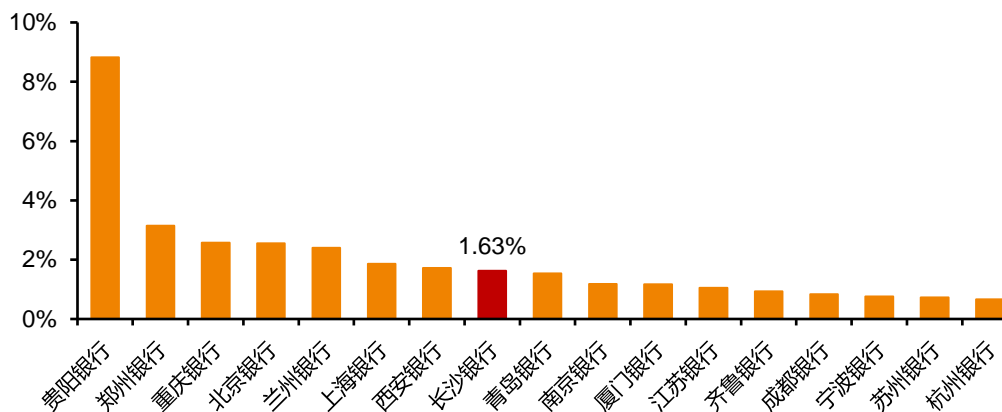
资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 不良偏离度=逾期 90 天以上贷款余额/不良贷款余额



资料来源: Wind, 天风证券研究所

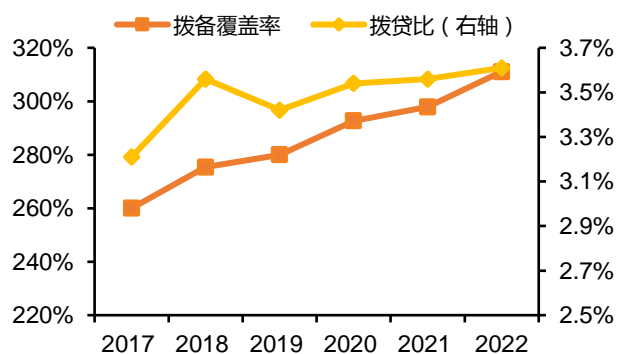
图 65: 长沙银行逾期率处于上市城商行中游位置 (截至 22Q2)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

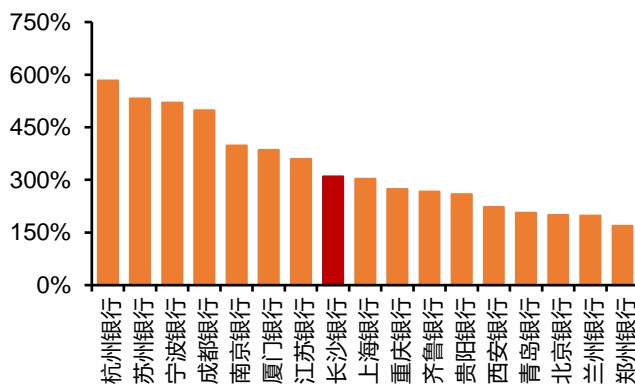
拨备安全增厚, 资产质量底盘夯实。长沙银行在加大不良处置力度的同时, 持续增厚拨备, 自 2017 年以来拨备覆盖率呈上升态势, 2022 年末, 长沙银行拨备覆盖率为 311.09%, 较年初提高 13.22pct; 拨贷比为 3.61%, 较年初提高 5bp。长沙银行整体拨备水平在上市城商行中处于中游位置, 但抬升势头良好, 风险抵御能力不断增强, 资产质量底盘夯实。

图 66: 长沙银行拨备覆盖率、拨贷比呈上升趋势



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 67: 22Q3 长沙银行拨备覆盖率处于上市城商行中游

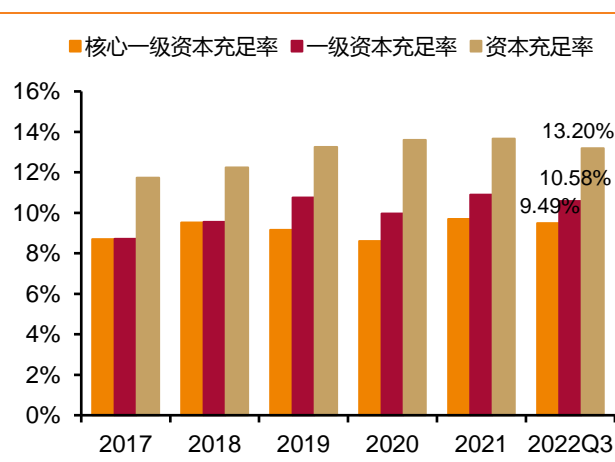


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.4. 可转债预案发布，风险抵御能力不断增强

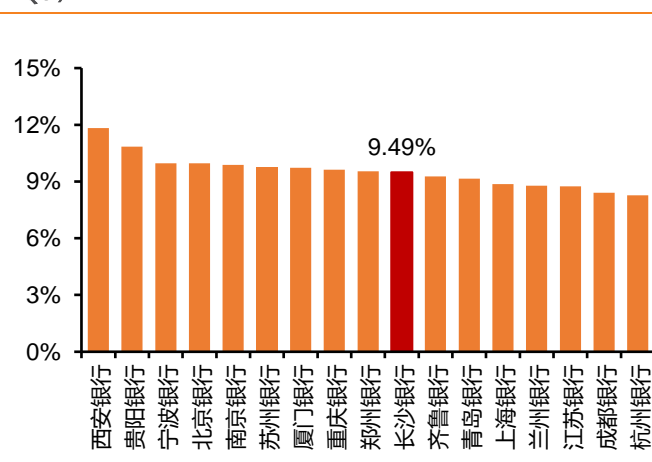
可转债预案发布，资本充足率有望进一步提高。长沙银行持续深化资本管理，在提升资本内生能力的同时，积极拓展外源资本补充，以夯实资本基础，储备业务动能。截止 2022Q3 末，长沙银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.49%、10.58%、13.20%，各级资本充足率水平均满足中国银保监会的资本监管要求，核心一级资本充足率处于上市城商行中游位置。2022 年 6 月，长沙银行发布公开发行不超过人民币 110 亿元可转债的预案，用于补充核心一级资本，提高资本充足率，增强抵御风险的能力，夯实各项业务可持续发展的资本基础。目前，该预案已于 2022 年 8 月收到中国银保监会湖南监管局的批准，正在等待中国证监会核准。

图 68：长沙银行各级资本充足率（截至 22Q3）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 69：长沙银行核心一级资本充足率处于上市城商行中游（截至 22Q3）



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 投资建议：与区域经济同频共振，零售转型大有可为

区位优势赋能，“强省会”战略高位推出。

长沙作为全国 18 个千万人口大都市之一，以全省 5.6%的土地创造了湖南近 30%的 GDP，首位效益日益凸显。2022 年以来，湖南省接连发布数份重磅文件，为实施“强省会”战略擎绘蓝图。作为金融服务长沙高质量发展的排头兵，长沙银行相应出台《长沙银行贯彻落实“强省会”战略的行动方案》，在助力地方建设、服务实体经济、支持产业转型升级等方面提升对强省会战略的贡献度，以金融活水灌溉区域经济高质量发展。

深耕县域金融，引领乡村振兴

2022 年年初，中央一号文件明确将“县域发展”纳入乡村振兴范畴，在政策的高位推动下，县域和乡村将成为下一阶段中国经济的主要增量市场和实施乡村振兴战略的主抓手。在此背景下，2022 年长沙银行提出以最高的战略优先级集中优势资源，全力以赴推动县域金融跨越式发展，打造未来新的增长极。长沙银行不断完善“县域支行+乡镇支行+农村金融服务站”的网点布局，通过完善的县域渠道网络，触达广大县域、乡镇和农村地区居民。依托农金站专属 APP 深度参与农村居民日常生活，将更多金融资源配置到乡村振兴的重点领域和薄弱环节，打通农村金融服务最后一公里。截至 2022H1，全省县域覆盖率达到 93%；农村金融服务站累计签约 5,902 家，较 2022 年年初增加 202 家。

持续探索消费贷蓝海，零售转型进行时

近年来，长沙银行把零售银行转型作为工作重点之一，持续推进零售业务向场景化、数字化、轻型化发展，转型路径日益清晰：通过机构和业务的“下沉”，金融科技赋能丰富更多场景，实现零售客群快速扩大。截至 2022H1 末，长沙银行零售贷款 1624 亿元，占总贷款比重 40%，在上市城商行中位居首位；零售客户数 1614 万户，自 2015 年末以来，零售客户增长 1000 万以上，成为驱动零售发展转型的核心动能。长沙银行紧跟区域消费需求，推出定位不同客群的快乐秒贷、易得贷等多款消费贷产品，支持消费升级。截至 2022H1 末，长沙银行个人消费贷款余额达 496.22 亿元，较年初增长 14.00%。2023 年，我们预计随着疫情防控政策和宏观经济预期的边际改善，长沙人民消费潜力将被激发，此前被压制的消费信贷需求有望持续释放。

公司资产扩张有抓手，价格稳定有保障，净息差收入成长性有望进一步凸显。我们对公司未来业绩增长保持乐观，假设 2022-2024 年长沙银行生息资产同比增速在 14.00%、13.00%、13.00%，2022-2024 年净息差分别回落 5bp、3bp、0bp，同时财富管理发力下手续费及佣金净收入同比增速为 10.00%、8.00%、7.00%。预计 2022-2024 年公司营收同比增速为 9.58%、10.34%和 10.96%，归母净利润同比增速为 8.04%、13.16%和 15.10%。

表 10：长沙银行盈利情况预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产同比	16.87%	12.93%	14.00%	13.00%	13.00%
生息资产（亿元）	6969	7870	8971	10138	11455
净息差同比	+16bp	-18bp	-5bp	-3bp	0
净息差	2.58%	2.40%	2.35%	2.32%	2.32%
利息净收入同比	21.85%	7.69%	10.80%	11.86%	13.00%
利息净收入（亿元）	150	161	179	200	226
手续费及佣金净收入同比	-55.03%	33.44%	10.00%	8.00%	7.00%
手续费及佣金净收入（亿元）	8	11	12	13	14
营业收入同比	5.91%	15.79%	9.58%	10.34%	10.96%
营业收入（亿元）	180	209	229	252	280
归母净利润同比	5.08%	18.09%	8.04%	13.16%	15.10%
归母净利润（亿元）	53	63	68	77	89

资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议：与区域经济同频共振，零售转型大有可为。

长沙银行立足长沙、深耕湖南、辐射广东，始终与区域经济同频共振。近年来，长沙银行持续推进零售转型，通过机构和业务的“下沉”，金融科技赋能丰富更多场景，实现零售客群快速扩大。我们对公司业绩表现持乐观态度，预计 2022-2024 年归母净利润同比增速分别为 8.04%、13.16%和 15.10%。截至 2 月 23 日收盘，公司股价对应 PB (MRQ) 为 0.61 倍。考虑到长沙银行业务有序开展、业绩增长趋好，ROE 有望稳中有升，我们给予公司 2023 年目标 PB 0.75 倍，对应目标价 9.78 元，维持“买入”评级。

表 11：银行 PB-ROE 估值表

		ROE			PB		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601009.SH	南京银行	13.07%	15.35%	16.05%	0.90	0.81	0.72
601838.SH	成都银行	15.08%	19.30%	20.14%	1.15	1.00	0.85
601997.SH	贵阳银行	12.21%	11.27%	10.90%	0.52	0.47	0.42
002948.SZ	青岛银行	8.96%	11.93%	12.10%	0.77	0.90	0.80
002966.SZ	苏州银行	9.52%	11.52%	12.66%	0.79	0.72	0.68
	平均				0.83	0.78	0.70
601577.SH	长沙银行	12.21%	12.57%	12.70%	0.67	0.64	0.62

资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2 月 23 日收盘）

6. 风险提示

- 1) 宏观经济下行，市场融资热情趋冷，有效信贷需求不足；
- 2) 财富管理趋势下，揽储压力加剧，负债成本上升；
- 3) 信用风险波动，资产质量出现恶化；
- 4) 异地扩张受阻，主要系不同地区融资环境、信用环境、金融机构竞争格局差异较大。
- 5) 测算具有一定主观性，或存在误差，仅供参考；
- 6) 公司内控有待持续改善；
- 7) 公司 22 年财务数据来自业绩快报，为初步核算数据，请以 2022 年年报为准。

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	150	161	179	200	226	净利润增速	5.1%	18.1%	8.0%	13.2%	15.1%
手续费及佣金	8	11	12	13	14	拨备前利润增速	7.4%	17.9%	10.0%	10.5%	9.6%
其他收入	23	37	38	40	41	税前利润增速	4.9%	18.4%	8.5%	12.0%	15.8%
营业收入	180	209	229	252	280	营业收入增速	5.9%	15.8%	9.6%	10.3%	11.0%
营业税及附加	1.58	1.76	1.84	1.94	2.03	净利息收入增速	21.9%	7.7%	10.8%	11.9%	13.0%
业务管理费	54	59	64	71	81	手续费及佣金增速	-55.0%	33.4%	10.0%	8.0%	7.0%
拨备前利润	125	147	162	179	196	营业费用增速	2.8%	10.9%	8.5%	10.0%	14.4%
计提拨备	57	67	75	82	83	规模增长					
税前利润	68	80	87	97	113	生息资产增速	16.9%	12.9%	14.0%	13.0%	13.0%
所得税	12	14	16	17	20	贷款增速	20.9%	17.3%	9.7%	13.0%	13.0%
净利润	53	63	68	77	89	同业资产增速	-17.9%	38.9%	-7.3%	13.0%	13.0%
资产负债表						证券投资增速	15.2%	10.1%	16.9%	13.0%	13.0%
贷款总额	3150	3696	4081	4613	5207	其他资产增速	28.5%	24.8%	15.0%	15.0%	15.0%
同业资产	117	162	150	170	192	计息负债增速	17.6%	12.2%	14.9%	13.7%	13.6%
证券投资	3259	3589	4195	4740	5357	存款增速	18.3%	11.3%	15.9%	13.7%	13.6%
生息资产	6969	7870	8971	10138	11455	同业负债增速	52.4%	22.9%	5.0%	13.7%	13.6%
非生息资产	74	92	106	122	140	股东权益增速	9.3%	23.9%	3.1%	3.9%	4.5%
总资产	7042	7962	9077	10259	11595	存款结构					
客户存款	4636	5162	5981	6802	7728	活期	50.8%	55.9%	55.0%	55.0%	55.0%
其他计息负债	1894	2167	2443	2778	3157	定期	46.9%	41.9%	42.5%	42.5%	42.5%
非计息负债	55	66	69	73	76	其他	2.2%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%
总负债	6585	7395	8493	9653	10961	贷款结构					
股东权益	457	566	584	607	634	企业贷款(不含贴现)	54.3%	54.6%	55.0%	55.0%	55.0%
每股指标						个人贷款	41.1%	41.1%	42.0%	42.0%	42.0%
每股净利润(元)	1.56	1.57	1.69	1.92	2.21	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.10	3.66	4.03	4.45	4.87	不良贷款率	1.21%	1.20%	1.19%	1.19%	1.19%
每股净资产(元)	9.53	12.19	12.56	13.04	13.63	正常	96.08%	96.44%	96.60%	96.60%	96.60%
每股总资产(元)	175.12	197.97	225.71	255.10	288.33	关注	2.71%	2.35%	2.20%	2.20%	2.20%
P/E	5.0	5.0	4.6	4.1	3.5	次级	0.48%	0.54%	0.36%	0.45%	0.46%
P/PPOP	2.5	2.1	1.9	1.8	1.6	可疑	0.33%	0.32%	0.43%	0.50%	0.50%
P/B	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	损失	0.40%	0.34%	0.40%	0.24%	0.23%
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	292.68%	297.87%	336.64%	339.44%	330.15%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.58%	2.40%	2.35%	2.32%	2.32%	资本充足率	13.60%	13.66%	12.54%	11.71%	11.00%
净利差(Spread)	2.69%	2.48%	2.43%	2.42%	2.43%	核心资本充足率	8.61%	9.69%	8.74%	8.03%	7.42%
贷款利率	6.28%	6.02%	5.95%	5.94%	5.94%	资产负债率	93.51%	92.89%	93.57%	94.09%	94.53%
存款利率	2.15%	2.09%	2.05%	2.05%	2.05%	其他数据					
生息资产收益率	5.04%	4.85%	4.76%	4.76%	4.76%	总股本(亿)	34.22	40.22	40.22	40.22	40.22
计息负债成本率	2.35%	2.37%	2.32%	2.34%	2.33%						
盈利能力											
ROAA	0.82%	0.84%	0.80%	0.80%	0.81%						
ROAE	14.63%	14.43%	13.69%	14.97%	16.54%						
拨备前利润率	1.91%	1.96%	1.90%	1.85%	1.79%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com