

长沙银行(601577.SH)

息差韧性凸显，资产质量保持稳健

推荐（维持）

股价：7.85元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.bankofchangsha.com
大股东/持股	长沙市财政局/16.82%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,022
流通A股(百万股)	4,021
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	316
流通A股市值(亿元)	316
每股净资产(元)	15.49
资产负债率(%)	93.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】长沙银行(601577.SH)*事项点评*营收表现亮眼，资产质量稳步向好*推荐20240121

【平安证券】长沙银行(601577.SH)*深度报告*起于青萍之末，成于微澜之间*推荐20231221

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

长沙银行发布 2023 年年报及 2024 年一季报，公司 23 年、24Q1 分别实现营业收入 248 亿元、66 亿元，对应同比增速分别为 8.5%/7.9%，23 年、24Q1 分别实现归母净利润 75 亿元、21 亿元，对应同比增速分别为 9.6%/5.8%。公司 23 年加权平均 ROE 为 12.50%，同比下降 0.07 个百分点。24Q1 年化 ROE 为 13.68%。公司 23 年末总资产为 1.02 万亿元，同比增长 12.7%，24Q1 总资产为 1.06 万亿元，较年初增长 4.05%。公司 2023 年利润分配预案为：每 10 股分红 3.80 元（含税），分红率为 21.39%。

平安观点：

■ 非息贡献支撑营收稳定，拨备提高拖累盈利增速。盈利端受到拨备计提力度提升的影响导致 1 季度盈利增速较 23 年全年下降 3.79 个百分点至 5.8%。从营收端来看，其他非息收入贡献提升支撑营收平稳增长，一季度营收同比增长 7.9% (+8.5%, 23A)，其他非息收入同比增长 59.9% (-9.5%, 23A)。中收业务受到银保费率调整以及同期高基数影响，1 季度手续费及佣金净收入同比下滑 25.0% (16.1%, 23A)。净利息收入受到息差收窄的拖累较为明显，1 季度同比增速较 23 年全年下降 7.53 个百分点至 3.9%。考虑到长沙银行作为城商行的标杆，特别是公司县域业务的持续深化有望成为公司业务增长新动力，经营稳定性有望得到保证。

■ 息差下行趋势放缓，资产负债保持稳健。公司 23 年末净息差为 2.31% (2.34%, 23H1)，下滑幅度较 23 年上半年略有放缓，我们按照期初期末余额测算 24Q1 单季度净息差环比下行 4BP 至 1.94%，息差收窄趋势同样有所收敛，资产负债两端均有贡献，我们预计息差绝对水平仍处同业较优位置。县域地区贡献度的提高提升了公司贷款利率韧性，23 年末贷款利率较半年末下降 2BP 至 5.76%，下行幅度预计位于可比同业较优水平。压降高成本负债的策略以及存款挂牌利率的调整缓释公司负债端压力，23 年末存款成本率较半年末下降 2BP 至 2.04%。展望未来，我们认为利率持续下行背景下息差收窄趋势或不可避免，但公司县域客群以及零售业务的优势或将提供资产端定价韧性，看好公司息差绝对水平保持在同业较优位置。规模方面，公司 1 季度末总资产同比增速为 11.2% (12.7%, 23A)，其中 1 季度末贷款同比增长 14.3% (14.6%, 23A)，增速整体保持平稳。负债端方面，1 季度存款增速较 23 年末下降 1.9 个百分点至 12.0%，我们判断与公司压降高成本存款策略相关。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	22,866	24,802	26,503	28,482	31,151
YOY(%)	9.6	8.5	6.9	7.5	9.4
归母净利润(百万元)	6,811	7,463	7,940	8,872	10,086
YOY(%)	8.0	9.6	6.4	11.7	13.7
ROE(%)	13.2	13.1	12.6	12.8	13.1
EPS(摊薄/元)	1.69	1.86	1.97	2.21	2.51
P/E(倍)	4.6	4.2	4.0	3.6	3.1
P/B(倍)	0.58	0.53	0.48	0.43	0.39

- **资产质量保持稳定,拨备水平夯实无虞。**长沙银行1季度不良率持平23年末于1.15%,我们测算23年末不良生成率为1.22% (1.02%, 23H1), 我们预计不良生成压力的上升主要来自于零售业务和小微业务的扰动,但绝对水平仍处低位,资产质量风险可控。前瞻性指标方面,公司1季度末关注率环比23年末上升17BP至1.99%,公司落实资产管理分类新规导致关注率略有波动,整体资产质量压力可控。拨备方面,公司1季度拨备覆盖率和拨贷比分别环比下降0.95pct/1BP至313%/3.59%,整体保持平稳,风险抵补能力稳定。
- **投资建议:深耕本土基础夯实,看好公司零售潜力。**长沙银行作为深耕湖南的优质本土城商行,区域充沛的居民消费活力为其零售业务发展创造了良好的外部条件,同时公司对于零售业务模式的探索仍在持续迭代升级,随着未来零售生态圈打造、运营更趋成熟以及县域金融战略带来的协同效应,我们认为其在零售领域的竞争力将得以保持,此外,公司110亿可转债发行计划有序推进都将持续夯实资本实力,为公司长期发展增添砝码。但考虑到今年以来持续降息背景下对于银行经营端的影响,我们下调公司24-25年盈利预测,并新增26年盈利预测,公司24-26年EPS分别为1.97/2.21/2.51元(原24-25年预测分别为2.30/2.65元),对应盈利增速分别为6.4%/11.7%/13.7%(原24-25年预测分别为16.1%/15.4%),目前股价对应24-26年PB分别为0.48x/0.43x/0.39x,综合考虑公司零售业务的竞争力以及区位红利的释放,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**1)经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2)利率下行导致行业息差收窄超预期。3)房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 长沙银行 2023 年年报及 2024 年一季报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	6,081	12,624	18,751	24,803	6,561
	YoY	12.9%	12.1%	8.4%	8.5%	7.9%
	利息净收入	4,814	9,891	15,035	20,028	5,004
	YoY	15.9%	16.8%	14.6%	11.5%	3.9%
	中收收入	552	1,010	1,330	1,532	414
	YoY	100.4%	46.0%	26.6%	16.1%	-25.0%
	信用减值损失	1,879	4,217	6,302	8,226	2,125
	YoY	25.5%	16.6%	12.4%	10.3%	13.1%
	拨备前利润	4,418	9,272	13,645	17,633	4,746
	YoY	16.6%	13.8%	10.1%	9.0%	7.4%
利润表 (单季)	归母净利润	1,979	3,962	5,845	7,463	2,093
	YoY	8.7%	10.6%	9.2%	9.6%	5.8%
	营业收入	6,081	6,543	6,127	6,051	6,561
资产负债表	YoY	12.9%	11.4%	1.6%	8.5%	7.9%
	归母净利润	1,979	1,983	1,883	1,618	2,093
	YoY	8.7%	12.6%	6.4%	10.9%	5.8%
	总资产	954,444	998,248	1,017,603	1,020,033	1,061,303
	YoY	15.5%	16.1%	15.8%	12.7%	11.2%
	贷款总额	457,142	477,776	488,073	488,391	522,317
	YoY	17.9%	18.6%	15.2%	14.6%	14.3%
	公司贷款		281,031		290,370	
	占比		59%		59%	
	零售贷款		181,096		184,772	
	占比		38%		38%	
	票据贴现		15,649		13,249	
	占比		3%		3%	
存款总额	604,196	616,693	632,687	658,857	676,412	
YoY	16.1%	15.2%	14.1%	13.9%	12.0%	
活期存款		258,536		271,055		
占比		42%		41%		
定期存款		338,006		356,187		
占比		55%		54%		
财务比率 (%)	净息差		2.34		2.31	
	贷款收益率		5.78		5.76	
	存款成本率		2.04		2.02	
	成本收入比	26.42	25.60	26.25	27.95	
	ROE (年化)	14.36	14.08	13.73	12.50	13.68
资产质量指标 (%)	不良率	1.16	1.16	1.16	1.15	1.15
	关注率	1.51	1.64	1.63	1.82	1.99
	拨备覆盖率	312.26	313.01	311.26	314.21	313.26
	拨贷比	3.61	3.62	3.61	3.60	3.59
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.35	9.16	9.33	9.59	9.70
	一级资本充足率	10.37	10.16	10.30	10.57	10.66
	资本充足率	12.89	12.63	12.76	13.04	13.09

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图中金额相关数据单位皆为百万元。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	491,439	560,241	633,072	715,372
证券投资	422,959	461,025	497,907	532,761
应收金融机构的款项	54,463	59,909	65,900	72,490
生息资产总额	1,008,055	1,124,395	1,244,418	1,372,339
资产合计	1,020,033	1,137,755	1,259,205	1,388,645
客户存款	670,858	751,361	834,011	917,412
计息负债总额	943,239	1,055,144	1,167,984	1,287,947
负债合计	951,714	1,063,362	1,177,520	1,298,672
股本	4,022	4,022	4,022	4,022
归母股东权益	66,109	71,987	79,042	87,063
股东权益合计	68,319	74,393	81,684	89,974
负债和股东权益合计	1,020,033	1,137,755	1,259,205	1,388,645

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	1.15%	1.14%	1.13%	1.12%
NPLs	5,597	6,387	7,154	8,012
拨备覆盖率	314%	319%	322%	324%
拨贷比	3.61%	3.64%	3.64%	3.62%
一般准备/风险加权资	2.80%	2.91%	2.97%	3.03%
不良贷款生成率	1.44%	1.30%	1.20%	1.10%
不良贷款核销率	-1.29%	-1.15%	-1.07%	-0.97%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	20,027	21,481	23,323	25,764
净手续费及佣金收入	1,532	1,379	1,517	1,744
营业净收入	24,802	26,503	28,482	31,151
营业税金及附加	-236	-252	-271	-296
拨备前利润	17,613	18,822	20,229	22,127
计提拨备	-8,181	-8,834	-9,069	-9,439
税前利润	9,388	9,988	11,160	12,688
净利润	7,852	8,354	9,334	10,612
归母净利润	7,463	7,940	8,872	10,086

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	14.8%	14.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	12.8%	11.5%	10.7%	10.3%
总资产增长率	12.7%	11.5%	10.7%	10.3%
存款增长率	13.8%	12.0%	11.0%	10.0%
付息负债增长率	13.1%	11.9%	10.7%	10.3%
净利息收入增长率	11.5%	7.3%	8.6%	10.5%
手续费及佣金净收入增长	16.1%	-10.0%	10.0%	15.0%
营业收入增长率	8.5%	6.9%	7.5%	9.4%
拨备前利润增长率	9.1%	6.9%	7.5%	9.4%
税前利润增长率	8.1%	6.4%	11.7%	13.7%
净利润增长率	9.6%	6.4%	11.7%	13.7%
非息收入占比	6.2%	5.2%	5.3%	5.6%
成本收入比	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
信贷成本	1.78%	1.68%	1.52%	1.40%
所得税率	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
盈利能力				
NIM	2.31%	2.21%	2.16%	2.16%
拨备前 ROAA	1.83%	1.74%	1.69%	1.67%
拨备前 ROAE	27.9%	27.3%	26.8%	26.6%
ROAA	0.78%	0.74%	0.74%	0.76%
ROAE	13.1%	12.6%	12.8%	13.1%
流动性				
贷存比	73.26%	74.56%	75.91%	77.98%
贷款/总资产	48.18%	49.24%	50.28%	51.52%
债券投资/总资产	41.47%	40.52%	39.54%	38.37%
银行同业/总资产	5.34%	5.27%	5.23%	5.22%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.59%	9.50%	9.49%	9.55%
资本充足率(权重法)	13.04%	12.59%	12.28%	12.08%
加权风险资产(¥,mn)	628,325	700,840	775,651	855,385
RWA/总资产	61.6%	61.6%	61.6%	61.6%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层