

长沙银行(601577.SH)

营收表现亮眼，信贷需求旺盛支撑规模快增

推荐（维持）

股价：8.19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)	2,068
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	329
流通A股市值(亿元)	169
每股净资产(元)	13.96
资产负债率(%)	93.3

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*股权拍卖落地，轻装上阵可期*推荐20230215

【平安证券】长沙银行(601577.SH)*深度报告*享区域红利，打造城商行零售标杆*推荐20221115

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

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
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 2022 年报及 2023 年一季报，公司 22 年、23Q1 分别实现营业收入 229 亿元、60.8 亿元，对应同比增速为 9.6%、12.9%。22 年、23Q1 分别实现归母净利润 68.1 亿元、19.8 亿元，对应同比增速为 8.0%、8.7%。22 年 ROE12.6%，同比下降 0.69 个百分点，23Q1 年化 ROE14.4%，较 22 年同期下降 0.24 个百分点。22 年末总资产 9047 亿元，较 21 年末增长 13.6%，23Q1 末总资产 9544 亿元，较年初增长 5.49%。2022 年公司利润分配预案为：每 10 股派发现金股利 3.50 元（含税），分红率 21.7%。

平安观点：

- **营收显著提速，盈利水平稳中有进。**长沙银行 22 年和 23Q1 分别实现归母净利润同比增长 8.0%和 8.7%，我们认为主要是优异的营收表现带动盈利水平的提高。公司 23Q1 营业收入增速水平较 22 年全年提升 3.29 个百分点至 12.9%，利息和非息收入均表现亮眼，尤其利息收入端逆势上涨，一季度同比增长 15.9%（+11.5%，22A），我们判断整体增速水平领跑同业。一季度非息收入再攀新高，手续费及佣金净收入方面同比增幅达到 100%（+24.0%，22A），中收业务占比较年初大幅增长 3.31 个百分点，我们预计一方面来源于去年低基数带来的增长空间，另一方面预计与财富管理转型成效及投行业务布局有关。长沙银行作为城商行的零售标杆，财富管理的优势将持续体现，叠加强省会政策红利持续释放，零售竞争力有望进一步提升。此外，投资收益同样保持较快增速，一季度同比增长 15.4%（+47.2%，22A），增速水平环比下滑但仍维持稳健。
- **信贷需求旺盛支撑规模快速扩张，以量补价缓解息差压力。**公司 22 年净息差 2.41%（2.35%，22H1），息差水平逆势上涨，主要是来自负债端成本改善，22 年全年计息负债成本率为 2.28%（+2.34%，22A），存款端成本较年中下降 3BP 至 2.12%，主要源于公司对于定期存款成本率的压降，对公定期和个人定期存款成本率较年中下行 8BP/7BP 至 3.30%/3.31%。但我们按照期初期末余额测算 23Q1 净息差环比年初下行 10BP 到 2.10%，虽环比下降但符合行业整体趋势，重定价带来的压力较大。值得注意的是，在区域旺盛的需求支撑下，信贷投放保持积极态势，贷款规模同比增长 17.9%（+15.3%，22A），一定程度缓解净息差下行压力。贷款快增带动资产规模快速扩张，一季度末资产规模同比增长 15.5%（+13.6%，22A）。负债方面，存款同比增长 16.1%（+14.3%，22A），存款扩张依旧保持积极态度。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	20,868	22,866	25,867	29,267	32,883
YOY(%)	15.8	9.6	13.1	13.1	12.4
归母净利润(百万元)	6,304	6,811	7,964	9,243	10,663
YOY(%)	18.1	8.0	16.9	16.1	15.4
ROE(%)	14.4	13.2	13.9	14.5	14.8
EPS(摊薄/元)	1.57	1.69	1.98	2.30	2.65
P/E(倍)	5.2	4.8	4.1	3.6	3.1
P/B(倍)	0.67	0.61	0.55	0.49	0.43

- **资产质量稳中向好，拨备水平持续夯实。**长沙银行不良率水平稳中向好，一季度不良率 1.16%，与 22 年末持平，较 22 年年中下行 2BP。我们测算一季度年化不良生成率 0.94%，较 22 年末下降 0.5 个百分点，新生成不良率压力有所缓解。结合前瞻性指标来看，一季度末关注率较年初抬升 3BP 至 1.51%，我们判断主要是零售资产质量的滞后性扰动，跟行业趋势相符，22 年末逾期率较 22 年中下降 13bp 至 1.50%，整体来看资产质量风险稳中向好。拨备计提方面，公司一季度拨备覆盖率较年初上行 1.17 个百分点至 312%，拨贷比与年初持平为 3.61%，在贷款规模快增的背景下，拨备水平相对有所上升，风险抵补能力持续夯实。
- **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 亿可转债发行计划正有序推进中，资本的夯实将为公司长期发展增添砝码。我们上调公司 23-24 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计对应 EPS 分别为 1.98/2.30/2.65 元（原 23-24 年 EPS 分别为 1.94/2.21 元），对应盈利增速分别为 16.9%/16.1%/15.4%（原 23-24 年盈利增速分别为 13.1%/14.0%），目前股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.55x/0.49x/0.43x，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 2022 年报及 2023 年一季报财务报表核心指标

百万元		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
利润表 (累计)	营业收入	4,810	10,358	15,691	20,868	5,387	11,259	17,293	22,868	6,081
	YoY	1.2%	17.3%	19.7%	15.8%	12.0%	8.7%	10.2%	9.6%	12.9%
	利息净收入	3,822	7,915	12,043	16,112	4,154	8,469	13,120	17,967	4,814
	YoY	18.0%	21.3%	19.1%	7.7%	8.7%	7.0%	8.9%	11.5%	15.9%
	中收收入	232	534	786	1,064	275	692	1,051	1,319	552
	YoY	-48.8%	-36.9%	-39.1%	33.4%	18.9%	29.6%	33.6%	24.0%	100.4%
	信用减值损失	1,309	3,182	4,954	6,711	1,497	3,617	5,602	7,456	1,879
	YoY	-11.7%	16.1%	26.1%	17.3%	14.3%	13.7%	13.1%	11.1%	25.5%
	拨备前利润	3,337	7,599	11,402	14,720	3,789	8,149	12,399	16,142	4,418
	YoY	-2.0%	19.8%	21.8%	17.9%	13.6%	7.2%	8.7%	9.7%	16.6%
归母净利润	1,611	3,481	5,040	6,304	1,821	3,582	5,352	6,811	1,979	
YoY	5.1%	21.2%	18.6%	18.1%	13.1%	2.9%	6.2%	8.0%	8.7%	
利润表 (单季)	营业收入	4,810	5,548	5,333	5,177	5,387	5,872	6,033	5,575	6,081
	YoY	1.2%	36.1%	24.5%	5.4%	12.0%	5.8%	13.1%	7.7%	12.9%
	归母净利润	1,611	1,870	1,559	1,264	1,821	1,760	1,770	1,459	1,979
YoY	5.1%	39.6%	13.3%	16.0%	13.1%	-5.8%	13.5%	15.4%	8.7%	
资产负债表	总资产	734,954	759,220	786,601	796,150	826,535	859,965	878,673	904,733	954,444
	YoY	18.6%	16.7%	15.0%	13.1%	12.5%	13.3%	11.7%	13.6%	15.5%
	贷款总额	332,726	346,743	353,859	369,615	387,762	403,011	423,825	426,038	457,142
	YoY	20.1%	18.8%	14.4%	17.3%	16.5%	16.2%	19.8%	15.3%	17.9%
	公司贷款		205,673		217,791		240,600		240,978	
	占比		59%		59%		60%		57%	
	零售贷款		141,071		151,824		162,411		172,042	
	占比		41%		41%		40%		40%	
	票据贴现		13,016		15,803		9,800		13,019	
	占比	#VALUE!	4%		4%		2%		3%	
存款总额	458,633	471,574	478,943	506,369	520,555	535,140	554,426	578,648	604,196	
YoY	14.0%	9.6%	4.5%	10.9%	13.5%	13.5%	15.8%	14.3%	16.1%	
财务比率 (%)	净息差		2.41		2.40		2.35		2.41	
	贷款收益率		6.03		6.02		5.99		6.01	
	存款成本率		2.09		2.09		2.15		2.12	
	成本收入比	29.73	25.64	26.37	28.44	28.71	26.46	27.16	28.30	26.42
ROE (年化)	16.48	16.18	15.13	13.26	14.60	14.10	13.89	12.57	14.36	
资产质量指标 (%)	不良率	1.21	1.20	1.20	1.20	1.19	1.18	1.16	1.16	1.16
	关注率	2.35	2.56	2.36	1.98	1.99	1.55	1.51	1.48	1.51
	拨备覆盖率	292.31	296.76	297.92	297.87	301.03	301.82	309.94	311.09	312.26
	拨贷比	3.53	3.56	3.56	3.56	3.57	3.57	3.60	3.61	3.61
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.66	9.50	9.82	9.69	9.66	9.37	9.49	9.70	9.35
	一级资本充足率	10.93	10.74	11.06	10.90	10.82	10.49	10.58	10.80	10.37
	资本充足率	14.43	13.55	13.87	13.66	13.52	13.14	13.20	13.41	12.89

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	428,083	509,418	601,113	709,314
证券投资	384,330	418,920	456,622	488,586
应收金融机构的款项	40,012	44,013	48,415	53,256
生息资产总额	893,950	1,018,453	1,158,225	1,310,479
资产合计	904,733	1,030,738	1,172,195	1,326,286
客户存款	589,413	677,825	779,499	896,423
计息负债总额	834,128	954,560	1,087,380	1,232,825
负债合计	842,561	962,374	1,096,263	1,241,624
股本	4,022	4,022	4,022	4,022
归母股东权益	60,243	66,243	73,576	82,036
股东权益合计	62,172	68,364	75,932	84,662
负债和股东权益合计	904,733	1,030,738	1,172,195	1,326,286

资产质量单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPLratio	1.16%	1.12%	1.08%	1.05%
NPLs	4,937	5,705	6,492	7,448
拨备覆盖率	311%	339%	357%	365%
拨贷比	3.61%	3.79%	3.85%	3.83%
一般准备/风险加权资	2.74%	3.03%	3.19%	3.31%
不良贷款生成率	1.44%	1.05%	1.05%	1.00%
不良贷款核销率	-1.32%	-0.89%	-0.91%	-0.85%

利润表单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	17,968	20,310	23,116	26,218
净手续费及佣金收入	1,319	1,979	2,572	3,086
营业净收入	22,866	25,867	29,267	32,883
营业税金及附加	-215	-243	-275	-309
拨备前利润	16,141	18,265	20,670	23,229
计提拨备	-7,441	-8,109	-8,884	-9,632
税前利润	8,685	10,155	11,786	13,597
净利润	7,143	8,352	9,693	11,183
归母净利润	6,811	7,964	9,243	10,663

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	15.5%	19.0%	18.0%	18.0%
生息资产增长率	13.6%	13.9%	13.7%	13.1%
总资产增长率	13.6%	13.9%	13.7%	13.1%
存款增长率	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
付息负债增长率	13.8%	14.4%	13.9%	13.4%
净利息收入增长率	11.5%	13.0%	13.8%	13.4%
手续费及佣金净收入增长	24.0%	50.0%	30.0%	20.0%
营业收入增长率	9.6%	13.1%	13.1%	12.4%
拨备前利润增长率	9.7%	13.2%	13.2%	12.4%
税前利润增长率	8.4%	16.9%	16.1%	15.4%
净利润增长率	8.0%	16.9%	16.1%	15.4%
非息收入占比	5.8%	7.6%	8.8%	9.4%
成本收入比	28.3%	28.3%	28.3%	28.3%
信贷成本	1.86%	1.73%	1.60%	1.47%
所得税率	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
盈利能力				
NIM	2.41%	2.36%	2.36%	2.36%
拨备前 ROAA	1.90%	1.89%	1.88%	1.86%
拨备前 ROAE	28.0%	28.9%	29.6%	29.9%
ROAA	0.80%	0.82%	0.84%	0.85%
ROAE	13.2%	13.9%	14.5%	14.8%
流动性				
分红率	20.66%	20.66%	20.66%	20.66%
贷存比	72.63%	75.15%	77.12%	79.13%
贷款/总资产	47.32%	49.42%	51.28%	53.48%
债券投资/总资产	42.48%	40.64%	38.95%	36.84%
银行同业/总资产	4.42%	4.27%	4.13%	4.02%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.70%	9.50%	9.37%	9.31%
资本充足率(权重法)	13.41%	12.76%	12.23%	11.84%
加权风险资产(¥,mn)	559,862	637,836	725,372	820,726
RWA/总资产	61.9%	61.9%	61.9%	61.9%

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 2023 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
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

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
邮编：100033