

## 息差逆势上行，业绩表现展韧性

证券研究报告

2023年04月30日

## 长沙银行（601577.SH）2022 年报和 2023Q1 季报点评

## 核心结论

**主要事件** 4月28日晚，长沙银行发布2022年报和2023Q1季报：2022全年/2023Q1分别实现营收228.68/60.81亿元（YoY+9.58%/12.88%），归母净利润68.11/19.79亿元（YoY+8.04%/8.68%）。

**利息净收入表现不俗，全年净息差逆势上行至2.41%**。2022年营收228.68亿元（YoY+9.58%），Q1单季营收增速重回双位数，较2022Q4上行5.20pct，主要是净利息收入贡献，2022年同比增长11.52%。2022年末净息差较前一年末上行1BP至2.41%，得益于负债成本年内下行。去年全年中收增势喜人（YoY+24%），今年Q1延续高增，资本市场波动对代理业务影响有限，但公允价值变动收益和汇兑收益对非息收入拖累较大。

**信贷投放前置发力，县域全覆盖筑牢经营基本盘**。2023Q1末长沙银行总资产约9544亿元（YoY+15.48%），扩表进程加速。2023Q1贷款余额4571.42亿元，增速近18%，Q1单季投放超311亿元，需求渐趋回暖下，信贷供给前置节奏加快。截至2022年末，长沙银行已达成县域全覆盖目标，县域存贷款均增超20%，其中县域贷款增近26.5%至1423亿元，占比超33%，驱动贷款稳增。在贷款利率下行的行业趋势下，长沙银行零售贷款平均收益率较上年末逆势回升11BP至6.69%，叠加对公和零售贷款比例相当，整体贷款收益率相对企稳。

**负债端管控有效，定期化趋势下负债成本未升反降**。3月末存款同比增速超16%至6042亿元，为2021年来最高增速。长沙银行深度挖潜县域，贯彻零售转型，个人存款贡献主要增量。个人定存增速超34%，主要是市场波动下，行业存款现定期化趋势，存款平均成本率较上年末上行3BP，但由于其主动优化负债结构，压降高息负债，且今年Q1继续调降活期存款挂牌利率，负债端平均付息率较上年末下行9BP，负债成本管控效果突出。

**资产质量持续改善，不良率环比稳定，拨备覆盖率保持上行**。长沙银行持续提升风险管控效能，资产质量总体向好，2023Q1末不良率环比2022年末维持平稳，为1.16%；关注率较2022年末边际上行3BP至1.51%，趋势上总体处于下行通道。拨备覆盖率继续上行至312.26%，仍保持较高水平，风险抵补进一步增强。

**投资建议** 长沙银行Q1营收拐点出现，实现两位数高增，县域金融全覆盖重磅加码，助力信贷投放稳步扩增，净息差上行至2.41%，资产质量持续改善，拨备覆盖率继续上行。我们维持其“买入”评级。

**风险提示**：业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险等。

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20,868	22,868	25,148	28,310	31,949
增长率	15.79%	9.58%	9.97%	12.58%	12.85%
归母净利润（百万元）	6,304	6,811	7,434	8,255	9,393
增长率	18.09%	8.04%	9.14%	11.04%	13.79%
每股收益（EPS）	1.57	1.69	1.85	2.05	2.34
市盈率（P/E）	5.22	4.84	4.43	3.99	3.51
市净率（P/B）	0.67	0.61	0.61	0.54	0.49

数据来源：公司公告，西部证券研发中心（注：最新股价为2023-04-28收盘价8.19元）

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

## 买入

股票代码 601577.SH

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 8.19

## 近一年股价走势



## 分析师

张晓辉 S0800523020003

13126655378

zhangxiaohui@research.xbmail.com.cn

## 联系人

吴文鑫

17600388299

wuwenxin@research.xbmail.com.cn

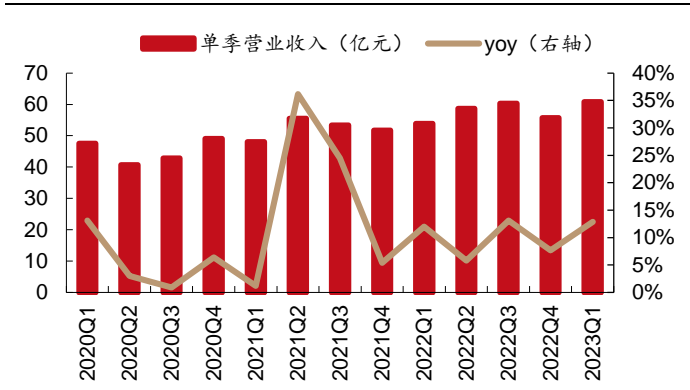
## 相关研究

长沙银行：存贷保持稳增，业绩渐趋复苏——长沙银行（601577.SH）2022年度业绩快报点评 2023-01-17

长沙银行：Q3信贷加速投放，不良持续出清——长沙银行（601577.SH）2022Q3财报点评 2022-10-30

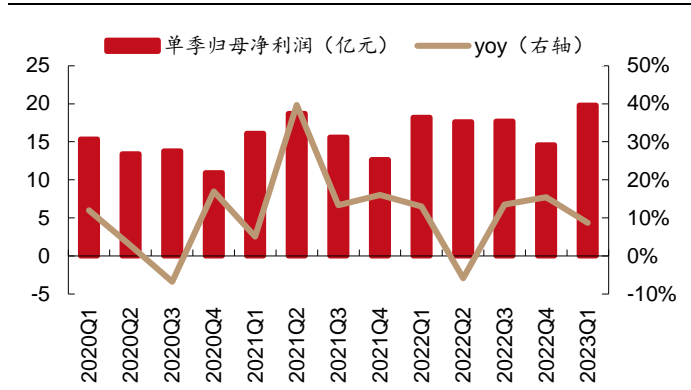
长沙银行：净息差稳居同业前列，资产质量持续夯实——长沙银行 2022年中报点评 2022-08-31

图 1: 2023Q1 单季营收增速边际回升 (亿元)



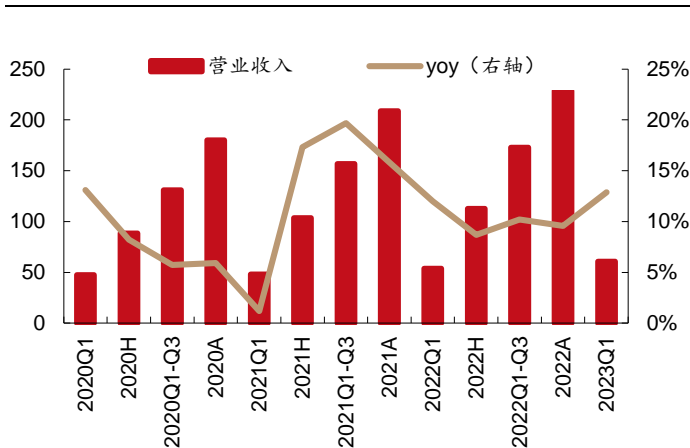
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 2: 2023Q1 单季归母净利润增速边际下降 (亿元)



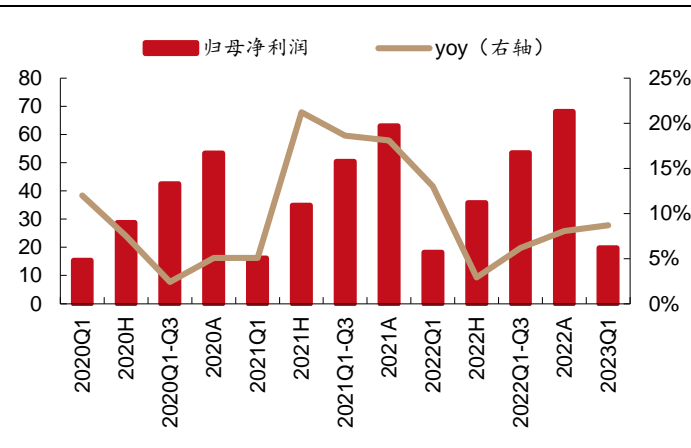
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 3: 营业收入 (全年累计) 增速边际上升 (亿元)



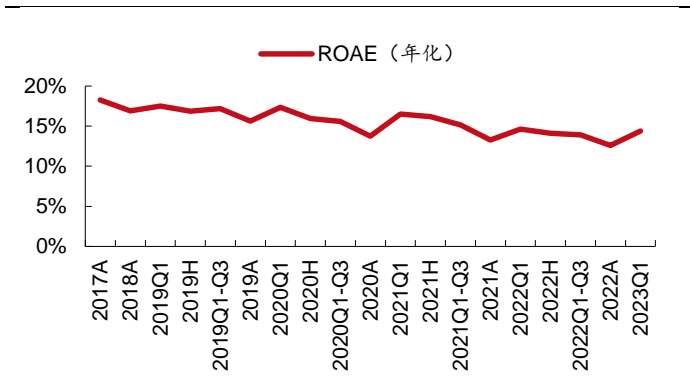
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 4: 归母净利润 (全年累计) 增速边际上升 (亿元)



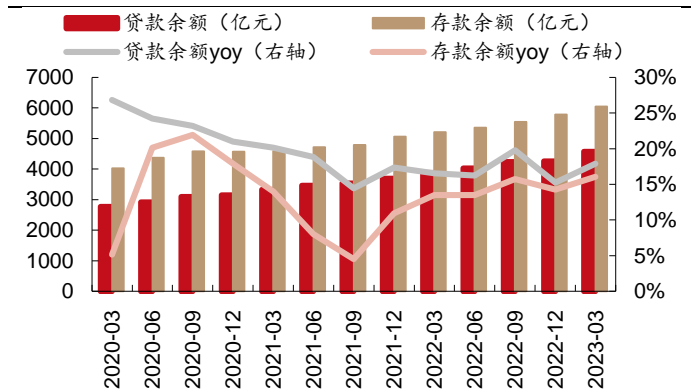
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 5: ROE (加权) 边际上行



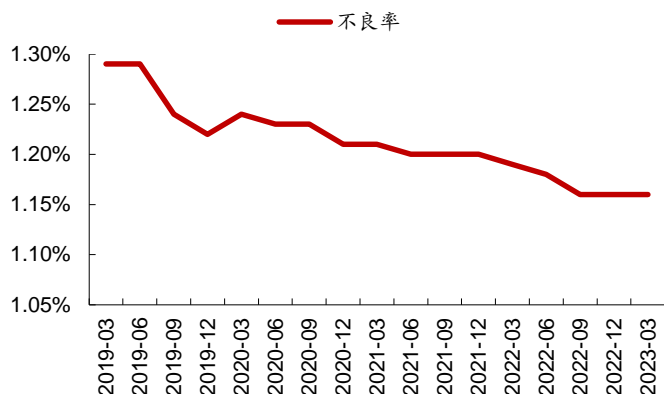
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 6: 2023Q1 存贷款增速均边际上行



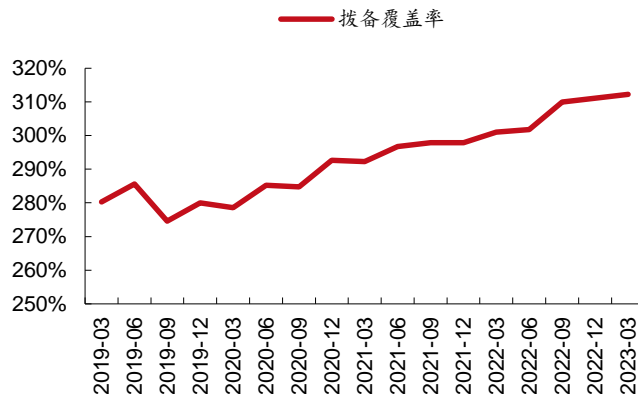
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 7：不良率维持稳定



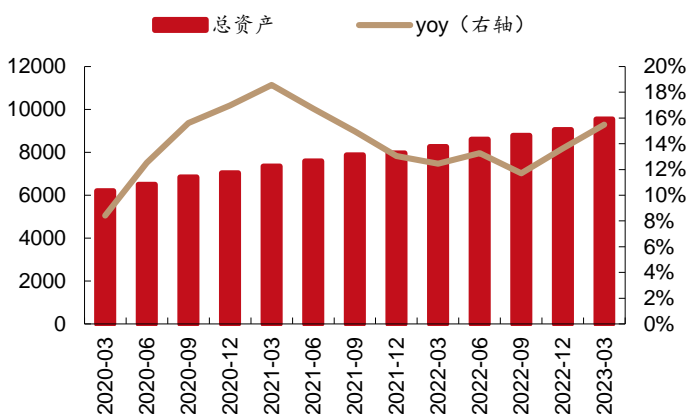
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：拨备覆盖率持续上行



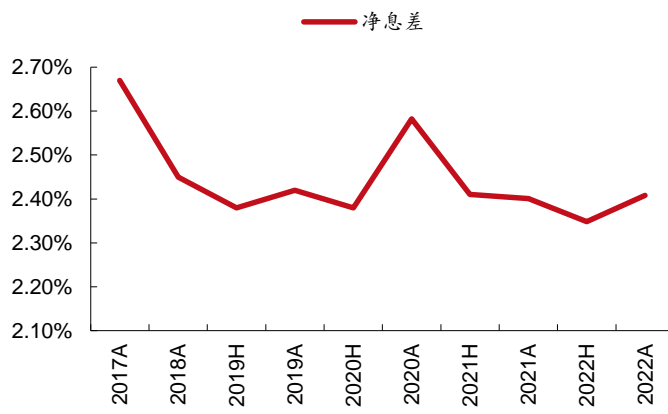
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 9：总资产维持高增（亿元）



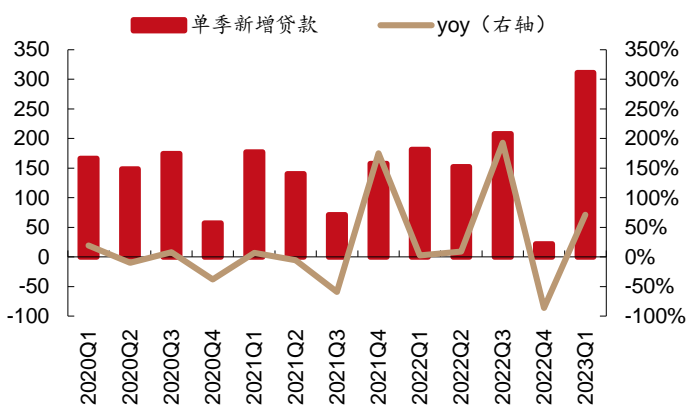
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 10：净息差边际回升



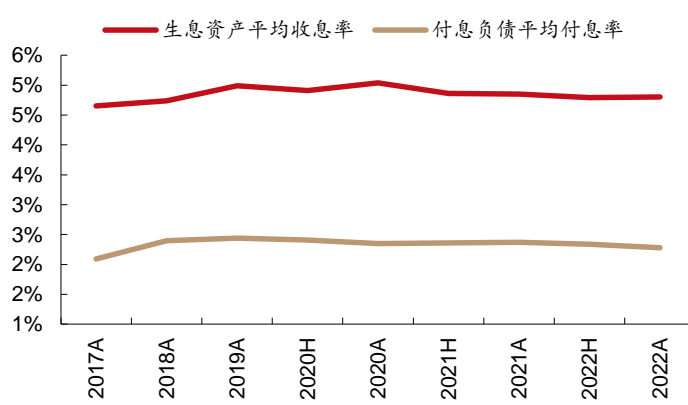
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 11：2023Q1 公贷信贷靠前发力（亿元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 12：生息资产平均收益率韧性较足



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
贷款总额	369,615	426,038	432,450	517,210	625,824	营业收入	20,868	22,868	25,148	28,310	31,949
贷款减值准备	13,174	13,315	15,062	17,062	19,062	利息收入	32,581	35,795	38,119	43,837	50,501
金融投资	358,922	384,330	412,760	474,674	545,876	净利息收入	16,112	17,967	19,839	22,997	26,326
存放央行	54,252	56,884	53,321	62,918	74,873	净手续费收入	1,064	1,319	1,404	1,713	2,073
同业资产	16,215	40,012	21,819	34,967	61,611	其他非息收入	3,693	3,581	3,905	3,600	3,550
资产总额	796,150	904,733	918,751	1,060,158	1,235,991	非利息收入	4,756	4,900	5,309	5,313	5,623
吸收存款	506,369	589,413	592,452	699,094	831,921	税金及附加	(176)	(215)	(395)	(456)	(526)
同业负债	72,010	93,736	87,868	108,775	136,580	业务及管理费	(5,935)	(6,472)	(7,293)	(8,352)	(9,585)
发行债券	144,725	150,979	156,369	158,723	160,233	营业外净收入	(37)	(38)	(35)	(35)	(35)
负债总额	739,504	842,561	857,189	992,216	1,160,765	拨备前利润	14,720	16,142	17,425	19,468	21,804
股东权益	56,646	62,172	61,562	67,941	75,226	资产减值损失	(6,711)	(7,456)	(8,200)	(9,200)	(10,090)
负债及股东权益	796,150	904,733	918,751	1,060,158	1,235,991	税前利润	8,009	8,686	9,225	10,268	11,714
						税后利润	6,570	7,144	7,509	8,338	9,488
						归属母行净利润	6,304	6,811	7,434	8,255	9,393
盈利及杜邦分析						资本状况					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利息收入	2.15%	2.11%	2.32%	2.29%	2.29%	核心一级资本充足率	9.69%	9.70%	10.15%	10.51%	11.22%
净非利息收入	0.63%	0.58%	0.54%	0.49%	0.49%	一级资本充足率	10.90%	10.80%	11.30%	11.58%	12.23%
营业收入	2.78%	2.69%	2.86%	2.78%	2.78%	资本充足率	13.66%	13.41%	13.79%	13.92%	14.18%
营业支出	0.81%	0.79%	0.89%	0.88%	0.88%	风险加权系数	63.69%	61.88%	57.95%	54.24%	48.85%
拨备前利润	1.96%	1.90%	1.97%	1.90%	1.90%	业绩增长率					
资产减值损失	0.89%	0.88%	0.93%	0.88%	0.88%		2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	1.07%	1.02%	1.04%	1.02%	1.02%	营业收入	15.79%	9.58%	9.97%	12.58%	12.85%
税收	0.19%	0.18%	0.20%	0.19%	0.19%	拨备前利润	17.91%	9.66%	7.95%	11.73%	12.00%
ROAA	0.88%	0.84%	0.82%	0.84%	0.83%	归属母行净利润	18.09%	8.04%	9.14%	11.04%	13.79%
ROAE	13.26%	12.57%	12.14%	12.88%	13.25%	净利息收入	7.69%	11.52%	10.42%	15.92%	14.48%
						净手续费收入	33.44%	23.99%	6.46%	22.00%	21.00%
驱动性因素						非利息收入	55.37%	3.03%	8.34%	0.07%	5.83%
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	税前利润	18.40%	8.45%	6.20%	11.31%	14.07%
生息资产增长	15.84%	13.55%	15.19%	18.41%	20.04%	税后利润	18.15%	8.74%	5.11%	11.04%	13.79%
贷款增长	17.34%	15.27%	17.00%	19.60%	21.00%	基本指标					
存款增长	10.94%	16.40%	17.00%	18.00%	19.00%		2021	2022	2023E	2024E	2025E
净手续费收入/营收	5.10%	5.77%	5.58%	6.05%	5.12%	EPS	1.57	1.69	1.85	2.05	2.34
成本收入比	28.44%	28.30%	29.00%	29.50%	30.00%	BVPS	12.19	13.49	13.49	15.06	16.85
实际所得税税率	17.97%	17.76%	18.60%	18.80%	19.00%	每股拨备前利润	3.66	4.01	4.33	4.84	5.42
						PE	5.22	4.84	4.43	3.99	3.51
						PB	0.67	0.61	0.61	0.54	0.49

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。