

长沙银行(601577)

报告日期: 2023年04月29日

营收快增, 战略发力

——长沙银行 2023 年一季报点评

投资要点

□ 营收实现快增, 战略全面发力, 不良保持平稳。

□ 营收实现快增

2023Q1 长沙银行营收同比增长 12.9%, 增速环比 2022A 提升 3.3pc, 略超市场预期。2023Q1 长沙银行归母净利润同比增长 8.7%, 增速环比提升 0.6pc, 基本符合预期。具体来看: (1) 支撑因素: ①规模: 长沙银行主动加大资产投放力度, 2023Q1 末总资产同比增长 15.5%, 增速环比提升 1.9pc。②中收: 2023Q1 长沙银行中收同比翻番, 增速环比大幅提升 76pc。(2) 拖累因素: ①其他非息: 2023Q1 长沙银行其他非息同比减少 25%, 增速环比下降 22pc; ②减值: 2023Q1 长沙银行减值损失同比增长 25.5%, 增速环比提升 14pc, 判断是主动加大减值计提力度, 以保证在贷款高增的同时, 拨备水平平稳。2023Q1 长沙银行贷款同比多增近 130 亿元, 而期末拨贷比环比期初持平于 3.61%。展望未来, 23Q1 规模的高增打牢了盈利基本盘, 有望支撑全年营收保持快增。随着后续信贷投放力度的边际收敛, 主动增提减值的拖累有望消退, 支撑利润增速回升。

□ 负债降本见效

2023Q1 长沙银行单季息差(期初期末)环比 2022Q4 下降 13bp 至 2.35%, 主要归因生息资产收益率的大幅下行。(1) 资产端: 2023Q1 资产收益率环比下降 16bp 至 4.63%, 主要由于存量贷款重定价、新发放零售贷款利率下行等行业性因素扰动。未来随着零售需求修复、重定价影响消退, 资产收益率有望边际企稳。(2) 负债端: 2023Q1 负债成本率环比下降 2bp 至 2.21%。判断是归因存款降息。2023 年 3 月 1 日长沙银行公告, 调整人民币存款挂牌利率, 参考储蓄存款最新执行利率表及 2022 年 4 月执行利率表, 各期限存款执行利率均有 5-20bp 调降。展望未来, 随着存款降息成效的继续释放、资产收益率企稳, 息差水平有望保持平稳。

□ 战略全面发力

长沙银行县域、财富战略发力, 成效凸显。(1) 县域: 渠道布局到位, 存贷款迎高增。2022 年末长沙银行县域覆盖度已达到 100%, 县域存、贷款同比分别高增 21%、26%。(2) 财富: 客群持续夯实, AUM 规模快增。2022 年末, 长沙银行财富客户数同比增长 25%, AUM 同比增长 19%。展望未来, 县域、财富有望成为长沙银行的业务新增长极, 继续密切关注战略的推进情况。

□ 不良保持平稳

2023Q1 末, 长沙银行不良率较年初持平于 1.16%。注意到, 2023Q1 末关注率较年初微升 3bp, 判断是受零售信贷风险行业性上行的影响。展望未来, 作为以零售业务为特色的城商行, 如随着疫情扰动消退, 零售风险行业性改善, 长沙银行将充分受益, 不良生成压力有望缓解, 继续关注。

□ 盈利预测与估值

长沙银行营收实现快增, 战略全面发力。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 15.05%/15.28%/15.51%, 对应 BPS 14.98/16.71/18.72 元。现价对应 PB 0.55/0.49/0.44 倍。目标价 10.49 元/股, 对应 2023 年 PB 0.70 倍, 现价空间 28%。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,868	26,050	29,964	34,645
(+/-) (%)	9.58%	13.92%	15.02%	15.62%
归母净利润	6,811	7,837	9,034	10,435
(+/-) (%)	8.04%	15.05%	15.28%	15.51%
每股净资产(元)	13.49	14.98	16.71	18.72
P/B	0.61	0.55	0.49	0.44

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

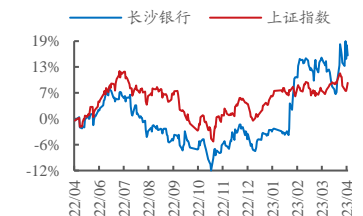
分析师: 陈建宇

执业证书号: S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.19
总市值(百万元)	32,936.53
总股本(百万股)	4,021.55

股票走势图



相关报告

- 《业绩靓丽, 不良向好——长沙银行 2022 年三季报点评》 2022.10.29
- 《战略发力, 不良平稳——长沙银行 2022 年一季报点评》 2022.04.29
- 《盈利平稳增长, 县域金融推进——长沙银行 2021 年业绩快报点评》 2022.01.20

表 1: 长沙银行 2023 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.6%	12.6%	14.4%	1.8pc	-0.2pc	13.0%	12.4%	12.2%	9.8%	12.9%	3.2pc
	ROA (年化)	0.93%	0.84%	0.90%	6bp	-3bp	0.90%	0.84%	0.81%	0.65%	0.85%	20bp
	拨备前利润	3,789	16,142	4,418			3,789	4,360	4,254	3,739	4,418	18.2%
	同比增速	13.6%	9.7%	16.6%	6.9pc	3.0pc	13.6%	2.3%	11.8%	12.7%	16.6%	3.9pc
	归母净利润	1,821	6,811	1,979			1,821	1,760	1,770	1,459	1,979	35.6%
	同比增速	13.1%	8.0%	8.7%	0.6pc	-4.4pc	13.1%	-5.8%	13.5%	15.4%	8.7%	-6.7pc
	EPS (未年化)	0.45	1.61	0.49			0.45	0.44	0.44	0.36	0.49	35.6%
	BVPS (未年化)	12.64	13.49	13.96	3.5%	10.4%	12.64	12.73	13.24	13.49	13.96	3.5%
	营业收入	5,387	22,868	6,081			5,387	5,872	6,033	5,575	6,081	9.1%
	同比增速	12.0%	9.6%	12.9%	3.3pc	0.9pc	12.0%	5.8%	13.1%	7.7%	12.9%	5.2pc
利息净收入	4,154	17,967	4,814			4,154	4,315	4,652	4,847	4,814	-0.7%	
生息资产 (期初期末平均, 注 1)	711,198	746,155	819,775	9.9%	15.3%	711,198	734,514	756,816	782,090	819,775	4.8%	
净息差 (日均余额口径)	n.a	2.41%	n.a			n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)	2.34%	2.41%	2.35%			2.34%	2.35%	2.46%	2.48%	2.35%	-13bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)	4.78%	4.80%	4.63%	-17bp	-15bp	4.78%	4.79%	4.83%	4.79%	4.63%	-16bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)	2.35%	2.30%	2.21%	-9bp	-15bp	2.35%	2.34%	2.28%	2.22%	2.21%	-2bp	
非利息净收入	1,233	4,900	1,267			1,233	1,557	1,381	728	1,267	74.0%	
手续费净收入	275	1,319	552			275	416	359	268	552	105.6%	
其他非息收入	958	3,581	715			958	1,141	1,022	460	715	55.6%	
业务及管理费	1,546	6,472	1,607			1,546	1,433	1,718	1,775	1,607	-9.5%	
成本收入比	28.71%	28.30%	26.42%	-1.9pc	-2.3pc	28.71%	24.40%	28.47%	31.84%	26.42%	-5.4pc	
资产减值损失	1,497	7,456	1,879			1,497	2,120	1,989	1,850	1,879	1.6%	
贷款减值损失	1,185	6,734	1,697			1,185	1,959	1,729	1,861	1,697	-8.8%	
信用成本	1.25%	1.69%	1.54%	-16bp	29bp	1.25%	1.98%	1.67%	1.75%	1.54%	-21bp	
所得税费用	407	1,542	449			407	390	407	338	449	32.8%	
有效税率	17.74%	17.76%	17.68%	-0.1pc	-0.1pc	17.74%	17.43%	17.96%	17.91%	17.68%	-0.2pc	
规模增长	总资产	826,535	904,733	954,444	5.5%	15.5%	826,535	859,965	878,673	904,733	954,444	5.5%
	生息资产余额	721,979	797,597	841,954	5.6%	16.6%	721,979	747,050	766,583	797,597	841,954	5.6%
	贷款总额	387,762	426,038	457,142	7.3%	17.9%	387,762	403,011	423,825	426,038	457,142	7.3%
	对公贷款	n.a	253,996	n.a	n.a	n.a	-	240,600	-	253,996	-	n.a
	个人贷款	n.a	172,042	n.a	n.a	n.a	-	162,411	-	172,042	-	n.a
	同业资产	25,920	40,012	41,605	4.0%	60.5%	25,920	28,734	22,465	40,012	41,605	4.0%
	金融投资	365,400	384,330	405,874	5.6%	11.1%	365,400	377,400	387,099	384,330	405,874	5.6%
	存放央行	50,511	56,884	53,483	-6.0%	5.9%	50,511	53,145	48,301	56,884	53,483	-6.0%
	总负债	768,031	842,561	890,281	5.7%	15.9%	768,031	801,035	817,616	842,561	890,281	5.7%
	付息负债余额	751,067	823,363	869,720	5.6%	15.8%	751,067	781,220	798,121	823,363	869,720	5.6%
	吸收存款	520,555	578,648	604,196	4.4%	16.1%	520,555	535,140	554,426	578,648	604,196	4.4%
	企业活期	n.a	163,376	n.a	n.a	n.a	n.a	156,254	n.a	163,376	n.a	n.a
	个人活期	n.a	89,878	n.a	n.a	n.a	n.a	82,247	n.a	89,878	n.a	n.a
	企业定期	n.a	122,483	n.a	n.a	n.a	n.a	126,791	n.a	122,483	n.a	n.a
	个人定期	n.a	182,001	n.a	n.a	n.a	n.a	159,976	n.a	182,001	n.a	n.a
	同业负债	59,062	60,627	60,253	-0.6%	2.0%	59,062	62,167	53,957	60,627	60,253	-0.6%
	发行债券	148,244	150,979	170,145	12.7%	14.8%	148,244	160,538	164,966	150,979	170,145	12.7%
	向央行借款	23,206	33,109	35,126	6.1%	51.4%	23,206	23,375	24,773	33,109	35,126	6.1%
	所有者权益	56,816	60,243	62,123	3.1%	9.3%	56,816	57,180	59,219	60,243	62,123	3.1%
	总股本	4,022	4,022	4,022	0.0%	0.0%	4,022	4,022	4,022	4,022	4,022	0.0%
资产质量	不良贷款	4,596	4,937	5,284	7.0%	15.0%	4,596	4,770	4,919	4,937	5,284	7.0%
	不良率	1.19%	1.16%	1.16%	0bp	-3bp	1.19%	1.18%	1.16%	1.16%	1.16%	0bp
	关注贷款	7,712	6,303	6,896	9.4%	-10.6%	7,712	6,264	6,412	6,303	6,896	9.4%
	关注率	1.99%	1.48%	1.51%	3bp	-48bp	1.99%	1.55%	1.51%	1.48%	1.51%	3bp
	逾期贷款	n.a	6,386	n.a	n.a	n.a	n.a	6,550	n.a	6,386	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.50%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.63%	n.a	1.50%	n.a	n.a
	不良生成额	838	4,747	825	-82.6%	-1.5%	838	967	798	2,143	825	-61.5%
	不良生成率	0.91%	1.28%	0.77%	-51bp	-13bp	0.91%	1.00%	0.79%	2.02%	0.77%	-125bp
	核销转出额	665	4,232	479	-88.7%	-27.9%	665	793	650	2,124	479	-77.4%
	核销转出率	60.10%	95.69%	38.82%	-56.9pc	-21.3pc	60.10%	69.05%	54.50%	172.74%	38.82%	-133.9pc
逾期90+偏离度	n.a	71.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	83.4%	n.a	71.3%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	301.0%	311%	312%	1.2pc	11.2pc	301.0%	301.8%	309.9%	311.1%	312.3%	1.2pc	
拨贷比	3.57%	3.61%	3.61%	0bp	4bp	3.57%	3.57%	3.60%	3.61%	3.61%	0bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.66%	9.70%	9.35%	-35bp	-31bp	9.66%	9.37%	9.49%	9.70%	9.35%	-35bp
	一级资本充足率	10.82%	10.80%	10.37%	-43bp	-45bp	10.82%	10.49%	10.58%	10.80%	10.37%	-43bp
	资本充足率	13.52%	13.41%	12.89%	-52bp	-63bp	13.52%	13.14%	13.20%	13.41%	12.89%	-52bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	56,884	58,905	67,741	77,902
同业资产	40,012	44,013	48,414	53,256
贷款总额	426,038	489,944	563,436	647,951
贷款减值准备	(15,197)	(19,545)	(24,312)	(29,844)
贷款净额	412,724	470,399	539,124	618,108
证券投资	384,330	453,566	508,378	570,335
其他资产	10,783	10,795	12,233	13,873
资产合计	904,733	1,037,678	1,175,890	1,333,472
同业负债	93,736	107,796	118,576	130,434
存款余额	578,648	665,445	765,262	880,051
应付债券	150,979	173,626	190,989	210,088
其他负债	19,198	22,385	25,410	28,856
负债合计	842,561	969,253	1,100,237	1,249,429
股东权益合计	62,172	68,425	75,653	84,044

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	17,967	20,293	23,019	26,173
净手续费收入	1,319	2,354	3,202	4,355
其他非息收入	3,581	3,402	3,743	4,117
营业收入	22,868	26,050	29,964	34,645
税金及附加	(215)	(231)	(268)	(313)
业务及管理费	(6,472)	(7,372)	(8,480)	(9,805)
营业外净收入	(38)	0	0	0
拨备前利润	16,142	18,445	21,215	24,526
资产减值损失	(7,456)	(8,616)	(9,883)	(11,437)
税前利润	8,686	9,830	11,331	13,089
所得税	(1,542)	(1,751)	(2,019)	(2,332)
税后利润	7,144	8,078	9,312	10,757
归属母公司净利润	6,811	7,837	9,034	10,435
归属母公司普通股股东净利润	6,493	7,519	8,716	10,117

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	11.52%	12.94%	13.43%	13.70%
手续费净增速	23.99%	78.50%	36.00%	36.00%
非息净收入增速	3.03%	17.47%	20.63%	21.99%
拨备前利润增速	9.66%	14.27%	15.01%	15.61%
归属母公司净利润增速	8.04%	15.05%	15.28%	15.51%
盈利能力				
ROAE	12.57%	13.13%	13.67%	14.20%
ROAA	0.80%	0.81%	0.82%	0.83%
RORWA	1.28%	1.28%	1.28%	1.30%
生息率	4.80%	4.63%	4.62%	4.60%
付息率	2.30%	2.21%	2.21%	2.20%
净利差	2.50%	2.42%	2.41%	2.40%
净息差	2.41%	2.34%	2.33%	2.33%
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%
资本状况				
资本充足率	13.41%	12.46%	12.11%	11.81%
核心资本充足率	10.80%	10.06%	9.84%	9.66%
风险加权系数	61.88%	63.87%	63.87%	63.87%
股息支付率	20.66%	22.55%	22.67%	22.78%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	4,937	5,719	6,592	7,586
不良贷款净生成率	1.28%	0.92%	0.92%	0.92%
不良贷款率	1.16%	1.17%	1.17%	1.17%
拨备覆盖率	311%	342%	369%	393%
拨贷比	3.61%	3.99%	4.31%	4.61%
流动性				
贷存比	73.63%	73.63%	73.63%	73.63%
贷款/总资产	47.09%	47.22%	47.92%	48.59%
平均生息资产/平均总资产	88.07%	88.25%	88.50%	88.82%
每股指标 (元)				
EPS	1.61	1.87	2.17	2.52
BVPS	13.49	14.98	16.71	18.72
每股股利	0.35	0.44	0.51	0.59
估值指标				
P/E	5.07	4.38	3.78	3.26
P/B	0.61	0.55	0.49	0.44
P/PPOP	2.04	1.79	1.55	1.34
股息收益率	4.27%	5.36%	6.22%	7.22%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>