

长沙银行(601577)

报告日期: 2023年08月24日

盈利好于预期, 快增有望维持

——长沙银行 2023 年半年报点评

投资要点

□ 长沙银行 2023H1 归母净利润同比增长 11%，盈利好于预期，快增有望维持。

□ 数据概览

23H1 归母净利润同比增长 10.6%，增速环比+1.9pc，营收同比增长 12.1%，增速环比-0.8pc；2023Q2 末不良率环比持平于 1.16%，拨备覆盖率环比+1pc 至 313%。

□ 利润增速回升

2023H1 长沙银行归母净利润同比增长 10.6%，增速环比+1.9pc，好于预期；营收同比增长 12.1%，增速环比-0.8pc。主要驱动因素来看：**(1) 支撑因素：①规模扩张提速。**2023H1 末长沙银行总资产同比增长 16.1%，增速环比提升 0.6pc。**②减值拖累改善。**2023H1 长沙银行减值损失同比增长 16.6%，增速环比下降 8.9pc，主要因 Q1 信贷高增导致的一次性减值计提影响消退。**(2) 拖累因素：中收增速下行。**2023H1 长沙银行中收同比增长 46%，增速环比下行 54pc，判断归因 Q2 财富业务行业性承压，叠加 2022 年同期高基数影响。

展望 2023 年全年，受益于减值拖累继续消退、非息收入低基数支撑，长沙银行利润增速有望延续回升态势。

□ 息差逆势企稳

23Q2 长沙银行净息差（期初期末平均，单季）环比逆势持平于 2.35%，略好于市场预期。判断归因：**(1) 资产端**，Q2 加大零售贷款投放力度，部分对冲贷款利率行业性下行影响。**(2) 负债端**，存款降息红利继续释放。2023 年 3 月 1 日长沙银行公告，调整人民币存款挂牌利率，各期限存款执行利率均有 5-20bp 调降。展望未来，受 LPR 降息、信贷需求趋弱影响，长沙银行息差仍面临小幅下行压力。

□ 战略持续发力

2023H1 长沙银行县域、财富战略持续发力。**(1) 县域方面：**县域业务延续高增。2023H1 末，长沙银行县域存款、贷款同比分别增长 17.6%、24.0%。**(2) 财富方面：**财富客群基础夯实。2023H1 末，长沙银行财富管理 AUM、客户数同比增长 18%、21%。展望未来，随着战略推进，县域、财富业务有望逐步成为新增长“引擎”，支撑盈利。

□ 资产质量平稳

2023H1 末长沙银行不良率环比持平于 1.16%，关注率环比提升 13bp 至 1.64%。关注率的波动，判断与零售风险行业性上行有关。拨备水平来看，2023H1 末，长沙银行拨备覆盖率环比提升 1pc 至 313%，风险抵补能力充足。

□ 盈利预测与估值

长沙银行盈利好于预期，快增有望维持。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 13.30%/13.68%/13.92%，对应 BPS 15.01/16.75/18.73 元。现价对应 PB 0.54/0.49/0.44 倍。目标价 10.14 元/股，对应 2023 年 PB 0.68 倍，现价空间 24%。

□ 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	25,643	29,091	33,129
(+/-) (%)	9.58%	12.14%	13.44%	13.88%
归母净利润	6,811	7,717	8,773	9,994
(+/-) (%)	8.04%	13.30%	13.68%	13.92%
每股净资产(元)	13.49	15.01	16.75	18.73
P/B	0.61	0.54	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

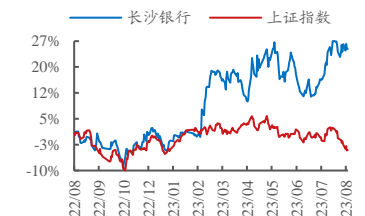
基本数据

收盘价 ¥ 8.18

总市值(百万元) 32,896.31

总股本(百万股) 4,021.55

股票走势图



相关报告

1 《营收快增，战略发力》

2023.04.30

2 《业绩靓丽，不良向好——长沙银行 2022 年三季度报点评》

2022.10.29

3 《战略发力，不良平稳——长沙银行 2022 年一季报点评》

2022.04.29

表 1: 长沙银行 2023 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.1%	14.4%	14.1%	-0.3pc	0.0pc	12.2%	9.8%	12.9%	12.7%	-0.3pc
	ROA (年化)	0.90%	0.90%	0.88%	-2bp	-2bp	0.81%	0.65%	0.85%	0.81%	-4bp
	拨备前利润	8,149	4,418	9,272			4,254	3,739	4,418	4,854	9.9%
	同比增长	7.2%	16.6%	13.8%	-2.8pc	6.5pc	11.8%	12.7%	16.6%	11.3%	-5.3pc
	归母净利润	3,582	1,979	3,962		10.6%	1,770	1,459	1,979	1,982	0.2%
	同比增长	2.9%	8.7%	10.6%	1.9pc	7.7pc	13.5%	15.4%	8.7%	12.6%	3.9pc
	EPS (未年化)	0.89	0.49	0.99		10.6%	0.44	0.36	0.49	0.49	0.2%
	BVPS (未年化)	12.73	13.96	14.16	1.4%	11.2%	13.24	13.49	13.96	14.16	1.4%
	营业收入	11,259	6,081	12,624		12.1%	6,033	5,575	6,081	6,543	7.6%
	同比增长	8.7%	12.9%	12.1%	-0.8pc	3.4pc	13.1%	7.7%	12.9%	11.4%	-1.5pc
利息净收入	8,469	4,814	9,891		16.8%	4,652	4,847	4,814	5,076	5.4%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)	722,856	819,775	841,705	2.7%	16.4%	756,816	782,090	819,775	863,635	5.4%	
净息差 (日均余额口径)	2.35%	n.a	2.34%		-1bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)	2.34%	2.35%	2.35%		1bp	2.46%	2.48%	2.35%	2.35%	0bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)	4.78%	4.63%	4.67%	4bp	-12bp	4.83%	4.79%	4.63%	4.70%	7bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)	2.35%	2.21%	2.24%	4bp	-10bp	2.28%	2.22%	2.21%	2.28%	7bp	
非利息净收入	2,791	1,267	2,733		-2.1%	1,381	728	1,267	1,466	15.7%	
手续费净收入	692	552	1,010		46.0%	359	268	552	458	-17.0%	
其他非息收入	2,099	715	1,723		-17.9%	1,022	460	715	1,008	41.0%	
业务及管理费	2,979	1,607	3,232		8.5%	1,718	1,775	1,607	1,625	1.2%	
成本收入比	26.46%	26.42%	25.60%	-0.8pc	-0.9pc	28.47%	31.84%	26.42%	24.84%	-1.6pc	
资产减值损失	3,617	1,879	4,217		16.6%	1,989	1,850	1,879	2,338	24.4%	
贷款减值损失	3,144	1,697	3,654		16.2%	1,729	1,861	1,697	1,958	15.4%	
信用成本	1.63%	1.54%	1.62%	8bp	-1bp	1.67%	1.75%	1.54%	1.68%	14bp	
所得税费用	797	449	849		6.4%	407	338	449	399	-11.1%	
有效税率	17.59%	17.68%	16.78%	-0.9pc	-0.8pc	17.96%	17.91%	17.68%	15.88%	-1.8pc	
规模增长	总资产	859,965	954,444	998,248	4.6%	16.1%	878,673	904,733	954,444	998,248	4.6%
生息资产余额	747,050	841,954	885,317	5.2%	18.5%	766,583	797,597	841,954	885,317	5.2%	
贷款总额	403,011	457,142	477,776	4.5%	18.6%	423,825	426,038	457,142	477,776	4.5%	
对公贷款	240,600	n.a	296,680	n.a	23.3%	-	253,996	-	296,680	n.a	
个人贷款	162,411	n.a	181,096	n.a	11.5%	-	172,042	-	181,096	n.a	
同业资产	28,734	41,605	54,119	30.1%	88.3%	22,465	40,012	41,605	54,119	30.1%	
金融投资	377,400	405,874	418,597	3.1%	10.9%	387,099	384,330	405,874	418,597	3.1%	
存放央行	53,145	53,483	50,920	-4.8%	-4.2%	48,301	56,884	53,483	50,920	-4.8%	
总负债	801,035	890,281	933,174	4.8%	16.5%	817,616	842,561	890,281	933,174	4.8%	
付息负债余额	781,220	869,720	911,601	4.8%	16.7%	798,121	823,363	869,720	911,601	4.8%	
吸收存款	535,140	604,196	616,693	2.1%	15.2%	554,426	578,648	604,196	616,693	2.1%	
企业活期	156,254	n.a	170,223	n.a	8.9%	n.a	163,376	n.a	170,223	n.a	
个人活期	82,247	n.a	88,313	n.a	7.4%	n.a	89,878	n.a	88,313	n.a	
企业定期	126,791	n.a	121,910	n.a	-3.9%	n.a	122,483	n.a	121,910	n.a	
个人定期	159,976	n.a	216,096	n.a	35.1%	n.a	182,001	n.a	216,096	n.a	
同业负债	62,167	60,253	61,756	2.5%	-0.7%	53,957	60,627	60,253	61,756	2.5%	
发行债券	160,538	170,145	191,374	12.5%	19.2%	164,966	150,979	170,145	191,374	12.5%	
向央行借款	23,375	35,126	41,777	18.9%	78.7%	24,773	33,109	35,126	41,777	18.9%	
所有者权益	57,180	62,123	62,925	1.3%	10.0%	59,219	60,243	62,123	62,925	1.3%	
总资本	4,022	4,022	4,022	0.0%	0.0%	4,022	4,022	4,022	4,022	0.0%	
资产质量	不良贷款	4,770	5,284	5,532	4.7%	16.0%	4,919	4,937	5,284	5,532	4.7%
不良率	1.18%	1.16%	1.16%	0bp	-3bp	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	0bp	
关注贷款	6,264	6,896	7,844	13.8%	25.2%	6,412	6,303	6,896	7,844	13.8%	
关注率	1.55%	1.51%	1.64%	13bp	9bp	1.51%	1.48%	1.51%	1.64%	13bp	
逾期贷款	6,550	n.a	7,590	n.a	15.9%	n.a	6,386	n.a	7,590	n.a	
逾期率	1.63%	n.a	1.59%	n.a	-4bp	n.a	1.50%	n.a	1.59%	n.a	
不良生成额	1,805	825	2,304	179.1%	27.6%	798	2,143	825	1,478	79.1%	
不良生成率	0.98%	0.77%	1.08%	31bp	10bp	0.79%	2.02%	0.77%	1.29%	52bp	
核销转出额	1,458	479	1,709	256.8%	17.2%	650	2,124	479	1,230	156.8%	
核销转出率	65.93%	38.82%	69.24%	30.4pc	3.3pc	54.50%	172.74%	38.82%	93.14%	54.3pc	
逾期90+偏离度	83.4%	n.a	73.4%	n.a	-10.0pc	n.a	71.3%	n.a	73.4%	n.a	
拨备覆盖率	301.8%	312%	313%	0.8pc	11.2pc	309.9%	311.1%	312.3%	313.0%	0.8pc	
拨贷比	3.57%	3.61%	3.62%	2bp	5bp	3.60%	3.61%	3.61%	3.62%	2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.37%	9.35%	9.16%	-19bp	-21bp	9.49%	9.70%	9.35%	9.16%	-19bp
一级资本充足率	10.49%	10.37%	10.16%	-21bp	-33bp	10.58%	10.80%	10.37%	10.16%	-21bp	
资本充足率	13.14%	12.89%	12.63%	-26bp	-51bp	13.20%	13.41%	12.89%	12.63%	-26bp	

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	54,946	63,188	72,666
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)	(19,413)	(23,915)	(28,987)
贷款净额	412,724	470,532	539,520	618,964
证券投资	384,330	457,518	512,681	574,769
其他资产	10,783	10,797	12,235	13,873
资产合计	904,733	1,037,805	1,176,039	1,333,528
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	22,408	25,436	28,885
负债合计	842,561	969,276	1,100,263	1,249,458
股东权益合计	62,172	68,530	75,776	84,070

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	17,967	19,887	22,147	24,658
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	25,643	29,091	33,129
税金及附加	(215)	(245)	(279)	(320)
业务及管理费	(6,472)	(7,257)	(8,233)	(9,376)
营业外净收入	(38)	0	0	0
拨备前利润	16,142	18,140	20,578	23,432
资产减值损失	(7,456)	(8,459)	(9,573)	(10,895)
税前利润	8,686	9,681	11,005	12,537
所得税	(1,542)	(1,725)	(1,961)	(2,234)
税后利润	7,144	7,956	9,044	10,303
归属母公司净利润	6,811	7,717	8,773	9,994
归属母公司普通股股东净利润	6,493	7,399	8,455	9,676

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%	10.68%	11.36%	11.34%
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%	12.38%	13.44%	13.87%
归属母公司净利润增速	8.04%	13.30%	13.68%	13.92%
盈利能力				
ROAE	12.57%	12.91%	13.24%	13.56%
ROAA	0.80%	0.79%	0.79%	0.80%
RORWA	1.28%	1.26%	1.24%	1.25%
生息率	4.80%	4.58%	4.51%	4.45%
付息率	2.30%	2.23%	2.21%	2.20%
净利差	2.50%	2.35%	2.30%	2.25%
净息差	2.41%	2.28%	2.23%	2.18%
成本收入比	28.30%	28.30%	28.30%	28.30%
资本状况				
资本充足率	13.41%	12.47%	12.12%	11.81%
核心资本充足率	10.80%	10.07%	9.85%	9.66%
风险加权系数	61.88%	63.87%	63.87%	63.87%
股息支付率	20.66%	19.18%	19.28%	19.36%

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%	339%	363%	382%
拨贷比	3.61%	3.96%	4.24%	4.47%
流动性				
贷存比	73.63%	73.63%	73.63%	73.63%
贷款/总资产	47.09%	47.21%	47.91%	48.59%
平均生息资产/平均总资产	88.07%	88.40%	88.76%	89.05%
每股指标 (元)				
EPS	1.61	1.84	2.10	2.41
BVPS	13.49	15.01	16.75	18.73
每股股利	0.35	0.37	0.42	0.48
估值指标				
P/E	5.07	4.45	3.89	3.40
P/B	0.61	0.54	0.49	0.44
P/PPOP	2.04	1.81	1.60	1.40
股息收益率	4.28%	4.50%	5.14%	5.88%

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>