

长沙银行 (601577.SH) 存贷量价双优，业绩保持高成色

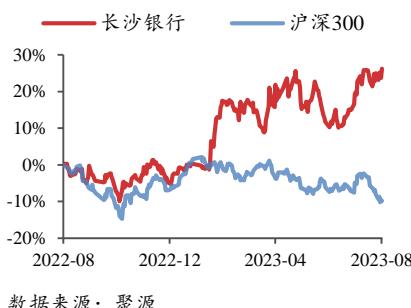
2023年08月25日

——长沙银行2023年中报点评

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/25
当前股价(元)	8.35
一年最高最低(元)	8.93/6.23
总市值(亿元)	335.80
流通市值(亿元)	172.65
总股本(亿股)	40.22
流通股本(亿股)	20.68
近3个月换手率(%)	26.8

股价走势图



相关研究报告

《厚植政金、深耕县域，湘土蕴良机——公司首次覆盖报告》-2023.8.9

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号: S0790523060002

吴文鑫（联系人）

wuwenxin@kysec.cn

证书编号: S0790123060009

● 业绩高成色，净息差韧性足、中收持续高增。

长沙银行上半年分别实现营收、归母净利润126亿元、40亿元(YoY+12.12%、10.61%)，其中净利息收入量价齐优：净息差保持2.34%的高位(同比仅下降1BP)，生息资产平均余额高增17%。近年重视全面提质财富客户服务模式，打造多元化产品体系，代理业务手续费收入快速增长；积极挖掘优质客户，承销业务手续费收入增加，带动中收高增46%。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为75.27/84.75/95.98亿元，同比+10.51%/+12.59%/+13.26%，当前股价对应2023-2025年PB分别为0.52/0.50/0.47倍，维持“买入”评级。

● 贷款增速高位提升，受益于公贷、消费贷投放强劲。

Q2末总资产为9982亿元(YoY+16%)，距“万亿城商行”目标更进一步。贷款余额同比高增18.55%，上半年新增贷款517亿元，其中400亿元均为公贷贡献，主要投向制造业、科技金融等领域，“强省会”战略加持下，资产获取能力凸显。由于母行+长银五八的双重支撑，消费贷提质加速，实现同比28%的高增。贷款收益率较2022全年下降23BP至5.78%，其中公贷、个贷收益率降幅分别为24BP、16BP，预计随着零售复苏，个贷放量有望提速，可部分对冲公贷利率下行压力。

● 个人存款余额首超对公，负债端成本率显著下降。

负债端优势持续显现，Q2末存款余额增速超15%，主要是个人存款高增贡献，个人存款余额首次超过对公。政务金融血脉深厚、零售客户覆盖率高，揽储优势优异，叠加上半年全面下调各期限存款挂牌利率，存款成本率较2022年末下行8BP，定期存款成本率降幅较大。受益于此，计息负债成本率同比降幅(15BP)大于生息资产(13BP)，使得净利差同比逆势上升2BP，与此同时可判断净息差同比下降更多是负债端高增导致(计息负债平均余额增速高于生息资产)。

● 加大核销力度，不良率连续4个季度持平，拨备继续增厚。

不良率连续4个季度持平，为1.16%；我们测算上半年不良生成率为1.08%，较2022全年有所下降；关注率较2023Q1末边际上行13BP至1.64%，我们认为主要是不良认定趋严所致。拨备覆盖率增厚至313.01%，我们认为其资产质量已进入存量不良加速处置、增量风险基本可控、拨备继续增厚的良性循环。

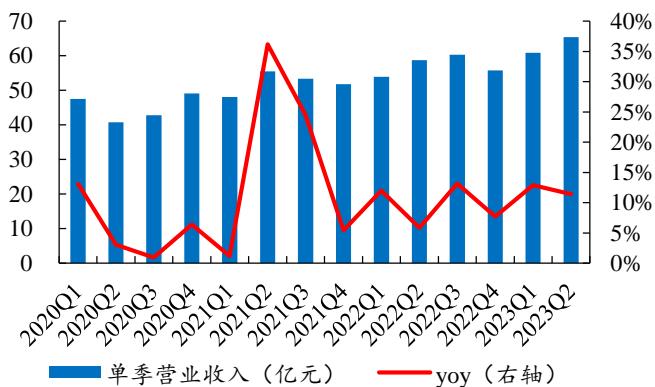
● 风险提示：宏观经济增速下行，监管政策收紧，公司转型不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,868	22,868	25,723	29,026	33,028
YOY(%)	15.8	9.6	12.5	12.8	13.8
归母净利润(百万元)	6,304	6,811	7,527	8,475	9,598
YOY(%)	18.1	8.0	10.5	12.6	13.3
拨备前利润(百万元)	14,720	16,142	18,129	20,364	23,256
YOY(%)	17.9	9.7	12.3	12.3	14.2
ROE(%)	13.3	12.6	12.5	12.4	12.3
EPS(摊薄/元)	1.55	1.61	1.70	1.74	1.79
P/E(倍)	5.3	5.1	4.8	4.7	4.6
P/B(倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

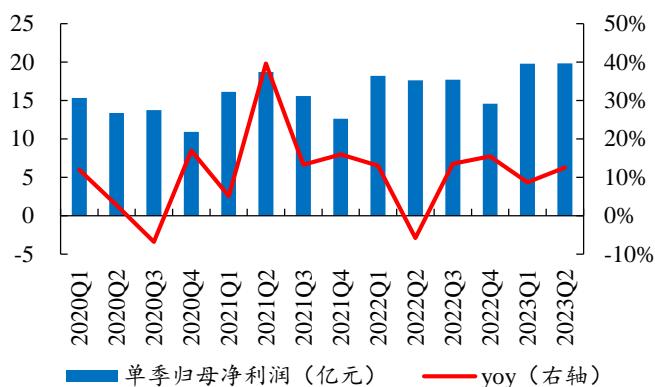
数据来源：聚源、开源证券研究所

附图 1: 2023Q2 单季营收增速边际回落



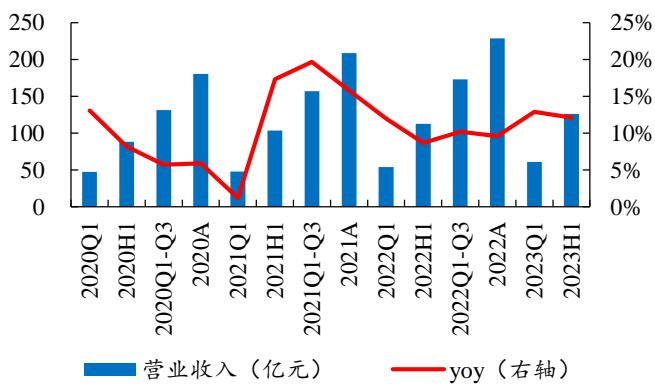
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 2023Q2 单季归母净利润增速边际回升



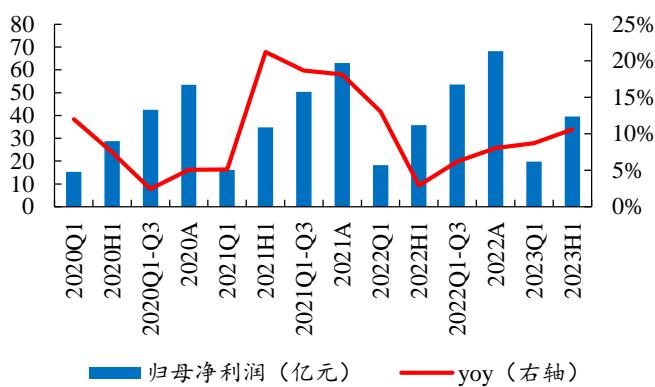
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 2023H1 营业收入增速维持双位数增速



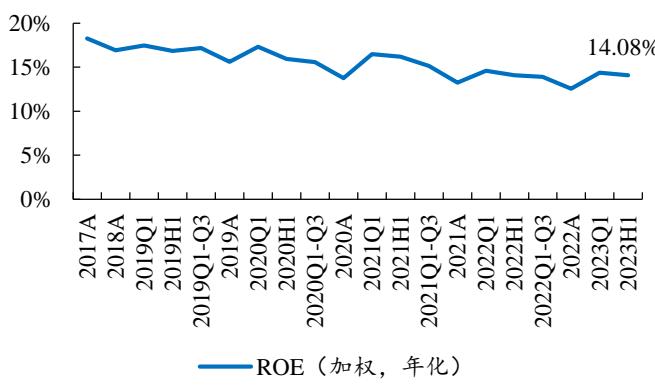
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2023H1 归母净利润增速边际上升



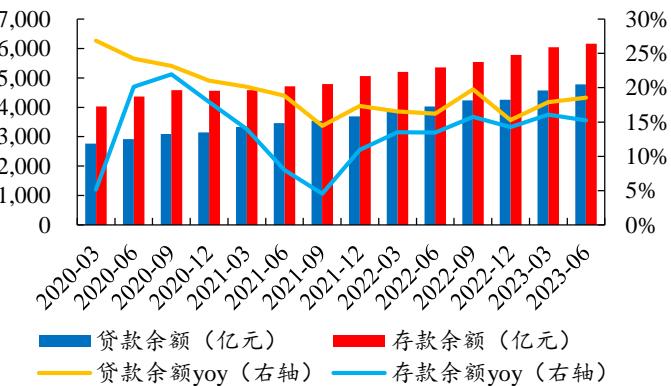
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 2023H1 加权年化 ROE 维持稳定



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 2023Q2 末存货余额均维持高增



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 2023Q2 末不良率维持稳定



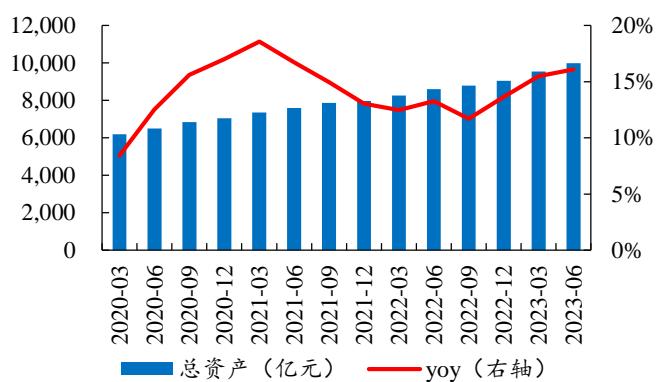
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 8: 2023Q2 末拨备覆盖率持续上行



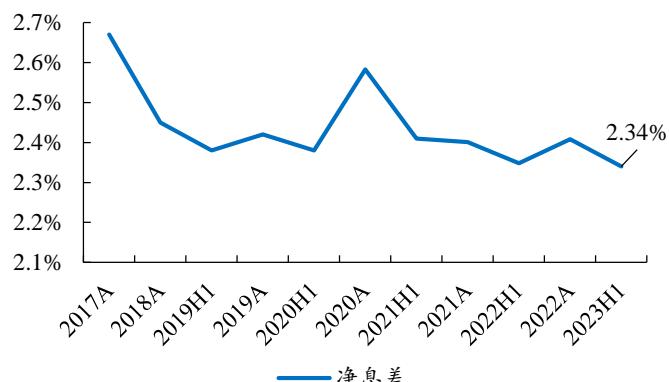
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 9: 2023Q2 末总资产维持高增 (亿元)



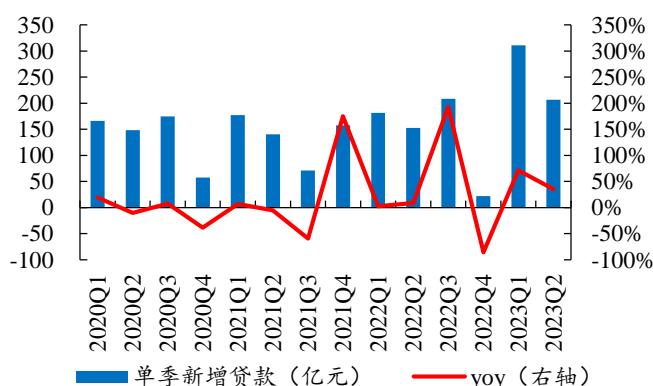
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 10: 2023Q2 末净息差同比仅下降 1BP



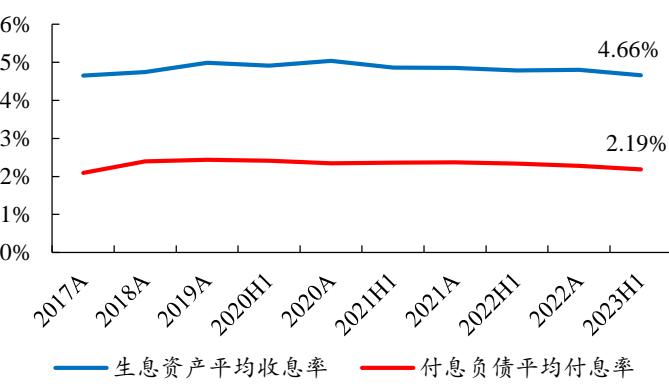
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 11: 2023Q2 末单季贷款增速边际回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 12: 2023Q2 末生息资产平均收益率韧性较足



数据来源: Wind、开源证券研究所

附：财务预测摘要

财务报表 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	收入与规模增速 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入	32,581	35,795	40,734	45,697	50,943	净利润增速	18.15	8.74	10.85	12.07	13.45
利息支出	16,469	17,827	20,493	22,482	24,996	拨备前利润增速	17.91	9.66	12.31	12.33	14.20
净利息收入	16,112	17,967	20,241	23,215	25,947	税前利润增速	18.40	8.45	10.95	12.64	12.96
手续费及佣金收入	1,603	1,972	2,259	2,622	3,082	营业收入增速	15.79	9.58	12.49	12.84	13.79
手续费及佣金支出	539	653	771	925	1,144	净利息收入增速	7.69	11.52	12.65	14.70	11.77
手续费及佣金净收入	1,064	1,319	1,488	1,696	1,938	手续费及佣金收入增速	26.92	23.03	14.53	16.07	17.57
其他非息收入	3,693	3,581	3,994	4,114	5,143	手续费及佣金支出增速	15.77	21.16	18.02	20.05	23.65
净非利息收入	4,756	4,900	5,482	5,810	7,081	手续费及佣金净收入增速	33.44	23.99	12.81	14.01	14.25
营业收入	20,868	22,868	25,723	29,026	33,028	其他非息收入增速	63.09	-3.01	11.53	3.00	25.00
税金及附加	176	215	232	260	302	净非利息收入增速	55.37	3.03	11.88	5.99	21.86
业务及管理费	5,935	6,472	7,329	8,366	9,434	业务管理费用增速	10.93	9.04	13.24	14.15	12.77
其他业务成本	0	1	0	1	1	其他业务成本增速	-388.57	713.86	-57.60	51.83	43.48
营业外净收入	-37	-38	-32	-36	-36	信用减值损失增速	16.95	11.81	13.60	12.06	15.76
拨备前利润	14,720	16,142	18,129	20,364	23,256	生息资产总额增速	12.99	13.53	15.28	15.29	12.85
信用减值损失	6,655	7,441	8,453	9,472	10,964	贷款总额增速	17.34	15.27	15.50	15.00	14.50
利润总额	8,009	8,686	9,637	10,855	12,262	同业资产增速	38.95	146.76	15.40	14.60	14.00
所得税费用	1,439	1,542	1,718	1,981	2,193	证券投资增速	10.13	7.04	13.26	16.47	10.86
净利润	6,570	7,144	7,919	8,875	10,068	计息负债增速	12.36	13.91	15.87	14.63	13.99
归母净利润	6,304	6,811	7,527	8,475	9,598	存款增速	11.33	14.19	15.40	14.60	14.00
贷款总额	369,615	426,038	492,074	565,885	647,939	同业负债增速	32.38	23.44	30.00	25.00	20.00
同业资产	16,215	40,012	46,174	52,915	60,323	向央行借款增速	6.54	44.61	2.98	15.59	18.72
总资产	796,150	904,733	1,048,108	1,202,828	1,372,873	归属母公司权益增速	24.11	9.49	15.01	15.91	15.38
吸收存款	516,186	589,413	680,183	779,489	888,618	主要财务比率 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他计息负债	217,982	246,851	288,761	331,237	377,521	盈利指标					
非计息负债	5,336	6,297	7,556	9,067	10,881	ROAA	0.88	0.84	0.81	0.79	0.78
总负债	739,504	842,561	976,500	1,119,794	1,277,020	ROAE	13.26	12.57	12.49	12.38	12.27
母公司所有者权益	55,022	60,243	69,287	80,313	92,662	拨备前利润率	70.54	70.59	70.48	70.16	70.41
						利率指标					
						净息差(NIM)	2.40	2.41	2.35	2.34	2.32
						净利差(SPREAD)	2.49	2.52	2.47	2.44	2.44
						生息资产收益率	4.85	4.80	4.74	4.61	4.55
						计息负债成本率	2.37	2.28	2.26	2.17	2.11
						资产质量					
						不良贷款净生成率	0.28	0.21	0.15	0.12	0.08
						不良贷款率	1.20	1.16	1.12	1.08	1.02
						拨备覆盖率	297.87	311.09	313.59	315.83	317.00
						拨贷比	3.56	3.61	3.63	3.53	3.46
						资本指标					
						核心一级资本充足率	9.69	9.70	9.18	8.90	8.68
						一级资本充足率	10.90	10.80	10.11	9.71	9.39
						资本充足率	13.66	13.41	12.41	11.71	11.15
						每股指标(元)					
						EPS	1.55	1.61	1.70	1.74	1.79
						PPOP	3.66	4.01	4.10	4.18	4.34
						BVPS	12.19	13.49	15.66	16.50	17.31
						估值比率					
						P/E	5.28	5.07	4.81	4.70	4.56
						P/POP	2.23	2.04	2.00	1.95	1.88
						P/B	0.67	0.61	0.52	0.50	0.47

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn