

长沙银行 (601577)

公司研究/动态报告

ROE 行业领先，不良生成压力缓解

— 点评长沙银行 2020 年一季度报

动态研究报告/银行

2020 年 05 月 06 日

报告摘要:

● 业绩保持双位数增长，年化加权ROE行业领先

公司发布 2020 年一季度报：2020Q1 归母净利润同比增长 12.01% (2019 年增速 13.43%)，营收同比增长 13.08% (2019 年增速 22.07%)，拨备前利润总额同比增长 19.11% (2019 年增速 28.84%)。Q1 年化加权 ROE 17.32% (2019 年加权 ROE 15.61%)，同比下降 16bp，但仍位列上市城商行前三名。

● 净息差同比由降转升，净利润保持较快增长

2020Q1 归母净利润同比保持双位数较快增长。主要是由于净息差同比增速由降转升和拨备计提力度下降的正面影响部分对冲了非息收入同比增速下降的负面影响所致。其中非息收入同比增速下滑则主要是由于 2019 年开始实施新金融工具准则 (IFRS 9) 所致。

● 净息差行业领先，资产结构持续优化

公司累计净息差处于上市城商行领先水平。根据测算，2020Q1 单季度年化净息差环比下降，主要是由于生息资产收益率下降所致。由于公司不断优化资产结构，收益率相对较高的贷款占比持续提升。我们猜测，疫情影响消费贷款投放或许是生息资产收益率下降的部分原因。未来随着疫情影响减弱、资产结构持续优化，息差下行压力有望缓解。

● 不良生成压力缓解，资产质量行业领先

2020Q1 末不良率 1.24%，拨备覆盖率 278.58%，环比基本稳定，且均处于上市城商行较优水平。由于公司未雨绸缪，2019 年下半年主动加大不良贷款确认与核销力度，不良贷款生成压力有所缓解。2020Q1 单季度不良贷款年化生成率 1.68%，环比下降 52bp，Q1 末关注类贷款占比 3.11%，环比下降 33bp。由于公司资产质量行业领先，隐性不良贷款指标改善，未来资产质量仍有望继续保持稳健。

● 投资建议

公司基本面良好，深耕本土，加快数字化进程，旗下消费金融子公司和村镇银行开始发力，有望通过差异化竞争实现优势互补，为母公司挖掘和培养潜在优质客群。今年 3 月，公司发布稳定股价方案，第一大股东、现任董事和高管增持可期。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 11.66%、13.03% 和 14.38%，2020 年对应 BVPS 为 11.46 元，对应 PB 为 0.68 倍，估值处于上市城商行较低水平，维持“推荐”评级。

● 风险提示:

净息差下行，资产质量波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	17,017	19,181	21,287	23,849
增长率 (%)	22.07%	12.72%	10.98%	12.03%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,080	5,673	6,412	7,335
增长率 (%)	13.43%	11.66%	13.03%	14.38%
每股收益 (元)	1.48	1.66	1.87	2.14
PE (现价)	5.29	4.73	4.19	3.66
PB	0.78	0.68	0.60	0.53

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

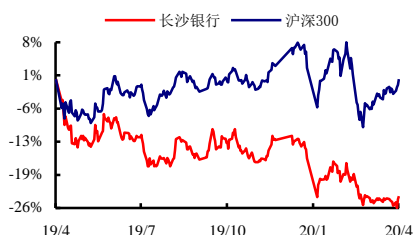
维持评级

当前价格： 7.85 元

交易数据 2020-4-30

近 12 个月最高/最低 (元)	10.6/7.6
总股本 (百万股)	3,422
流通股本 (百万股)	995
流通股比例 (%)	29.09
总市值 (亿元)	269
流通市值 (亿元)	78

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 长沙银行 (601577)：盈利能力保持领先，资产质量持续优化

目录

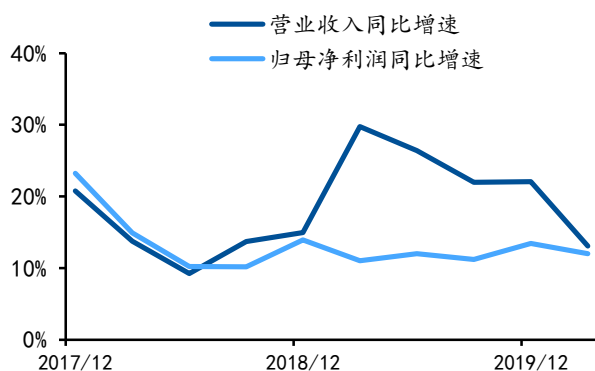
一、ROE 行业领先，不良生成压力缓解	3
(1) 业绩保持双位数增长，年化加权 ROE 行业领先	3
(2) 净息差同比由降转升，净利润保持较快增长	3
(3) 净息差行业领先，资产结构持续优化	4
(4) 不良生成压力缓解，资产质量行业领先	4
(5) 资本充足率达标，发布稳定股价方案	6
二、基本面良好，维持“推荐”评级	6
三、风险提示	6
插图目录	8

一、ROE 行业领先，不良生成压力缓解

(1) 业绩保持双位数增长，年化加权 ROE 行业领先

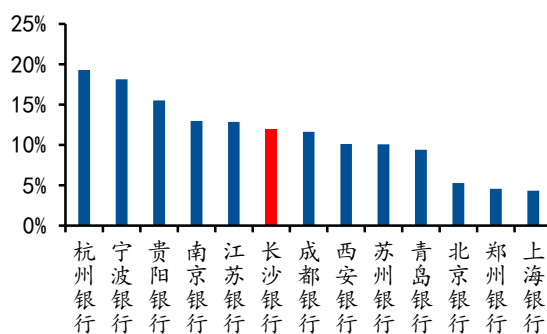
公司发布 2020 年一季报：2020Q1 归母净利润同比增长 12.01%（2019 年增速 13.43%），营收同比增长 13.08%（2019 年增速 22.07%），拨备前利润总额同比增长 19.11%（2019 年增速 28.84%）。Q1 年化加权 ROE 17.32%（2019 年 ROE 15.61%），同比下降 16bp，但仍位列上市城商行前三名。

图 1：长沙银行营收与归母净利润同比增速



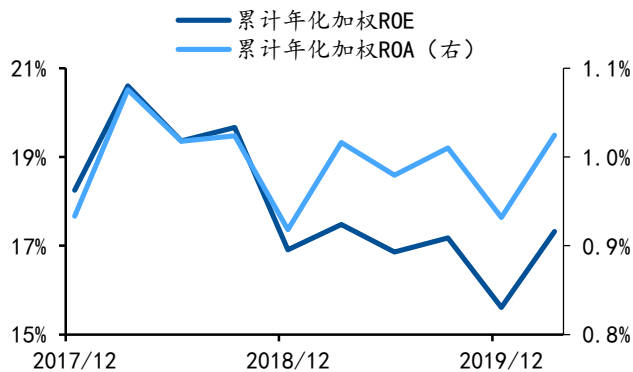
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：2020Q1 上市城商行归母净利润同比增速



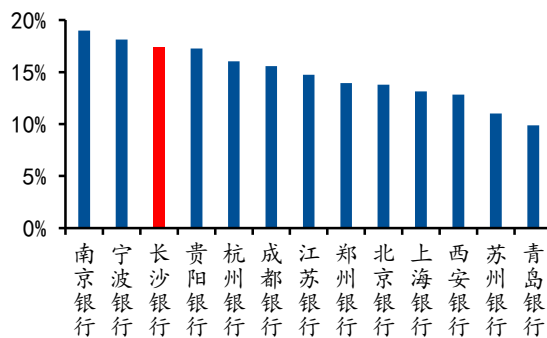
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：长沙银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：2020Q1 上市城商行累计年化加权 ROE 对比

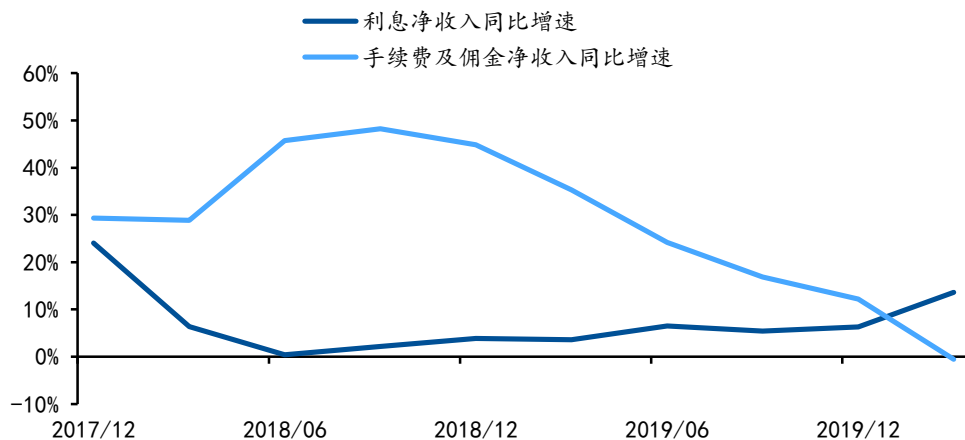


资料来源：Wind，民生证券研究院

(2) 净息差同比由降转升，净利润保持较快增长

2020Q1 公司归母净利润同比增长 12.01%，保持双位数较快增长。主要是由于净息差同比增速由降转升和拨备计提力度下降的正面影响对冲了非息收入同比增速下降的负面影响所致。其中，非息收入同比增速下滑主要是受到会计准则变更的影响。公司于 2019 年 1 月 1 日开始实施新金融工具准则（IFRS9），因为部分利息收入被重新分配确认至非息收入项下，2019 年非息收入同比增速快速提升，基数较大导致 2020Q1 非息收入同比增速下滑，但公司的盈利能力并未实质性改变。净息差同比增速提升一方面是由于会计准则影响，另一方面则是由于公司持续推进零售转型，生息资产收益率长期处于上升通道。公司在保证风险抵补能力的基础上，适当降低拨备计提力度，促进利润较快增长。

图 5: 长沙银行利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速

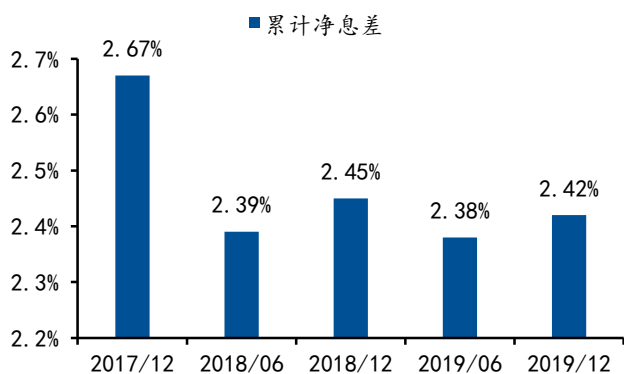


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(3) 净息差行业领先, 资产结构持续优化

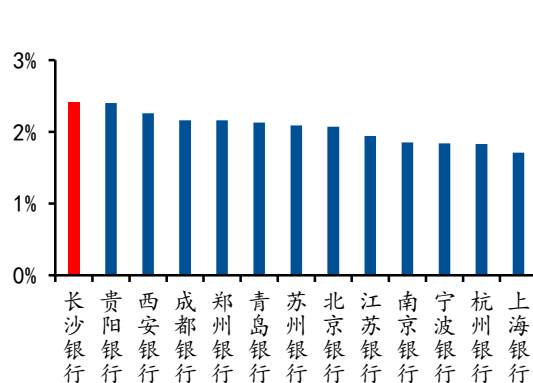
公司累计净息差处于上市城商行领先水平。根据测算, 2020Q1 单季度年化净息差环比下降, 主要是由于生息资产收益率下降所致。公司不断优化资产结构, 收益率相对较高的贷款占比持续提升。2020Q1 生息资产同比增长 8.23%, 其中贷款同比增长 27.10%。Q1 末贷款占生息资产的 43.74%, 占比较上年末提升 1.44pct, 创上市以来最高水平。在贷款投向方面, 公司持续推进零售转型, 加大个人贷款 (尤其是收益率较高的消费类贷款) 占比。我们猜测, Q1 疫情影响消费贷款投放或许是生息资产收益率下降的部分原因。未来随着疫情影响减弱, 公司资产结构持续优化, 息差下行压力有望缓解。

图 6: 长沙银行年化累计净息差



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 2019 年上市城商行累计净息差



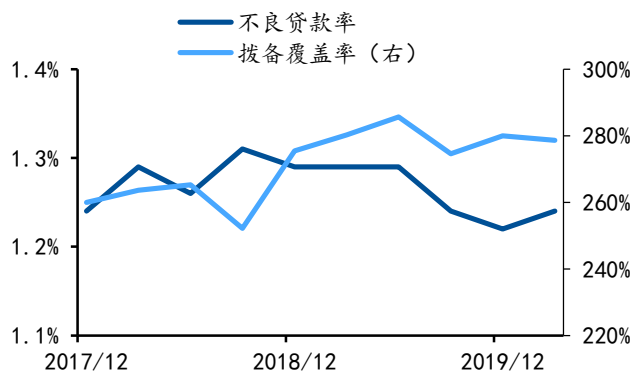
资料来源: Wind, 民生证券研究院

(4) 不良生成压力缓解, 资产质量行业领先

2020Q1 末不良率 1.24%, 环比小幅上升 2bp, 但仍处于上市城商行较低水平。由于公司未雨绸缪, 在经营绩效较好的 2019Q4 采用更加严格的贷款分类标准, 主动暴露风险, 加大拨备和核销力度, 不良贷款生成压力有所缓解。2020Q1 单季度不良贷款年化生成率 1.68%, 环比下降 52bp。同时, Q1 末关注类贷款占比 3.11%, 环比下降 33bp, 隐形不良生成压力减弱。Q1 单季度年化信

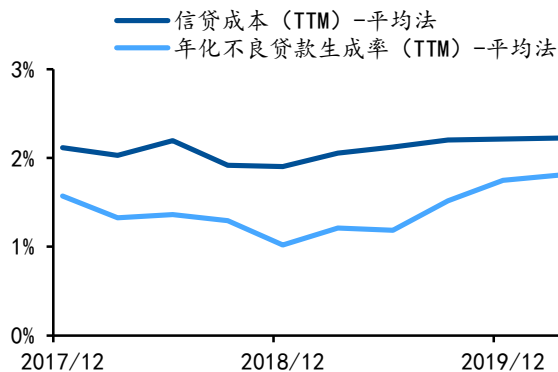
贷成本 2.28%，环比下降 41bp，拨备覆盖率 278.58%，环比下降 1.40pct，但仍位居 13 家上市城商行第 5 名。由于公司的不良率和拨备覆盖率基本稳定，且均处于上市城商行较优水平，隐性不良贷款指标改善，未来资产质量有望继续保持稳健。

图 8：长沙银行不良贷款率和拨备覆盖率



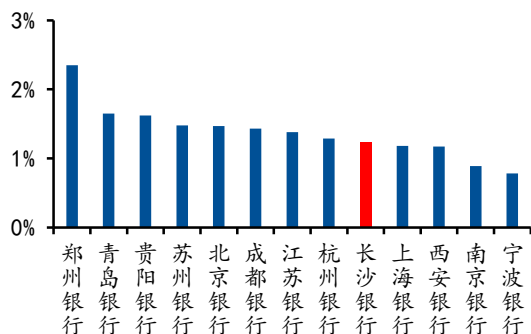
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 9：长沙银行信贷成本 (TTM) 和不良贷款生成率 (TTM)



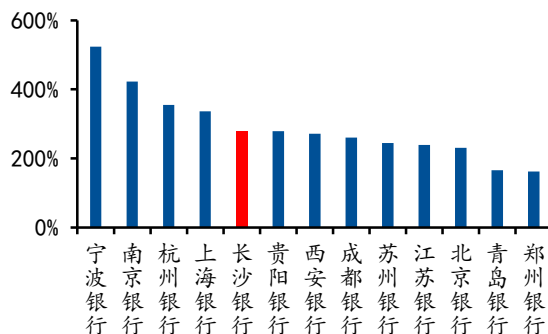
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：2020Q1 末上市城商行不良贷款率



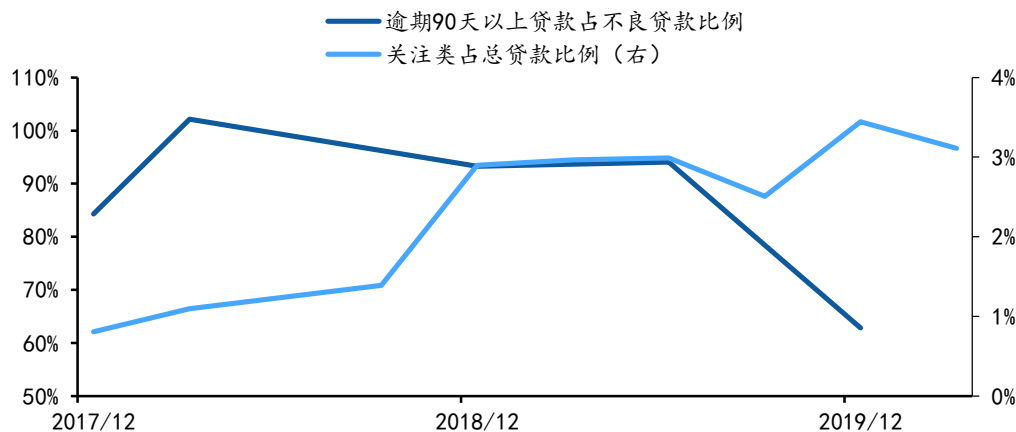
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：2020Q1 末上市城商行拨备覆盖率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：长沙银行逾期 90 天以上贷款偏离度和关注类占比

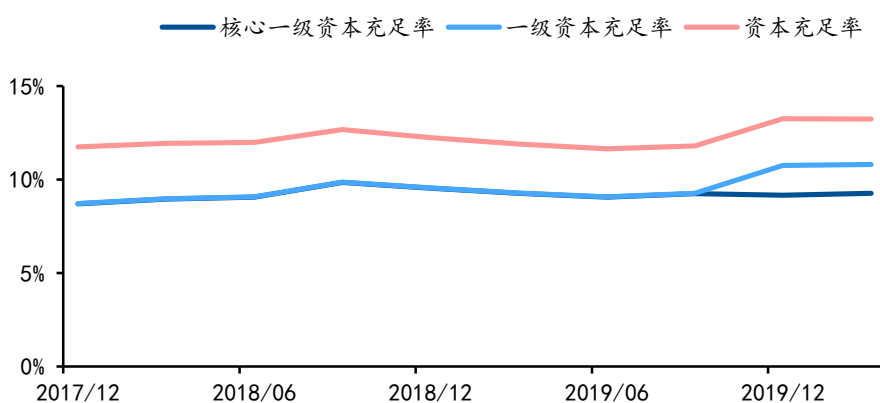


资料来源：Wind，民生证券研究院

(5) 资本充足率达标，发布稳定股价方案

2020Q1 末公司核心一级资本充足率 9.26%、一级资本充足率 10.80%、资本充足率 13.24%，分别高于监管底线 1.76pct、2.30pct 和 2.74pct。由于触发稳定股价措施启动条件，公司发布稳定股价方案，拟自 2020 年 3 月 13 日起 6 个月内，由第一大股东长沙市财政局增持不少于 1000 万股、公司现任董事和高管合计增持不低于 157.47 万元。增持资金来源于自有资金，不存在资金未能到位的风险。目前仍处于增持方案实施期限内，未来股东和高管有望增持公司股份，达到稳定股价的目的。

图 13：长沙银行各级资本充足率



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、基本面良好，维持“推荐”评级

公司盈利能力和资产质量均处于行业领先水平。经营方面，公司深耕本土，加快数字化进程，旗下消费金融子公司和村镇银行开始发力，有望通过差异化竞争实现优势互补，为母公司挖掘和培养潜在优质客群。今年 3 月，公司发布稳定股价方案，第一大股东、现任董事和高管增持可期。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 11.66%、13.03%和 14.38%，2020 年对应 BVPS 为 11.46 元，对应 PB 为 0.68 倍，估值处于上市城商行较低水平，维持“推荐”评级。

三、风险提示

- 1、净息差下行
- 2、资产质量波动

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	601,998	662,908	742,462	831,582
贷款净额	252,191	277,410	310,699	347,983
债券投资	282,776	311,053	348,379	390,185
总负债	560,165	615,863	689,256	770,942
存款余额	392,017	431,168	482,805	540,288
同业负债	38,455	42,296	47,361	53,000
股东权益	41,833	47,046	53,205	60,641
盈利能力				
ROAA	0.90%	0.90%	0.91%	0.93%
ROAE	15.48%	15.36%	15.34%	15.48%
生息资产收益率	4.54%	4.52%	4.51%	4.51%
计息负债成本率	2.50%	2.53%	2.55%	2.56%
净息差 (NIM)	2.20%	2.16%	2.14%	2.13%
成本收入比	31%	29%	29%	29%
成长能力				
贷款	27.9%	10.0%	12.0%	12.0%
存款	14.9%	10.0%	12.0%	11.9%
净利息收入	6.3%	10.1%	10.0%	11.5%
中间业务收入	12.2%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	9.5%	3.9%	11.0%	12.0%
净利润	13.4%	11.7%	13.0%	14.4%
营业收入结构				
利息占比	72.2%	70.5%	69.9%	69.5%
手续费收入占比	10.4%	10.2%	10.1%	9.9%
业务费用占比	31.5%	29.0%	29.0%	29.0%
计提拨备占比	30.4%	33.3%	32.6%	31.8%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	12,278	13,523	14,878	16,586
手续费净收入	1,773	1,950	2,145	2,360
营业费用	5,356	5,563	6,173	6,916
拨备前利润	11,627	13,583	15,077	16,894
计提减值准备	5,177	6,380	6,935	7,581
所得税	1,192	1,331	1,504	1,721
净利润	5,080	5,673	6,412	7,335
资本管理				
核心资本	34,754	39,219	44,409	50,361
资本净额	50,252	55,594	62,030	69,379
风险加权资产	379,213	417,582	467,694	523,834
风险加权资产比重	63%	63%	63%	63%
核心一级资本充足率	9.2%	9.4%	9.5%	9.6%
一级资本充足率	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
资本充足率	13.3%	13.3%	13.3%	13.2%
资产质量				
贷款减值准备	8,132	9,473	10,711	11,941
不良贷款额	3,077	3,440	3,791	4,211
不良贷款率	1.22%	1.24%	1.22%	1.21%
拨备覆盖率	264%	275%	283%	284%
拨贷比	3.22%	3.41%	3.45%	3.43%
信用成本	2.63%	2.53%	2.50%	2.44%
估值分析				
PB	0.78	0.68	0.60	0.53
PE	5.29	4.73	4.19	3.66
EPS	1.48	1.66	1.87	2.14
BVPS	10.12	11.46	12.98	14.72
每股股利	0.32	0.36	0.40	0.46
股息收益率	4.1%	4.6%	5.1%	5.9%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 长沙银行营收与归母净利润同比增速.....	3
图 2: 2020Q1 上市城商行归母净利润同比增速.....	3
图 3: 长沙银行累计年化加权 ROE 和 ROA.....	3
图 4: 2020Q1 上市城商行累计年化加权 ROE 对比.....	3
图 5: 长沙银行利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速.....	4
图 6: 长沙银行年化累计净息差.....	4
图 7: 2019 年上市城商行累计净息差.....	4
图 8: 长沙银行不良贷款率和拨备覆盖率.....	5
图 9: 长沙银行信贷成本 (TTM) 和不良贷款生成率 (TTM).....	5
图 10: 2020Q1 末上市城商行不良贷款率.....	5
图 11: 2020Q1 末上市城商行拨备覆盖率.....	5
图 12: 长沙银行逾期 90 天以上贷款偏离度和关注类占比.....	5
图 13: 长沙银行各级资本充足率.....	6

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。