

长沙银行 (601577)

公司研究/动态报告

资产质量全面改善，定增项目有序推进

—详细解读长沙银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 08 月 31 日

报告摘要：

● 事件概述

8 月 27 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比增长 7.51% (Q1 同比增长 12.01%)；PPOP 同比增长 12.75% (Q1 同比增长 19.11%)；营收同比增长 8.22% (Q1 同比增长 13.08%)；累计年化加权 ROE 15.49% (Q1 年化加权 ROE 17.32%)，同比下降 92bp。

● 业绩表现行业领先，净息差小幅下行

上半年公司归母净利润同比增速位居行业前列。纵向对比，增速较一季度下降 4.49pct，主要是由于投资收益同比增速放缓所致。上半年净息差 2.38%，较去年全年下降 4bp，主要源于同业市场利率下降带动生息资产收益率下行。公司优化资产结构，持续推进零售转型，个人贷款占比和收益率提升一定程度上缓解了企业贷款收益率下降的压力。

● 不良率和关注率双降，资产质量全面改善

二季末公司不良贷款率 1.23%，环比下降 1bp，资产质量边际改善，维持同业较优水平。由于二季度单季年化不良贷款生成率环比下降 58bp，同时关注率环比下降 3bp，公司不良贷款生成压力有所缓解。二季末逾期 90 天以上贷款偏离度为 70.22%，虽然较上年末上升 7.38pct，但仍处于合理区间。此外，二季末拨备覆盖率和拨贷比分别环比上升 6.67pct 和 5bp 至 285.25% 和 3.49%，抵质押率较上年末提升 14bp，风险抵御能力增强。

● 定增项目有序推进，资本补充可期

公司于今年 6 月发布定增预案，拟向包含长沙市财政局在内的 35 名合格投资者非公开发行不超过 6 亿股 (含) 普通股，募集资金总额不超过 60 亿元 (含)，全部用于补充核心一级资本。该项目已于今年 8 月获湖南银保监局核准。以今年二季末披露数据静态测算，本次定增将有效补充资本，使各级资本充足率分别提升 1.44pct 至 10.26%、11.73% 和 14.11%，距离监管要求底线的缓冲空间分别提升至 2.76pct、3.23pct 和 3.61pct。补充资本“弹药”将为规模扩张蓄力，有利于公司盈利能力持续提升。

● 投资建议：

公司基本面稳健，业绩表现位居行业前列，资产质量优秀且全面改善。公司定增项目有序推进，各级资本将得到有效补充，未来规模扩张可期。我们看好公司长期发展空间。预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 8.30%、10.38%、12.16%。2020 年 BVPS 为 11.17 元，对应 PB 0.83 倍，低于城商行平均水平，维持“推荐”评级。

● 风险提示：

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	17,016.94	18,946.77	21,217.15	24,132.23
增长率 (%)	22.07%	11.34%	11.98%	13.74%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,080.25	5,502.01	6,073.31	6,812.08
增长率 (%)	13.43%	8.30%	10.38%	12.16%
每股收益 (元)	1.48	1.37	1.51	1.69
PE (现价)	6.22	6.75	6.11	5.45
PB	0.91	0.83	0.75	0.67

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

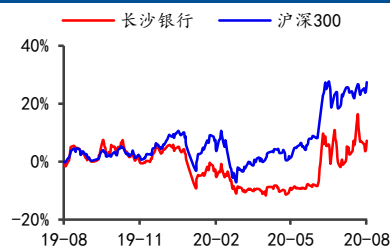
当前价格： 9.23 元

交易数据

2020-8-28

近 12 个月最高/最低 (元)	10.01/7.6
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)	316
流通市值 (亿元)	92

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

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 长沙银行 (601577)：大股东积极认购，定增为规模扩张蓄力
2. 长沙银行 (601577)：ROE 行业领先，不良生成压力缓解

目录

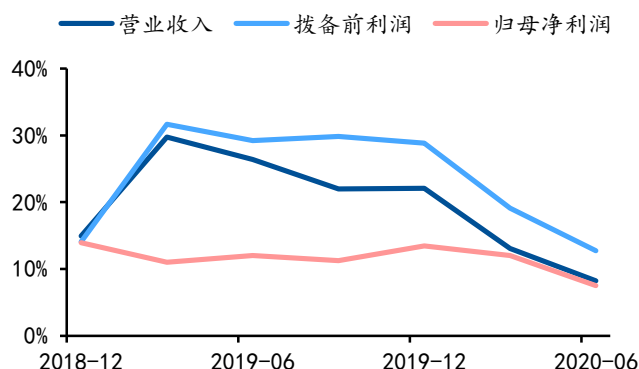
一、资产质量全面改善，定增项目有序推进.....	3
1、PPOP 保持双位数增长，业绩表现行业领先.....	3
2、个人贷款收益率提升，净息差小幅下降.....	3
3、持续优化资产负债结构，推进零售转型.....	4
4、不良率和关注率双降，资产质量全面改善.....	5
5、定增项目有序推进，资本补充可期.....	6
二、投资建议	7
三、风险提示	8
插图目录	10
表格目录	10

一、资产质量全面改善，定增项目有序推进

1、PPOP 保持双位数增长，业绩表现行业领先

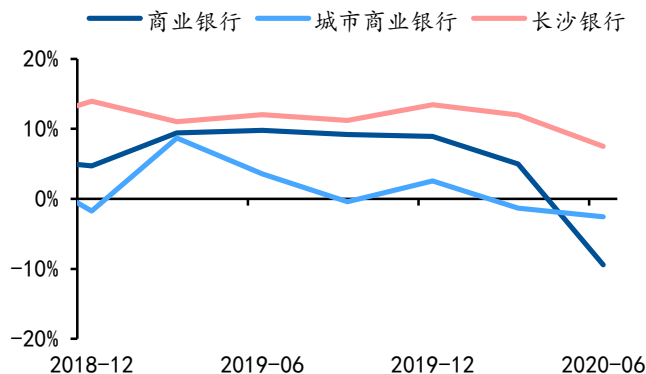
8月27日公司发布2020年半年报：上半年公司的归母净利润同比增长7.51%，远高于同期商业银行-9.41%和城商行-2.59%的净利润增速水平，在当前已披露中报的25家上市银行中位居第四。纵向对比，上半年归母净利润增速较一季度下降4.49pct，营收增速和拨备前利润增速分别为8.22%和12.75%，增速分别较一季度下降4.87pct和6.36pct。上半年业绩增速较一季度下降主要是由于投资收益同比增速放缓所致。与此同时，资产减值损失同比增速和所得税同比增速放缓对支撑业绩增速具有正面贡献。

图1：长沙银行营收、PPOP及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：长沙银行业绩累计同比增速高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：长沙银行归母净利润同比增长的归因分析

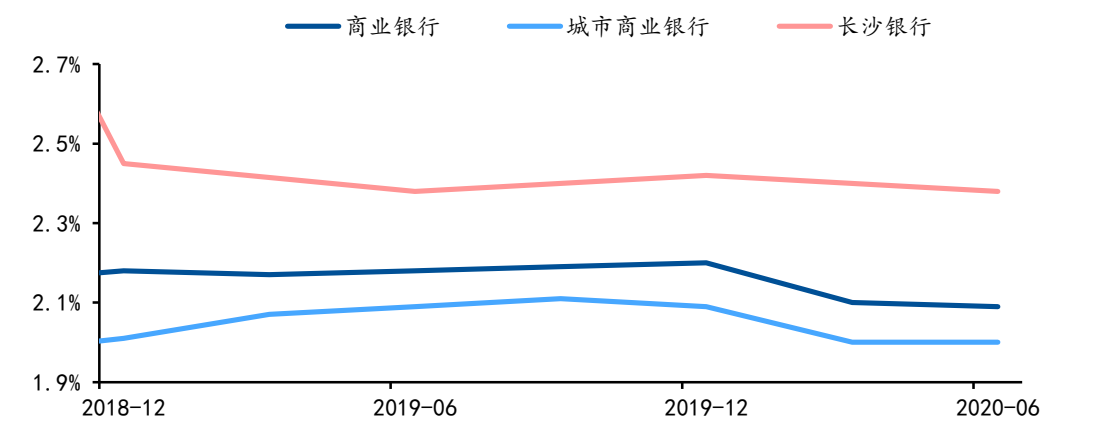
增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	17.58%	18.19%	17.34%	16.87%	11.51%	11.80%	0.28
净息差	-14.00%	-11.67%	-11.91%	-10.57%	2.12%	0.61%	-1.52
非息收入	26.16%	19.89%	16.57%	15.76%	-0.55%	-4.19%	-3.64
成本费用	1.90%	2.80%	7.84%	6.77%	6.03%	4.54%	-1.49
拨备	-21.62%	-18.86%	-17.72%	-13.81%	-7.17%	-4.43%	2.74
营业外净收入	-0.70%	-0.06%	0.19%	0.06%	0.44%	-0.33%	-0.77
税收	1.27%	0.67%	-0.64%	-0.20%	-0.24%	1.48%	1.72
少数股东损益	0.43%	1.07%	-0.44%	-1.44%	-0.13%	-1.96%	-1.83
净利润增长	11.02%	12.02%	11.23%	13.43%	12.01%	7.51%	-4.49

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、个人贷款收益率提升，净息差小幅下降

上半年公司年化累计净息差为2.38%，较去年全年下降4bp，同期商业银行和城商行净息差分别较去年全年下降11bp和9bp，因此公司的净息差具有更强的稳健性。上半年公司生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降8bp和4bp，前者是净息差下降的主要原因。由于上半年个人贷款收益率较去年全年提升31bp，一定程度上缓解了企业贷款收益率下降23bp的压力，因此生息资产收益率下降主要是受到同业市场利率下行的影响。

图 3: 长沙银行净息差



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 2: 长沙银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额 (百万元)			平均利率		
	2020H1	2019A	变化	2020H1	2019A	变化 pct
生息资产						
贷款	274,053	233,458	40,594	5.99%	6.01%	-0.02
按主体分: 公司贷款	168,057	148,527	19,531	5.77%	6.00%	-0.23
个人贷款	105,996	84,932	21,064	6.34%	6.03%	0.31
存放中央银行款项	39,409	39,784	-374	1.53%	1.54%	-0.01
同业投资	101,903	106,472	-4,569	4.59%	5.20%	-0.61
债券投资	130,730	127,047	3,683	3.95%	3.98%	-0.03
拆出资金	2,680	851	1,829	2.87%	4.81%	-1.94
生息资产合计	548,775	507,612	41,163	4.91%	4.99%	-0.08
计息负债						
存款	398,076	364,211	33,864	2.17%	2.00%	0.17
其中: 公司活期存款	140,680	141,809	-1,129	0.68%	0.62%	0.06
公司定期存款	110,469	105,089	5,380	3.62%	3.44%	0.18
个人活期存款	61,894	51,541	10,354	1.07%	1.04%	0.03
个人定期存款	85,032	65,773	19,259	3.53%	3.44%	0.09
已发行债券	117,769	119,635	-1,866	3.21%	3.46%	-0.25
同业负债	48,199	44,973	3,226	2.16%	3.06%	-0.90
拆入资金	10,727	5,468	5,259	4.04%	3.53%	0.51
计息负债合计	574,770	534,287	40,483	2.41%	2.44%	-0.03
净息差				2.38%	2.42%	-0.04
净利差				2.50%	2.55%	-0.05

资料来源: WIND, 民生证券研究院

3、持续优化资产负债结构, 推进零售转型

近年来, 公司持续优化资产负债结构, 加大收益率相对较高的贷款和成本率相对较低的存款占比。截至二季末, 贷款占生息资产的比例和存款占计息负债的比例分别较一季末提升 15bp 和 1.47pct 至 43.89%和 72.83%。在贷款投向, 上半年公司的信贷资源向零售业务倾

斜。二季末个人贷款占总贷款的比例较上年末提升 5bp 至 39.23%。其中，受疫情冲击较大的信用卡贷款占总贷款的比例较上年末下降 72bp，而低风险的住房按揭贷款占总贷款的比例则提升 24bp。在对公贷款投向上，制造业贷款占总贷款的比例从去年末 6.77% 提升至二季末 8.41%，而建筑业和房地产业贷款占总贷款的比例则分别下降 85bp 和 79bp。

表 3：长沙银行贷款分布情况

项目	贷款余额占比		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
公司贷款和垫款	54.50%	55.28%	-0.78
水利、环境和公共设施管理	14.37%	14.42%	-0.05
建筑业	9.45%	10.30%	-0.85
制造业	8.41%	6.77%	1.64
批发和零售业	6.64%	6.69%	-0.06
租赁和商务服务业	4.58%	4.51%	0.07
房地产业	2.61%	3.40%	-0.79
卫生和社会工作	1.46%	1.51%	-0.04
教育	1.45%	1.40%	0.05
交通运输、仓储和邮政业	1.15%	1.22%	-0.07
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.00%	0.93%	0.07
信息传输、软件和信息技术服务业	0.70%	0.72%	-0.02
住宿和餐饮业	0.69%	0.55%	0.13
文化、体育和娱乐业	0.42%	0.77%	-0.34
居民服务、修理和其他服务业	0.38%	0.38%	0.00
农林牧渔业	0.37%	0.45%	-0.07
采矿业	0.31%	0.66%	-0.35
金融业	0.23%	0.23%	0.00
科学研究和技术服务业	0.18%	0.20%	-0.02
公共管理、社会保障和社会组织	0.10%	0.18%	-0.07
个人贷款和垫款	39.23%	39.18%	0.05
信用卡垫款	6.38%	7.10%	-0.72
个人生产性经营贷款	6.38%	6.29%	0.09
个人消费贷	7.00%	6.94%	0.06
住房按揭贷款	15.46%	15.22%	0.24
其他个人贷款	4.01%	3.63%	0.38
票据贴现	6.27%	5.54%	0.73
总计	100%	100%	

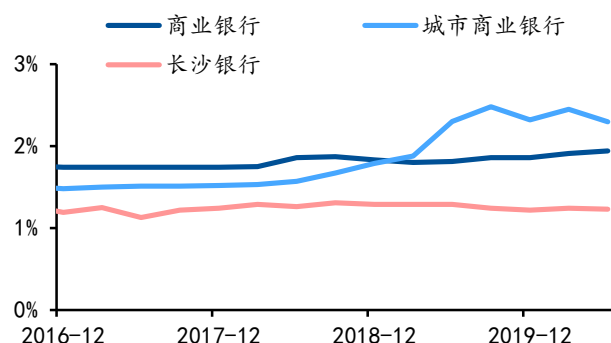
资料来源：WIND，民生证券研究院

4、不良率和关注率双降，资产质量全面改善

二季末公司不良贷款率 1.23%，环比下降 1bp，资产质量边际改善，维持同业较优水平。同时，公司不良贷款生成压力有所缓解，主要可由以下两项指标进行验证：①二季度单季年化不良贷款生成率 1.10%，较一季度下降 58bp，②关注类贷款占比不升反降，二季末关注类贷款占比环比下降 3bp 至 3.08%，隐性不良贷款生成压力有所缓解。二季末逾期 90 天以上贷款偏离度（占不良贷款的比例）为 70.22%，虽然较上年末上升 7.38pct，但仍处于合理区间。此外，二季末拨备覆盖率和拨贷比分别环比上升 6.67pct 和 5bp 至 285.25% 和 3.49%，抵质押率 49.63%，较上年末提升 14bp，风险抵御能力增强。总体来看，公司资产质量核心指标

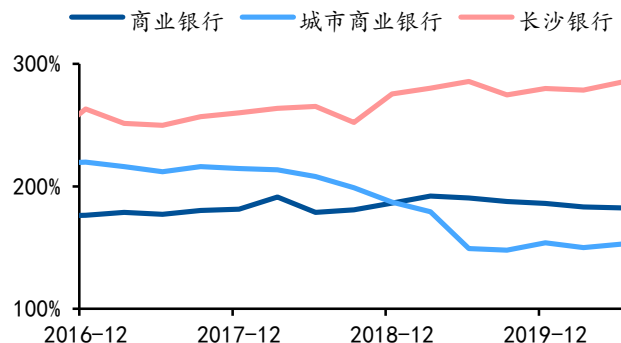
全面改善，我们可以对公司基本面稳定性保持信心。

图 4：长沙银行不良贷款率



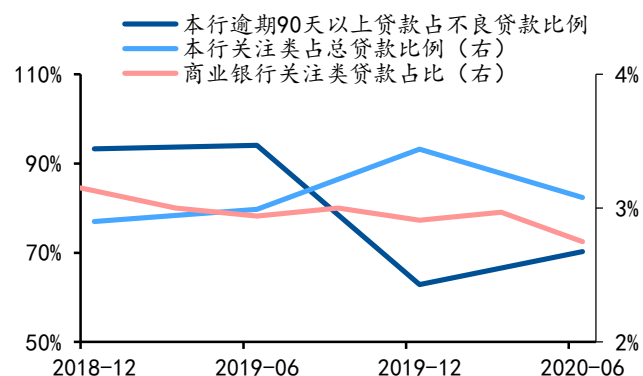
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：长沙银行拨备覆盖率



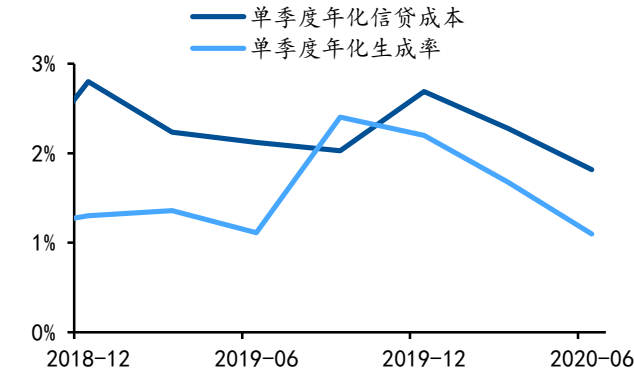
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：长沙银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：长沙银行信贷成本、不良贷款生成率

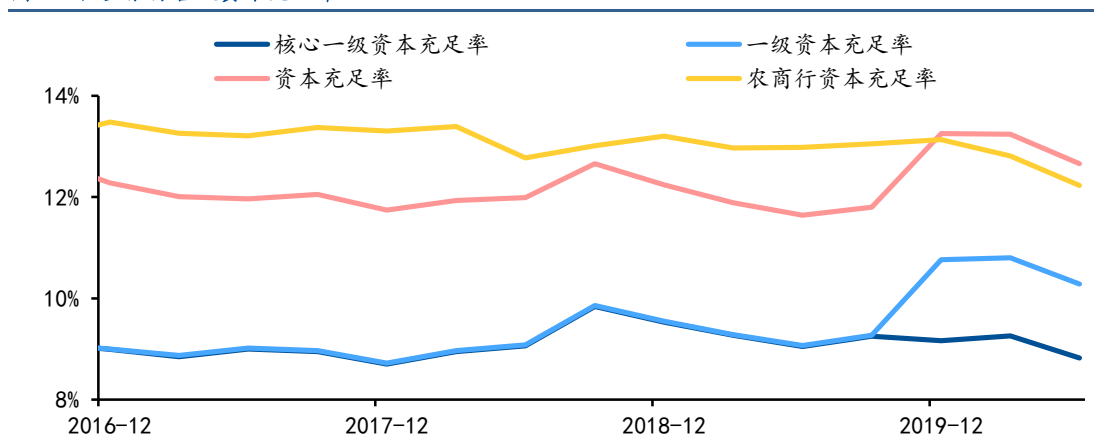


资料来源：WIND，民生证券研究院

5、定增项目有序推进，资本补充可期

二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别较一季末下降 44bp、52bp 和 58bp 至 8.82%、10.28% 和 12.66%，资本方面略有压力。公司于今年 6 月发布定增预案，拟向包含长沙市财政局在内的 35 名合格投资者非公开发行不超过 6 亿股（含）普通股，募集资金总额不超过 60 亿元（含），全部用于补充核心一级资本。该项目已于今年 8 月获湖南银保监局核准。以今年二季末披露数据静态测算，本次定增将有效补充资本，使各级资本充足率分别提升 1.44pct 至 10.26%、11.73% 和 14.11%，距离监管要求底线的缓冲空间分别提升至 2.76pct、3.23pct 和 3.61pct。补充资本“弹药”将为规模扩张蓄力，有利于公司盈利能力持续提升。

图 8：长沙银行各级资本充足率



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 4：2020Q2 末静态测算长沙银行定增对各级资本充足率的影响

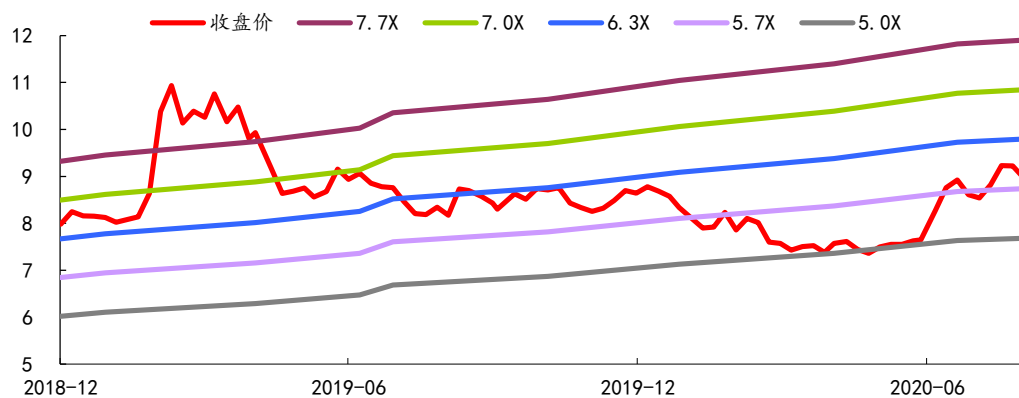
指标（百万元，%）	发行前	发行后	变化	监管要求底线	发行后盈余
核心一级资本净额	36,640	42,640	6,000		
一级资本净额	42,725	48,725	6,000		
资本净额	52,608	58,608	6,000		
风险加权资产合计	415,439	415,439	-		
核心一级资本充足率	8.82%	10.26%	1.44pct	7.50%	2.76pct
一级资本充足率	10.28%	11.73%	1.44pct	8.50%	3.23pct
资本充足率	12.66%	14.11%	1.44pct	10.50%	3.61pct

资料来源：公司公告，银保监会，民生证券研究院

二、投资建议

总体看，公司基本面稳健，业绩表现位居行业前列，资产质量优秀且全面改善。全行上下贯彻“科技引领、移动优先”战略，依靠数字化的强力驱动持续推进零售转型。公司定增项目有序推进，各级资本将得到有效补充，未来规模扩张可期。我们看好公司长期发展空间。预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 8.30%、10.38%、12.16%。2020 年 BVPS 为 11.17 元，对应 PB 0.83 倍，低于城商行平均水平，维持“推荐”评级。

图 9：长沙银行 PB-Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	601,998	674,834	775,852	892,020
贷款净额	252,191	282,454	324,822	373,545
债券投资	282,776	316,709	364,215	418,847
总负债	560,165	622,076	717,237	826,419
存款余额	392,017	435,555	502,562	579,458
同业负债	38,455	42,726	49,299	56,842
股东权益	41,833	52,758	58,615	65,601
盈利能力				
ROAA	0.90%	0.86%	0.84%	0.82%
ROAE	15.48%	13.83%	12.82%	12.96%
生息资产收益率	4.54%	4.47%	4.44%	4.42%
计息负债成本率	2.50%	2.51%	2.53%	2.52%
净息差 (NIM)	2.20%	2.14%	2.10%	2.08%
成本收入比	31%	29%	29%	29%
成长能力				
贷款	27.9%	12.0%	15.0%	15.0%
存款	14.9%	11.1%	15.4%	15.3%
净利息收入	6.3%	10.2%	11.5%	13.9%
中间业务收入	12.2%	5.0%	10.0%	10.0%
营业费用	9.5%	1.2%	13.5%	13.7%
净利润	13.4%	8.3%	10.4%	12.2%
营业收入结构				
利息占比	72.2%	71.4%	71.1%	71.2%
手续费收入占比	10.4%	9.8%	9.7%	9.3%
业务费用占比	31.5%	28.6%	29.0%	29.0%
计提拨备占比	30.4%	34.3%	34.5%	35.0%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	12,278	13,526	15,076	17,172
手续费净收入	1,773	1,861	2,048	2,252
营业费用	5,356	5,419	6,153	6,998
拨备前利润	11,627	13,492	15,027	17,095
计提减值准备	5,177	6,507	7,316	8,445
所得税	1,192	1,291	1,425	1,598
净利润	5,080	5,502	6,073	6,812
资本管理				
核心资本	34,754	44,931	49,818	55,322
资本净额	50,252	61,493	67,963	75,286
风险加权资产	379,213	425,094	488,728	561,905
风险加权资产比重	63%	63%	63%	63%
核心一级资本充足率	9.2%	10.6%	10.2%	9.8%
一级资本充足率	10.8%	12.0%	11.4%	10.9%
资本充足率	13.3%	14.5%	13.9%	13.4%
资产质量				
贷款减值准备	8,132	9,556	11,013	12,702
不良贷款额	3,077	3,474	3,963	4,520
不良贷款率	1.22%	1.23%	1.22%	1.21%
拨备覆盖率	264%	275%	278%	281%
拨贷比	3.22%	3.38%	3.39%	3.40%
信用成本	2.63%	2.58%	2.59%	2.60%
估值分析				
PB	0.91	0.83	0.75	0.67
PE	6.22	6.75	6.11	5.45
EPS	1.48	1.37	1.51	1.69
BVPS	10.12	11.17	12.39	13.76
每股股利	0.32	0.29	0.33	0.37
股息收益率	3.5%	3.2%	3.5%	4.0%

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、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2：长沙银行业绩累计同比增速高于行业整体水平.....	3
图 3：长沙银行净息差	4
图 4：长沙银行不良贷款率.....	6
图 5：长沙银行拨备覆盖率.....	6
图 6：长沙银行关注率、不良贷款偏离度.....	6
图 7：长沙银行信贷成本、不良贷款生成率.....	6
图 8：长沙银行各级资本充足率.....	7
图 9：长沙银行 PB-Band	7

表格目录

表 1：长沙银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2：长沙银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表	4
表 3：长沙银行贷款分布情况.....	5
表 4：2020Q2 末静态测算长沙银行定增对各级资本充足率的影响	7
公司财务报表数据预测汇总.....	9

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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。