

601577.SH

增持

原评级: 未有评级

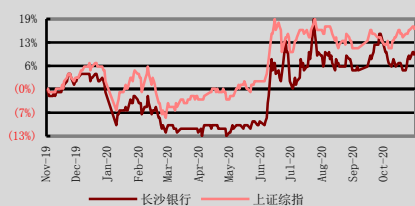
市场价格: 人民币 9.33

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 政务金融特色巩固, 零售转型成效显著

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	4.8	(4.1)	0.8	8.9
相对上证指数	(4.2)	(6.6)	1.1	(6.8)

发行股数(百万)	3,422
流通股(%)	29
总市值(人民币 百万)	31,478
3 个月日均交易额(人民币 百万)	125
资本充足率(%) (2020Q3)	12.37
主要股东(%)	
长沙市财政局	20

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2020 年 11 月 25 日收市价为标准

相关研究报告

《长沙银行》 20190802

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 银行

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

证券分析师: 熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

长沙银行

政务金融特色巩固, 零售转型成效显著

长沙银行是一家主要业务布局于湖南省会的城商行, 受益于良好的地方经济环境, 发展潜力值得期待。公司主要股东为长沙市财政局和湖南省地方企业, 优质的政务金融业务资源是长沙银行的业务特色之一, 同时通过深耕本地市场, 负债端表现优于对标城商行, 净息差处于行业前列, 资产质量稳健, 首次覆盖给予**增持**评级。

支撑评级的要点

- **区域优势突出, 政务金融特色。**长沙银行主要布局在湖南, 截至 2020 年 3 季末总资产达 6843 亿元。湖南省位处中部, 区域经济增长高于全国平均, 为长沙银行的发展提供良好的环境。公司重要股东中, 第一大股东为长沙市财政局, 持股比例 19.77%, 其余股东大多为湖南省本地企业。长沙银行为地方政务金融类业务的主导银行, 在获取低成本负债和优质政府信贷项目方面优势突出, 2020 年上半年水利、环境和公共设施管理业等市政相关优质项目在信贷中占比达 26.4%。
- **规模增速领先同业, 零售转型持续推进。**长沙银行不断调整优化资产结构, 公司资产配置向信贷倾斜, 近年来信贷资产持续保持高速增长, 占比不断提升, 2020Q3 信贷资产占比从上年末的 41.9% 提高到 43.8%。近几年长沙银行持续推进零售转型, 零售贷款占比从 2015 年的 22% 提升至 2020 年半年末的 39%, 2 季末个人贷款/存款分别同比增长了 35%/38%, 转型进展明显。零售结构方面, 长沙银行积极向低风险的按揭业务调整。
- **息差领先同业, 资负两端均表现突出。**长沙银行前三季度净息差为 2.39%, 较上半年上升 1bp。这得益于资负两端的良好表现。一方面公司生息资产收益率企稳走阔, 预计受益于小微业务开展以及零售战略转型成效的显现; 另一方面政务金融特色和县域战略使得长沙银行具备强大的揽储能力, 负债端低成本优势明显。截至 2020Q3 存款在负债中的占比达 72.8%, 维持行业高位。
- **资产质量整体稳健, 关注不良生成潜在压力。**长沙银行资产质量总体稳健, 3 季末不良率为 1.23%, 在上市银行中处于较低水平, 且公司不良认定严格, 2020 年上半年逾期 90 天贷款/不良余额仅为 70.22%。长沙银行 2020 年 3 季度关注类贷款占比环比下降 0.42 个百分点至 2.66%, 不良生成的潜在压力进一步释放。3 季末拨备覆盖率 285%, 环比持平, 风险抵御能力保持稳定。

估值

- 我们预计长沙银行 2020/2021 年 EPS 为 1.53/1.70 元, 对应净利润同比增速为 2.8%/11.1%, 目前股价对应 2020/2021 年 PB 为 0.83x/0.74x, 首次覆盖给予**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期, 疫情反复影响公司业务开展。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(人民币 百万)	13,941	17,006	17,833	20,426	23,078
变动(%)	14.95	21.99	4.86	14.54	12.99
净利润(人民币 百万)	4,479	5,080	5,220	5,800	6,386
变动(%)	13.9	13.4	2.8	11.1	10.1
净资产收益率(%)	16.50	15.5	14.3	14.2	14.0
每股收益(人民币)	1.31	1.48	1.53	1.70	1.87
市盈率(倍)	7.13	6.28	6.12	5.50	5.00
市净率(倍)	1.03	0.92	0.83	0.74	0.66

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.31	1.48	1.53	1.70	1.87
BVPS (摊薄/元)	9.06	10.12	11.24	12.57	14.04
每股股利	0.28	0.32	0.33	0.37	0.40
分红率(%)	21.39	21.55	21.55	21.55	21.55
资产负债表 (Rmb bn)					
贷款总额	204	261	319	385	466
证券投资	264	283	311	342	376
应收金融机构的款项	14	14	16	17	19
生息资产总额	518	596	690	798	925
资产合计	527	602	697	806	934
客户存款	341	392	470	560	666
计息负债总额	485	555	647	752	874
负债合计	495	560	651	755	878
股本	3	3	3	3	3
股东权益合计	31	41	44	49	54
利润表 (Rmb bn)					
净利息收入	11.55	12.28	14.06	16.26	18.82
净手续费及佣金收入	1.58	1.77	1.77	1.86	1.95
营业收入	13.94	17.01	17.83	20.43	23.08
营业税金及附加	(0.13)	(0.13)	(0.13)	(0.15)	(0.17)
拨备前利润	9.02	11.62	12.18	13.96	15.78
计提拨备	(3.41)	(5.17)	(5.45)	(6.48)	(7.54)
税前利润	5.61	6.45	6.73	7.48	8.24
净利润	4.48	5.08	5.22	5.80	6.39
资产质量					
NPL ratio(%)	1.29	1.22	1.23	1.23	1.23
NPLs	2.64	3.18	3.92	4.74	5.74
拨备覆盖率(%)	275	280	289	296	297
拨贷比(%)	3.55	3.42	3.56	3.64	3.65
一般准备/风险加权资(%)	2.23	2.35	2.58	2.77	2.90
不良贷款生成率(%)	1.02	1.75	1.30	1.30	1.30
不良贷款核销率(%)	(0.61)	(1.52)	(1.05)	(1.07)	(1.07)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营管理 (%)					
贷款增长率	32.31	27.74	22.00	21.00	21.00
生息资产增长率	11.82	15.11	15.79	15.58	15.87
总资产增长率	11.92	14.31	15.79	15.58	15.87
存款增长率	1.36	14.89	20.00	19.00	19.00
付息负债增长率	10.26	14.42	16.61	16.12	16.31
净利息收入增长率	3.87	6.30	14.52	15.68	15.74
手续费及佣金净收入增长率	44.48	12.20	0.00	5.00	5.00
营业收入增长率	14.95	21.99	4.86	14.54	12.99
拨备前利润增长率	14.27	28.80	4.87	14.58	13.02
税前利润增长率	12.78	15.08	4.41	11.11	10.09
净利润增长率	13.94	13.43	2.76	11.11	10.09
非息收入占比	11.33	10.42	9.94	9.11	8.47
成本收入比	34.12	30.74	30.74	30.74	30.74
信贷成本	1.90	2.22	1.88	1.84	1.77
所得税率	18.33	18.48	18.48	18.48	18.48
盈利能力 (%)					
NIM	2.45	2.42	2.40	2.40	2.40
拨备前 ROAA	1.81	2.06	1.88	1.86	1.81
拨备前 ROAE	33.23	32.44	28.63	29.87	30.62
ROAA	0.90	0.90	0.80	0.77	0.73
ROAE	16.50	15.48	14.28	14.24	14.03
流动性 (%)					
分红率	21.39	21.55	21.55	21.55	21.55
贷存比	59.91	66.60	67.71	68.85	70.01
贷款/总资产	38.81	43.37	45.70	47.84	49.96
债券投资/总资产	50.13	46.98	44.63	42.47	40.32
银行同业/总资产	2.57	2.36	2.24	2.13	2.03
资本状况					
核心一级资本充足率 2	9.53	9.16	8.85	8.55	8.23
资本充足率	12.24	13.25	12.38	11.61	10.87
加权风险资产-一般法	326	379	439	507	588
% RWA/总资产(%)	61.97	62.99	62.99	62.99	62.99

资料来源: 公司公告, 中银证券预测