

公司研究/公告点评

2021年01月26日

银行/区域性银行

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.16
目标价格(元): 12.29

沈娟 SAC No. S0570514040002
研究员 SFC No. BPN843
0755-23952763
shenjuan@htsc.com

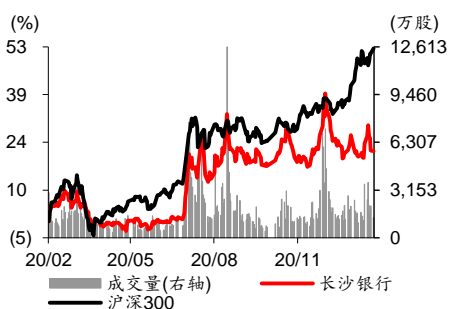
蒋昭鹏 SAC No. S0570520050002
研究员 0755-82492038
jiangzhaopeng@htsc.com

安娜 SAC No. S0570120080111
联系人 anna@htsc.com

相关研究

1 《长沙银行(601577 SH,买入): 精耕细作湖湘, 转型迈入新程》2020.12

一年内股价走势图



资料来源: Wind

利润增速超 5%，坚定看好成长性

长沙银行(601577)

利润增速超 5%，坚定看好成长性

公司于 1 月 25 日发布 2020 年业绩快报，2020 年营收、归母净利润分别同比+5.8%、+5.1%，较 1-9 月+0.1pct、+2.7pct。利润同比增速在目前已披露业绩快报的上市银行中领先，资产保持快速增长，我们坚定看好区域环境利好下的高成长性。我们预测 2020-22 年 EPS1.56/1.78/2.05 元，目标价 12.29 元，维持“买入”评级。

净利润同比增速 5.1%，领先于已披露业绩快报的上市银行

2020 年归母净利润同比增速为 5.1%，增速在目前已披露 2020 年业绩快报的 12 家上市银行（占全部上市银行的 32%）中领先；Q4 单季归母净利润同比增速为 16.9%。我们认为 2020 年业绩同比表现优异的主要驱动是资产持续快速增长、拨备计提力度较 2019 年减弱。展望 2021 年，零售转型有望带动贷款结构优化，利好资产端收益率改善；在负债端，公司深耕本地生态圈和县域金融有望带动低成本存款拓张，综合来看我们预计 2021 年净息差有望逐步企稳。2020 年 ROE 同比下降 1.04pct 至 14.57%。

资产持续快速增长，60 亿元定增夯实投放实力

2020 年末总资产、贷款、存款分别同比+17.0%、+21.0%、+17.9%，较 9 月末+1.4pct、-2.2pct、-5.9pct，资产投放继续提速，贷款保持较快增长。2020 年末贷款、存款在湖南省的市占率分别达 6.4%、7.9%，较 19 年末+0.2pct、+0.5pct，本地竞争优势强化。我们认为公司高成长性直接受益于外部环境优势，包括区域市场庞大、产业结构优、竞争环境利好等，预计公司 2021 年资产投放仍有望继续保持较快增速。公司 60 亿元定增方案已于 2020 年 12 月 28 日获证监会核准，发行成功后预测核心一级资本充足率有望较 2020Q3 末+1.38pct 至 10.03%，有效支撑资产快速投放。

资产质量稳步向好，保持较大处置力度

2020 年末不良率、拨备覆盖率分别为 1.21%、292%，较 9 月末-2bp、+7pct。我们测算 Q4 年化不良生成率较 19 年同期下降 50bp，潜在风险指标改善。此外公司自 2019 年以来持续保持较大不良处置力度，我们测算 Q4 单季处置规模与 19Q4 基本持平，测算全年处置规模约较 19 年同比-30%；假设核销额与处置额同比增速一致，则预计全年核销规模有望达 20 亿元（2019 年核销 28.6 亿元），存量风险逐步出清，驱动资产质量稳步向好。我们测算 Q4 年化信用成本约 2.07%，较 Q3 有所上升但较 2019 年同期下降 50bp。

目标价 12.29 元，维持“买入”评级

鉴于公司资产同比增速提升，凸显高成长特质，我们预测公司 2020-22 年 EPS 为 1.56/1.78/2.05 元（前次 1.56/1.77/2.02 元）。2021 年 BVPS12.67 元，对应 PB0.72 倍，可比公司 2021 年 Wind 一致预测均值 0.86 倍，我们认为坚定看好公司在本地发展机遇期的高成长空间，应享受一定估值溢价，我们给予 2021 年目标 PB 0.97 倍，目标价由 12.19 元调至 12.29 元。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	3,422
流通 A 股 (百万股)	995.33
52 周内股价区间 (元)	7.60-10.48
总市值 (百万元)	31,341
总资产 (百万元)	684,249
每股净资产 (元)	12.72

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	13,941	17,017	18,007	21,032	24,989
+/-%	14.95	22.07	5.82	16.80	18.82
归属母公司净利润 (百万元)	4,479	5,080	5,338	6,076	7,019
+/-%	13.94	13.43	5.08	13.81	15.54
EPS (元, 最新摊薄)	1.31	1.48	1.56	1.78	2.05
PE (倍)	7.00	6.17	5.87	5.16	4.47

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 可比A股上市银行PB估值(2021/1/25)

代码	简称	2021年PB估值(倍)
601169 CH	北京银行	0.46
601229 CH	上海银行	0.61
600919 CH	江苏银行	0.58
601009 CH	南京银行	0.78
002142 CH	宁波银行	1.89
600926 CH	杭州银行	1.22
601997 CH	贵阳银行	0.57
601838 CH	成都银行	0.79
	平均值	0.86

注: 2021年PB估值来自Wind一致预期

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

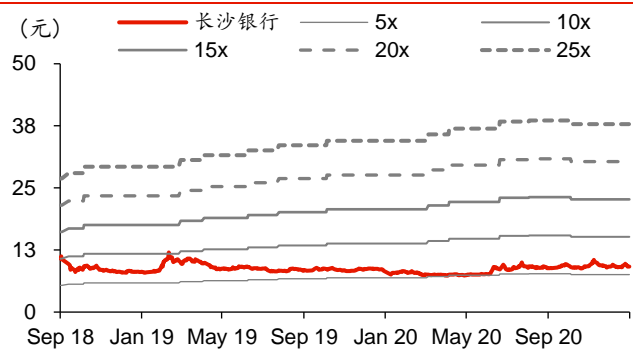
图表2: 财务预测(百万元)

资产负债表概要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表概要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
总资产	526,630	601,998	710,472	831,459	964,822	净利息收入	11,550	12,278	13,506	15,261	17,398
贷款净额	197,122	252,191	316,615	386,904	467,907	手续费净收入	1,580	1,773	1,773	1,950	2,243
债券投资	263,981	282,772	323,651	370,440	410,612	营业费用	4,890	5,366	5,222	6,099	7,247
总负债	494,849	560,165	664,395	780,908	909,075	拨备前利润	9,019	11,617	12,750	14,895	17,703
存款余额	341,202	392,017	493,844	595,813	711,415	计提减值准备	3,414	5,167	6,172	7,409	9,054
同业负债	41,620	38,455	39,507	38,689	45,026	所得税	1,028	1,192	1,052	1,198	1,384
股东权益	31,781	41,833	46,077	50,551	55,747	净利润	4,479	5,080	5,338	6,076	7,019
盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	资本管理	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均ROA	0.88%	0.87%	0.78%	0.76%	0.75%	核心资本	31,118	34,754	38,884	43,359	48,555
平均ROE	16.50%	14.18%	12.49%	12.90%	13.51%	资本净额	39,951	50,252	56,005	62,374	69,660
生息资产收益率	4.56%	4.54%	4.30%	4.20%	4.15%	风险加权资产	326,361	379,213	447,543	523,756	607,765
计息负债成本率	2.34%	2.50%	2.38%	2.35%	2.33%	风险加权资产比重	62%	63%	63%	63%	63%
成本收入比	35.1%	31.5%	29.0%	29.0%	29.0%	核心一级资本充足率	9.5%	9.2%	8.7%	8.3%	8.0%
						一级资本充足率	9.6%	10.8%	10.0%	9.4%	9.0%
						资本充足率	12.2%	13.3%	12.5%	11.9%	11.5%
成长能力	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款	31.8%	27.9%	25.5%	22.2%	20.9%	贷款减值准备	7,281	8,907	11,188	13,762	17,340
存款	1.4%	14.9%	26.0%	20.6%	19.4%	不良贷款额	2,543	3,077	3,831	4,565	5,381
净利息收入	3.9%	6.3%	10.0%	13.0%	14.0%	不良贷款率	1.29%	1.22%	1.21%	1.18%	1.15%
中间业务收入	44.5%	12.2%	0.0%	10.0%	15.0%	拨备覆盖率	276%	280%	292%	301%	322%
营业费用	16.6%	9.7%	-2.7%	16.8%	18.8%	拨贷比	3.69%	3.53%	3.53%	3.56%	3.71%
净利润	13.9%	13.4%	5.08%	13.81%	15.54%	信用成本	2.28%	2.62%	2.45%	2.34%	2.34%
营业收入结构	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	估值分析	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利息占比	82.9%	72.2%	75.0%	72.6%	69.6%	PB	1.01	0.90	0.81	0.72	0.65
手续费收入占比	11.3%	10.4%	9.8%	9.3%	9.0%	PE	7.00	6.17	5.87	5.16	4.47
业务费用占比	35.1%	31.5%	29.0%	29.0%	29.0%	EPS	1.31	1.48	1.56	1.78	2.05
计提拨备占比	24.5%	30.4%	34.3%	35.2%	36.2%	BVPS	9.06	10.12	11.36	12.67	14.19
						每股股利	0.28	0.32	0.47	0.53	0.62
						股息收益率	3.1%	3.5%	5.1%	5.8%	6.7%

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

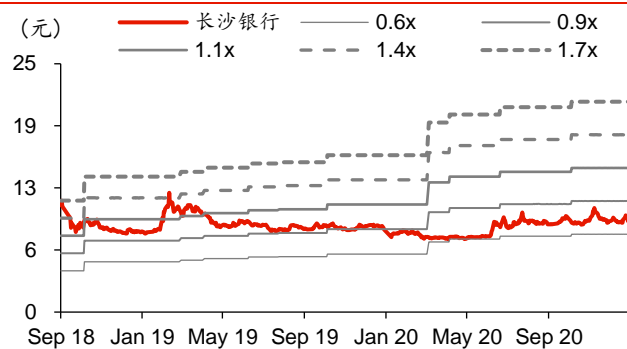
PE/PB - Bands

图表3: 长沙银行历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 长沙银行历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

风险提示

1. 经济下行超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、蒋昭鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去12个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：长沙银行（601577.CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、蒋昭鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 长沙银行（601577.CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在 -15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com