天风证券 TF SECURITIES

长沙银行（601577）

证券研究报告
2021 年 01 月 28 日

存贷款规模稳定扩张，拨备上行

事件： 1 月 26 日，长沙银行披露 2020 年业绩快报：2020 实现营收 180.09 亿元，YoY +5.83%；归母净利润 53.38 亿元，YoY + 5.08%；加权平均年化 ROE 为 14.57%，同比下降 1.04 个百分点。截至 20 年末，资产总额 7042.47 亿元，较年初增长 16.98%；不良贷款率 1.21%；拨备覆盖率 292.15%。

点评：

20 年营收与盈利增速回落

营收、盈利增速回落。20 年营收增速 5.83%，较 19 年减少 16.24 个百分点，较 3Q20 增长 0.11 个百分点，与行业趋势一致；20 年归母净利润增速 5.08%，同比下降 8.35 个百分点，较 3Q20 增长 2.66 个百分点。20Q4 单季度归母净利润增速为 16.9%，较 20Q3 提升幅度大。

ROE 同比下降。20 年年化加权 ROE 为 14.57%，同比下降 1.04 个百分点，主要受业绩增速同比下降影响。

净息差回落，存贷款规模快速增长

净息差收窄。3Q20 净息差为 2.39%，较 19 年下降 3BP。3Q20 生息资产收益率较 19 年下降 10 BP 至 4.89%；计息负债成本率同比下降 6 BP 至 2.38%，计息成本率降幅小于生息资产收益率降幅。

存贷款规模快速增长，但增速稍有放缓。长沙银行 20 年末资产规模 7042.47 亿元，同比增长 16.98%，其中贷款余额 3149.97 亿元，同比增长 21.00%，较 3Q20 降低 2.19 个百分点；20 年末存款余额 4564.52 亿元，同比增长 17.89%，较 3Q20 降低 5.92 个百分点。

资产质量基本改善，风险抵补能力增强

资产质量基本改善。20 年末不良贷款率 1.21%，较 3Q20 下降 2bp，较 19 年末下降 1bp。截至 3Q20，关注贷款率 2.66%，较年初下降 78BP，较 1H20 下降 41BP。截至 1H20，逾期贷款率为 1.80%，较年初上升 27BP；不良净生成率为 1.40%，较年初下降 46BP。

拨备覆盖率增加。20 年末拨备覆盖率 292.15%，较 19 年末上升 12.17%，较 3Q20 上升 7.42%，风险抵补能力增强。截至 3Q20，拨贷比 3.50%，较 19 年末提升 8BP。

投资建议：业绩好于行业趋势，“买入”评级

长沙银行 2020 年营收和利润稳步增长、存贷款增速保持较高水平，ROE 处于领先水平。因其业绩好于行业趋势，且估值切换至 21 年，我们给予其 1 倍 21 年 PB 目标估值，对应 13.19 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：资产质量大幅恶化；金融让利政策持续超预期，息差大幅收窄；业绩快报是初步测算结果，以年报披露数据为准。

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	139	170	180	209	234
增长率（%）	14.9	22.1	5.8	16.1	12.1
归属母公司股东净利润（亿元）	45	51	53	60	63
增长率（%）	13.9	13.4	5.1	13.0	5.2
每股收益（元）	1.31	1.48	1.56	1.76	1.85
市盈率(P/E)	7.50	6.61	6.29	5.57	5.29
市净率(P/B)	1.08	0.97	0.86	0.74	0.65

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.82 元
目标价格	13.19 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,421.55
流通 A 股股本(百万股)	995.33
A 股总市值(百万元)	33,599.66
流通 A 股市值(百万元)	9,774.17
每股净资产(元)	10.97
资产负债率(%)	93.44
一年内最高/最低(元)	10.88/7.51

作者

朱于畋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

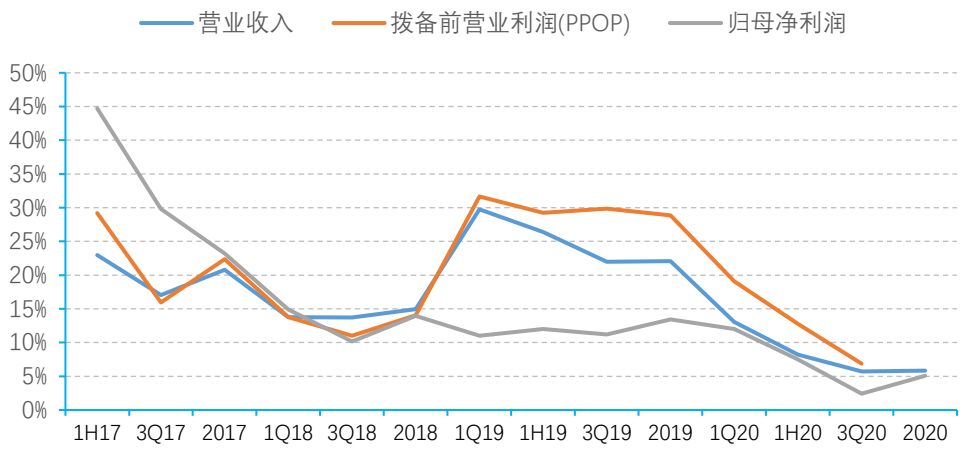
股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

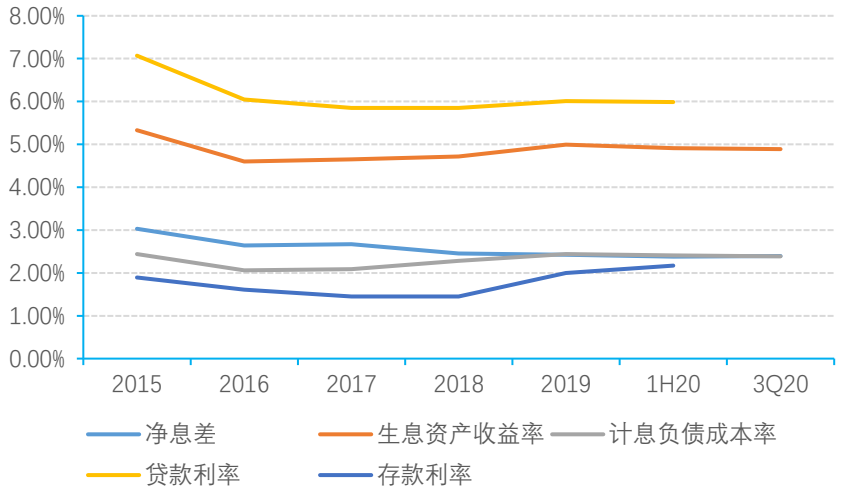
1 《长沙银行-季报点评:资产质量平稳，ROE 保持高位》 2020-11-01
2 《长沙银行-半年报点评:业绩领先，高 ROE 标的》 2020-08-29
3 《长沙银行-季报点评:息差提升，高 ROE 标的》 2020-05-01

图 1：长沙银行 20 年营收、盈利增速较 19 年双回落



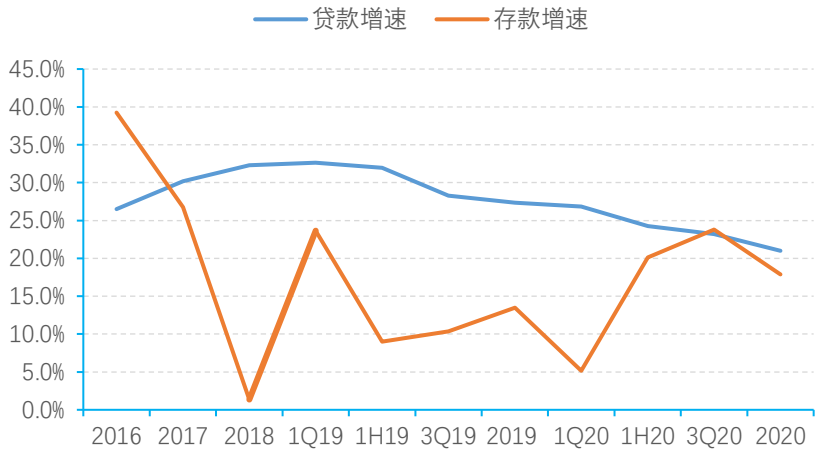
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 2：长沙银行 3Q20 净息差较年初下降 3BP



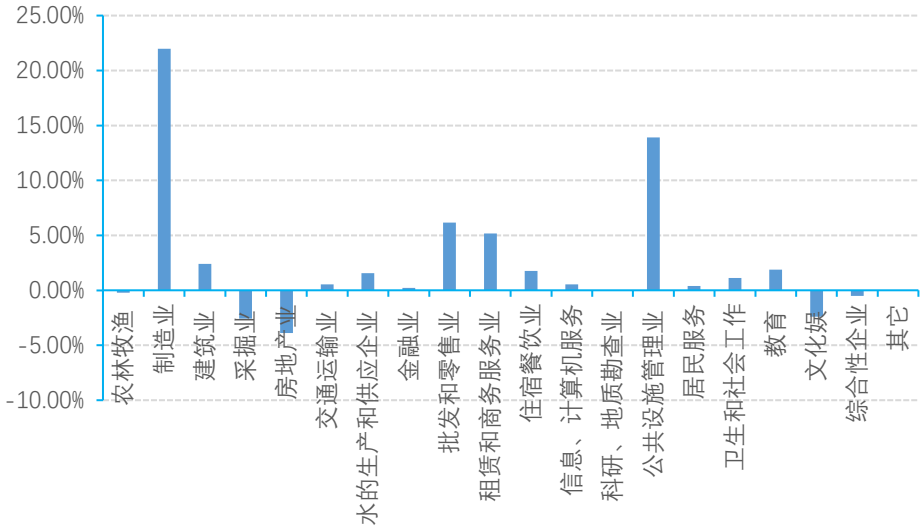
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：长沙银行存贷款增速较 3Q20 均小幅回落



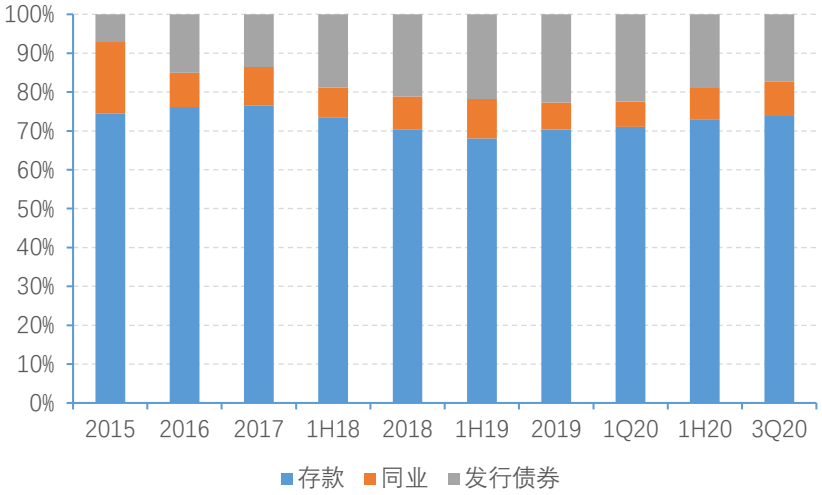
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：新增贷款中制造业和水利、环境和公共设施管理业占比最高（截止 1H20）



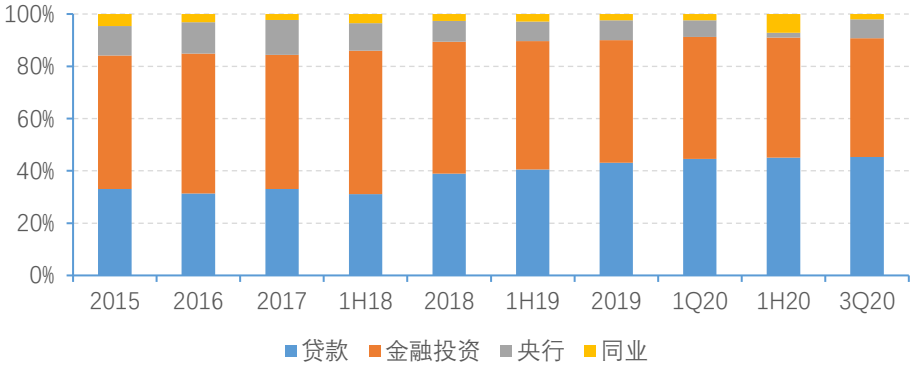
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：长沙银行计息负债中存款占比上升



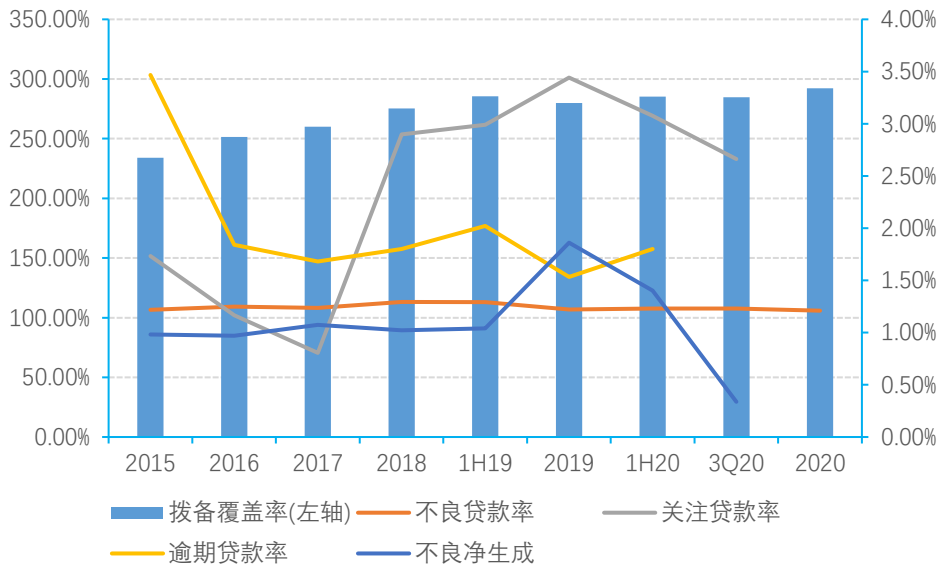
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：长沙银行贷款占生息资产比重提高



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：长沙银行 20 年不良略降，拨备提升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表					
净利息收入	116	123	140	143	149
手续费及佣金	16	18	18	24	32
其他收入	8	30	23	43	54
营业收入	139	170	180	209	234
营业税及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
业务管理费	(48)	(52)	(54)	(61)	(69)
拨备前利润	91	117	125	147	164
计提拨备	(34)	(52)	(64)	(71)	(84)
税前利润	56	65	68	75	79
所得税	(10)	(12)	(13)	(12)	(12)
净利润	45	51	53	60	63
资产负债表					
贷款总额	2044	2603	3150	3559	4022
同业资产	135	142	149	179	215
证券投资	2640	2828	2262	2443	2639
生息资产	5243	6033	6045	6568	7185
非生息资产	96	76	1103	1024	1028
总资产	5266	6020	7042	7472	8072
客户存款	3412	3920	4565	4793	5032
其他计息负债	1440	1632	1841	2080	2353
非计息负债	96	49	54	60	66
总负债	4948	5602	6460	6932	7451
股东权益	318	418	467	539	621
每股指标					
每股净利润(元)	1.31	1.48	1.56	1.76	1.85
每股拨备前利润(元)	2.65	3.41	3.65	4.29	4.79
每股净资产(元)	9.06	10.12	11.37	13.19	15.13
每股总资产(元)	153.92	175.94	205.83	218.37	235.90
P/E	7.50	6.61	6.29	5.57	5.29
P/PPOP	3.71	2.88	2.69	2.29	2.05
P/B	1.08	0.97	0.86	0.74	0.65
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04	0.04
利率指标					
净息差(NIM)	2.45%	2.42%	2.31%	2.26%	2.16%
净利差(Spread)	2.34%	2.55%	2.45%	2.35%	2.25%
贷款利率	5.85%	6.01%	5.96%	5.91%	5.86%
存款利率	1.45%	2.00%	2.04%	2.08%	2.12%
生息资产收益率	4.72%	4.99%	4.93%	4.87%	4.81%
计息负债成本率	2.28%	2.44%	2.48%	2.52%	2.56%
盈利能力					
ROAA	0.92%	0.93%	0.84%	0.87%	0.86%
ROAE	16.50%	15.48%	14.52%	14.36%	13.10%
拨备前利润率	1.82%	2.07%	1.91%	2.02%	2.11%

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收入增长					
净利润增速	13.9%	13.4%	5.1%	13.0%	5.2%
拨备前利润增速	14.1%	28.8%	7.2%	17.4%	11.7%
税前利润增速	12.8%	15.1%	5.0%	10.9%	5.1%
营业收入增速	14.9%	22.1%	5.8%	16.1%	12.1%
净利息收入增速	3.9%	6.3%	13.6%	2.2%	4.2%
手续费及佣金增速	44.5%	12.2%	1.0%	33.0%	33.0%
营业费用增速	16.5%	9.9%	3.4%	13.0%	13.0%
规模增长					
生息资产增速	12.4%	15.1%	0.2%	8.7%	9.4%
贷款增速	32.3%	27.4%	10.0%	13.0%	13.0%
同业资产增速	30.7%	4.9%	5.0%	20.0%	20.0%
证券投资增速	10.5%	7.1%	-20.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	8.6%	-21.6%	1359.5%	-7.2%	0.4%
计息负债增速	10.3%	14.4%	15.4%	7.3%	7.5%
存款增速	1.4%	14.9%	5.0%	5.0%	5.0%
同业负债增速	-11.9%	17.9%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	32.4%	31.6%	11.7%	15.4%	15.1%
存款结构					
活期	57.4%	52.8%	52.81%	52.81%	52.81%
定期	38.9%	44.4%	44.38%	44.38%	44.38%
其他	3.7%	2.8%	2.81%	2.81%	2.81%
贷款结构					
企业贷款(不含贴现)	69.8%	55.3%	55.28%	55.28%	55.28%
个人贷款	30.1%	39.2%	39.18%	39.18%	39.18%
资产质量					
不良贷款率	1.29%	1.22%	1.21%	1.22%	1.13%
正常	97.62%	95.34%	96.61%	96.66%	96.71%
关注	1.10%	3.44%	3.39%	3.34%	3.29%
次级	0.45%	0.70%			
可疑	0.54%	0.31%			
损失	0.30%	0.21%			
拨备覆盖率	275.40%	279.98%	292.15%	278.13%	310.51%
资本状况					
资本充足率	12.24%	13.25%	12.36%	11.87%	11.37%
核心资本充足率	9.53%	9.16%	8.83%	8.75%	8.61%
资产负债率	93.97%	93.05%	91.73%	92.78%	92.31%
其他数据					
总股本(亿)	34.22	34.22	34.22	34.22	34.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com