

# 长沙银行 (601577)

证券研究报告  
2021年04月28日

## 规模加速扩张，业绩增长稳定

**事件：**4月27日，公司披露2020年报和2021一季报：2021Q1归母净利润同比+5.07%（2020年同比+5.08%，前三季度同比+2.42%），营收同比+1.20%（2020年同比+5.91%，前三季度同比+5.72%）。一季度年化加权ROE16.48%（2020年化加权ROE13.76%，前三季度年化加权ROE15.56%），同比-84bp。截至2021Q1末，不良贷款率1.21%，环比持平。2020年公司拟每股派发现金红利0.32元（含税），现金分红率25.64%，较上年提升4.08pct。  
**利润增速保持稳定，中收增速由负转正**

公司2021Q1归母净利润同比增长5.07%，增速较2020年基本持平。业绩增速表现较为稳健，主要的正面影响源自拨备反哺利润和规模加速扩张，而主要的负面影响源自净息差拖累和成本费用加速增长。2021Q1非息收入同比下降，主要是由于基金分红减少所致，而同期的手续费及佣金净收入同比增速已由2020年的-6.25%提升至2.74%，增幅达到8.99pct。

### 净息差有所下降，资产负债结构优化

2020年报公司将信用卡分期收入由中收重分类至利息收入，全年净息差2.58%，同比下降2bp（原口径2020H1同比持平）。其中，LPR下调和疫情影响下，生息资产收益率同比下降13bp；同业负债和已发行债券融资成本下行带动计息负债成本率同比下降9bp。资产负债结构优化，2020年末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例和成本率相对较低的存款占计息负债的比例分别同比提升4.02pct和1.75pct，一定程度缓解了息差下行压力。

### 不良率持平，隐性不良贷款生成压力减轻

公司2021Q1末不良率环比持平于1.21%，保持在近三年以来最低水平；拨备覆盖率环比微降37bp至292.31%，在已披露数据的上市银行中处于相对较高水平，抵御风险能力强劲。2021Q1末关注类贷款占比环比下降36bp至2.35%，创下近两年新低，低于疫情前水平，隐性不良贷款生成压力减轻。

### 资本补充进展顺利，规模加速扩张

公司资本补充持续推进并已取得良好成效，2021Q1末核心一级资本充足率环比上升1.05pct至9.66%，处于上市城商行较高水平。资本补充为公司规模扩张提供了弹药，2021Q1末公司总资产和总负债的同比增速分别较2020年提升1.59pct和75bp至18.57%和18.31%。其中，贷款同比增长20.03%，扩张速度继续处在上市城商行较快水平。

### 投资建议：ROE领先同业的标的，维持“买入”评级

公司基本面稳健，ROE领先同业，不断深化县域优先、社区优先的发展策略，零售客户基础持续壮大。2020年零售客户数同比增长10.77%，其中，财富客户数同比增长22.72%。2021Q1末零售客户AUM环比增长8.09%。我们看好公司长期发展空间，考虑到业绩增速平稳过渡，将21-22年业绩增速预测由16.1%/12.1%调整至13.3%/17.8%，对应2021年BVPS为10.77元，对应静态PB为0.90倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期，资产质量恶化，政策出台不及预期等。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	170	180	208	239	272
增长率(%)	22.1	5.9	15.6	14.8	13.7
归属母公司股东净利润(亿元)	51	53	60	71	85
增长率(%)	13.4	5.1	13.3	17.8	19.7
每股收益(元)	1.48	1.56	1.77	2.08	2.49
市盈率(P/E)	6.54	6.22	5.50	4.67	3.90
市净率(P/B)	1.13	1.02	0.90	0.79	0.69

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	9.14元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	4,021.55
流通A股股本(百万股)	995.33
A股总市值(百万元)	36,757.00
流通A股市值(百万元)	9,097.34
每股净资产(元)	11.39
资产负债率(%)	92.76
一年内最高/最低(元)	11.34/7.51

### 作者

**郭其伟** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521030001

**廖紫苑** 联系人  
liaoziyuan@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

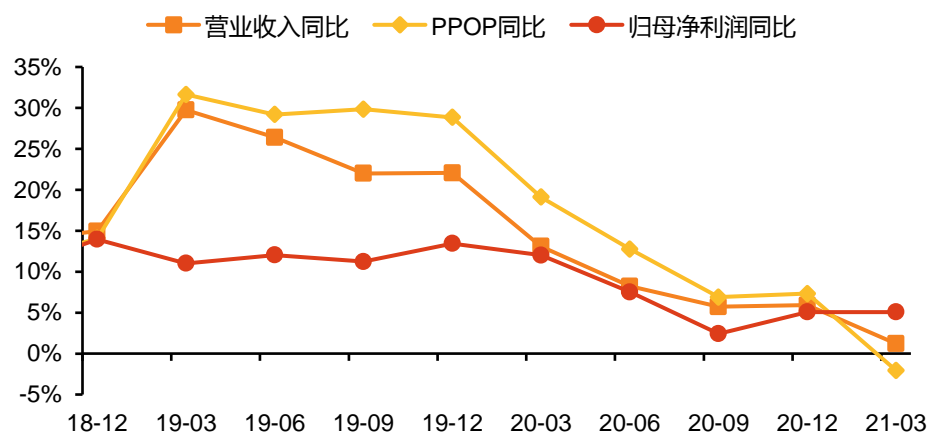
- 1 《长沙银行-公司点评:存贷款规模稳定扩张，拨备上行》 2021-01-28
- 2 《长沙银行-季报点评:资产质量平稳，ROE保持高位》 2020-11-01
- 3 《长沙银行-半年报点评:业绩领先，高ROE标的》 2020-08-29

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021Q1 较 2020 年变化 pct
生息资产规模	11.51%	11.80%	12.59%	13.49%	17.66%	4.17
净息差	2.12%	0.61%	0.49%	-0.15%	-7.35%	-7.20
非息收入	-0.55%	-4.19%	-7.36%	-7.43%	-9.10%	-1.67
成本费用	6.03%	4.54%	1.16%	1.41%	-3.27%	-4.67
拨备	-7.17%	-4.43%	-3.76%	-2.52%	7.43%	9.95
营业外净收入	0.44%	-0.33%	-0.27%	0.08%	0.16%	0.08
税收	-0.24%	1.48%	1.72%	0.87%	-0.38%	-1.25
少数股东损益	-0.13%	-1.96%	-2.16%	-0.66%	-0.07%	0.59
净利润增长	12.01%	7.51%	2.42%	5.08%	5.07%	-0.01

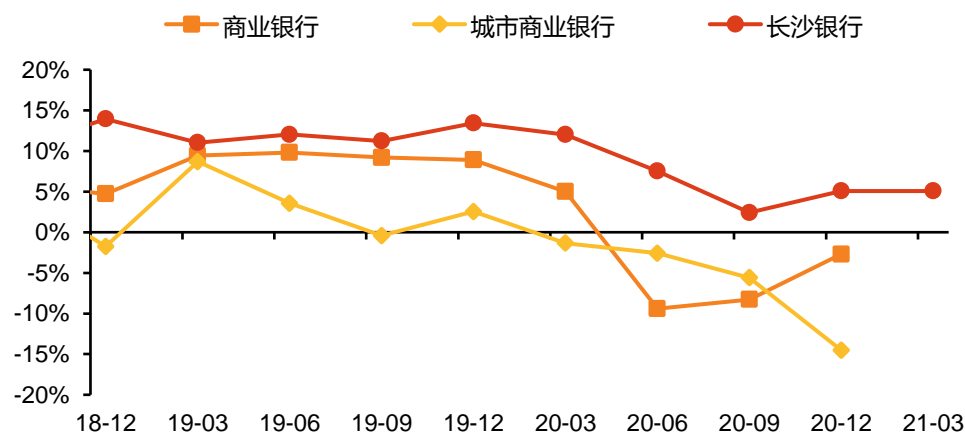
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



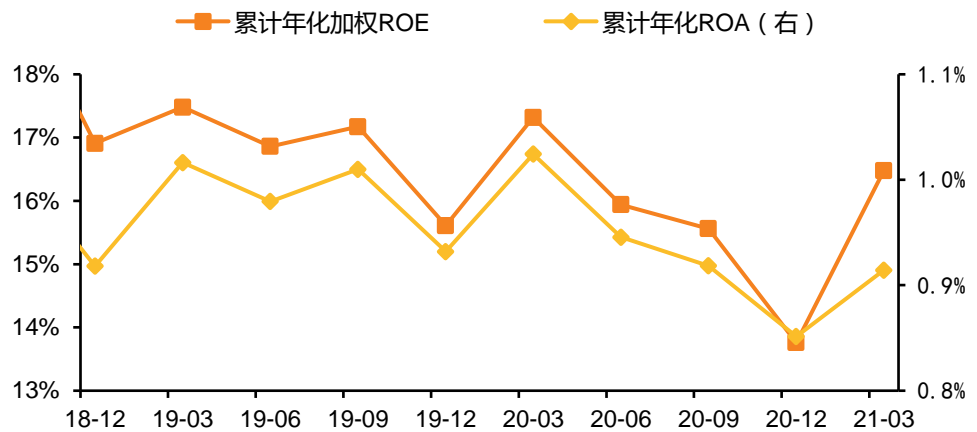
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



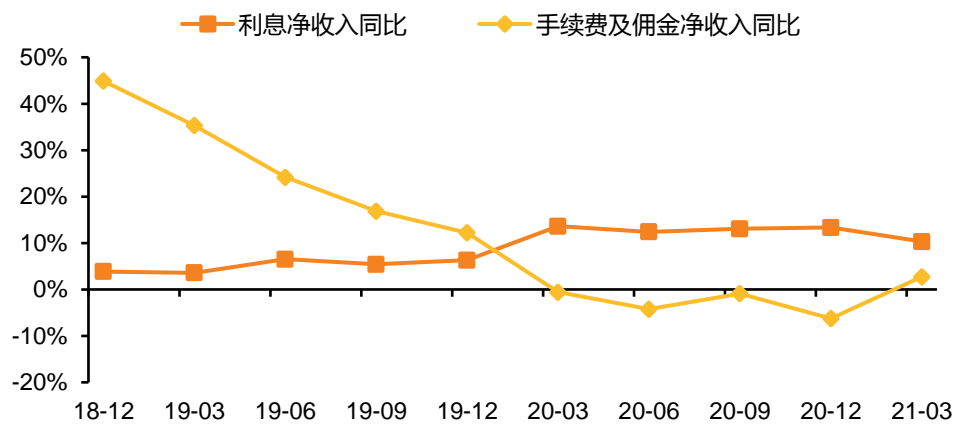
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3：累计加权 ROE 和 ROA



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：公司利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

注：口径调整，2020 年报开始将信用卡分期手续费收入调整为利息收入

表 2：长沙银行计息负债和生息资产平均余额和平均利率变化表

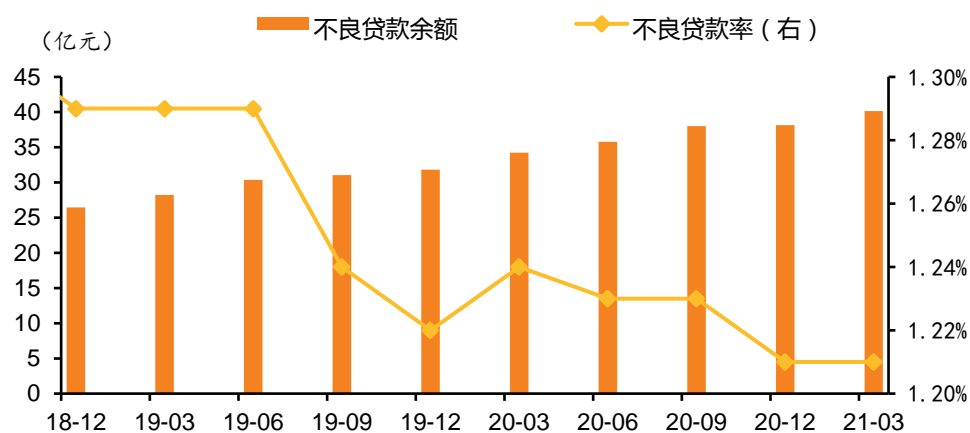
项目	平均余额占比			平均收益（成本）率		
	2020	2019	变动幅度 bp	2020	2019	变动幅度 bp
<b>计息负债</b>						
存款	69.92%	68.17%	175	2.15%	2.00%	15
其中：公司活期存款	25.21%	26.54%	-133	0.69%	0.62%	7
公司定期存款	19.01%	19.67%	-66	3.59%	3.44%	15
个人活期存款	10.55%	9.65%	90	1.04%	1.04%	0
个人定期存款	15.16%	12.31%	284	3.51%	3.44%	7
已发行债券	19.15%	22.39%	-324	3.02%	3.46%	-44
同业负债	8.89%	8.42%	47	2.23%	3.06%	-83
拆入资金	2.04%	1.02%	102	3.71%	3.53%	18
<b>计息负债合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>	<b>2.35%</b>	<b>2.44%</b>	<b>-9</b>

生息资产

贷款	50.01%	45.99%	402	6.28%	6.41%	-13
其中：公司贷款	30.45%	29.26%	119	5.75%	6.00%	-25
个人贷款	19.56%	16.73%	283	7.09%	7.12%	-3
存放中央银行款项	7.20%	7.84%	-64	1.53%	1.54%	-1
同业投资	17.27%	20.98%	-371	4.57%	5.20%	-63
债券投资	24.97%	25.03%	-6	3.95%	3.98%	-3
拆出资金	0.56%	0.17%	39	3.30%	4.81%	-151
<b>生息资产合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>	<b>5.04%</b>	<b>5.17%</b>	<b>-13</b>

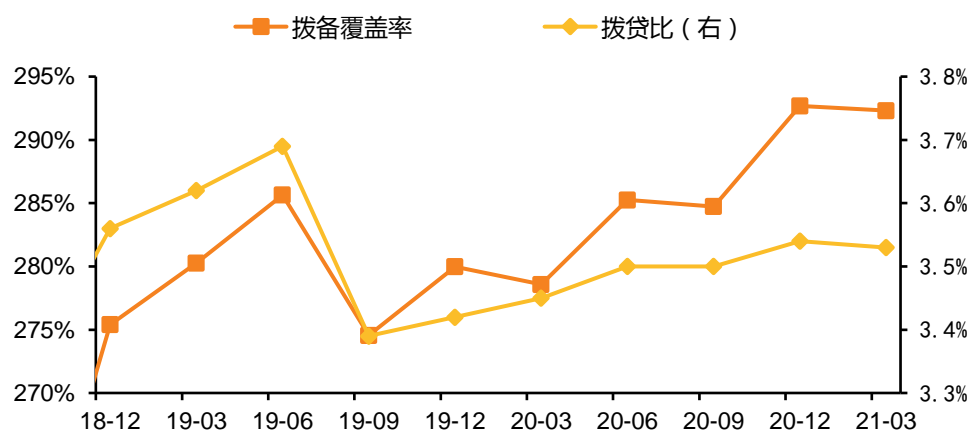
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：不良贷款和不良贷款率



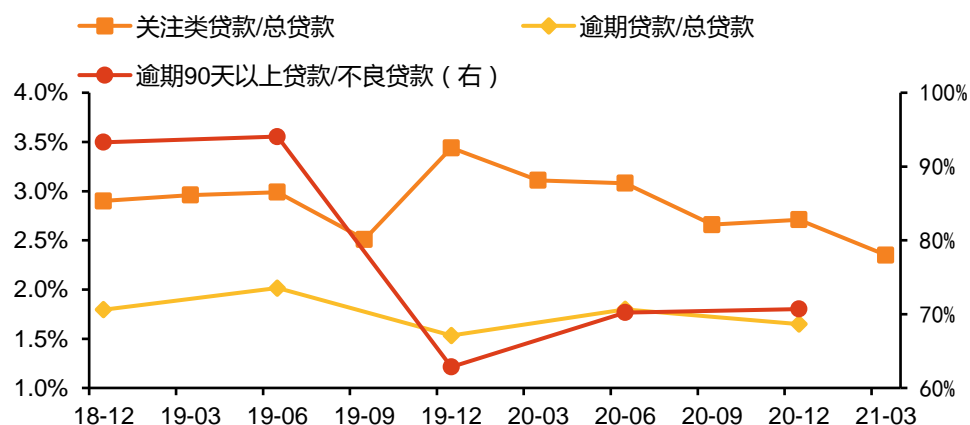
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：拨备覆盖率和拨贷比



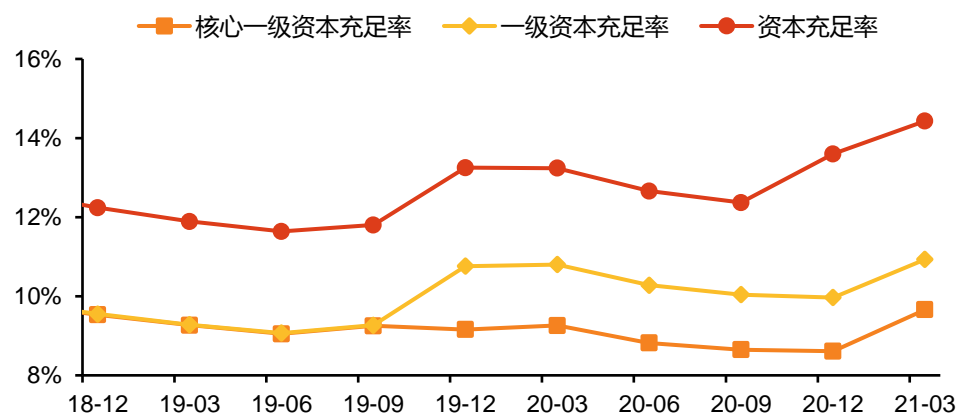
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：公司逾期和关注类贷款占比下降



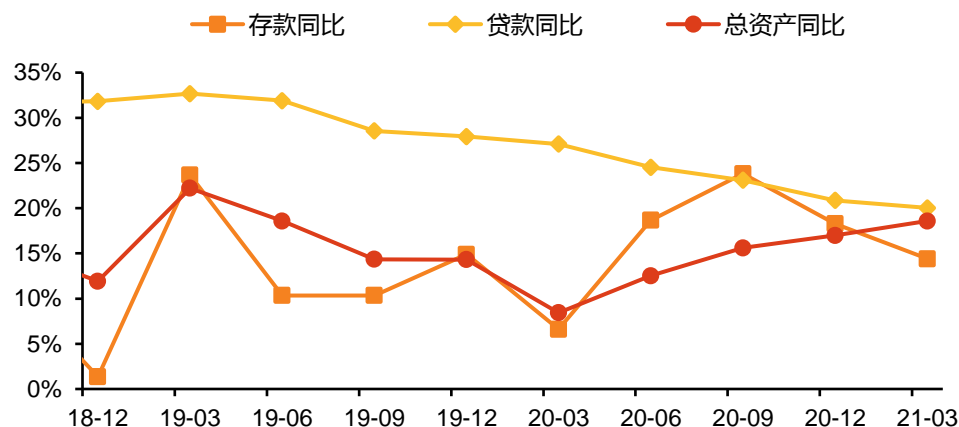
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：公司的资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：公司的存贷款、总资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	123	150	176	205	236	净利润增速	13.4%	5.1%	13.3%	17.8%	19.7%
手续费及佣金	18	8	8	9	10	拨备前利润增速	28.9%	7.4%	15.6%	14.8%	13.7%
其他收入	30	23	24	25	26	税前利润增速	15.1%	4.9%	13.3%	17.8%	19.7%
营业收入	170	180	208	239	272	营业收入增速	22.1%	5.9%	15.6%	14.8%	13.7%
营业税及附加	1	2	2	2	2	净利息收入增速	6.3%	21.9%	17.8%	16.4%	14.9%
业务管理费	52	54	62	71	81	手续费及佣金增速	12.2%	-55.0%	5.0%	8.0%	10.0%
拨备前利润	116	125	144	166	188	营业费用增速	9.5%	2.8%	15.6%	14.8%	13.7%
计提拨备	52	57	68	76	80	<b>规模增长</b>					
税前利润	65	68	77	90	108	生息资产增速	15.1%	16.9%	18.0%	17.0%	15.0%
所得税	12	12	14	16	19	贷款增速	27.9%	20.9%	18.0%	17.0%	15.0%
净利润	51	53	60	71	85	同业资产增速	4.9%	-17.9%	18.0%	17.0%	15.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	7.1%	15.2%	18.0%	17.0%	15.0%
贷款总额	2603	3150	3717	4349	5001	其他资产增速	-33.3%	28.5%	11.8%	12.1%	12.4%
同业资产	142	117	138	161	185	计息负债增速	14.4%	17.6%	18.5%	17.4%	15.2%
证券投资	2828	3259	3845	4499	5174	存款增速	14.9%	18.3%	18.5%	17.4%	15.2%
生息资产	5963	6969	8223	9621	11064	同业负债增速	-7.6%	52.4%	18.5%	17.4%	15.2%
非生息资产	57	74	82	92	104	股东权益增速	31.6%	9.3%	11.3%	12.1%	12.9%
总资产	6020	7042	8305	9713	11168	<b>存款结构</b>					
客户存款	3920	4636	5495	6449	7427	活期	53.5%	50.8%			
其他计息负债	1632	1894	2244	2634	3034	定期	44.9%	46.9%			
非计息负债	49	55	57	60	63	其他	1.6%	2.2%			
总负债	5602	6585	7797	9143	10524	<b>贷款结构</b>					
股东权益	418	457	509	570	644	企业贷款(不含贴现)	58.5%	57.0%			
<b>每股指标</b>						个人贷款	41.5%	43.0%			
每股净利润(元)	1.48	1.56	1.77	2.08	2.49	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.89	3.10	3.59	4.12	4.69	不良贷款率	1.22%	1.21%	1.21%	1.20%	1.20%
每股净资产(元)	8.61	9.53	10.77	12.23	13.98	正常	95.34%	96.08%			
每股总资产(元)	149.69	175.12	206.52	241.53	277.70	关注	3.44%	2.71%			
P/E	6.54	6.22	5.50	4.67	3.90	次级	0.70%	0.48%			
P/PPOP	3.36	3.13	2.70	2.36	2.07	可疑	0.31%	0.33%			
P/B	1.13	1.02	0.90	0.79	0.69	损失	0.21%	0.40%			
P/A	0.06	0.06	0.05	0.04	0.03	拨备覆盖率	279.98%	292.68%	293.11%	308.45%	318.35%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.60%	2.58%	2.59%	2.58%	2.57%	资本充足率	13.25%	13.60%	12.94%	12.54%	12.37%
净利差(Spread)	2.73%	2.69%	2.69%	2.67%	2.65%	核心资本充足率	9.16%	8.61%	8.17%	7.94%	7.90%
贷款利率	6.01%	6.28%	6.29%	6.29%	6.29%	资产负债率	93.05%	93.51%	93.87%	94.13%	94.24%
存款利率	2.00%	2.15%	2.16%	2.16%	2.16%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.99%	5.04%	5.05%	5.04%	5.03%	总股本(亿)	34.22	34.22	40.22	40.22	40.22
计息负债成本率	2.44%	2.35%	2.36%	2.37%	2.38%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.90%	0.82%	0.79%	0.79%	0.82%						
ROAE	15.48%	14.63%	14.81%	15.40%	16.17%						
拨备前利润率	2.06%	1.91%	1.88%	1.84%	1.81%						

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