

# 中收靓丽拉升营收增速，Q2 存款改善息差环比回升

## 长沙银行(601577)

评级:	买入	股票代码:	601577
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	11.34/7.65
目标价格:		总市值(亿)	324.94
最新收盘价:	8.08	自由流通市值(亿)	80.42
		自由流通股数(百万)	995.33

### 事件概述

长沙银行发布 2021 年中报：上半年实现营业收入 103.58 亿元(+17.33%，YoY)，营业利润 44.35 亿元(+22.39%，YoY)，归母净利润 34.81 亿元(+21.18%，YoY)。中期总资产 7592.20 亿元(+16.72%，YoY；+3.30%，QoQ)，存款 4715.74 亿元(+9.56%，YoY；+1.03%，QoQ)，贷款 3467.43 亿元(+18.83%，YoY；+4.21%，QoQ)。净息差 2.41%(-13bp，YoY)；不良贷款率 1.20%(-1bp，QoQ)，拨备覆盖率 296.76%(+4.45pct，QoQ)，拨贷比 3.56%(+0.03pct，QoQ)；资本充足率 13.55%(-0.88pct，QoQ)；上半年 ROE 8.09%(+0.12pct，YoY)。

### 分析判断：

#### ► 中收贡献营收增长强劲、PPOP 增速转正，减值多提利润快增

长沙银行中期业绩实现快增，表现略超预期，上半年营收和 PPOP 分别同比增 17.3%、19.7%，较一季度 1.2%和 2.1%的较低增速有了大幅提振，主要来自中收贡献。一方面，上半年公司利息净收入同比增 13.5%，较一季度提升 3.2pct，二季度贷款投放稳健的同时息差企稳回升是主要因素；另一方面，上半年手续费净收入同比增 34.3%，较 Q1 的 2.7%强势反弹，结构来看中收“多点开花”，手续费收入中占比较高的包括托管、咨询顾问和银行卡业务，而上半年增速较快的主要是代理业务、信用承诺业务和债券借贷类业务手续费收入等，分别贡献了 58%、93%和 38%的高增长。此外，交易类营收波动较大，其中公允价值变动损益和资产处置收益上半年在低基数下贡献了较快增长。

营收拉动、PPOP 增速转正的情况下，长沙银行二季度加大了减值计提力度，Q2 资产减值损失同比多提 49%（在 Q1 同比少提 11.7%的基础上，上半年合计同比多提 16.1%），上半年归母净利润实现同比增长 21.2%，较 Q1 增速提升超 16 个百分点，Q2 单季增速 39.6%。

#### ► 季度测算息差环比回升，上半年对公存款增长承压但二季度边际修复

**资产端：**截至中期末，长沙银行总资产 7592 亿元，较年初扩增 7.8%，Q2 单季环比增幅 3.3%略有放缓。其中，贷款较年初增 10%，Q1Q2 单季环比增幅分别为 5.6%和 4.2%，二季度净增规模略少于上年同期，投放边际放缓。贷款投向上，上半年票据规模压降 10%，对公和零售贷款分别较年初扩增 12.6%和 9.1%，新增贷款投向对公和零售的比例分别为 67.8%和 36.9%，对公贷款占比整体有所提升。对公贷款投放按行业来看，上半年占比提升较多的是电力燃气板块，基建类贷款仍是对公的主要投放领域，中期末占比继续小幅上行至 39.2%。零售方面则主要增加了按揭和个人经营性贷款的投放，上半年增幅分别为 11.3%和 12.2%，消费类贷款增长 5.4%，同时信用卡贷款规模缩量。

此外，上半年公司投资类资产扩增 7%，配置上缩减了理财资产配置规模，主要增加了权益类资产的投资。同业资产规模低基数下较年初有超 65%的增幅。

**负债端：**中期存款规模较年初增 3.3%，低于总负债增幅 3.6pct。但值得注意的是，二季度存款表现边际改善，Q1、Q2 分别季度环比增长 0.7%和 2.9%。结构来看主要是对公存款增长稍显乏力，个人存款较年初增 11.6%，弥补对公存款缩量 2.1%的缺口，并且新增个人存款的 88%是定期存款，所以中期负债端存款占比和存款活期率均较年初有所下行。在存款承压的情况下，公司加大同业负债的配置，规模较年初增长 70%。

**净息差：**公司上半年净息差 3.02%，同比下降 13BP，资产收益率降 21BP，超过负债成本率降 5BP，其中个贷收益率大降 66BP 拖累贷款收益率明显下行是主要影响因素，或受零售贷款投放结构的影响。但边际来看，我们以

期初期末生息资产余额均值测算的 Q2 单季净息差环比 Q1 回升 7BP，预计主要来自资产端的拉动，以及二季度存款表现改善下负债结构优化。下半年负债端改善以及资产端结构的调整有望稳定息差。

**► 核销计提力度加码，不良率和拨覆率整体平稳**

长沙银行资产质量整体平稳，中期末不良贷款率 1.2%，环比一季度降低 1BP，但二季度部分指标略有波动：

- 1) 中期关注类贷款占比较 Q1 反弹 21BP 至 2.56%；
- 2) 逾期贷款规模较年初增长 14.7%，占总贷款的比例也较年初走高 7BP 至 1.72%；
- 3) 先行指标波动下，逾期 60+/不良贷款和逾期 90+/不良贷款分别较年初走高 3 和 7 个百分点至 86%和 77.6%，但认定仍然较为审慎；
- 4) 上半年尤其是二季度，公司不良核销和拨备计提力度均加码，上半年整体计提贷款减值 27 亿元，同比多提 21.7%，核销不良 18 亿元，同比多核 72.8%，相应的上半年不良生成率和信用成本率均同比走阔。拨备方面，公司中期拨覆率收录 296.8%，拨贷比 3.56%，环比 Q1 分别提高 4.45pct 和 0.03pct。

**投资建议**

总体来说，长沙银行二季度业绩明显改善，主要来自量价齐升和中收大增，存款在二季度也明显有改善，同时资产质量整体稳定。我们继续看好长沙银行的资源禀赋和区域环境下的竞争优势，零售转型和生态银行的建设对资产价格和表外业务的发展也将有很强支撑。

鉴于公司中报业绩表现，我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年营业收入分别为 194.71 亿元、215.38 亿元、248.13 亿元，对应增速分别为 8.0%、10.6%、15.2%（原假设分别为 7.5%、10.7%、14.8%）；归母净利润分别为 61.45 亿元、70.69 亿元、82.30 亿元，对应增速分别为 15.1%、15.0%、16.4%（原假设分别为 11.4%、14.3%、17.5%）；对应 PB 分别为 0.76 倍、0.67 倍、0.6 倍，维持公司“买入”评级。

**风险提示**

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

**盈利预测与估值**

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	17,017	18,022	19,471	21,538	24,813
(+/-)	22.1%	5.9%	8.0%	10.6%	15.2%
归母净利润	5,080	5,338	6,145	7,069	8,230
(+/-)	13.4%	5.1%	15.1%	15.0%	16.4%
每股收益 (元)	1.26	1.33	1.53	1.76	2.05
每股净资产 (元)	8.61	9.53	10.67	11.99	13.54
P/E	6.4	6.1	5.3	4.6	3.9
P/B	0.94	0.85	0.76	0.67	0.60

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元；元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
平均生息资产	563,816	654,791	757,181	867,255	993,051	ROAA (%)	0.90	0.82	0.81	0.82	0.83
净息差	2.60	2.58	2.55	2.54	2.58	ROAE (%)	14.18	12.57	13.18	13.71	14.36
利息收入	26,214	29,220	32,856	37,590	44,176	每股净资产	8.61	9.53	10.67	11.99	13.54
利息支出	13,014	14,259	16,672	19,601	23,224	EPS	1.26	1.33	1.53	1.76	2.05
净利息收入	13,200	14,961	16,184	17,989	20,952	股利	1095	1095	1260	1450	1688
非息收入						DPS	0.32	0.32	0.37	0.42	0.49
手续费和佣金收入	850	797	901	1,063	1,276	股息支付率	22	21	21	21	21
交易性收入	2,932	2,222	2,386	2,486	2,586	发行股份	3422	3422	3422	3422	3422
其他收入	36	44	0	0	0						
非息总收入	3,817	3,061	3,287	3,549	3,862						
非息费用						<b>业绩数据</b>					
业务管理费	5,228	5,350	5,821	6,450	7,386	<b>增长率 (%)</b>					
其他费用	0	0	0	0	0	净利息收入	14.3	13.3	8.2	11.2	16.5
营业税金及附加	128	158	187	218	262	非利息收入	59.6	(19.8)	7.4	8.0	8.8
非息总费用	5,356	5,508	6,008	6,667	7,647	非利息费用	9.5	2.8	9.1	11.0	14.7
税前利润	6,450	6,765	7,530	8,733	10,232	归母净利润	13.4	5.1	15.1	15.0	16.4
所得税	1,192	1,204	1,385	1,664	2,002	平均生息资产	13.7	16.1	15.6	14.5	14.5
归母净利润	5,080	5,338	6,145	7,069	8,230	总付息负债	14.4	17.6	14.9	14.8	14.5
						风险加权资产	25.5	21.6	9.9	10.5	11.1
<b>资产负债表数据</b>						<b>营业收入分解 (%)</b>					
总资产	601,998	704,235	806,408	922,512	1,053,617	净利息收入占比	77.6	83.0	83.1	83.5	84.4
贷款总额	260,323	314,997	375,752	447,756	531,764	佣金手续费收入占比	5.0	4.4	4.6	4.9	5.1
客户存款	392,017	463,646	529,485	608,907	700,243						
其他付息负债	163,200	189,391	221,159	252,539	286,084	<b>营业效率 (%)</b>					
股东权益	40,633	44,333	48,900	54,201	60,425	成本收入比	30.7	29.7	29.9	29.9	29.8
<b>资产质量</b>						<b>流动性 (%)</b>					
不良贷款	3,181	3,813	4,449	5,141	5,960	贷款占生息资产比	41.2	43.9	45.6	47.5	49.3
不良率	1.22	1.21	1.18	1.15	1.12	期末存贷比	66.4	67.9	71.0	73.5	75.9
贷款损失拨备	8,907	11,159	13,613	16,400	19,668						
拨备覆盖率	280	293	306	319	330	<b>资本 (%)</b>					
拨贷比	3.42	3.54	3.62	3.66	3.70	核心一级资本充足率	9.2	8.6	8.6	8.5	8.3
信用成本	4,171	4,957	5,303	5,607	6,504	一级资本充足率	10.8	10.0	9.8	9.6	9.3
信用成本 (%)	1.79	1.72	1.54	1.36	1.33	资本充足率	13.3	13.6	13.4	13.1	12.7

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。