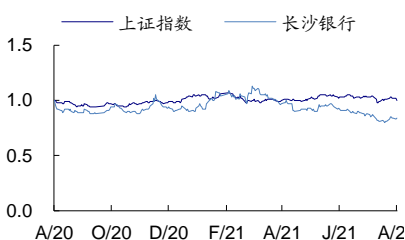


证券研究报告—动态报告
金融
银行
长沙银行(601577)
买入
2021年半年报点评

(维持评级)

2021年08月18日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	4,022/995
总市值/流通(百万元)	32,494/8,042
上证综指/深圳成指	3,447/14,351
12个月最高/最低(元)	11.34/7.65

相关研究报告:

《长沙银行-601577-深度报告: 高成长高息差的优质城商行》——2021-05-24

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161

E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

手续费高增, 信贷需求较强

● 长沙银行披露 2021 年半年报

上半年营收同比增长 17.3%, 归母净利润同比增长 21.2%。二季度公司将一块商业用地附办公楼整体转让带来资产处置收益 4.1 亿元, 扣除非经常性损益后营收同比增长 12.7%, 归母净利润同比增长 10.5%。

● 信贷需求较强, 净息差环比处于回升态势

上半年净利息收入同比增长 13.5%, 主要是贷款维持了高增。上半年净息差 2.41%, 同比收窄 13bps, 主要受资产端收益率同比下行 21bps 拖累。据公司披露, 二季度净息差较一季度已处于回升趋势。

信贷维持较好扩张, 优化资产负债结构。上半年总资产扩张 7.8%, 贷款扩张 10.1%。其中, 对公贷款扩张了 12.6%, 票据贴现压缩了 10.2%, 个人贷款增长 9.1%, 表明贷款需求强劲。公司上半年存款仅扩张 3.31%, 其中个人存款扩张 11.6%, 对公存款压缩 2.1%, 主要是公司主动调整对公存款付息结构, 有序压降付息成本较高的存款产品余额。

● 手续费收入高增, 资产质量稳定

公司加快财富管理转型, 期末零售 AUM 为 2477 亿元, 较年初增长 11.8%。上半年实现手续费及佣金净收入 7.5 亿元, 同比增长 34.3%。

期末不良率 1.20%, 较 3 月末下行 1bp, 我们测算的上半年年化不良生成率为 1.34%, 与 2020 年基本持平。期末逾期 90 天贷款比率为 0.93%, 较年初提升了 7bps, “不良/逾期 90+” 比值为 129%, 不良认定严格。期末公司拨备覆盖率为 297%, 较 3 月末提升了 4.4 个百分点。

● 投资建议

公司业绩符合预期, 经营稳健, 看好长沙及周边区域经济发展。我们维持对 2021~2023 年净利润 65/75/85 亿元的预测, 对应增长 16.4%/15.3%/13.8%。当前股价对应的动态 PE 为 4.7x/4.0x/3.5x, 对应动态 PB 为 0.64x/0.57x/0.51x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17,017	18,022	20,564	23,889	27,668
(+/-%)	22.1%	5.9%	14.1%	16.2%	15.8%
净利润(百万元)	5,259	5,561	6,472	7,461	8,491
(+/-%)	14.9%	5.7%	16.4%	15.3%	13.8%
摊薄每股收益(元)	1.34	1.47	1.73	2.02	2.32
总资产收益率(ROA)	0.92%	0.85%	0.85%	0.84%	0.83%
净资产收益率(ROE)	14.09%	12.7%	12.7%	14.1%	14.4%
市盈率(PE)	6.04	5.51	4.66	3.99	3.48
P/PPoP	2.37	2.21	1.94	1.67	1.45
市净率(PB)	0.80	0.72	0.64	0.57	0.51

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
生息资产同比增速	8.2%	12.3%	14.8%	16.9%	18.4%	16.6%
净息差(单季, 期初期末值)	2.14%	2.09%	2.18%	2.83%	2.15%	2.22%
不良贷款率	1.22%	1.24%	1.23%	1.23%	1.21%	1.21%
拨备覆盖率	280%	279%	285%	285%	293%	292%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	5.51	4.66	3.99	3.48	净利息收入	14,961	17,454	20,490	23,944
P/B	0.72	0.64	0.57	0.51	利息收入	29,220	34,734	40,615	47,181
P/PPoP	2.21	1.94	1.67	1.45	利息支出	14,259	17,280	20,125	23,237
市值/总资产(A股)	4.6%	4.0%	3.4%	3.0%	资产准备支出	5,719	6,329	7,419	8,771
股息收益率(税后)	4.7%	5.5%	6.3%	7.2%	拨备后净利息收入	9,242	11,125	13,071	15,173
					手续费净收入	797	619	660	710
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.47	1.73	2.02	2.32	营业净收入	18,022	20,564	23,889	27,668
BVPS	11.21	12.56	14.15	15.96	营业费用	5,508	6,331	7,362	8,537
PPoPPS	3.66	4.16	4.83	5.59	营业外净收入	-30	-30	-30	-30
DPS	0.38	0.44	0.51	0.58	拨备前利润	12,514	14,232	16,526	19,131
盈利驱动					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	18.3%	17.0%	16.0%	15.0%	所得税	1,204	1,402	1,616	1,839
贷款增长	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%	少数股东利润	222	222	222	222
存贷比	68%	70%	72%	75%	净利润	5,561	6,472	7,461	8,491
盈利资产增长	16.9%	16.6%	15.7%	14.8%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	6.26%	6.26%	6.26%	6.26%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	3.26%	3.38%	3.38%	3.38%	现金及存放同业	10,503	3,717	-9,965	-32,162
资产生息率	4.53%	4.60%	4.64%	4.68%	央行准备金	54,546	63,819	74,030	85,135
存款成本率	2.10%	2.12%	2.12%	2.12%	拆放金融企业	1,167	413	-1,107	-3,574
负债付息率	2.90%	3.30%	3.30%	3.30%	贷款	304,790	364,479	437,266	524,720
净息差(NIM)	2.32%	2.31%	2.34%	2.37%	贷款拨备	-10,207	-13,517	-16,329	-19,595
净利差(SPREAD)	2.16%	2.16%	2.20%	2.24%	债券投资	325,859	379,808	439,354	504,256
非利息收入比重	17%	15%	14%	13%	固定资产	1,801	1,944	2,021	2,061
费用收入比(含税金及附加)	30.6%	30.8%	30.8%	30.9%	递延税款净额	2,562	2,562	2,562	2,562
拨备支出/平均贷款	2.05%	1.89%	1.85%	1.82%	其他资产	3,007	4,084	5,354	6,782
有效所得税率	18%	18%	18%	18%	盈利资产	696,865	812,237	939,578	1,078,375
					总资产	704,235	820,827	949,515	1,089,780
收入盈利增长					金融企业存放				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	21.9%	16.7%	17.4%	16.9%	存款	463,646	542,466	629,260	723,649
手续费收入增长	-55.0%	-22.3%	6.5%	7.7%	应付款项	5,476	6,407	7,432	8,546
营业净收入增长	5.9%	14.1%	16.2%	15.8%	发行债券	130,802	153,038	177,524	204,153
拨备前利润增长	7.4%	13.7%	16.1%	15.8%	付息负债	653,037	764,053	886,301	1,019,246
净利润增长	5.7%	16.4%	15.3%	13.8%	总负债	658,512	770,459	893,733	1,027,793
资产盈利能力					实收资本				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
RoAE	12.7%	12.7%	14.1%	14.4%	公积金	5,901	5,901	5,901	5,901
RoAA	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	一般准备	8,229	8,823	9,511	10,297
RoAA(拨备前)	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	未分配利润	18,696	22,747	27,474	32,894
RoRWA	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	少数股东权益	1,389	1,389	1,389	1,389
资产质量					所有者权益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	企业贷款	54%			
拨备覆盖率	293%	298%	300%	300%	票据贴现	5%			
拨备余额/全部贷款	3.2%	3.6%	3.6%	3.6%	个人贷款	41%			
资本					存款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	14%	12%	11%	11%	企业活期	38%			
一级资本充足率	10%	9%	9%	9%	企业定期	25%			
财务杠杆(倍)	15.4	16.3	17.0	17.6	储蓄活期	15%			
风险加权资产比重	64%	65%	65%	65%	储蓄定期	19%			
核心一级资本充足率	8.6%	8.2%	8.0%	7.9%	其他存款	3%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032