

## 其他非息贡献业绩快增，关注类贷款环比双降

### 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)      | 359.93     |
| 最新收盘价: | 8.95 | 自由流通市值(亿)   | 185.03     |
|        |      | 自由流通股数(百万)  | 2,067.35   |

#### 事件概述

长沙银行发布 2021 年三季报：2021Q1-3 实现营收 156.91 亿元(+19.68%，YoY)，营业利润 64.66 亿元(+18.56%，YoY)，归母净利润 50.40 亿元(+18.64%，YoY)；Q3 单季实现营收+24.53%，营业利润+10.97%，归母净利润+13.33%。三季度末总资产 7866.01 亿元(+14.96%，YoY；+3.61%，QoQ)，存款 4789.43 亿元(+4.53%，YoY；+1.56%，QoQ)，贷款 3538.59 亿元(+14.42%，YoY；+2.05%，QoQ)。不良贷款率 1.20%(+0bp，QoQ)，拨备覆盖率 297.92%(+1.16pct，QoQ)，拨贷比 3.56%(+0.00pct，QoQ)；资本充足率 13.87%(+0.32pct，QoQ)；Q1-3ROE11.35%(-0.32pct，YoY)。

#### 分析判断：

##### ▶ 其他非息拉动营收增速转正，减值多提利润保持稳健增长

长沙银行前三季度累计营收和 PPOP 分别同比增 19.7%和 21.7%，较上半年 17.3%、19.7%均延续提升，结构来看：1) Q1-3 利息净收入同比增 11.7%，环比上半年的 13.5%略有回落，预计息差下降是主要因素；2) 手续费净收入累计保持 26.2%的较快增速，环比上半年的 34.3%也有所放缓，Q3 单季增速回落至 12%的水平(Q2 同比+75.6%)。3) 包括投资收益和公允价值变动损益的其他交易类非息收入继续保持低基数下的快速提升，也是拉动三季度营收的主要部分。

营收端整体表现稳健的情况下，公司延续二季度较强的减值计提力度，Q3 单季资产减值损失同比+49.2% (Q1、Q2 分别同比-11.7%和+49%)，Q1-3 累计减值计提同比+26.1%之下，归母净利润累计同比增长 18.6%，较上半年 21.2%的归母净利增速小幅回落。整体来看，长沙银行业绩在二季度冲高后，三季度整体回归稳健水平。

##### ▶ 三季度平稳扩表，增配同业业务，息差环比回落

公司三季度保持相对平稳的扩表节奏，总资产同比增速 15% (Q2 增速 16.7%)，环比中期增幅 3.6%，其中贷款贡献了 14.4%和 2.1%的同环比增速，较 Q2 分别放缓了 4.4pct/2.1pct，投资资产增速和贷款基本相当，公司主要加大同业资产的配置，Q3 同业资产和同业负债分别环比增长 60%和 26%，同时存款规模较中期微增 1.7%。

公司资产摆布向同业业务有所倾斜的情况下，我们以期初期末生息资产余额均值测算的 Q3 单季净息差环比 Q2 再度回落 6BP (Q2 环比提升 7BP)，预计主要是负债端结构的拖累。

##### ▶ 关注类贷款双降，资产质量稳中向好

长沙银行三季度资产质量稳中向好，一方面不良贷款率 1.2%，环比持平中期，另一方面关注类贷款占比经历二季度的小幅反弹后，三季度实现双降，规模较中期压降 5.8%，同时占比回落 20BP 至 2.36%基本回到一季度水平；此外，在三季度仍保持较强减值计提力度的情况下，公司三季度拨备覆盖率 297.92%，环比中期微增 1.2pct，拨贷比 3.56%环比持平中期。

#### 投资建议

总体来说，长沙银行三季度业绩保持较快增速，扩表边际趋缓但整体平稳的情况下，主要由其他非息收入拉动，息差仍有压力，而资产质量经历中报的小幅波动后整体稳中向好。公司未来增长点需要关注零售转型和生态的搭建，目前包括客户数和理财规模在内的各项指标持续扩增，区域优势赋予发展潜力。

鉴于公司三季报业绩表现，我们维持公司 21-23 年营收 194.71/215.38/248.13 亿元的预测，维持归母净利润 61.45/70.69/82.30 亿元的预测，对应增速分别为 15.1%/15.0%/16.4%；维持 21-23 年 EPS 1.53/1.76/2.05 元的预测，对应 2021 年 10 月 25 日 8.95 元/股收盘价，PB 分别为 0.84/0.75/0.66 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      | 7.1    | 6.7    | 5.9    | 5.1    | 4.4    |
| P/B      | 1.04   | 0.94   | 0.84   | 0.75   | 0.66   |

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



### 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。