

公司研究

贷款增长“开门红”，县域业务多点突破

——长沙银行（601577.SH）2024 年度报告暨 2025 年一季度报点评

买入（维持）

当前价：9.39 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	40.22
总市值(亿元):	377.62
一年最低/最高(元):	6.52/9.54
近3月换手率:	54.71%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.00	3.82	19.84
绝对	3.30	2.62	25.50

资料来源：Wind

要点

事件：

4月25日，长沙银行发布2024年年度报告及2025年一季度报告：

- 1) 2024年实现营业收入259亿，同比增长4.6%，实现归母净利润78亿，同比增长4.9%。2024年加权平均净资产收益率为11.8%，同比下降0.7pct；
- 2) 1Q25实现营业收入68亿，同比增长3.8%，实现归母净利润22亿，同比增长3.8%。1Q25年化加权平均净资产收益率为12.8%，同比下降0.8pct。

点评：

营收稳步增长，业绩表现韧性强。长沙银行2024/1Q25营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为4.6%/3.8%、3.7%/7.2%、4.9%/3.8%，增速季环比分别变动+0.7/-0.8、+0.5/+3.5、-1/-1.1pct。其中，净利息收入、非息收入增速分别为2.7%/1.8%、12.5%/10.1%，增速季环比变动+3.7/-0.9、-10.8/-2.4pct。公司2024/1Q25成本收入比、信用减值损失/营收分别为28.5%/24.4%、36.5%/36.3%，同比分别变动+0.5/-2.3、+0.9/+3.9pct。**拆分1Q25盈利增速结构：**规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速28.9、8pct；从边际变化看，提振因素主要为营业费用负向拖累转为正向贡献，规模扩张对业绩拉动提速；拖累因素主要为息差运行承压、拨备计提强度提升对业绩拖累加大。

公司扩表强度不减，信贷投放稳步增长，县域业务优势鲜明。1Q25末，长沙银行生息资产、贷款同比增速分别为11.3%、12.6%，增速较上年末分别变动-4.2、+1pct，规模扩张强度不减，信贷维持双位数高增。**贷款方面，**2024年全年新增567亿，同比少增56亿；1Q25单季新增428亿，同比多增89亿，贷款占生息资产比重较上年末提升4.2pct至57%，“开门红”投放成色较好。**结构层面，**2024年全年对公、零售、票据分别新增561、47、-41亿，同比分别多增67亿、少增80、44亿，对公“压舱石”作用突出，票据等低息资产适度压缩，贷款结构持续优化。预计开年以来对公贷款投放仍保持较高景气度，零售端增长受居民扩表需求不足影响或有所承压。**行业投向层面，**2024年末核心产业重点项目信贷投放增速20.5%，科技、绿色、普惠领域贷款增速分别达17.9%、23.1%、15.9%，均明显高于全行各项贷款增速11.6%，“五篇大文章”等重点领域信贷投放力度不减。截至报告期末，公司县域贷款余额增速18.7%，年内新增317亿；县域存款增速14.5%，年内新增296亿，县域业务多点突破。

非信贷类资产方面，金融投资、同业资产2024年全年/1Q25单季分别新增779/-448亿、48/8亿，同比分别多增506/-518、-90/87亿，2024年金融投资力度加大，1Q25资源则重点向信贷倾斜。

存款稳步增长，市场类负债占比小幅提升。1Q25末，长沙银行付息负债、存款同比增速分别为12.4%、11%，分别较上年末提升0.7、1.3pct。1Q单季存款新增277亿，同比多增102亿，占付息负债比重较上年末下降0.4pct至69%，除前期低基数因素外，1Q信贷“开门红”派生带动存款实现较大幅度同比多增。**分期限类型看，**2024年全年定期、活期存款分别新增455、125亿，同比少增62、53亿。**市场类负债方面，**1Q应付债券、金融同业负债分别新增103、79亿，同比少增184亿、多增188亿，季末二者合计占付息负债比重31%，较上年末提升0.4pct。

成本管控效果显现，息差降幅有所收窄。从公司公布的数据看，2024 年公司 NIM 为 2.11%，较年中、2023 年分别下降 1bp、20bp，息差虽在下行通道，但降幅趋缓。2024 年全年生息资产、贷款收益率分别为 4.21%、5.26%，较年中下行 13bp、5bp，较 2023 年下行 42bp、50bp，需求不足、LPR 下调、存量按揭利率下调等因素影响下，贷款定价持续承压。全年付息负债、存款成本率 2.01%、1.84%，较年中下行 6bp、4bp，较 2023 年下行 19bp、18bp，业务结构调优、存款久期管控、前期多轮挂牌利率非对称调降等举措效果逐步显现。

测算结果显示，公司 2024 年净息差较 2023 年收窄 18bp，1Q25 净息差较 2024 年下行 17bp。**资产端**，测算 1Q25 生息资产收益率为 3.78%，较 2024 年下降 49bp，预计主要受年初存量贷款滚动重定价等因素影响。**负债端**，付息负债成本率测得 1.77%，较 2024 年下降 30bp，负债成本压降有效缓解息差运行压力。

非息收入增速 10%，对营收贡献度提升至 25%。1Q25 长沙银行非息收入 17 亿 (YoY+10%)，占营收比重 25%，较 2024 年上升 4.5pct。其中，(1) 净手续费及佣金净收入 6.3 亿 (YoY+53%)，同比低基数上实现较大幅度多增，占非息收入比重较上年提升 11pct 至 37%。(2) 净其他非息收入 11 亿 (YoY-5.4%)，其中，投资收益、公允价值变动损益分别为 17.2、-6.3 亿，同比分别多增 9.5 亿、少增 10.2 亿，1Q 债市波动加大，交易户债券价值重估对非息收入形成负向拖累。

不良贷款率保持稳定，风险抵补能力强。2024 年末，长沙银行不良率、关注率分别为 1.17%、2.63%，较 3Q24 末分别上升 1bp、15bp。2024 全年不良余额新增 7.9 亿，同比多增 1.3 亿；年内不良新增 62 亿、核销 54 亿，同比分别多增 6.5、5.2 亿，年内不良生成及处置核销强度均有增加。1Q25 末，公司不良率、关注率分别为 1.18%、2.61%，较年初上升 1bp、下降 2bp，季内不良贷款余额新增 5.5 亿，同比多增 1.6 亿。1Q25 季内信用减值损失 25 亿，同比多增 3.5 亿。季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.65%、310%，分别较年初下降 1bp、3pct，风险抵补能力仍维持高位。

资本充足率安全边际厚。1Q25 末，公司核心一级/一级/总资本充足率分别为 9.7%、11.3%、13.6%，较 2024 年末分别下降 0.4、0.5、0.6pct；RWA 同比增速为 9.2%，较年初提升 3.7pct，较高强度扩表对资本消耗程度加大。

盈利预测、估值与评级。近年来，长沙银行保持了较高的信贷增速，资产规模稳步扩张；定价方面，县域市场拓展有望进一步打开公司下沉市场的业务空间，资产端定价韧性有望增强。公司资产质量整体稳健，不良率维持低位运行，存量风险处置、拨备计提稳步推进，风险抵补能力持续增强。但考虑到年内多轮 LPR 调降、存量按揭利率下调等因素，后续银行体系 NIM 或仍面临一定收窄压力。结合公司财报信息，我们调整公司 2025-26 年 EPS 预测为 2.02、2.1 元 (前值 2.04、2.17 元)，新增 2027 年预测 2.15 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.51、0.47、0.43 倍，对应 PE 估值分别为 4.64、4.46、4.37 倍，维持“买入”评级。

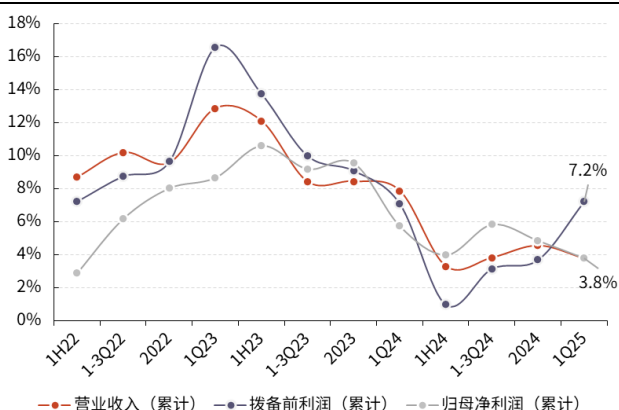
风险提示：信贷需求修复不及预期，NIM 持续收窄，如果宏观经济超预期下行，可能增加大额风险暴露的潜在风险。

表 1: 长沙银行盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	24,803	25,936	26,489	26,952	27,330
营业收入增长率	8.5%	4.6%	2.1%	1.7%	1.4%
净利润 (百万元)	7,463	7,827	8,139	8,458	8,634
净利润增长率	9.6%	4.9%	4.0%	3.9%	2.1%
EPS (元)	1.86	1.95	2.02	2.10	2.15
ROE	13.05%	12.31%	11.58%	11.00%	10.31%
P/E	5.06	4.82	4.64	4.46	4.37
P/B	0.63	0.56	0.51	0.47	0.43

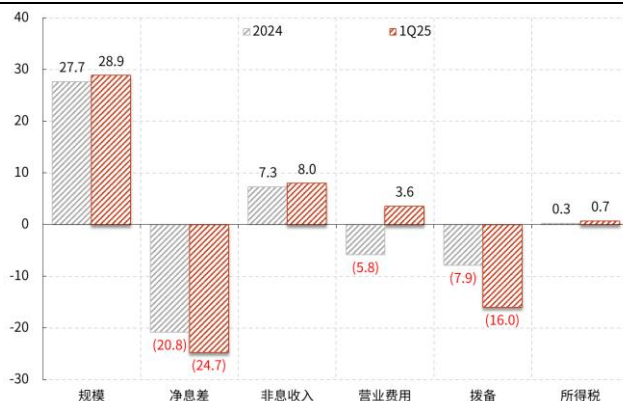
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价日期为 2025 年 4 月 25 日

图 1: 长沙银行营收及盈利累计增速



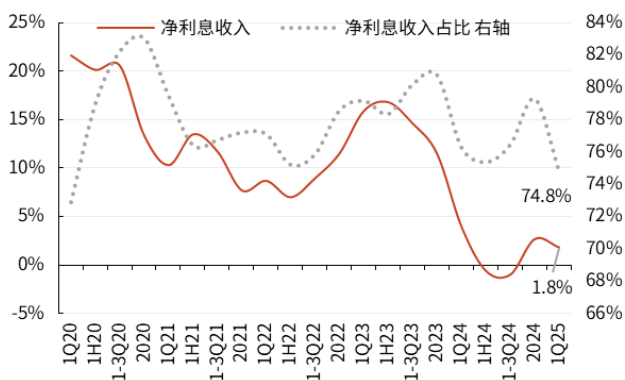
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 2: 长沙银行盈利同比增速拆分



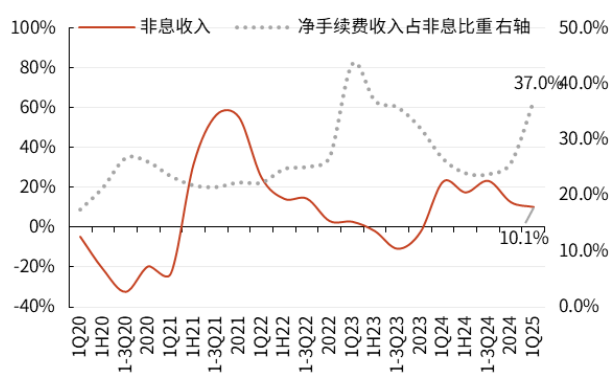
资料来源: 公司财报, 光大证券研究所, 单位: pct

图 3: 长沙银行净利息收入增速及占比



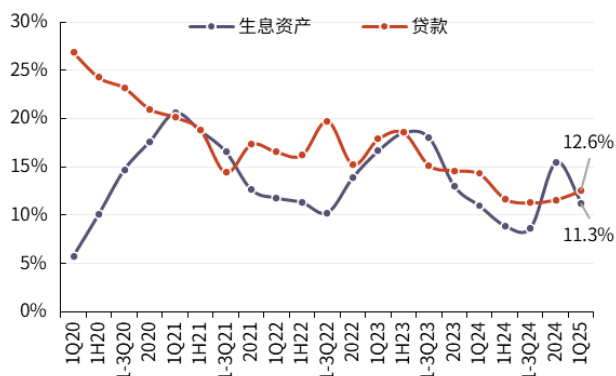
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 4: 长沙银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



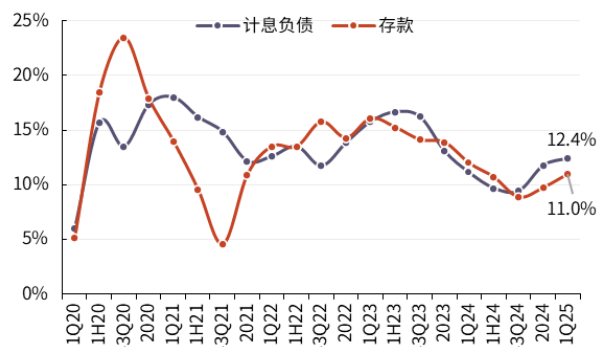
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 5: 长沙银行生息资产、贷款增速



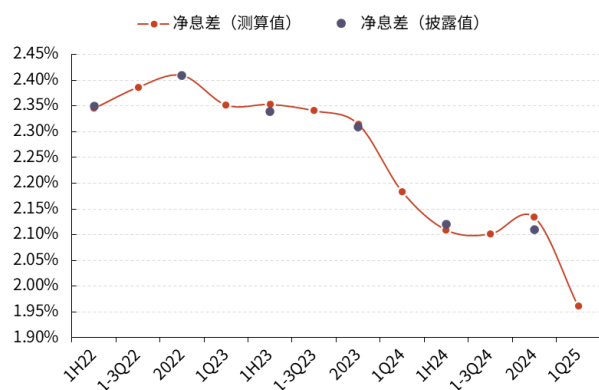
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 6: 长沙银行计息负债、存款增速



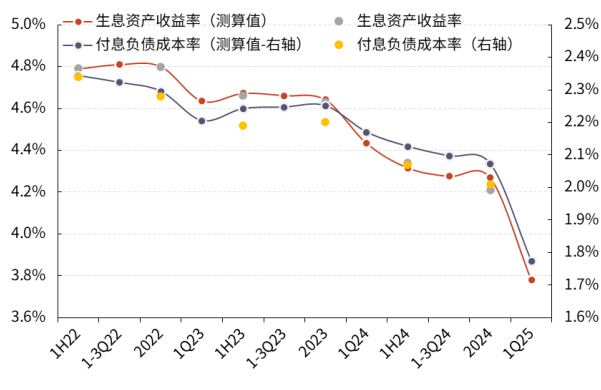
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 7: 长沙银行净息差走势



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 8: 长沙银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算; 注: 付息负债成本率测算值及披露值均为右轴

图 9: 长沙银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.15%	1.15%	1.16%	1.16%	1.17%	1.18%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.01)	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
(关注+不良)/贷款总额	2.64%	2.66%	2.80%	2.79%	2.96%	3.13%	3.42%	3.64%	3.80%	3.79%
较上季变动 (pct)	(0.04)	0.03	0.14	(0.01)	0.17	0.17	0.29	0.22	0.16	(0.01)
逾期60天以上贷款/不良贷款	82.4%	N/A	85.0%	N/A	95.9%	N/A	108.2%	N/A	N/A	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	71.3%	N/A	73.4%	N/A	83.5%	N/A	93.7%	N/A	89.3%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.83%	N/A	0.85%	N/A	0.96%	N/A	1.08%	N/A	1.05%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	311.1%	312.3%	313.0%	311.3%	314.2%	313.3%	278.8%	314.5%	312.8%	309.8%
较上季变动 (pct)	1.15	1.17	0.75	(1.75)	2.95	(0.95)	(34.49)	35.77	(1.74)	(2.98)
拨贷比	3.61%	3.61%	3.62%	3.61%	3.60%	3.59%	3.62%	3.64%	3.66%	3.65%
较上季变动 (pct)	0.01	0.00	0.01	(0.01)	(0.01)	(0.01)	0.03	0.02	0.02	(0.01)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 10: 长沙银行各级资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	13.41%	12.89%	12.63%	12.76%	13.04%	13.09%	13.06%	14.03%	14.20%	13.64%
较上季变动 (pct)	0.21	(0.52)	(0.26)	0.13	0.27	0.05	(0.03)	0.97	0.17	(0.56)
一级资本充足率	10.80%	10.37%	10.16%	10.30%	10.57%	10.66%	10.64%	11.63%	11.81%	11.33%
较上季变动 (pct)	0.22	(0.43)	(0.21)	0.15	0.27	0.09	(0.02)	0.99	0.18	(0.48)
核心一级资本充足率	9.70%	9.35%	9.16%	9.33%	9.59%	9.70%	9.70%	9.93%	10.12%	9.74%
较上季变动 (pct)	0.21	(0.35)	(0.18)	0.16	0.27	0.11	(0.00)	0.23	0.19	(0.38)
风险加权资产同比增速	10.4%	13.9%	13.5%	12.1%	12.2%	7.0%	4.5%	4.0%	5.6%	9.2%
较上季变动 (pct)	(3.88)	3.52	(0.40)	(1.43)	0.12	(5.21)	(2.54)	(0.46)	1.57	3.65

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,803	25,936	26,489	26,952	27,330
净利息收入	20,028	20,564	20,172	20,635	20,697
非息收入	4,775	5,372	6,317	6,317	6,633
净手续费及佣金收入	1,532	1,392	1,740	1,740	1,827
净其他非息收入	3,243	3,980	4,577	4,577	4,806
营业支出	15,395	16,468	16,670	16,749	16,916
拨备前利润	17,613	18,267	19,689	20,034	20,315
信用及其他减值损失	8,226	8,843	9,914	9,875	9,946
税前利润	9,388	9,424	9,775	10,159	10,369
所得税	1,536	1,515	1,551	1,611	1,645
净利润	7,852	7,909	8,225	8,547	8,724
归属母公司净利润	7,463	7,827	8,139	8,458	8,634

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	4.73%	4.24%	3.90%	3.72%	3.55%
贷款收益率	5.90%	5.41%	5.00%	4.75%	4.60%
付息负债成本率	2.29%	2.08%	2.07%	2.03%	1.99%
存款成本率	2.01%	1.80%	1.80%	1.78%	1.76%
净息差	2.36%	2.12%	1.84%	1.73%	1.61%
净利差	2.44%	2.16%	1.83%	1.68%	1.56%
RORWA	1.32%	1.22%	1.06%	0.92%	0.88%
ROAA	0.82%	0.73%	0.69%	0.66%	0.63%
ROAE	13.05%	12.31%	11.58%	11.00%	10.31%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.15%	1.17%	1.23%	1.16%	1.14%
拨备覆盖率	314.2%	312.8%	308.1%	321.9%	321.3%
拨贷比	3.60%	3.66%	3.78%	3.73%	3.66%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.04%	14.20%	11.33%	11.29%	11.31%
一级资本充足率	10.57%	11.81%	9.49%	9.53%	9.62%
核心一级资本充足率	9.59%	10.12%	8.24%	8.36%	8.52%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2025 年 4 月 25 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	1,020,033	1,146,748	1,242,993	1,336,660	1,422,680
发放贷款和垫款	488,391	545,109	599,619	647,589	692,920
同业资产	109,706	114,522	129,964	145,617	161,855
金融投资	301,939	379,821	417,803	451,227	473,789
生息资产合计	900,037	1,039,452	1,147,386	1,244,433	1,328,564
总负债	951,714	1,066,398	1,156,040	1,242,846	1,321,895
吸收存款	658,857	722,975	788,042	851,086	910,662
市场类负债	273,548	319,215	341,626	363,260	380,728
付息负债合计	932,405	1,042,190	1,129,668	1,214,345	1,291,389
股东权益	68,319	80,350	86,954	93,815	100,785
股本	4,022	4,022	4,022	4,022	4,022
归属母公司权益	66,109	78,014	84,531	91,304	98,184

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	12.7%	12.4%	8.4%	7.5%	6.4%
生息资产	13.0%	15.5%	10.4%	8.5%	6.8%
付息负债	13.1%	11.8%	8.4%	7.5%	6.3%
贷款余额	14.6%	11.6%	10.0%	8.0%	7.0%
存款余额	13.9%	9.7%	9.0%	8.0%	7.0%
净利息收入	11.5%	2.7%	-1.9%	2.3%	0.3%
净手续费及佣金收入	16.1%	-9.2%	25.0%	0.0%	5.0%
营业收入	8.5%	4.6%	2.1%	1.7%	1.4%
拨备前利润	9.1%	3.7%	7.8%	1.8%	1.4%
归母净利润	9.6%	4.9%	4.0%	3.9%	2.1%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.86	1.95	2.02	2.10	2.15
PPOPPS (元)	4.38	4.54	4.90	4.98	5.05
BVPS (元)	14.95	16.67	18.29	19.97	21.68
DPS (元)	0.38	0.42	0.44	0.45	0.46
P/E	5.06	4.82	4.64	4.46	4.37
P/PPPOP	2.14	2.07	1.92	1.88	1.86
P/B	0.63	0.56	0.51	0.47	0.43

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP