

公司研究

规模扩张强度不减，业绩表现稳中有增

——长沙银行（601577.SH）2025年半年报点评

买入（维持）

当前价：9.61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

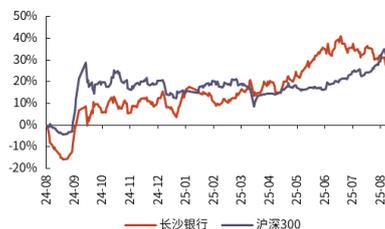
010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	40.22
总市值(亿元):	386.47
一年最低/最高(元):	6.26/10.69
近3月换手率:	69.60%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.89	-15.00	-2.57
绝对	-4.57	2.10	34.62

资料来源：Wind

要点

事件：

8月29日，长沙银行发布2025年半年度报告，上半年实现营业收入132亿，同比增长1.6%，实现归母净利润43亿，同比增长5.1%。上半年年化加权平均净资产收益率为12.6%，同比下降0.6pct。

点评：

营收增速略有放缓，盈利增长提速。长沙银行上半年营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为1.6%、1.9%、5.1%，增速环比1Q分别变动-2.2、-5.4、+1.2pct。其中，净利息收入、非息收入增速分别为-1.7%、11.8%，增速较上季分别变动-3.6、+1.6pct。上半年成本收入比、信用减值损失占营收比重分别为26.9%、30.2%，同比分别下降0.1、2.9pct。**拆分上半年盈利增速结构：**规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速27.2、9.5pct；从边际变化看，提振因素主要为非息收入增长提速、拨备负向拖累减轻；拖累因素主要为息差收窄、营业费用环比多增。

公司扩表强度不减，信贷投放稳步增长。2Q25末，长沙银行生息资产、贷款同比增速分别为10.9%、13%，增速较1Q末分别变动-0.4、+0.4pct，规模扩张强度不减，信贷维持双位数高增。**贷款方面**，上半年贷款新增576亿，同比多增124亿，贷款占生息资产比重较年初提升4pct至56.5%。**结构层面**，上半年对公、零售、票据分别新增585、25、-34亿，同比分别多增89亿、少增10亿、少减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。**行业投向层面**，信贷资源聚焦租赁商服、水利环境和公共设施管理、建筑、制造业等领域，“五篇大文章”等重点领域信贷投放力度不减，绿色、普惠涉农领域贷款较年初增幅分别达20.6%、15.8%，均明显高于全行各项贷款增幅10.6%。**零售端**，上半年消费贷新增57亿，同比多增12.7亿；按揭、经营贷、信用卡分别减少8.1、0.8、22.6亿，同比分别多减0.2亿、少增15.2亿、多减7.1亿，消费品“以旧换新”等政策逐步落地，刺激居民端消费，相关贷款投放同比多增。

存款稳步增长，定期化趋势仍有延续。2Q25末，长沙银行付息负债、存款同比增速分别为12.6%、11.2%，较1Q末均提升0.2pct，较年初分别提升0.9、1.5pct。上半年存款新增362亿，同比多增125亿，占付息负债比重较年初下降2pct至67%。**分期限类型看**，上半年定期、活期存款分别新增639、-208亿，同比多增395亿、少增256亿，2Q末定期存款占比61.3%，较年初提升5.8pct。**市场类负债方面**，上半年应付债券、金融同业负债分别新增232、264亿，同比少增473、多增516亿，季末二者合计占付息负债比重32.6%，较上年末提升2.1pct，市场类负债吸收强度有所增加。

2Q息差降幅有所收窄。从公司公布的数据看，上半年公司NIM为1.87%，较2024年下降24bp；测算显示上半年息差较2024年、1Q25分别下降29bp、12bp，降幅环比上季收窄。上半年生息资产、贷款收益率分别为3.72%、4.56%，较2024年下行49bp、70bp，需求不足、LPR下调、存量到期滚动重定价等因素影响下，贷款定价持续承压。负债端，上半年付息负债、存款成本率1.75%、1.61%，较2024年下行26bp、23bp，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。

非息收入增长提速，对营收贡献度提升至 27%。上半年长沙银行非息收入 36 亿 (YoY+11.8%)，较 1Q 增速提升 1.6pct，占营收比重 27%，较 2024 年上升 6.4pct。其中，(1) 净手续费及佣金净收入 9.7 亿 (YoY+25.6%)，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 1pct 至 27%。(2) 净其他非息收入 26.2 亿 (YoY+7.4%)，增速较 1Q 提升 12.8pct。其中，投资收益、公允价值变动损益分别为 31.8、-5.5 亿，同比分别多增 17.3 亿、少增 16.4 亿，上半年债市波动加大，交易户债券价值重估对非息收入形成负向拖累，投资收益仍是非息增长的主要支撑。

不良率稳中有降，风险抵补能力强。2Q 末，长沙银行不良率、关注率分别为 1.17%、3.31%，较 1Q 末分别下降 1bp、上升 70bp。季末逾期率、逾期贷款占不良贷款比例分别为 2.22%、190.2%，较年初上升 0.4、36.7pct，风险前瞻性指标波动，潜在风险累积有所增加。上半年不良新增 39 亿、核销 33 亿，同比分别多增 11.3、10.5 亿，不良生成及处置核销强度均有增加。2Q 末，拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.62%、310%，分别较 1Q 末下降 3bp、0.1pct，风险抵补能力仍维持高位。

资本充足率安全边际厚。2Q25 末，公司核心一级/一级/总资本充足率分别为 9.73%、11.3%、13.6%，较 1Q 末分别下降 1bp、3bp、4bp，2024 年度分红落地对资本充足率形成负向影响。季末 RWA 同比增速为 9.2%，同 1Q 末基本持平，较年初提升 3.6pct，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。结合公司财报信息，我们维持公司 2025-27 年 EPS 预测为 2.02、2.1、2.15 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.53、0.48、0.44 倍，对应 PE 估值分别为 4.75、4.57、4.48 倍，维持“买入”评级。

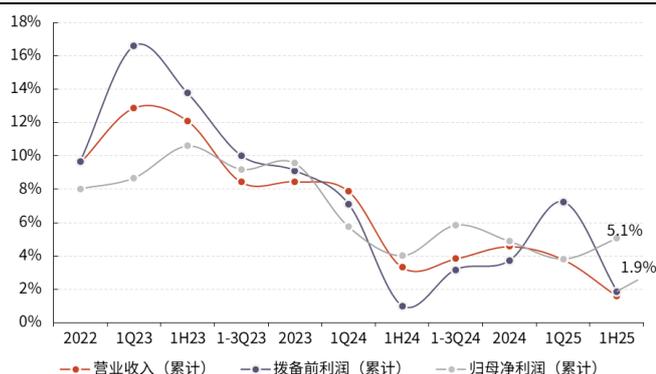
风险提示：信贷需求修复不及预期，NIM 持续收窄，如果宏观经济超预期下行，可能增加大额风险暴露的潜在风险。

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	5.18	4.94	4.75	4.57	4.48
P/B	0.64	0.58	0.53	0.48	0.44

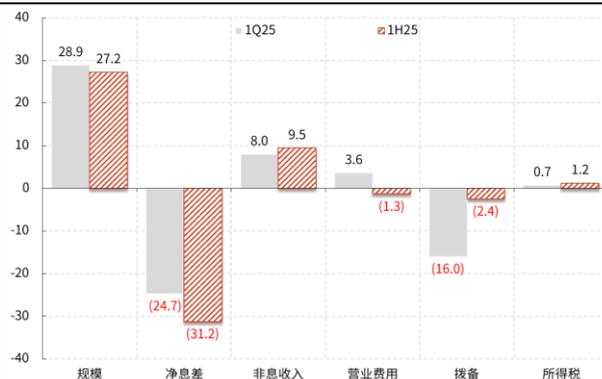
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2025 年 8 月 29 日

图 1：长沙银行营收及盈利累计增速



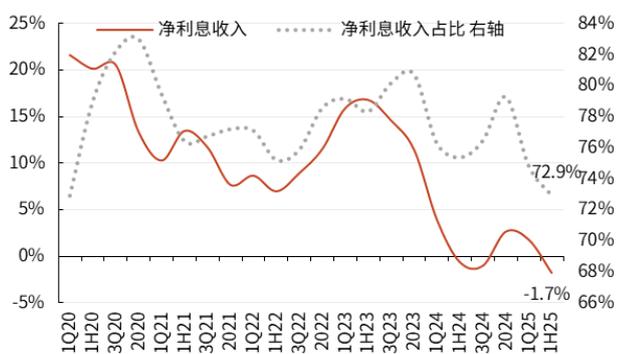
资料来源：公司财报，光大证券研究所

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



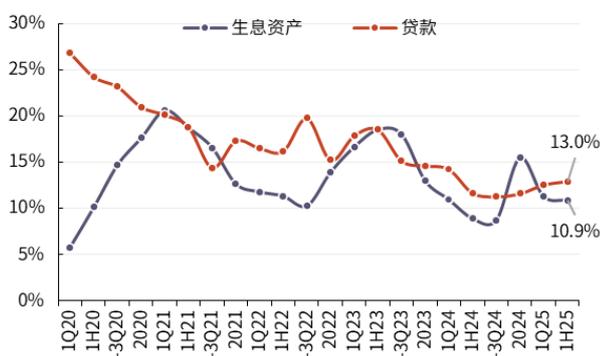
资料来源：公司公告，光大证券研究所

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



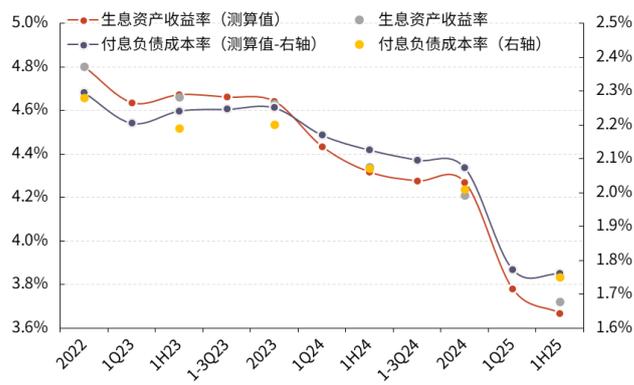
资料来源：公司公告，光大证券研究所

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付息负债成本率



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

图 9: 长沙银行资产质量主要指标

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25
不良贷款率	1.16%	1.16%	1.16%	1.15%	1.15%	1.16%	1.16%	1.17%	1.18%	1.17%
较上季变动 (pct)	0.00	0.00	0.00	(0.01)	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	2.66%	2.80%	2.79%	2.96%	3.13%	3.42%	3.64%	3.80%	3.79%	4.48%
较上季变动 (pct)	0.03	0.14	(0.01)	0.17	0.17	0.29	0.22	0.16	(0.01)	0.69
逾期60天以上贷款/不良贷款	N/A	85.0%	N/A	95.9%	N/A	108.2%	N/A	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	N/A	73.4%	N/A	83.5%	N/A	93.7%	N/A	89.3%	N/A	95.19%
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	N/A	0.85%	N/A	0.96%	N/A	1.08%	N/A	1.05%	N/A	1.11%
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	312.3%	313.0%	311.3%	314.2%	313.3%	278.8%	314.5%	312.8%	309.8%	309.71%
较上季变动 (pct)	1.17	0.75	(1.75)	2.95	(0.95)	(34.49)	35.77	(1.74)	(2.98)	(0.11)
拨贷比	3.61%	3.62%	3.61%	3.60%	3.59%	3.62%	3.64%	3.66%	3.65%	3.62%
较上季变动 (pct)	0.00	0.01	(0.01)	(0.01)	(0.01)	0.03	0.02	0.02	(0.01)	(0.03)

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

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25
资本充足率	12.89%	12.63%	12.76%	13.04%	13.09%	13.06%	14.03%	14.20%	13.64%	13.60%
较上季变动 (pct)	(0.52)	(0.26)	0.13	0.27	0.05	(0.03)	0.97	0.17	(0.56)	(0.04)
一级资本充足率	10.37%	10.16%	10.30%	10.57%	10.66%	10.64%	11.63%	11.81%	11.33%	11.30%
较上季变动 (pct)	(0.43)	(0.21)	0.15	0.27	0.09	(0.02)	0.99	0.18	(0.48)	(0.03)
核心一级资本充足率	9.35%	9.16%	9.33%	9.59%	9.70%	9.70%	9.93%	10.12%	9.74%	9.73%
较上季变动 (pct)	(0.35)	(0.18)	0.16	0.27	0.11	(0.00)	0.23	0.19	(0.38)	(0.01)
风险加权资产同比增速	13.9%	13.5%	12.1%	12.2%	7.0%	4.5%	4.0%	5.6%	9.2%	9.2%
较上季变动 (pct)	3.52	(0.40)	(1.43)	0.12	(5.21)	(2.54)	(0.46)	1.57	3.65	(0.05)

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 8 月 29 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	5.18	4.94	4.75	4.57	4.48
P/PPOP	2.19	2.12	1.96	1.93	1.90
P/B	0.64	0.58	0.53	0.48	0.44

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