

青岛银行 (002948)

证券研究报告
2020年09月22日

“接口银行”战略发力，不良风险加速出清

“接口银行”战略助力零售转型

青岛银行自12年制定“接口银行”战略以来，目前已经形成交通、医疗、园区、云缴费、供应链金融和互联网金融等六大接口平台，金融科技加持“接口银行”战略，批量获客能力提升，对公及零售客群规模稳定提升，16-19年对公客户数复合增长率达12.35%，零售客户数复合增长率达9.99%，客群提升带来业绩稳定增长。1H20实现零售业务收入10.58亿元，同比增长11.27%；截至1H20，零售存款余额829.89亿元，同比增长41.05%；零售贷款余额614.53亿元，同比增长37.23%。

对公业务立足中小企业。青岛银行的公司贷款向小企业倾斜，15-1H18小企业贷款占对公贷款（不含贴现）均在60%左右。对公客户近年也保持快速增长，16-19年复合增长率达12.35%，1H20公司类客户数量为18.32万户。

扩表加速驱动营收高增，净息差较高

营收高增。截至1H20，得益于扩表提速（yoy+27.6%），青岛银行业绩增长较快，营收增速高达34.23%。1H20归母净利润同比增加6.4%，较19年下滑6.52个百分点，与行业趋势一致，主要是拨备计提较多。

净息差较高。1H20为2.12%，在上市城商行中仅低于贵阳和长沙银行。截至1H20，资产端：贷款和证券投资占比提升（分别为47.64%/40.34%），资产结构优化致生息资产收益率较高；负债端：吸储能力较强（存款规模yoy+42%），存款成本仅为2.02%，活期占存款比例高达53%（截至19年末），带动计息负债成本率下行（2.37%）。整体来看，在行业息差收窄趋势之下，净息差未来下降幅度或小于行业均值。

不良加速出清，拨备水平待提高

因逾期60天贷款全部计入不良（19年末），青岛银行不良率在上市城商行中一直较高，1H20不良率为1.63%，较年初下降2BP；1H20关注率为2.15%，较19年末下降1.34pct，逾期贷款率为1.46%，较年初回升2BP；1H20不良净生成率有所回落，但在城商行中仍最高，不良生成压力较大；不良贷款核销力度加强，不良贷款偏离度仅为68.75%。

拨备水平有待提升。青岛银行1H20拨备覆盖率为163%，拨备比为2.65%，低于城商行平均水平。随着对公贷款结构调整，加速零售转型，资产质量未来或趋稳。

投资建议：负债成本低，不良加速出清，未来业绩或改善

青岛银行负债成本有优势，息差较高；近年来金融科技加持“接口银行”战略，对公及零售客群规模稳定提升，预计未来持续拉动公司及个人业务的增长；不良认定标准严格，风险加速出清，资产质量边际改善。基于以上假设，且次新股存在一定溢价，我们给予其1.2X 20PB目标估值，对应6.51元/股，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：资产质量大幅恶化；负债成本大幅抬升；战略转型不及预期

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	74	96	123	145	160
增长率(%)	32.0	30.4	28.1	17.9	10.0
归属母公司股东净利润(亿元)	20	23	24	26	29
增长率(%)	6.5	12.9	4.0	9.6	11.3
每股收益(元)	0.50	0.51	0.53	0.58	0.64
市盈率(P/E)	10.81	10.64	10.23	9.33	8.39
市净率(P/B)	1.14	1.10	0.99	0.90	0.81

资料来源：iFinD，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（首次评级）
当前价格	5.39元
目标价格	6.51元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,746.66
流通A股股本(百万股)	605.05
A股总市值(百万元)	14,804.47
流通A股市值(百万元)	3,261.23
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	92.98
一年内最高/最低(元)	6.97/4.85

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于敢	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006	
zhuyugan@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

内容目录

1. 经营区域经济发展向好，打造“接口银行”	5
1.1. 青岛地区经济发展前景广阔	5
1.2. 以打造“接口银行”为核心战略	6
2. 扩表加速驱动营收高增	8
2.1. 营收保持快速增长	8
2.2. 存贷规模快速增长，资产负债结构优化	10
3. 息差较高，理财中收贡献大	13
3.1. 净息差较高	13
3.2. 理财子公司获批筹建，成本收入比下行	15
4. 资产质量压力尚存，风险抵御能力待加强	16
4.1. 保证贷款占比高致使不良贷款率较高	16
4.2. 拨备计提力度有待加强	20
4.3. 贷款结构优化，零售转型凸显成效	21
5. 投资建议：负债成本低，不良加速出清，未来业绩或改善	22
6. 风险提示	23

图表目录

图 1：青岛市地理位置优越（截至 7M20）	5
图 2：19 年山东省 GDP 全国第三（亿元）	5
图 3：2019 年青岛市 GDP 排名省内第一（亿元）	5
图 4：青岛市 GDP 稳中向好（亿元）	6
图 5：青岛市对外贸易稳步增长（亿元）	6
图 6：青岛市人均可支配收入稳定增长（元）	6
图 7：青岛市 19 年全社会固定资产投资额增长可观（亿元）	6
图 8：青岛市全社会消费品零售总额增长平稳（亿元）	6
图 9：青岛市 19 年房地产开发投资增幅较大（亿元）	6
图 10：青岛银行前十大普通股股东结构（截至 1H20）	7
图 11：青岛银行 19 年分支机构数在上市城商行中最少	7
图 12：青岛银行小企业贷款占对公贷款比例高（亿元）	7
图 13：青岛银行公司客户增长较快（万户）	7
图 14：青岛银行零售客户规模稳定增长（万户）	8
图 15：青岛银行营收保持高增（亿元）	8
图 16：青岛银行 1H20 归母净利润增速下滑（亿元）	8
图 17：青岛银行盈利增长主要靠息差扩大和规模增长拉动	9
图 18：青岛银行 1H20 ROE 在城商行中较低	9
图 19：青岛银行总资产规模增速回升（亿元）	10
图 20：青岛银行 1H20 总资产规模处于上市城商行下游（亿元）	10
图 21：青岛银行贷款增速明显上行	10

图 22: 青岛银行生息资产中贷款占比提升	10
图 23: 青岛银行可供出售类资产占证券投资比重 15 年开始上升	11
图 24: 青岛市储蓄存款增长较快 (亿元)	11
图 25: 青岛银行 1H20 存款增速大幅提高 (亿元)	11
图 26: 青岛银行计息负债增长较快, 主要由存款拉动	12
图 27: 青岛银行计息负债中存款占比不断提升, 结构优化	12
图 28: 1H20 青岛银行三项资本充足率均下降	12
图 29: 1H20 青岛银行资本充足率处于城商行中部	12
图 30: 青岛银行贷款收益率、净息差变化滞后于市场利率	13
图 31: 青岛银行 1H20 息差收窄 (%)	13
图 32: 青农商行生息资产收益率上升 (%)	13
图 33: 青岛银行贷款收益率上升 (%)	13
图 34: 证券投资收益率下降 (%)	13
图 35: 公司债占比高的银行证券投资收益率较高 (截止 19 年末)	14
图 36: 证券中公司债收益率较高 (%)	14
图 37: 青岛银行计息负债成本率较低 (%)	14
图 38: 青岛银行的存款成本率低	15
图 39: 青岛银行活期存款占总存款比例提高	15
图 40: 青岛银行其他非息收入占比上升	15
图 41: 手续费收入构成 (截至 1H20, 百万元)	15
图 42: 青岛银行 19 年理财存续规模突破千亿 (亿元)	15
图 43: 青岛银行成本收入比较高 (%)	16
图 44: 青岛银行不良贷款率较低 (%)	16
图 45: 青岛银行关注类贷款率有所下降 (%)	18
图 46: 青岛银行 19 年逾期贷款率降幅较大	18
图 47: 青岛银行不良中保证贷款占比压缩	18
图 48: 青岛银行保证贷款不良率上升, 抵押贷款不良有所下降	18
图 49: 青岛银行不良贷款偏离度较低	19
图 50: 青岛银行不良生成压力大	19
图 51: 青岛银行重组贷款率较低 (%)	19
图 52: 青岛银行关注类贷款迁徙率增长较快 (%)	19
图 53: 青岛银行不良核销转出率上升 (%)	19
图 54: 青农商行拨备覆盖率提升 (%)	20
图 55: 青农商行拨贷比提升 (%)	20
图 56: 山东省内银行不良加速暴露	20
图 57: 青岛银行对公行业贷款制造业不断压缩 (%)	21
图 58: 零售贷款余额快速增长 (亿)	21
图 59: 零售不良连续两年实现双降 (亿)	21
图 60: 青岛银行零售贷款结构	22
图 61: 青岛市房地产市场景气指标	22
图 62: 青岛银行估值较高 (PB 截至 20 年 9 月 14 日)	23

图 63: 2019/9/17-2020/9/17, 城商行平均 PB (LF)	23
表 1: 青岛银行及对比行 1H20 杜邦分解	10
表 2: 青岛银行 15-17 年可供出售金融资产科目构成 (单位: 百万)	11
表 3: 青岛银行公司及个人贷款不良占比及不良率	17
表 4: 青农商行对公行业不良贷款占比及不良率	17

1. 经营区域经济发展向好，打造“接口银行”

1.1. 青岛地区经济发展前景广阔

青岛市地理位置优越。青岛地处山东半岛东南部沿海，濒临黄海，隔海与朝鲜半岛相望；东北与烟台毗邻，西与潍坊相连，西南与日照接壤，地理位置优越。青岛因“一港一路”而兴，拥有国际性海港和区域性枢纽航空港，是实施海上丝绸之路、履行国家一带一路战略重要的枢纽型城市。青岛是国家沿海重要城市，也是“一带一路”战略新亚欧大陆桥经济走廊的重要节点和海上合作战略支撑点。地区未来发展潜力巨大，在海洋经济、交通基础设施建设、军民融合、乡村振兴、国际航运贸易等领域市场空间广阔。

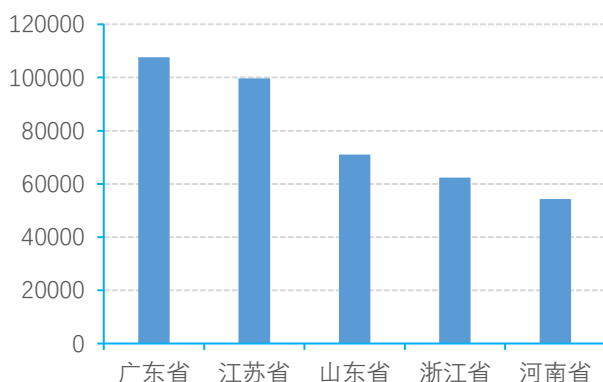
图 1：青岛市地理位置优越（截至 7M20）



资料来源：百度地图，天风证券研究所

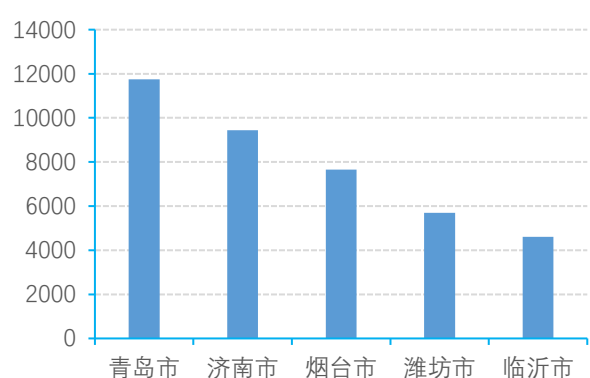
经营区域经济发展优势明显。青岛市所在的山东省，经济发达，19 年 GDP7.1 万亿元，位列全国第三。青岛市 19 年 GDP 为 11741 亿元，位列山东地级市第一，GDP 同比增长 6.5%。

图 2：19 年山东省 GDP 全国第三（亿元）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

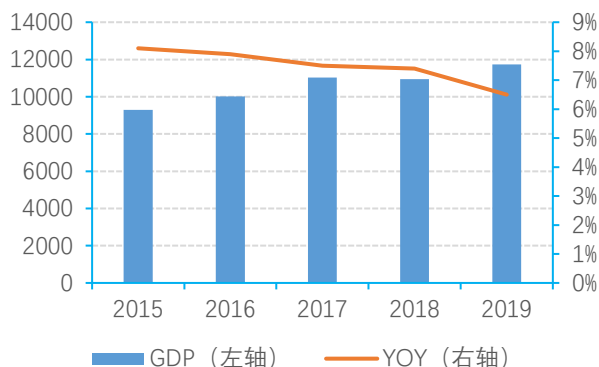
图 3：2019 年青岛市 GDP 排名省内第一（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

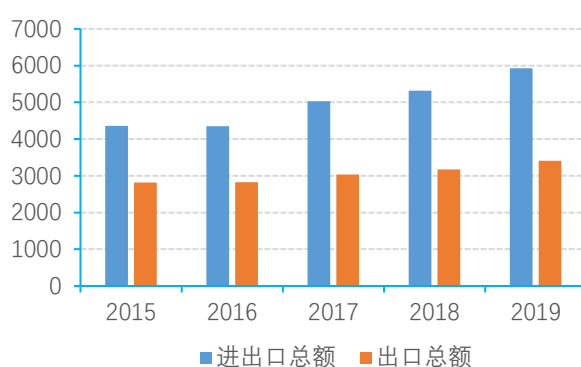
青岛市 2019 年各项经济指标稳中向好。其进出口总额、规模以上工业总产值、固定资产投资总额、全社会消费品零售总额等经济指标大多稳中向好。青岛作为国际性港口城市，以外向型经济为主导：进出口总额稳步上升，19 年进出口总额达 5925.6 亿人民币，同比增长 11.36%，增速较快。

图 4：青岛市 GDP 稳中向好（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

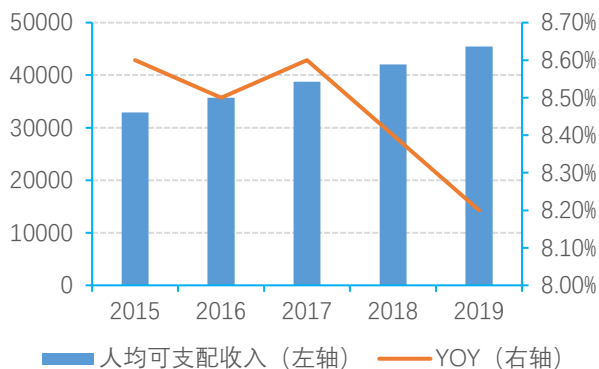
图 5：青岛市对外贸易稳步增长（亿元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

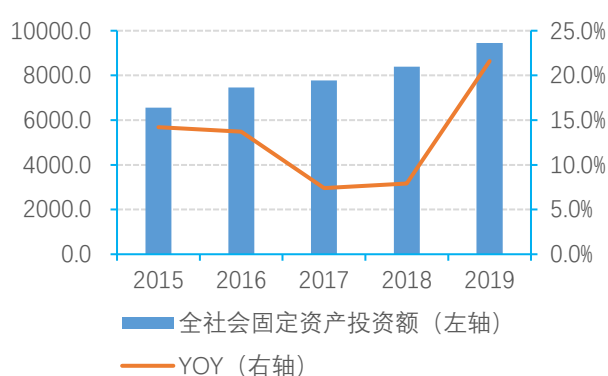
青岛市 19 年人均可支配收入稳定增长。19 年人均可支配收入达到 45452 元，同比增长 8.2%。19 年全年完成全社会固定资产投资额 9457 亿元，同比增长 21.6%。青岛市主产业为家电、汽车、化工、海洋工程等。

图 6：青岛市人均可支配收入稳定增长（元）



资料来源：WIND，天风证券研究所

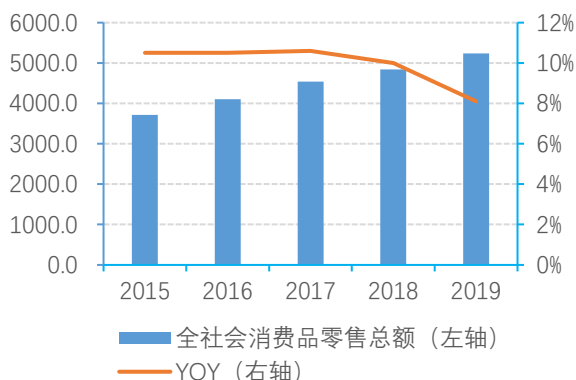
图 7：青岛市 19 年全社会固定资产投资额增长可观（亿元）



资料来源：青岛市统计局，天风证券研究所

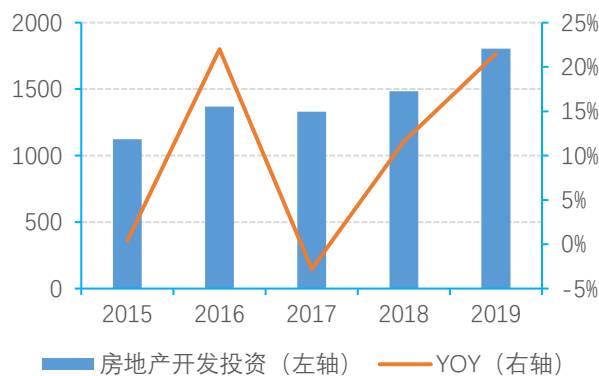
青岛市 19 年消费市场稳定增长。19 年完成社会消费品零售总额 5234 亿元，同比增长 8.1%。青岛市房地产开发投资 19 年增速为 21.5%。

图 8：青岛市全社会消费品零售总额增长平稳（亿元）



资料来源：青岛市统计局，天风证券研究所

图 9：青岛市 19 年房地产开发投资增幅较大（亿元）



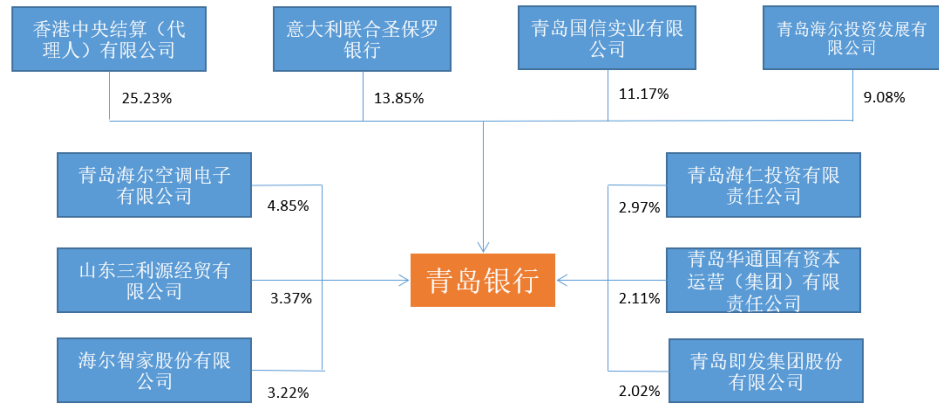
资料来源：青岛市统计局，天风证券研究所

1.2. 以打造“接口银行”为核心战略

省内首家“A+H”股上市银行，股东结构均衡。青岛银行成立于 1996 年，15 年在 H 股上

市，19 年回 A 股，成为山东省内首家 A 股上市银行。截至 1H20，十大股东中意大利联合圣保罗银行是其 2007 年就引入的战略投资者，占股 13.85%；青岛市国资委下属的青岛国信实业有限公司，占股 11.17%。十大股东中海尔投资发展有限公司、青岛海尔空调电子有限公司及海尔智家股份有限公司同属于海尔集团，合计占股 17.15%，海尔集团合计持股占比 18.01%（截至 2019 年末）。青岛银行十大股东中包括民企、国资委、外资银行，股东结构均衡。

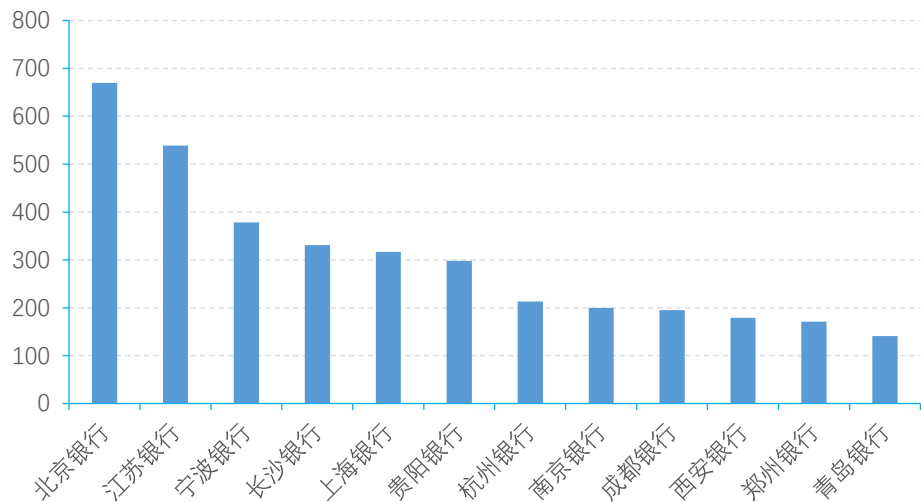
图 10：青岛银行前十大普通股股东结构（截至 1H20）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

立足青岛，辐射山东。青岛银行 19 年末分支机构为 141 个，在上市城商行中最少。其中青岛地区 81 个，山东省内其他地区 60 个，在省内布局比较广泛，业务发展立足青岛，辐射山东。

图 11：青岛银行 19 年分支机构数在上市城商行中最少



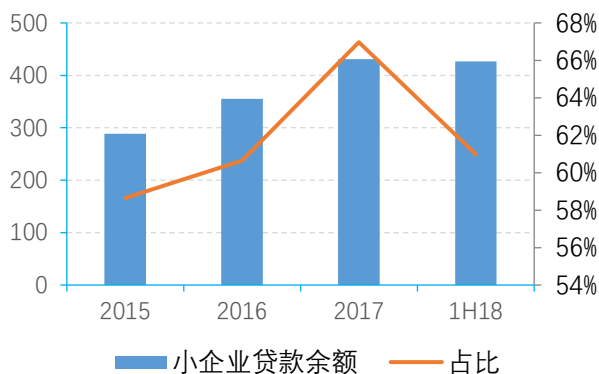
资料来源：公司财报，天风证券研究所

以打造“接口银行”为核心竞争力。青岛银行 12 年制定“接口银行”战略，其核心是将该行的业务平台与合作方的服务平台实现系统对接，满足合作方金融服务需求并获得批量客户资源。目前合作方包括省内中小型同业机构、青岛地铁、山东省及青岛市政府财政非税系统及众多企事业单位。青岛银行成为青岛代缴费服务品种最齐全的银行之一，逐步形成交通、医疗、园区、云缴费、供应链金融和互联网金融等六大接口平台。

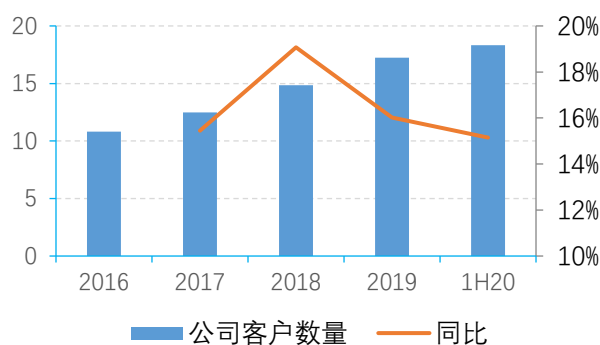
对公业务立足中小企业。青岛银行的公司贷款向小企业倾斜，15-1H18 小企业贷款占对公贷款（不含贴现）均在 60%左右。对公客户数量近年也保持快速增长，16-19 年复合增长率达 12.35%，截至 1H20 公司客户数量为 18.32 万户。

图 12：青岛银行小企业贷款占对公贷款比例高（亿元）

图 13：青岛银行公司客户增长较快（万户）



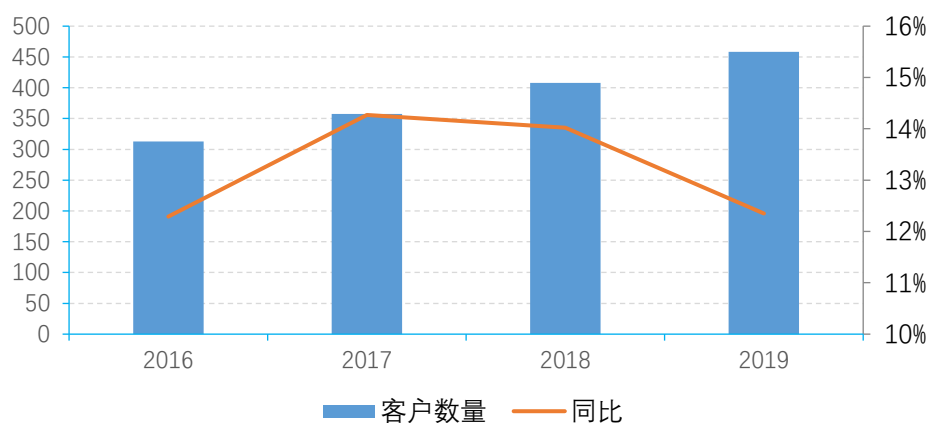
资料来源：招股说明书，天风证券研究所



资料来源：公司财报，天风证券研究所

“接口银行”战略促零售转型。青岛银行零售业务基于“接口银行”战略，以客群建设为核心，线下通过代发工资、代缴税费、代发拆迁补偿款和公私联动实现批量获客，线上持续做好美团信用卡、网贷和其他电子渠道，稳步扩大零售客群规模。1H20 实现零售业务收入 10.58 亿元，同比增长 11.27%；截至 1H20，零售存款余额 829.89 亿元，同比增长 41.05%；零售贷款余额 614.53 亿元，同比增长 37.23%。

图 14：青岛银行零售客户规模稳定增长（万户）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

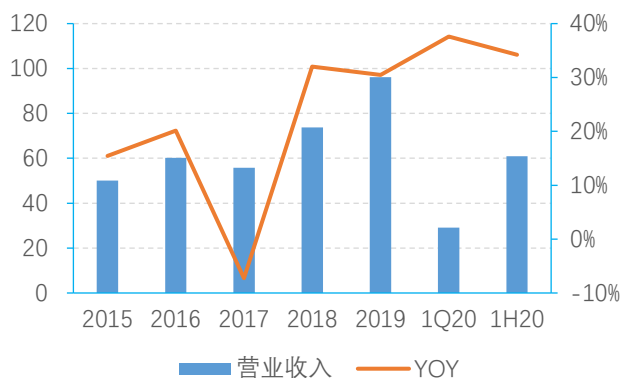
2. 扩表加速驱动营收高增

2.1. 营收保持快速增长

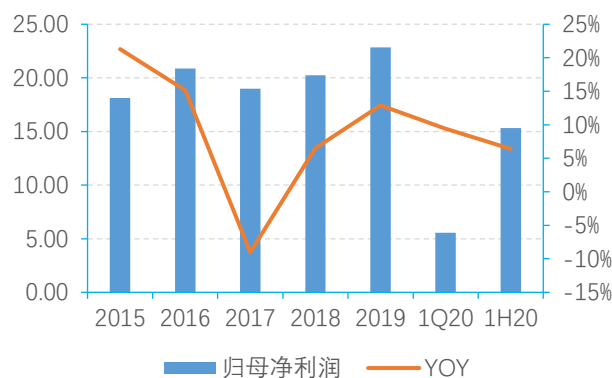
营收高增，拨备多提致使净利润下滑。青岛银行 1H20 营收 60.85 亿元，yoy + 34.23%；归母净利润 15.31 亿元，yoy + 6.4%，增速较 19 年的 12.92% 下滑较多，与行业趋势一致。

图 15：青岛银行营收保持高增（亿元）

图 16：青岛银行 1H20 归母净利润增速下滑（亿元）



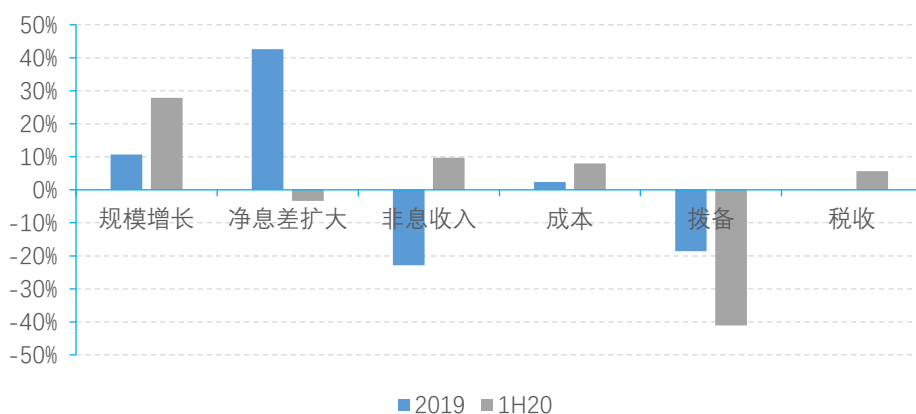
资料来源: iFIND, 天风证券研究所



资料来源: iFIND, 天风证券研究所

盈利增长主要靠息差及规模驱动，拨备拖累较多。通过对 1H20 业绩增长因子拆解，我们发现规模增长是 1H20 利润增长的主因，拨备是最大拖累，1H20 信用减值损失为 27.88 亿元，同比增长 95.19%。

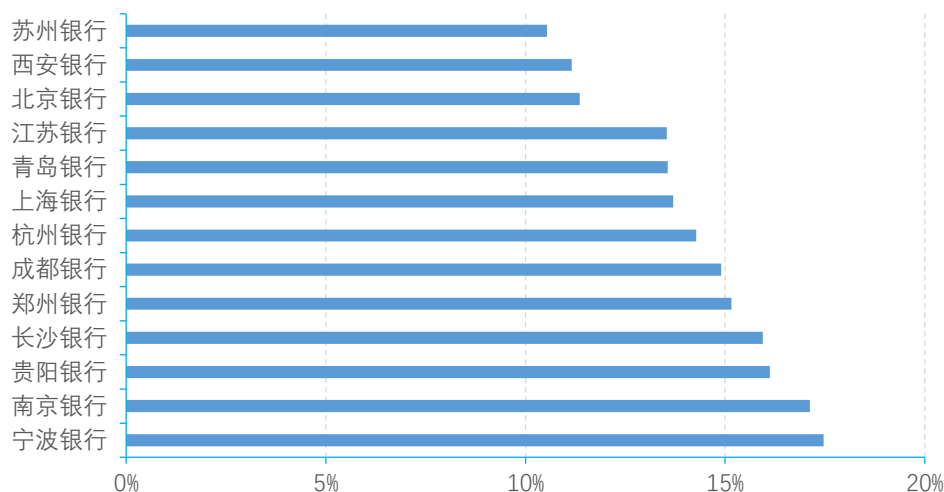
图 17: 青岛银行盈利增长主要靠息差扩大和规模增长拉动



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

青岛银行 ROE 较低。青岛银行加权平均 ROE 一直较低，19 年仅为 8.27%，比 18 年下降 9 BP，处于上市城商行末位，主要是 19 年初 A 股上市发行 4.51 亿股，加权平均净资产增加较多。1H20 年化加权平均 ROE 上升至 13.56%，在上市城商行中仍处于下游。通过杜邦分解，1H20 青岛银行资产减值损失拖累 ROE。

图 18: 青岛银行 1H20 ROE 在城商行中较低



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

表 1: 青岛银行及对比行 1H20 杜邦分解

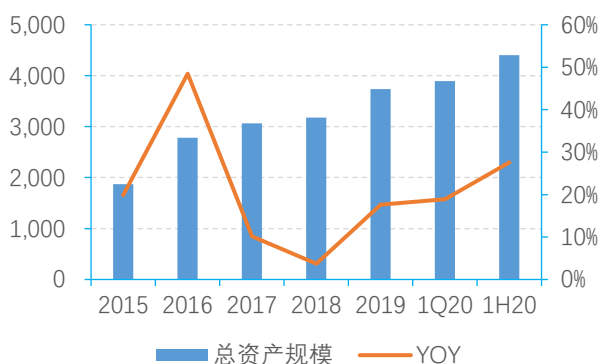
	贵阳银行	宁波银行	南京银行	长沙银行	郑州银行	青岛银行
营业收入	2.84%	2.83%	2.53%	2.82%	2.98%	2.99%
净利息收入	2.31%	1.60%	1.64%	2.08%	2.10%	1.92%
净手续费收入	0.19%	0.74%	0.38%	0.27%	0.41%	0.55%
其他非息收入	0.34%	0.49%	0.51%	0.47%	0.48%	0.52%
营业支出	(1.71%)	(1.64%)	(1.27%)	(1.66%)	(1.79%)	(2.09%)
营业税及附加	(0.02%)	(0.03%)	(0.03%)	(0.03%)	(0.03%)	(0.03%)
管理费用	(0.64%)	(0.95%)	(0.62%)	(0.76%)	(0.52%)	(0.68%)
拨备前利润	2.17%	1.84%	1.87%	2.03%	2.43%	2.28%
资产减值损失	(1.05%)	(0.66%)	(0.61%)	(0.87%)	(1.24%)	(1.37%)
税前利润	1.13%	1.18%	1.25%	1.15%	1.19%	0.91%
所得税	(0.09%)	(0.07%)	(0.22%)	(0.21%)	(0.24%)	(0.14%)
净利润	1.04%	1.12%	1.04%	0.95%	0.96%	0.77%
ROAA	1.04%	1.12%	1.04%	0.95%	0.96%	0.77%
权益乘数	15.51	15.65	16.52	16.86	15.85	17.64
年化加权 ROE	16.12%	17.47%	17.12%	15.94%	15.16%	13.56%

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

2.2. 存贷规模快速增长, 资产负债结构优化

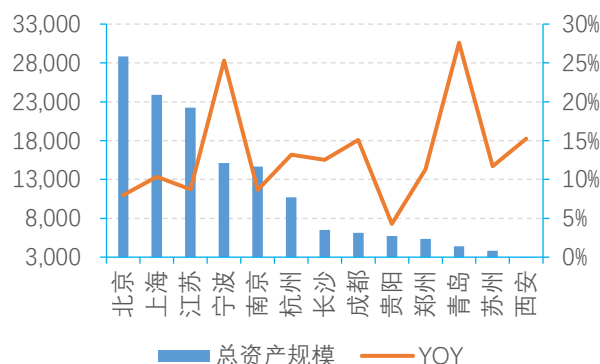
资产规模增速提升。截至 1H20, 青岛银行总资产规模为 4405 亿元, 排名上市城商行下游; yoy + 27.6%, 增速较 19 年的 17.62% 提升较多, 为上市城商行中最高。

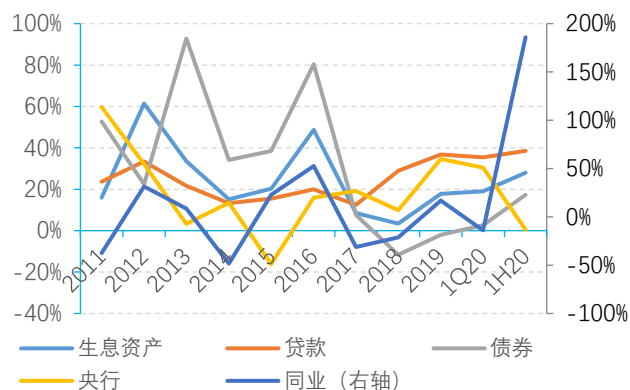
图 19: 青岛银行总资产规模增速回升 (亿元)



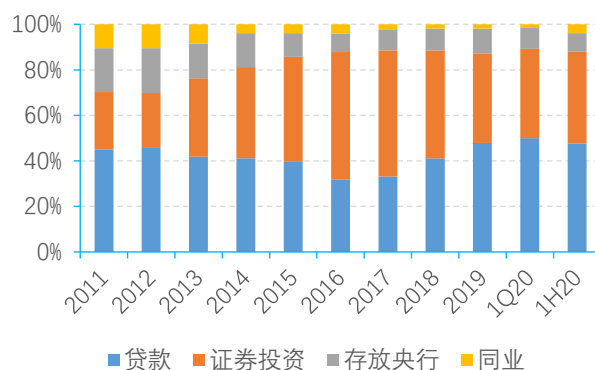
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 20: 青岛银行 1H20 总资产规模处于上市城商行下游 (亿元)





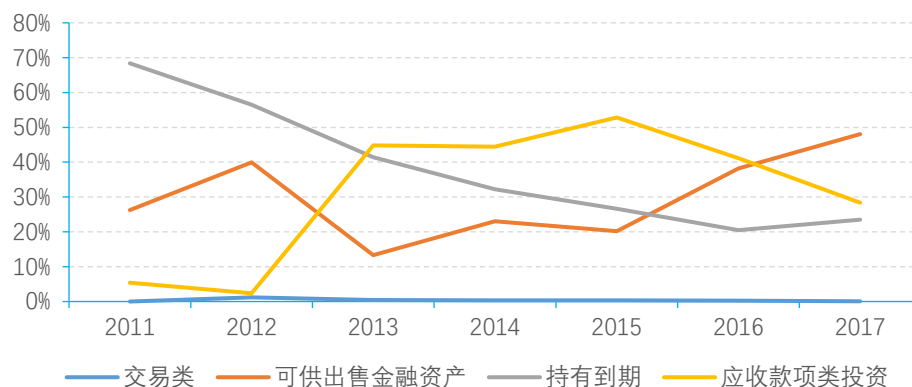
资料来源: iFinD, 天风证券研究所



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

可供出售金融资产快速增长。证券投资 16 年末增速为 80.38%，主要是证券投资科目下可供出售金融资产占比增加，由 15 年末 20.19% 上升至 17 年末 48.05%。青岛银行 16 年为满足流动比例，提高货币基金、同业存单和政策性金融债的投资，17 年增加了可供出售金融资产项下的资产管理计划和金融机构理财产品的整体配置，可供出售金融资产快速增长。

图 23: 青岛银行可供出售类资产占证券投资比重 15 年开始上升



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

表 2: 青岛银行 15-17 年可供出售金融资产科目构成 (单位: 百万)

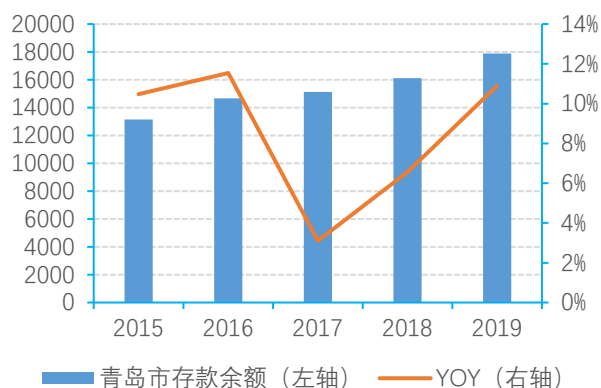
	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	16,956	99.04%	30,585	52.36%	30,333	38.35%
理财产品	0	0.00%	1,502	2.57%	20,997	26.55%
资产管理计划	0	0.00%	4,595	7.87%	13,912	17.59%
投资基金	61	0.36%	20,315	34.78%	8,634	10.92%
资金信托计划	80	0.47%	1,391	2.38%	5,187	6.56%
股权投资	23	0.14%	23	0.04%	23	0.03%
合计	17,121	100.00%	58,411	100.00%	79,087	100.00%

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

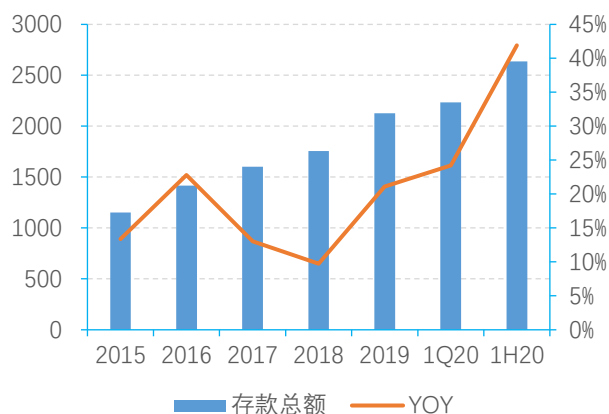
存款增速回升较多。青岛银行 19 年末存款增速为 21.09%，1Q20 升至 24.23%，1H20 达 41.91%，较 19 年末提升 20.79 个百分点。青岛银行存款增速与青岛市储蓄存款增速趋势保持一致，青岛市 17 年后存款余额增速上升，19 年达 10.89%。

图 24: 青岛市储蓄存款增长较快 (亿元)

图 25: 青岛银行 1H20 存款增速大幅提高 (亿元)



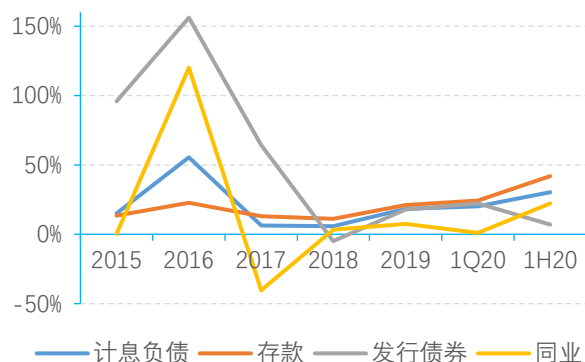
资料来源: iFinD, 天风证券研究所



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

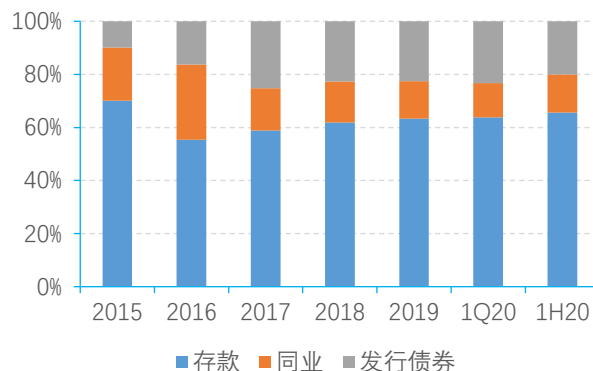
存款占比持续提升。青岛银行 19 年末计息负债同比增长 18.25%，1H20 为 30.37%，主要由存款拉动 (yoy+42%)；同业及发债增速均增长较快，分别增长 22.15%和 7.03%。存款在计息负债中占比持续提升，由 16 年末 55.36%升至 1H20 的 65.58%，同业负债不断压缩，1Q20 占比仅为 12.82%，1H20 略有提升，主要是卖出回购同比增长 89%拉动。

图 26: 青岛银行计息负债增长较快, 主要由存款拉动



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

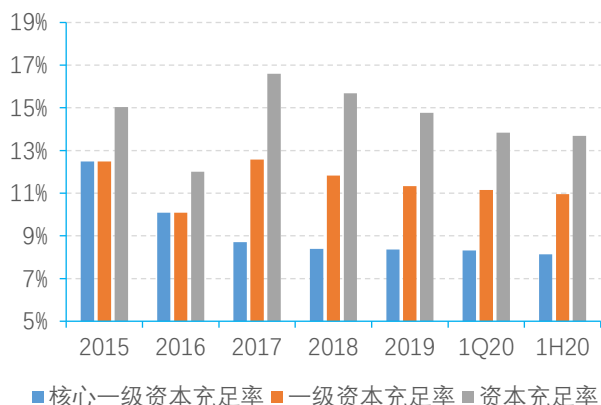
图 27: 青岛银行计息负债中存款占比不断提升, 结构优化



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

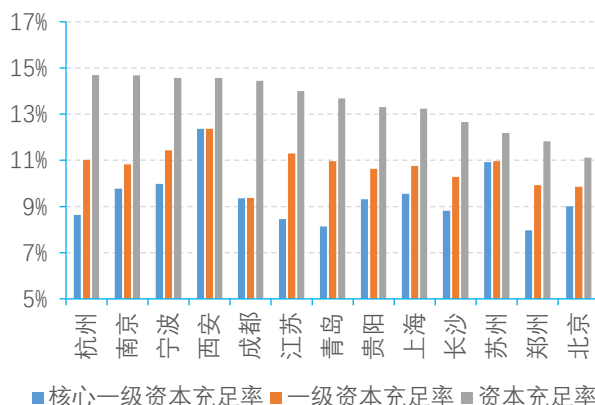
资本充足率近年持续下降。青岛银行 17 年发行二级资本债及境外优先股，17 年末资本充足率升至 16.6%，此后资本充足率持续下降，尽管 19 年 A 股上市补充了资本，但业务发展较快，资本消耗较多。截至 1H20，核心/一级/资本充足率环比均下降，依次为 8.13%/10.96%/13.68%。

图 28: 1H20 青岛银行三项资本充足率均下降



资料来源: IFIND, 天风证券研究所

图 29: 1H20 青岛银行资本充足率处于城商行中部



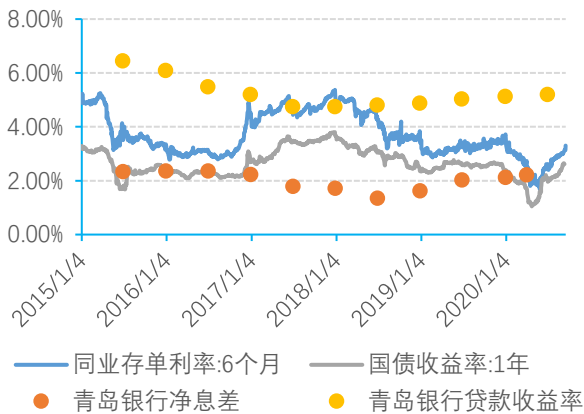
资料来源: IFIND, 天风证券研究所

3. 息差较高，理财中收贡献大

3.1. 净息差较高

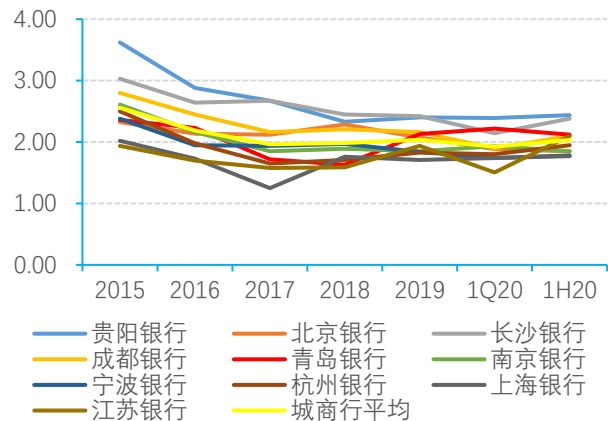
净息差 18 年开始回升，1H20 有所回落。青岛银行 15-19 年净息差分别 2.36%\2.23%\1.72%\1.63%\2.13%；1H20 回落至 2.12%，较 Q1 下降 10BP。在 A 股上城商行里较高，仅低于贵阳和长沙银行。分解来看，受市场利率下行影响，生息资产收益水平下行；在负债端，活期存款占比增加，计息负债成本率低于同业平均。

图 30：青岛银行贷款收益率、净息差变化滞后于市场利率



资料来源：iFIND，天风证券研究所

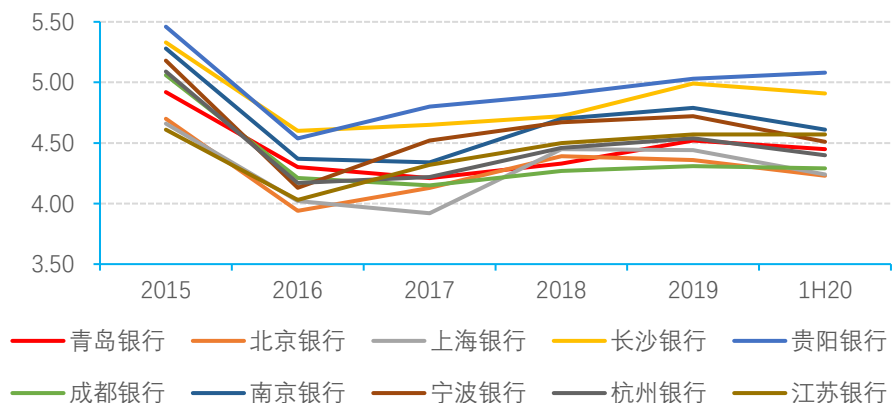
图 31：青岛银行 1H20 息差收窄 (%)



资料来源：iFIND，天风证券研究所

生息资产收益率下降，资产结构中贷款和证券投资占比较高。青岛银行自 17-19 年生息资产收益率平稳上升，分别为 4.21%\4.33%\4.52%，1H20 回落至 4.4%，位于上市城商行中下游。截止 1H20，其生息资产布局如下：贷款占生息资产比例为 47.64%，证券投资占比 40.34%，存放央行占比 8.05%，同业资产占比 3.97%。

图 32：青农商行生息资产收益率上升 (%)

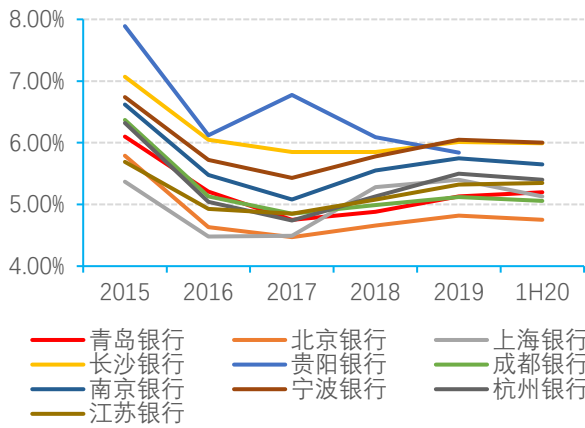


资料来源：iFinD，天风证券研究所

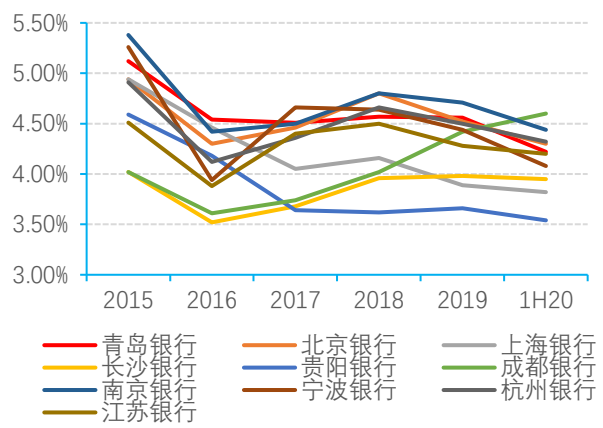
贷款收益率走高，证券投资收益率同业中占优。青岛银行贷款收益率在选取城商行中处于较低水平，19 年贷款收益率为 5.13%，较 18 年上升 25bp；1H20 上升至 5.2%。19 年证券投资收益率为 4.56%，在城商行中仅低于南京银行；1H20 证券投资收益率下降 34BP 至 4.22%。

图 33：青岛银行贷款收益率上升 (%)

图 34：证券投资收益率下降 (%)



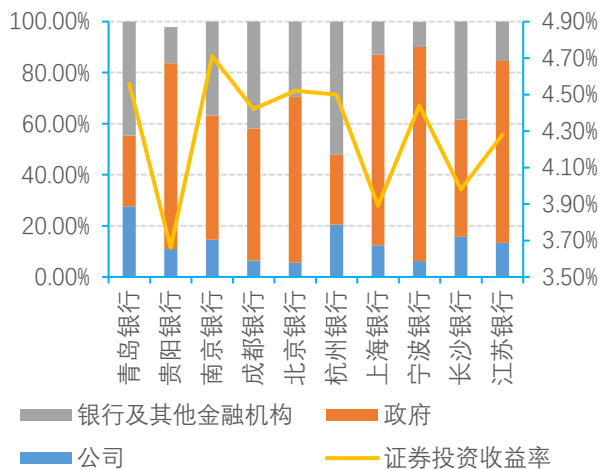
资料来源: IFIND, 天风证券研究所



资料来源: IFIND, 天风证券研究所

证券投资收益率高主要是公司债和金融债占比高。截至 19 年末, 青岛银行债券投资结构中公司债占比为 27.6%, 在城商行中处于最高水平; 金融债占比为 44.62%, 仅低于杭州银行。由于证券中公司债和金融债收益水平较高, 导致其证券投资收益率在城商行中占优。

图 35: 公司债占比高的银行证券投资收益率较高 (截止 19 年末)



资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

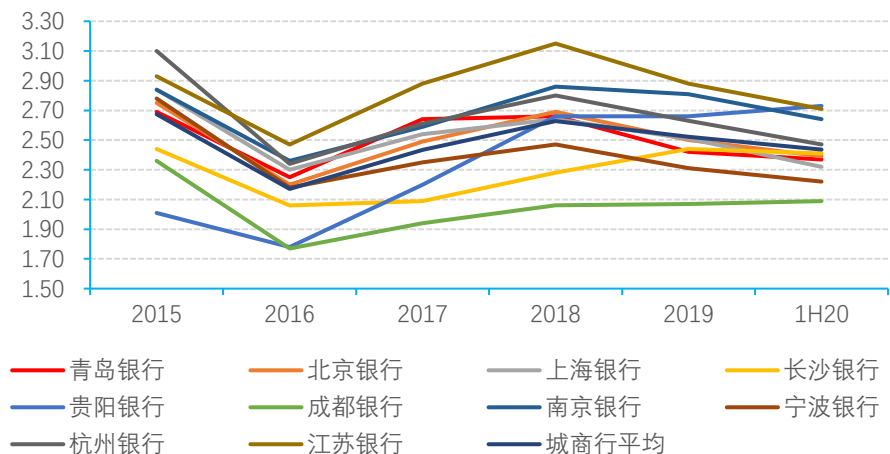
图 36: 证券中公司债收益率较高 (%)



资料来源: 中债估值中心, 天风证券研究所

计息负债成本率低于同业平均, 负债结构优化。青岛银行 15-19 年计息负债成本率分别为 2.69%\2.25%\2.64%\2.66%\2.42%; 1H20 下降 5BP 至 2.37%, 低于 A 股上市城商行平均水平。截止 1H20, 从计息负债结构来看: 同业负债占比 14.31%, 发债融资占比 19.85%, 存款占计息负债比例为 65.84%, 较年初上升 2.52%, 负债结构进一步优化。

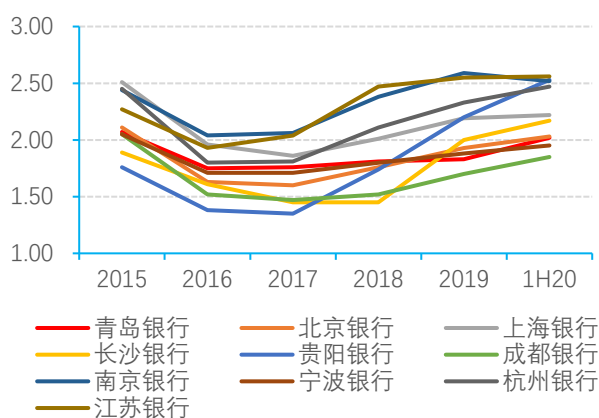
图 37: 青岛银行计息负债成本率较低 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

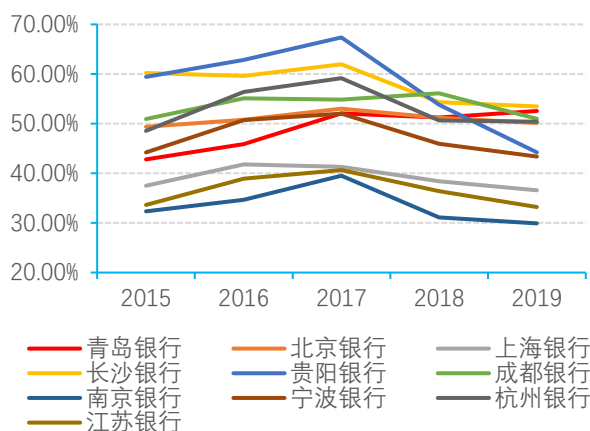
活期存款占比高，存款成本率较低。青岛银行存款成本在城商行中处于较低水平，1H20为2.02%，仅高于成都和宁波银行。从存款结构来看，近年活期存款占比稳步上升，截至19年末青岛银行活期存款比例达52.55%，在选取城商行中仅低于长沙银行。

图 38：青岛银行的存款成本率低



资料来源：IFinD，天风证券研究所

图 39：青岛银行活期存款占总存款比例提高



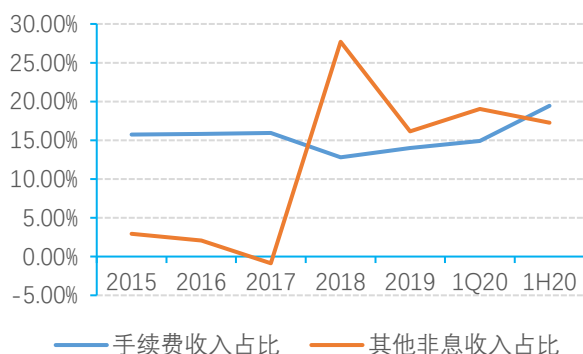
资料来源：IFinD，天风证券研究所

净息差短期或小幅收窄。青岛银行优势在负债端，近期同业存单利率回升，且存款业务因竞争激烈成本较为刚性，我们预计未来青岛银行净息差或小幅收窄。

3.2. 理财子公司获批筹建，成本收入比下行

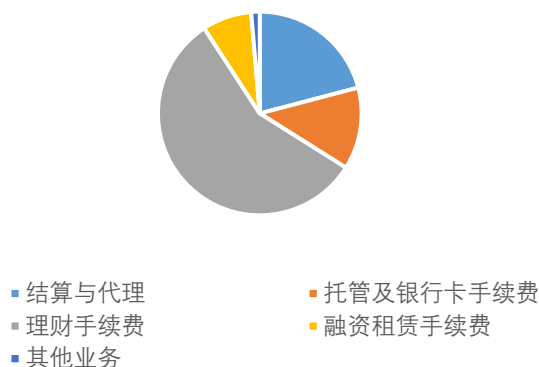
中收占营收比例上升，理财收入为大头。其他非息收入 17 年为负，18 年占比快速上升至 27.7%，创历史最高，主要原因是投资收益的增长。18 年末，投资收益由 17 年末的 1 亿大幅增长至 19.24 亿，主要是由于采用新金融工具准则后，分类为交易性金融资产的资产规模增加，相应投资收益增加。手续费及佣金收入占营业收入比例 1H20 上升 4.56pct 至 19.45%，手续费收入构成也较丰富，由结算与代理手续费、托管与银行卡服务手续费、理财手续费、融资租赁手续费及其他业务构成，分别占比为 20.91%\13.03%\56.87%\7.84%\1.35%。

图 40：青岛银行其他非息收入占比上升



资料来源：IFinD，天风证券研究所

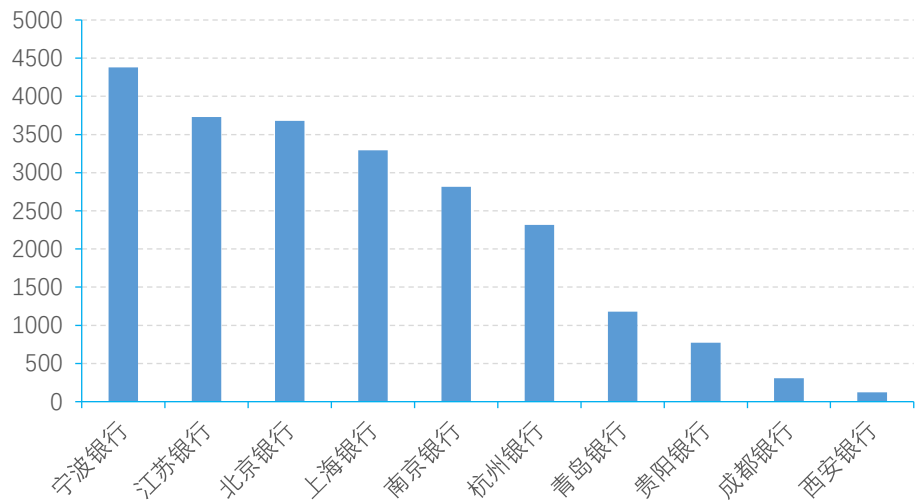
图 41：手续费收入构成（截至 1H20）



资料来源：IFinD，天风证券研究所

第六家获批筹建理财子公司的城商行。青岛银行全资发起设立的理财子公司青银理财于 2020 年 2 月获批筹建，成为第六家获批筹建理财子公司的城商行，前面 5 家分别是宁波银行、杭州银行、江苏银行、南京银行和徽商银行。青岛银行理财规模快速增长，19 年末理财资产余额 1,178.86 亿元，实现理财产品手续费收入 6.95 亿元，同比增长 42.81%。

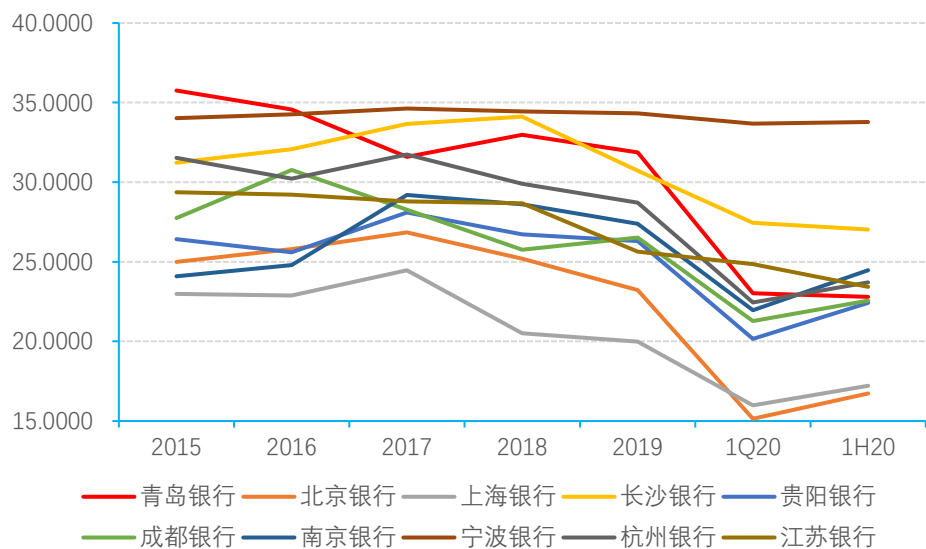
图 42：青岛银行 19 年理财存续规模突破千亿（亿元）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

成本收入比整体呈下降趋势。成本收入比自 15 年开始下降，17 年为 31.6%，较 17 年下降 4.16 个百分点；18 年有所回弹，1H20 继续降至 22.8%，在城商行中处于中游水平。

图 43: 青岛银行成本收入比较高 (%)



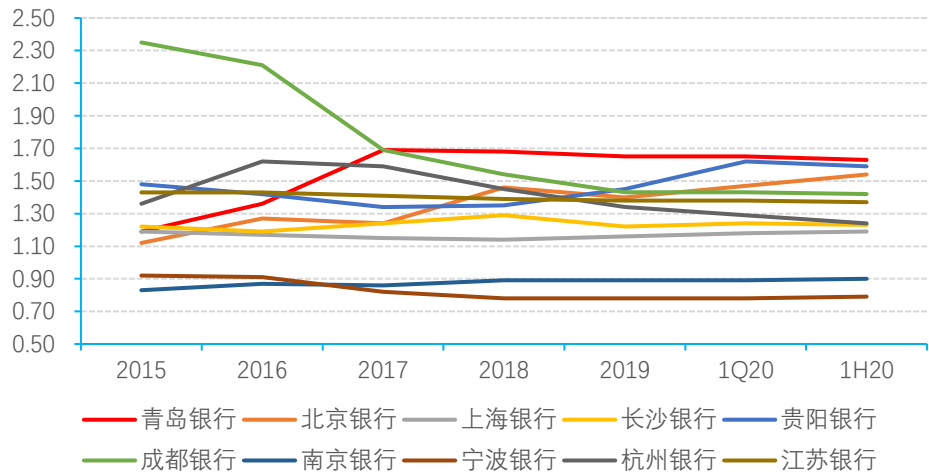
资料来源：IFinD，天风证券研究所

4. 资产质量压力尚存，风险抵御能力待加强

4.1. 保证贷款占比高致使不良贷款率较高

认定严格致使不良贷款率较高。青岛银行风险资产分类较为审慎，截至 19 年末，逾期 60 天以上贷款全部计入不良，使其不良率在上市城商行中处于高位。截止 1H20，不良贷款率 1.63%，较年初下降 2BP，资产质量平稳。

图 44: 青岛银行不良贷款率较低 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

不良个贷占比持续下降。青岛银行不良贷款中个贷占比由 17 年末 22.01%降至 19 年末 8.80%，不良率由 1.19%降至 0.46%；对公不良贷款率由 17 年末 1.92%升至 19 年末 2.20%。个人经营贷款不良率大幅降低——17 年末达 9.63%，19 年末降至 2.70%，占比也由 17 年末 18.96%降至 19 年末 6.51%。

表 3: 青岛银行公司及个人贷款不良占比及不良率

	19 年		18 年		17 年	
	不良占比	不良率	不良占比	不良率	不良占比	不良率
公司贷款	91.20%	2.20%	85.23%	2.12%	77.99%	1.92%
个人贷款	8.80%	0.46%	14.77%	0.76%	22.01%	1.19%
其中:个人经营贷款	6.51%	2.70%	12.53%	4.55%	18.96%	9.63%
合计		1.65%		1.68%		1.69%

资料来源: iFinD, 天风证券研究所

制造业不良率抬升致对公不良贷款率走高。制造业是青岛银行近几年对公贷款占比最高的行业，也是不良高发领域。其不良占比由 17 年末 57.83%上升至 19 年末 78.05%，不良贷款率也从 17 年末上升 4.38 个百分点至 19 年末 8.81%。截止 19 年末，制造业不良贷款余额为 20.3 亿元，拉动整个对公不良贷款率较 17 年末上升 28bp 至 2.20%，或受到经济不景气的影响。

表 4: 青农商行对公行业不良贷款占比及不良率

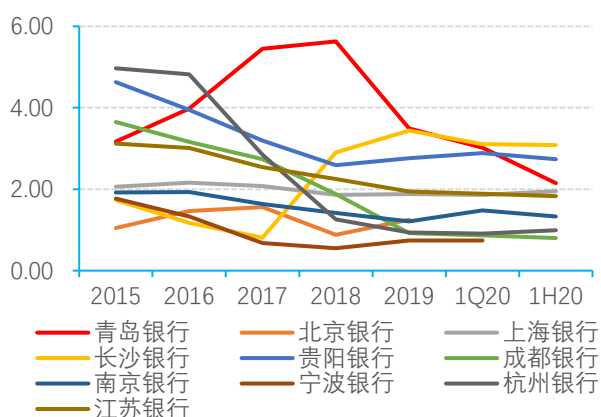
对公行业	19 年		18 年		17 年	
	不良占比	不良率	不良占比	不良率	不良占比	不良率
制造业	78.05%	8.81%	68.93%	6.61%	57.83%	4.43%
水利、环境、公共设施管理业	1.50%	0.32%				
建筑业	2.53%	0.33%	5.15%	0.86%	5.83%	0.82%
批发和零售业	11.10%	2.48%	11.00%	2.06%	17.10%	3.04%
房地产业	3.95%	0.52%	5.69%	1.16%	7.73%	2.41%
租赁和商务服务业	0.38%	0.09%	1.85%	0.41%	0.68%	0.11%

电热力、燃气及水生产供应业	0.28%	0.11%	0.12%	0.04%
交通、仓储、邮政	1.55%	0.96%		
其他	2.51%	1.06%	5.56%	2.05%
	10.71%	4.94%		
对公不良合计	100%	2.20%	100%	2.12%
	100%	1.92%		

资料来源: iFinD, 天风证券研究所

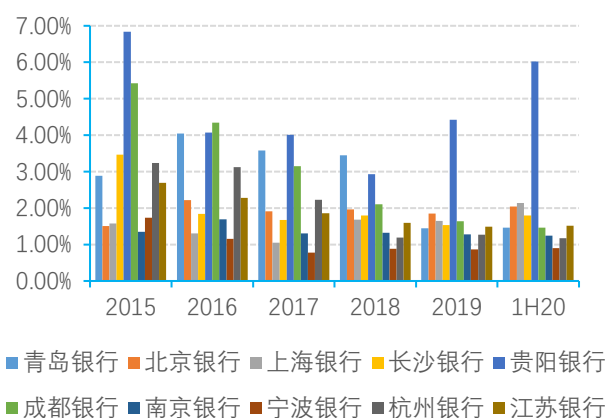
关注、逾期贷款率下降。青岛银行关注类贷款率(占总贷款比例)17-19年在上市城商行中均为最高,但近几年呈下降趋势:1H20为2.15%,较19年末下降1.34pct。逾期贷款率19年末同比大幅下滑2pct至1.44%;1H20为1.46%,较年初小幅回升2BP。

图 45: 青岛银行关注类贷款率有所下降(%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

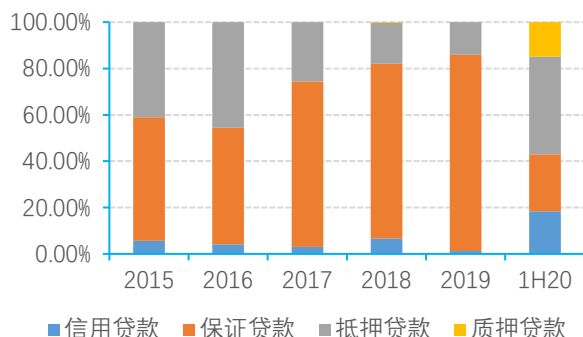
图 46: 青岛银行 19 年逾期贷款率降幅较大



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

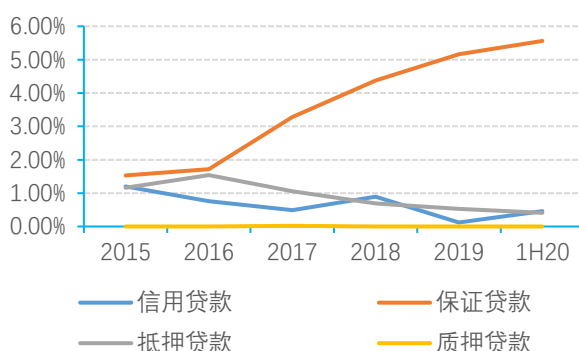
保证类贷款不良率持续上升。青岛银行 15-19 年不良贷款中保证类贷款占比均超过 50%, 1H20 快速压缩至 24.67%; 其不良率近五年不断上升, 截止 1H20, 保证类贷款不良率达 5.56%, 远超过青岛银行整体不良率水平: 一方面因为青岛银行保证贷款主要客户是中小企业, 对经济下行抵抗力弱; 另一方面保证贷款不良处理难度大, 化解周期长, 容易在短期集中反应于报表。截止 1H20 不良贷款中抵押贷款占比上升至 42.1%, 抵押贷款不良率自 16 年开始下降, 目前已降至 0.41%。

图 47: 青岛银行不良中保证贷款占比压缩



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 48: 青岛银行保证贷款不良率上升, 抵押贷款不良有所下降

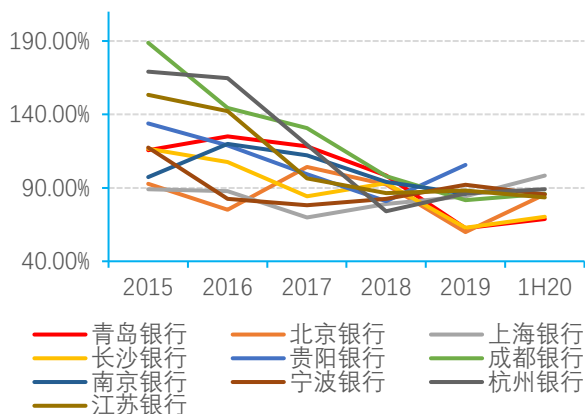


资料来源: iFinD, 天风证券研究所

不良偏离度同业最低, 近年不良生成压力大。青岛银行不良贷款偏离度截止 1H20 为 68.75%, 较 19 年末上升 6.18 个百分点, 在选取城商行中最低。18 年不良贷款生成率(加回核销)较 17 年大幅攀升 55BP 至 2.29%(19 年持平), 1H20 不良净生成率回落至 1.73%,

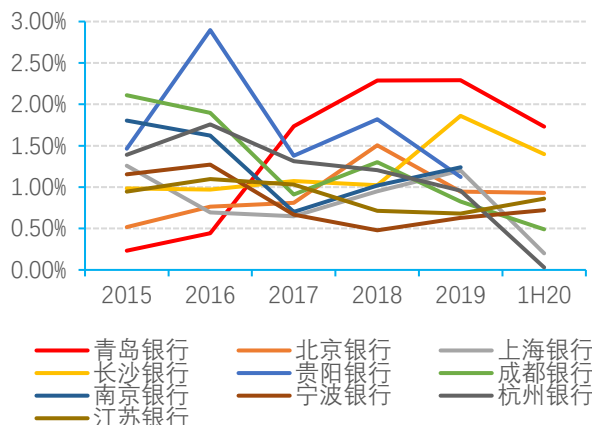
但在上市城商行中最高。

图 49: 青岛银行不良贷款偏离度较低



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

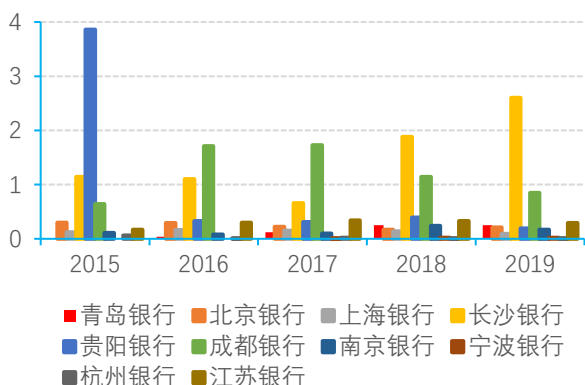
图 50: 青岛银行不良生成压力大



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

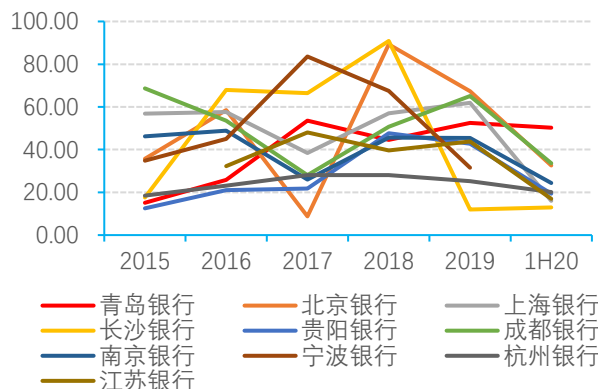
关注类贷款迁徙率高。15-17 年末青岛银行重组贷款率在城商行中较低,年均不超过 0.15%, 19 年重组贷款 4.27 亿元,重组贷款率上升至 0.25%。青岛银行关注类贷款迁徙率近几年上升较快, 19 同比上升 7.94 个百分点至 52.47%, 1H20 下降 2.23pct 至 50.24%, 在城商行中最高。

图 51: 青岛银行重组贷款率较低 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

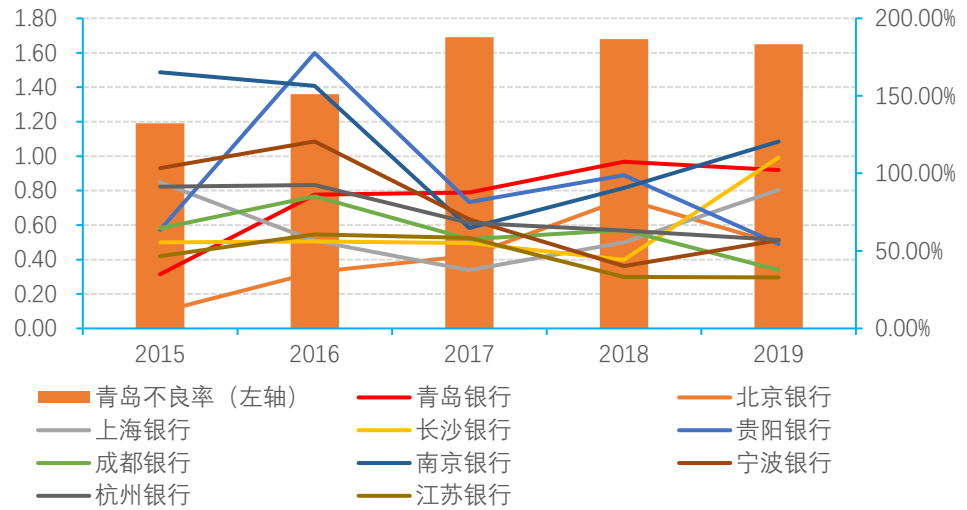
图 52: 青岛银行关注类贷款迁徙率增长较快 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

不良贷款核销力度加强。青岛银行不良核销转出率 17 年以前在城商行中一直较低, 17 年开始加强不良贷款核销, 18 年核销不良贷款 17.83 亿元, 不良率开始走低; 19 年核销力度仍较大, 核销不良款 21.62 亿, 不良核销转出率为 102%。

图 53: 青岛银行不良核销转出率上升 (%)

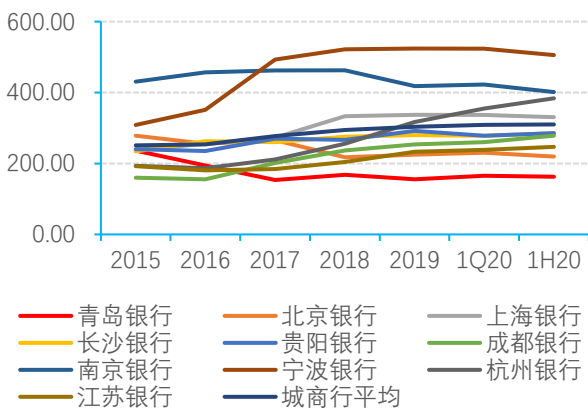


资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4.2. 拨备计提力度有待加强

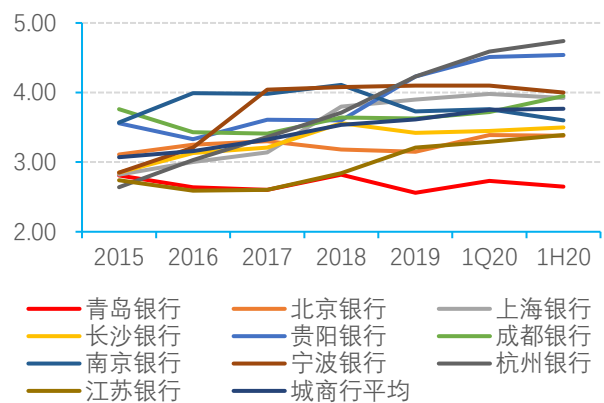
拨备覆盖率与拨贷比较低。青岛银行 19 年末拨备覆盖率为 155.1%，较 18 年末下降 12.95 个百分点，1H20 又回升至 163%。19 年拨贷比为 2.56%，1H20 上升至 2.65%，在上市城商行中最低，风险抵御能力有待加强。

图 54: 青农商行拨备覆盖率提升 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

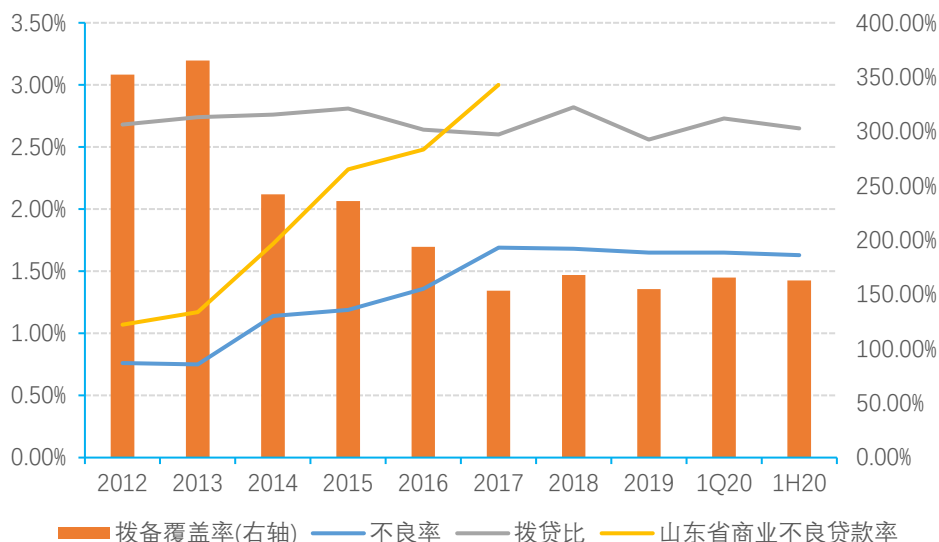
图 55: 青农商行拨贷比提升 (%)



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

青岛银行不良率低于山东省内不良水平。山东省内商业银行不良率 11 年处于低谷，之后持续上升，17 年达 3%，不良资产持续暴露，青岛银行 12-17 年与山东省内商业银行不良率趋势一致，17 年后出现转折，开始逐渐下降；拨备水平随着不良率转折，近年稳定在 150% 左右。

图 56: 山东省内银行不良加速暴露

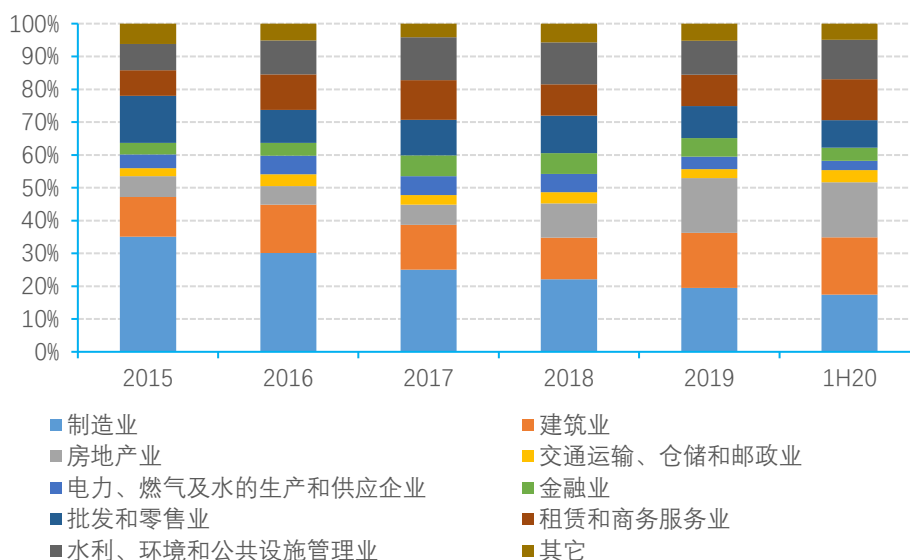


资料来源: iFinD, 天风证券研究所

4.3. 贷款结构优化, 零售转型凸显成效

贷款结构不断优化, 未来对公不良或维持平稳。青岛银行贷款结构不断优化, 制造业、建筑业、房地产业是 1H20 贷款前三的行业, 不良高发的制造业贷款占比由 15 年的 35.06% 降至 1H20 的 17.47%, 未来对公不良或维持平稳。

图 57: 青岛银行对公行业贷款制造业不断压缩 (%)

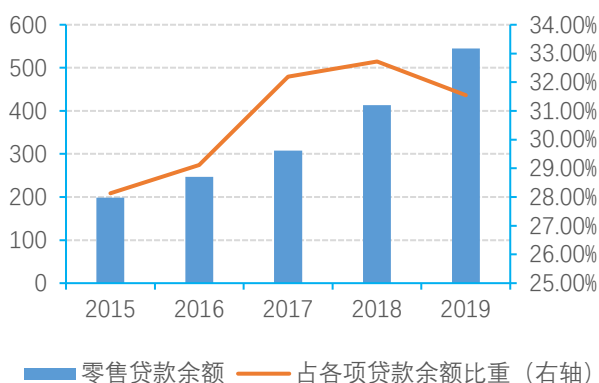


资料来源: iFinD, 招股说明书, 天风证券研究所

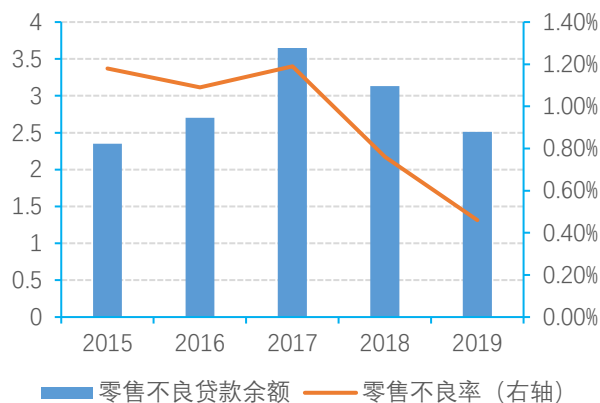
零售业务聚焦, 转型凸显成效。青岛银行丰富微贷产品, 持续推动微贷金融业务发展, 18 年推出“创易融”个人经营贷款品牌, 以支持个体工商户和小微企业的需求。截止 19 年末, 零售贷款余额达 545.09 亿, 同比增长率为 31.82%。青岛银行在聚焦零售增长的同时, 高度重视零售贷款风险管理, 18-19 连续两年实现零售不良贷款余额和零售不良率双降: 两年不良余额降幅为 14.35%、19.75%; 不良率分别较年初下降 0.43、0.30 个百分点。

图 58: 零售贷款余额快速增长 (亿)

图 59: 零售不良连续两年实现双降 (亿)



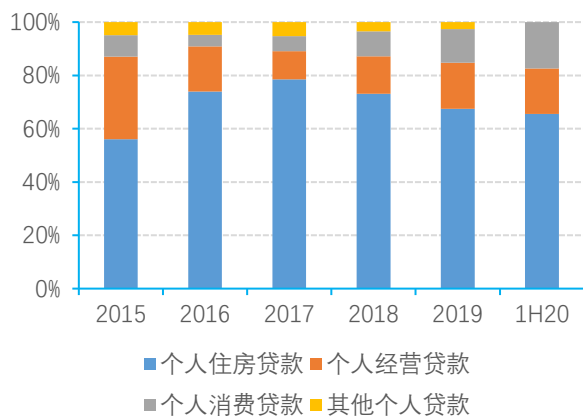
资料来源：公司财报，招股说明书，天风证券研究所



资料来源：公司财报，招股说明书，天风证券研究所

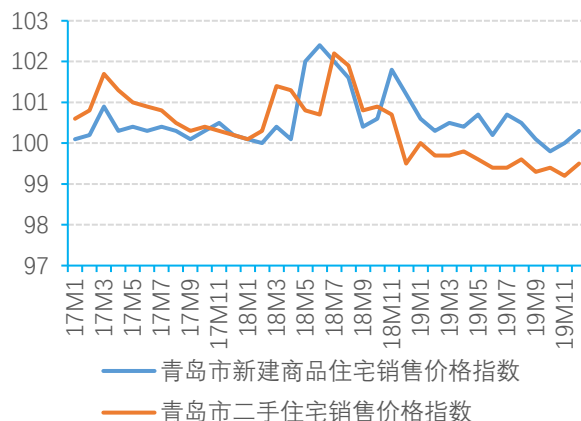
零售贷款中住房按揭贷款占比高。青岛银行个人按揭贷款 15 年开始快速扩张，由 15 年末 111.4 亿提升至 17 年末 241.3 亿，在个贷中占比也提升至 78.48%；而后开始收缩，截止 1H20，个人按揭贷款占比为 65.54%。零售贷款主要投向风险较低的住房按揭贷款，有助于降低其整体不良，优化贷款结构。青岛市房地产景气指标 18 年经历大幅走高，19 年走势总体平稳并有下降趋势，“住房不炒”是国家长期调控意向，预计按揭贷款未来增长空间有限。

图 60：青岛银行零售贷款结构



资料来源：公司财报，招股说明书，天风证券研究所

图 61：青岛市房地产市场景气指标



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

5. 投资建议：负债成本低，不良加速出清，未来业绩或改善

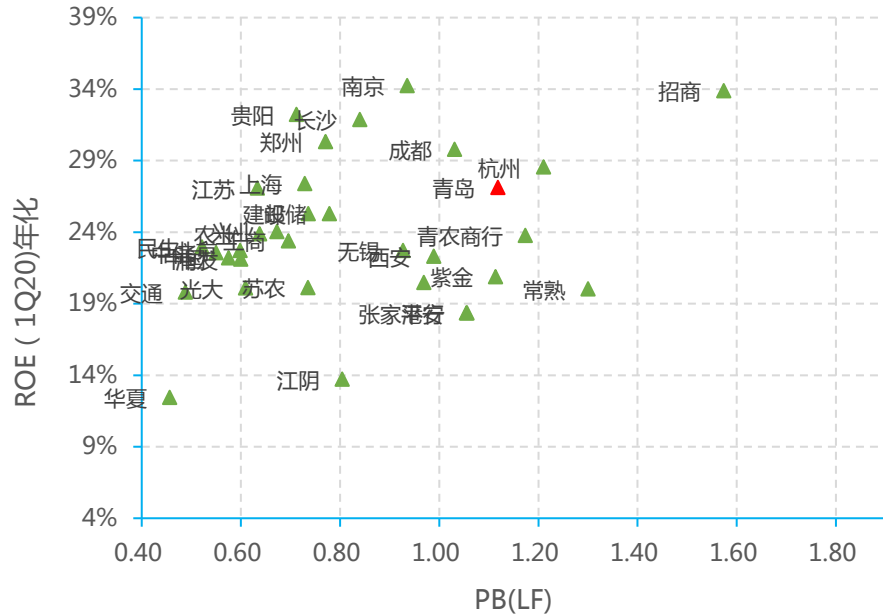
我们对青岛银行未来的基本假设包括：

1、负债成本有优势，息差未来下降幅度有限。青岛银行净息差保持上升趋势，1H20 息差为 2.12%，在上市城商行中仅次于贵阳银行与长沙银行。在资产端，贷款占比及收益率提升，同时证券投资收益率在同业中较高，推动生息资产收益水平上行；在负债端，活期存款占存款比重高，计息负债成本率较低。整体来看，在行业息差收窄趋势之下，净息差未来下降幅度或小于行业平均值。

2、“接口银行”战略持续推进。青岛银行“接口银行”战略推进，形成交通、医疗、园区、云缴费、供应链金融和互联网金融等六大接口平台，近年来金融科技加持“接口银行”战略，对公及零售客群规模稳定提升，预计未来持续拉动公司及个人业务的增长。

3、不良认定严格，风险加速出清。青岛银行不良率在上市城商行中一直较高，19 年末不良率为 1.65%，同比下降 3BP；关注及逾期贷款率均有所已下降至平均水平；不良贷款偏离度为城商行最低，加强不良贷款核销，风险加速出清；同时对公贷款结构调整，加速零售转型，资产质量未来或趋稳。我们预测其 20-22 年末不良贷款率依次为 1.63%、1.62%、1.58%。

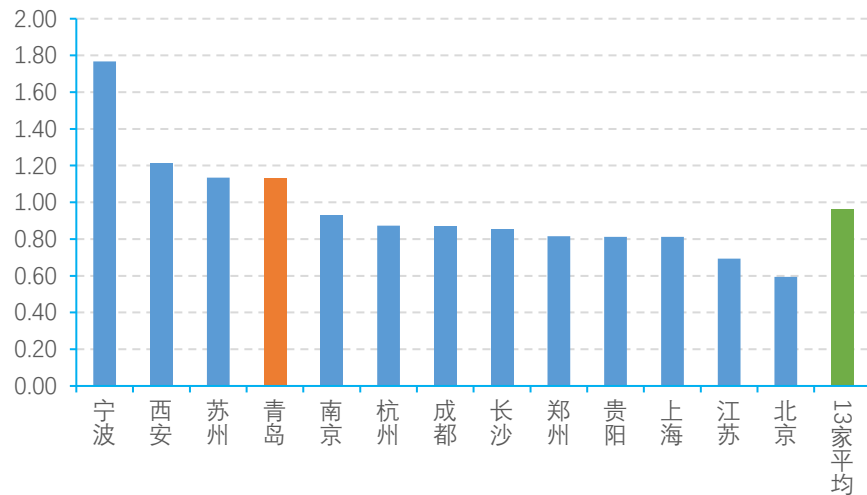
图 62：青岛银行估值较高（PB 截至 20 年 9 月 14 日）



资料来源：iFinD，天风证券研究所

我们运用相对估值法对青岛银行进行估值。青岛银行 PB(LF) 截止 20 年 9 月 14 日为 1.12X，在上市城商行中处于高位。上市城商行 19 年 9 月 17 日至 20 年 9 月 17 日的平均 PB(LF) 为 0.96X，基于上述三大假设，且次新股存在一定溢价，我们给予其 1.2X 20PB 目标估值，对应 6.51 元/股，首次覆盖给予“增持”评级。

图 63：2019/9/17-2020/9/17，城商行平均 PB (LF)



资料来源：iFinD，招股说明书，天风证券研究所

6. 风险提示

- 1、资产质量大幅恶化：青岛银行不良率在农商行中较高，若再度恶化，将严重影响自身发展。
- 2、负债成本大幅上升：青岛银行负债成本低于同业平均，若大幅上升，息差将大幅下降，导致营收减少。
- 3、战略转型不及预期：随着宏观经济持续下行，青岛银行战略转型可能受阻。

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	45	68	83	101	111	净利润增速	6.5%	12.9%	4.0%	9.6%	11.3%
手续费及佣金	9	12	21	23	25	拨备前利润增速	29.3%	32.5%	32.0%	20.5%	10.0%
其他收入	20	16	19	21	24	税前利润增速	4.5%	14.2%	3.4%	9.8%	11.5%
营业收入	74	96	123	145	160	营业收入增速	32.0%	30.4%	28.1%	17.9%	10.0%
营业税及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	净利息收入增速	-7.0%	53.4%	21.2%	21.8%	10.0%
业务管理费	(24)	(31)	(37)	(41)	(45)	手续费及佣金增速	4.4%	40.6%	70.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	49	64	85	103	113	营业费用增速	37.8%	26.1%	20.0%	12.0%	10.0%
计提拨备	(24)	(36)	(56)	(71)	(77)	规模增长					
税前利润	25	28	29	32	36	生息资产增速	3.4%	17.8%	26.9%	8.4%	9.4%
所得税	(4)	(5)	(5)	(5)	(6)	贷款增速	28.9%	36.7%	39.0%	15.0%	10.0%
净利润	20	23	24	26	29	同业资产增速	-21.4%	16.8%	150.0%	5.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	-11.7%	-2.1%	16.0%	0.0%	10.0%
贷款总额	1264	1728	2402	2762	3038	其他资产增速	21.7%	16.1%	9.5%	-13.5%	14.8%
同业资产	60	70	174	182	192	计息负债增速	5.0%	18.3%	28.4%	7.6%	9.6%
证券投资	1454	1424	1652	1652	1817	存款增速	9.7%	21.1%	40.0%	10.0%	10.0%
生息资产	3090	3639	4618	5008	5479	同业负债增速	-20.9%	25.9%	10.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	122	141	155	134	154	股东权益增速	5.3%	10.8%	8.0%	8.2%	8.4%
总资产	3177	3736	4714	5071	5553	存款结构					
客户存款	1757	2128	2979	3277	3605	活期	51.9%	53.2%	53.21%	53.21%	53.21%
其他计息负债	1098	1248	1356	1388	1508	定期	48.0%	46.7%	46.74%	46.74%	46.74%
非计息负债	47	56	50	50	55	其他	0.1%	0.1%	0.05%	0.05%	0.05%
总负债	2902	3431	4385	4715	5168	贷款结构					
股东权益	275	305	329	356	386	企业贷款(不含贴现)	61.9%	64.8%	64.84%	64.84%	64.84%
每股指标						个人贷款	32.7%	31.5%	31.55%	31.55%	31.55%
每股净利润(元)	0.50	0.51	0.53	0.58	0.64	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.20	1.43	1.89	2.28	2.50	不良贷款率	1.68%	1.65%	1.63%	1.62%	1.58%
每股净资产(元)	4.71	4.89	5.43	6.00	6.64	正常	92.69%	94.86%	96.56%	96.61%	96.66%
每股总资产(元)	78.27	82.85	104.54	112.45	123.15	关注	5.63%	3.49%	3.44%	3.39%	3.34%
P/E	10.8	10.6	10.23	9.33	8.39	次级	0.92%	0.56%			
P/PPOP	4.5	3.8	2.85	2.37	2.15	可疑	0.64%	1.01%			
P/B	1.1	1.1	0.99	0.90	0.81	损失	0.12%	0.08%			
P/A	0.1	0.1	0.05	0.05	0.04	拨备覆盖率	168.04%	155.09%	149.35%	156.48%	164.30%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.63%	2.13%	2.12%	2.10%	2.12%	资本充足率	15.68%	14.76%	13.53%	12.42%	11.44%
净利差(Spread)	1.67%	2.10%	2.20%	2.22%	2.24%	核心资本充足率	8.39%	8.36%	8.00%	7.64%	7.31%
贷款利率	4.88%	5.13%	5.28%	5.33%	5.38%	资产负债率	91.34%	91.84%	93.02%	92.98%	93.05%
存款利率	1.81%	1.83%	1.88%	1.88%	1.88%	其他数据					
生息资产收益率	4.33%	4.52%	4.67%	4.69%	4.71%	总股本(亿)	40.59	45.10	45.10	45.10	45.10
计息负债成本率	2.66%	2.42%	2.47%	2.49%	2.51%						
盈利能力											
ROAA	0.66%	0.68%	0.57%	0.54%	0.56%						
ROAE	10.96%	11.09%	10.22%	10.11%	10.17%						
拨备前利润率	1.56%	1.87%	2.02%	2.10%	2.12%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com