

22年负债成本管控显效；Q1营收增速较好

齐鲁银行(601665)

评级:	增持	股票代码:	601665
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	5.79/3.88
目标价格:		总市值(亿)	191.94
最新收盘价:	4.19	自由流通市值(亿)	97.19
		自由流通股数(百万)	2,319.65

事件概述

齐鲁银行发布2022年报和2023一季报：2022年实现营收110.64亿元(+8.82%，YoY)，归母净利润35.87亿元(+18.17%，YoY)；年末总资产5060.13亿元(+16.75%，YoY；+3.09%，QoQ)，存款3496.49亿元(+19.33%，YoY；+4.60%，QoQ)，贷款2572.61亿元(+18.76%，YoY；+1.42%，QoQ)；净息差1.96%(-6bp，YoY)；不良贷款率1.29%(-3bp，QoQ)，拨备覆盖率281.06%(+14.79pct，QoQ)；ROE11.92%(+0.52%，YoY)。拟派现0.186元/股，披露分红率25.47%。2023Q1实现营收和归母净利润分别同比+8.72%/+12.33%；总资产、存款、贷款分别同比+16.74%/+21.45%/+17.87%；Q1净息差1.88%(-5bp，YoY)；不良贷款率1.28%，拨备覆盖率284.84%。

分析判断：

► Q1中收降幅趋缓，营收增速趋稳

齐鲁银行2022全年实现营收和归母净利润增速分别为+8.8%/+18.2%，较前三季度增速降8.4pct/1.2pct，主因非息收入拖累，高基数以及资本市场波动影响下，Q4单季手续费净收入转为同比-66%（全年手续费净收入增速降至30.3%，整体非息收入增速转负）。中收结构来看，代理类手续费收入全年增速高达40%，虽然年末理财余额较2021年下行，但实现理财类中收同比+43.5%，在总手续费收入中占比超51%。而利息净收入增速四季度还有上行，主因资产平稳扩表下，年内净息差逐季回升，全年净息差为1.96%，较Q1-3提升1BP。四季度营收压力下，通过减值计提同比少提反哺利润增速基本平稳。

2023一季度营收和归母净利润增速微降至+8.7%/+12.3%，年初息差下行影响利息净收入增速降低，中收同比仍负增10.5%，但降幅较22Q4收敛，因此整体营收表现已趋于平稳。而一季度减值计提重回正增，主要由税收反哺利润，整体利润增速较上年小幅放缓。

► 年内负债成本管控成效显著，Q1零售贷款大幅多增

公司2022年息差同比降6BP，资产端贷款收益率和生息资产收益率分别降22BP/19BP，但存款和付息负债成本率分别同比降7BP/13BP形成对冲，反映负债成本管控成效显著。一方面“加大低成本存款营销力度”下，零售和对公存款付息率均下行；另一方面Q4单季存款增幅4.6%表现较好，驱动负债端存款占比同环比提升，也从结构上正贡献息差。23Q1净息差为1.88%，同比降5BP，年初有重定价的一次性影响，后续息差或将企稳。

从规模来看，齐鲁银行平稳扩表，2022全年总资产、贷款、存款增速分别为+16.8%/+18.8%/+19.3%，其中贷款投放结构上，对公和零售贷款全年增速分别为21.5%和18%，建筑业和租赁商务行业贡献主要对公贷款增量，零售方面按揭占据一半增量，信用卡贷款余额经过前期缩量后，下半年迎来小幅回升。单看四季度贷款增量中，零售占比66%同环比均回升，反映零售业务修复态势，而得益于居民融资意愿的改善，一季度零售信贷的投放继续向好。开门红下贷款同比多增，延续对公贷款主导格局的同时，主要是零售贷款净增41.7亿元，较22Q1同期大幅多增65%。

► 资产质量指标趋势向好，关注结构性的信用风险变化

公司持续出清不良，表观资产质量指标改善，Q4实现不良和关注类贷款的双降，占比分别为1.29%和1.71%，季度环比降3BP和11BP，23Q1分别进一步降至1.28%和1.64%。但不良贷款有一些结构上的扰动，包括对公贷款中，制造业、房地产行业贷款不良率年末均同环比上行至6.55%和2.51%；以及零售贷款不良率攀升，年末为

0.96%，同比和较中期分别上行 35BP 和 11BP。此外逾期指标也有波动，2022 年末逾期贷款占比 0.99%，同比和较中期分别升高 9BP/6BP，年末逾期 90+/不良为 60%，同比和较中期也均上行，但绝对水平较低，风险认定仍然非常审慎。

拨备覆盖率处于上行通道，虽然四季度减值同比少计提，但得益于不良余额下降，拨备率 2022 年末升至 281.1%，环比 Q3 提升 14.8pct，一季度进一步升至 284.8%。

投资建议：

综合年报和一季报特征来看：1) 业绩层面，齐鲁银行营收增速受非息影响四季度有所回落，但一季度已逐步企稳，利润增速的下行主要是拨备计提回归多增；2) 年内息差逐季回升，主因负债成本管控成效显著，一季度息差收敛后后续有望企稳，继续正贡献收息业务；3) 扩表增速稳健，且零售贷款投放修复态势连续两个季度得到验证，尤其是 Q1 大幅同比多增；4) 质量方面有结构性的风险暴露，但总体指标都处于改善趋势中。

结合公司业绩表现，我们调整公司 23-25 年营收 132/156/-亿元的预测至 124/146/172 亿元，23-25 年归母净利润 43/52/-亿元的预测至 43/51/62 亿元，对应增速为 18.5%/19.2%/21.6%；23-25 年 EPS 0.95/1.13/-元的预测至 0.93/1.11/1.34 元，对应 2023 年 4 月 28 日 4.19 元/股收盘价，PB 分别为 0.6/0.54/0.48 倍，维持公司“增持”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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,167	11,064	12,398	14,557	17,161
(+/-)	28.1%	8.8%	12.1%	17.4%	17.9%
归母净利润	3,036	3,587	4,251	5,066	6,159
(+/-)	20.5%	18.2%	18.5%	19.2%	21.6%
每股收益(元)	0.66	0.78	0.93	1.11	1.34
每股净资产(元)	5.86	6.34	7.01	7.81	8.78
P/E	6.3	5.4	4.5	3.8	3.1
P/B	0.71	0.66	0.60	0.54	0.48

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

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	百万元；元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
平均生息资产	395,011	468,823	545,972	635,428	741,076	ROAA (%)	0.76	0.76	0.78	0.80	0.83
净息差	2.02	1.96	1.90	1.93	1.95	ROAE (%)	10.21	10.60	11.54	12.60	13.92
利息收入	15,880	17,980	20,856	25,072	30,163	每股净资产	5.86	6.34	7.01	7.81	8.78
利息支出	8,395	9,405	11,193	13,621	16,627	EPS	0.66	0.78	0.93	1.11	1.34
净利息收入	7,485	8,575	9,662	11,451	13,536	股利	843	852	1180	1407	1710
非息收入						DPS	0.18	0.19	0.26	0.31	0.37
手续费和佣金收入	947	1,235	1,482	1,852	2,371	股息支付率	28	28	28	28	28
交易性收入	1,272	1,156	1,156	1,156	1,156	发行股份	4581	4581	4581	4581	4581
其他收入	57	102	102	102	102						
非息总收入	2,682	2,489	2,736	3,106	3,625						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	2,660	2,917	3,239	3,779	4,465	增长率 (%)					
其他费用	11	10	10	10	10	净利息收入	16.7	14.6	12.7	18.5	18.2
营业税金及附加	105	113	132	157	190	非利息收入	76.1	(7.2)	9.9	13.5	16.7
非息总费用	2,775	3,041	3,381	3,947	4,665	非利息费用	17.9	9.6	11.2	16.7	18.2
税前利润	3,340	3,869	4,684	5,689	7,052	归母净利润	20.5	18.2	18.5	19.2	21.6
所得税	268	238	433	623	894	平均生息资产	19.2	18.7	16.5	16.4	16.6
归母净利润	3,036	3,587	4,251	5,066	6,159	总付息负债	20.4	17.5	16.7	17.1	16.7
						风险加权资产	22.8	4.2	16.3	13.1	13.8
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	433,414	506,013	586,839	683,413	794,576	净利息收入占比	73.6	77.5	77.9	78.7	78.9
贷款总额	216,622	257,262	303,160	357,368	421,825	佣金手续费收入占比	9.3	11.2	12.0	12.7	13.8
客户存款	298,458	357,426	416,783	493,888	582,787	营业效率 (%)					
其他付息负债	98,806	109,177	127,575	143,384	161,200	成本收入比	26.2	26.4	26.1	26.0	26.0
股东权益	32,357	35,302	38,373	42,033	46,481	流动性 (%)					
资产质量						贷款占生息资产比	49.2	50.5	51.3	52.0	52.6
不良贷款	2,923	3,319	3,827	4,442	5,047	期末存贷比	72.6	72.0	72.7	72.4	72.4
不良率	1.35	1.29	1.26	1.24	1.20	资本 (%)					
贷款损失拨备	7,424	9,328	11,329	13,838	16,654	核心一级资本充足率	9.7	9.6	9.5	9.4	9.3
拨备覆盖率	254	281	296	312	330	一级资本充足率	11.6	11.4	11.2	11.0	10.7
拨贷比	3.43	3.63	3.74	3.87	3.95	资本充足率	15.3	14.5	14.6	14.8	14.9
信用成本	3,299	3,664	3,850	4,538	5,061						
信用成本 (%)	1.70	1.55	1.37	1.37	1.30						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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。