

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

齐鲁银行(601665)

投资评级

上次评级

张晓辉 银行业分析师
执业编号: S1500523080008
联系电话: 13126655378
邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师
执业编号: S1500522110005
联系电话: 16621184984
邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

王昉朝 非银金融行业首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

业绩表现优异，公私贷款增长贡献扩表

2023年08月27日

事件: 8月25日，齐鲁银行发布2023半年报：上半年实现营业收入60.76亿元（YoY+10.88%），归母净利润20.07亿元（YoY+15.49%）。

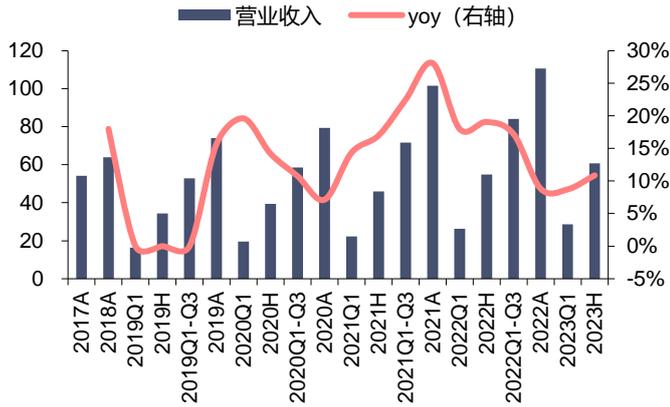
点评:

- **Q2单季营收增速环比上行，利息净收入正向拉动。** Q2单季营收同比增长12.9%，主要是利息收入贡献，Q2单季净利息收入同比增长10.5%，单季归母净利润同比增长18.9%，较Q1增速上行6.6pct，业绩拐点显现。上半年手续费净收入同比下降26.8%，主要是信用卡、助农等业务相关支出增加，拖累非利息收入。
- **存款利率下调带动负债成本降低，净息差同比下行8BP。** 上半年，齐鲁银行加大支持普惠小微、让利实体经济力度，贷款端进行阶段性减息，贷款收益率较去年同期下行38BP至4.77%；负债端，齐鲁银行多次进行存款定价的下调，运用低成本同业及央行资金，同时调整负债结构，付息负债成本率2.20%，同比下降10BP。但存款成本虽为贷款利率下行打开空间，但仍然难以抵消资产端收益率的下降幅度，上半年末净息差为1.86%，较去年同期相比下降8BP。
- **对公、零售贷款双双快速增长，普惠、小微业务贡献扩表。** 深耕下沉市场聚焦县域板块，推进“大零售”架构建设，持续提升零售端吸储能力，带动存款“量价双优”。上半年末存款规模3963.64亿元，同比增长18.5%。贷款规模稳步提升，上半年末齐鲁银行贷款总额同比增长17.1%，对公和零售信贷增速双高：对公方面，持续推进优质企业合作，支持“专精特新”科创业务，响应政策导向，对山东“十强产业”、绿色产业等提升信贷投放效率，贷款主要集中在租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业，2023年上半年对公贷款量同比增长18.4%。零售方面，攻坚个贷业务，发行特色信用卡、消贷专案办理，提升个性化服务水平，零售贷款量同比增长18.9%。同时，信贷投放上坚持让利实体经济，数字化赋能普惠小微，精准对接服务主体提升小微企业获贷能力，创新特色产品满足需求变化，普惠业务成效显著。适应政策导向调降票据业务，Q2单季新增票据贴现负增长，体现实体需求的逐步回暖。
- **不良指标边际下行，资产质量改善显著。** 齐鲁银行从严把控风险业务，持续清收存量不良贷款，上半年末不良率、关注率分别为1.27%、1.60%，较去年同期下降6BP、34BP，拨备覆盖率提升至302%，安全边际高，核心一级资本充足率较上年末增长14BP至9.67%，资产质量稳健提升，风险平稳可控，为规模扩张奠定良好基础。
- **盈利预测与投资评级:** 齐鲁银行积极拓宽县域市场，持续深耕普惠金融，营收增速稳定改善，信贷需求持续高增，负债成本管控得当。不良指标呈下行趋势，资产质量改善明显，我们预计齐鲁银行2023-2025年归母净利润增速分别为14.50%、16.98%、18.44%。

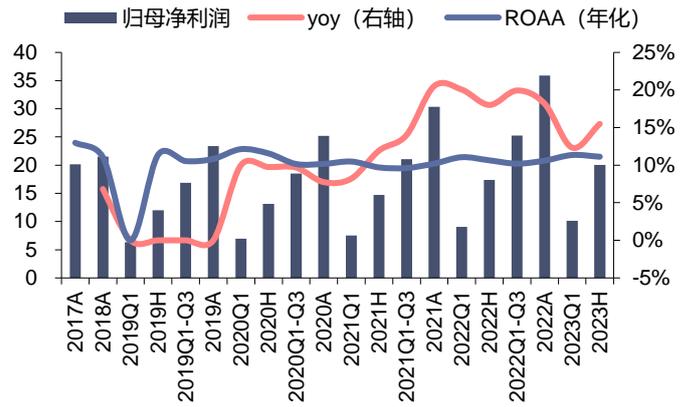
➤ **风险因素：**业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,167	11,064	12,160	13,874	15,870
增长率 YoY %	28.11	8.82	9.91	14.10	14.39
归属母公司净利润 (百万元)	3,036	3,587	4,107	4,805	5,691
增长率 YoY%	20.52	18.17	14.50	16.98	18.44
EPS(元)	0.66	0.78	0.90	1.05	1.24
市盈率 P/E(倍)	8.42	5.32	4.52	3.86	3.26
市净率 P/B(倍)	0.95	0.66	0.57	0.51	0.46

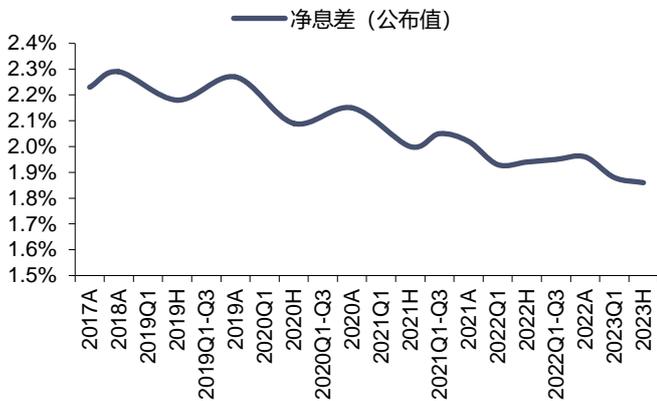
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月25日收盘价

图 1: 2023H 营收增长超 10% (亿元)


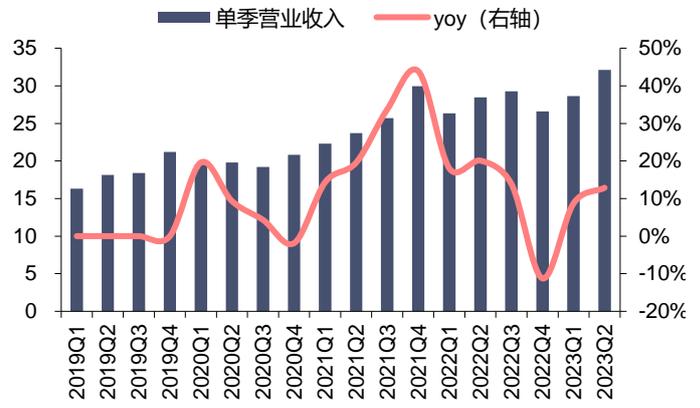
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023H 归母净利润增长超 15% (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 3: 2023H 净息差边际下降 (亿元)


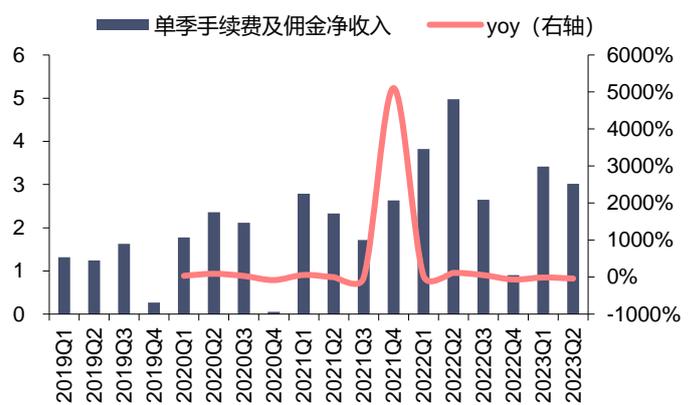
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 4: Q2 单季营收增速 12.88% (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 5: Q2 单季净利息收入贡献营收 (亿元)

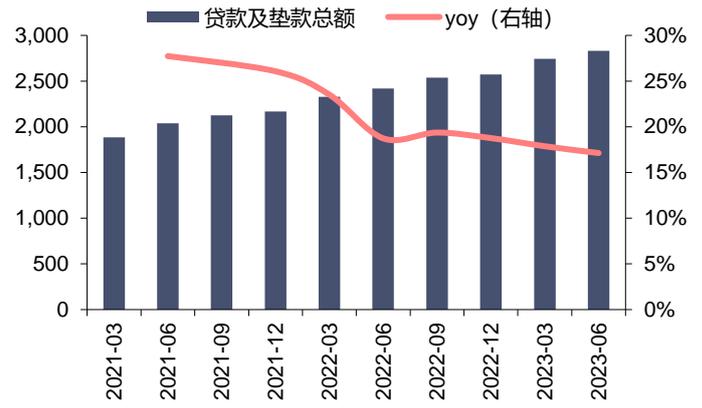

资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 6: Q2 单季手续费净收入同比下滑拖累营业收入 (亿元)


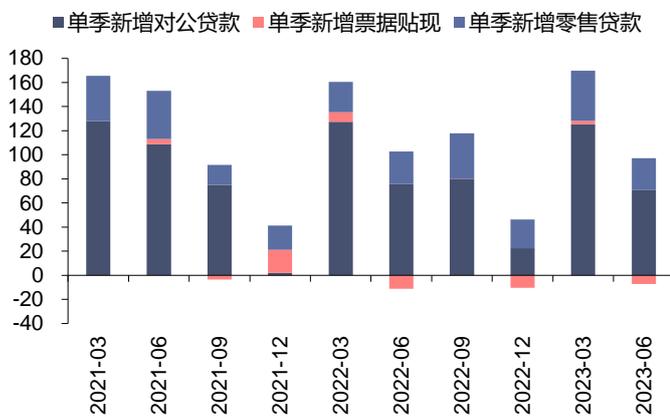
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 7: Q2 单季归母净利润增速环比上行 (亿元)

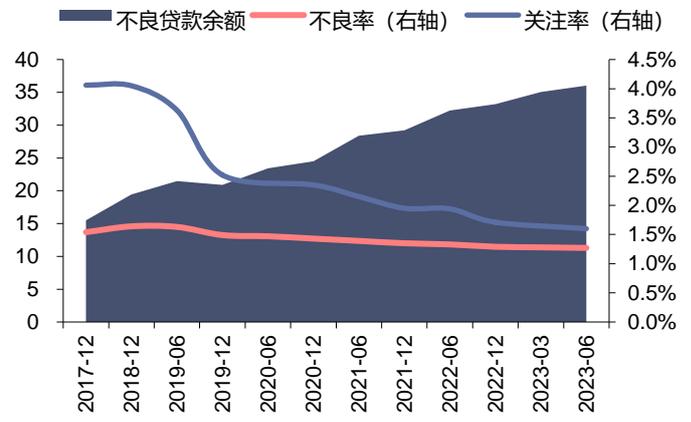

资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 8: 2023H 末贷款总额增速较为稳定 (亿元)


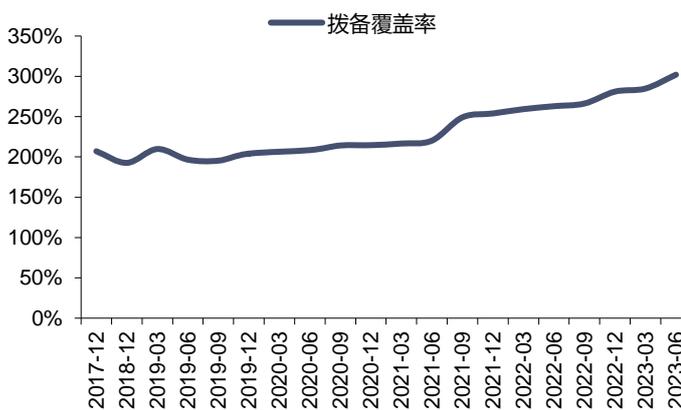
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 9: Q2 个贷、公贷均新增较多 (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 10: 不良率、关注率双降 (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 11: 拨备覆盖率稳定上行


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 12: 核心一级资本充足率边际改善


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
贷款总额	216,622	257,262	305,524	368,156	449,151	
贷款减值准备	(7,424)	(9,328)	(13,975)	(18,814)	(23,856)	
金融投资	172,233	203,374	239,981	283,178	334,150	
存放央行	36,909	37,935	30,274	36,783	44,875	
同业资产	6,419	7,247	7,733	8,336	9,077	
资产总额	433,414	506,013	589,864	692,909	822,785	
吸收存款	298,458	357,426	432,486	525,470	641,074	
同业负债	59,152	66,380	70,330	75,338	84,150	
发行债券	39,654	42,797	43,140	44,251	45,123	
负债总额	400,809	470,424	550,045	649,433	775,028	
股东权益	32,605	35,589	39,819	43,476	47,758	
负债及股东权益	433,414	506,013	589,864	692,909	822,785	

盈利及杜邦分析

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.89%	1.83%	1.70%	1.61%	1.50%
净非利息收入	0.56%	0.51%	0.52%	0.56%	0.59%
营业收入	2.45%	2.34%	2.22%	2.16%	2.09%
营业支出	0.70%	0.65%	0.64%	0.67%	0.66%
拨备前利润	1.87%	1.71%	1.58%	1.50%	1.44%
资产减值损失	1.03%	0.89%	0.78%	0.68%	0.60%

驱动性因素

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	20.27%	16.50%	14.50%	15.00%	15.50%
贷款增长	26.07%	18.76%	18.76%	20.50%	22.00%
存款增长	19.85%	19.76%	21.00%	21.50%	22.00%
净手续费收入/营收	9.76%	11.26%	13.23%	15.43%	18.21%
成本收入比	27.51%	26.68%	26.00%	27.50%	28.00%
实际所得税率	9.29%	6.30%	6.34%	7.25%	9.50%

资本状况

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	9.65%	9.56%	9.80%	9.99%	10.15%
一级资本充足率	11.63%	11.35%	11.68%	11.71%	11.71%
资本充足率	15.31%	14.47%	14.61%	14.74%	14.87%
风险加权系数	64.47%	60.88%	64.00%	64.50%	65.00%

资料来源:公司公告, Wind, 信达证券研发中心预测

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	10,167	11,064	12,160	13,874	15,870	
利息收入	15,880	17,980	20,677	24,193	28,547	
净利息收入	7,485	8,575	9,297	10,308	11,400	
净手续费收入	947	1,235	1,609	2,140	2,890	
其他非息收入	1,276	1,161	1,254	1,425	1,581	
非利息收入	2,224	2,396	2,863	3,566	4,470	
税金及附加	(105)	(113)	(334)	(474)	(534)	
业务及管理费	(2,660)	(2,917)	(3,162)	(3,815)	(4,444)	
营业外净收入	20	17	20	30	33	
拨备前利润	6,953	7,947	8,684	9,615	10,901	
资产减值损失	(4,071)	(4,171)	(4,255)	(4,382)	(4,550)	
税前利润	3,340	3,869	4,430	5,233	6,351	
税后利润	3,072	3,631	4,149	4,853	5,748	
归属母行净利润	3,036	3,587	4,107	4,805	5,691	

业绩增长率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28.11%	8.82%	9.91%	14.10%	14.39%
拨备前利润	31.97%	8.49%	8.01%	10.72%	13.38%
归属母行净利润	20.52%	18.17%	14.50%	16.98%	18.44%
净利息收入	16.71%	14.56%	8.42%	10.88%	10.59%
净手续费收入	50.37%	30.34%	30.34%	33.00%	35.00%
非利息收入	46.49%	7.73%	19.53%	24.54%	25.36%
税前利润	15.85%	15.84%	14.50%	18.13%	21.38%
税后利润	20.73%	18.18%	14.27%	16.98%	18.44%

基本指标

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.66	0.78	0.90	1.05	1.24
BVPS	5.86	6.34	7.09	7.88	8.80
每股拨备前利润	1.62	1.76	1.90	2.10	2.38
PE	8.42	5.32	4.52	3.86	3.26
PB	0.95	0.66	0.57	0.51	0.46

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022 年 11 月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。