

机制领先，高效成长

华泰研究

2021年2月06日 | 中国内地

机制领先，高效成长

青岛银行是具备高成长性的城商行。外部成长空间大，青岛市优越的区域环境、山东省广阔的市场及产业持续升级，竞争环境佳均赋予了成长空间；内生发展动能足，公司治理完善、管理层前瞻且稳定、战略推进效果显著。在“接口银行”战略基础上，对公业务协同发展；以互联网金融为抓手推动大零售转型；理财收入贡献明显领先上市城商行。我们预测公司 2020-22 年 EPS 为 0.42/0.50/0.60 元，目标价为 6.97 元，首次覆盖给予“买入”评级。

立足青岛辐射山东，高成长型城商行

青岛银行是省内最大地方法人金融机构，2019 年资产规模进入高速增长期，2020 年规模保持高速增长，且资产质量显著改善。公司股权结构多元均衡，外资、民间资本、国资兼而有之，助市场化机制形成。管理层优秀且稳定，多数已在自家体系内深耕十年有余，战略制定具有前瞻性且可高效落地。

外部环境：领跑本地城商行，省内成长空间广

青岛作为计划单列市，城市的政治经济地位较高，叠加其较高的战略定位，在财富管理、对外贸易等方面享受政策优惠，为青岛银行提供优渥的外部环境。其次，山东省经济体量较大，随着存量风险逐渐出清，全省存、贷款规模有望进一步放量，为青岛银行开辟更为广阔的省内业务成长空间。从本地格局来看，青岛银行在省内竞争实力处于领先地位，资产规模领跑省内 14 家城商行，且机制优越、特色突出，未来随网点进一步下沉，有望把握新旧动能转化机会，由省内龙头城商行迈向全国龙头城商行。

内生禀赋：战略布局领先，理财特色突出

青岛银行中间业务优势明显，负债端成本率较低，基本面亮点突出。“接口银行”战略的持续推进、积极拥抱互联网的姿态，有望助基本面持续改善。对公端，与政府和国企等战略客户保持密切合作，构建医院、教育、交通等多维场景，拓展中小客户客群。零售端，通过“三代一联”批量式获客，并拓展互联网金融、县域金融推动大零售转型。理财端，青岛银行抓住政策机遇，充分利用股东和管理层的资管经验，设立特色鲜明质量高的产品，理财业务优势突出，20H1 财富管理收入占营收比例超过 10%，助力轻资本转型。

目标价 6.97 元，首次覆盖给予“买入”评级

我们预测公司 2020-22 年 EPS 为 0.42/0.50/0.60 元。2021 年 BVPS 预测值 5.57 元，对应 PB 0.99 倍。2019 年现金分红比例达到 51%，高分红特点显著。可比上市银行 2021 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.94 倍，我们认为青岛银行大零售战略稳步推进，省内成长空间广阔，应享受一定估值溢价，给予 2021 年目标 PB 1.25 倍，目标价 6.97 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
拨备前利润 (人民币百万)	4,862	6,449	7,080	8,545	10,073
+/-%	29.56	32.62	9.79	20.70	17.88
净利润 (人民币百万)	2,023	2,285	2,394	2,753	3,204
+/-%	6.48	12.92	4.78	14.99	16.37
不良贷款率 (%)	1.68	1.65	1.51	1.48	1.46
核心一级资本充足率 (%)	8.39	8.36	6.85	6.62	6.32
ROE (%)	7.69	8.03	7.95	8.70	9.39
EPS (人民币)	0.37	0.39	0.42	0.50	0.60
PE (倍)	14.73	14.05	13.07	10.99	9.16
PB (倍)	1.30	1.12	1.11	0.99	0.91
股息率 (%)	3.27	3.64	3.67	4.22	4.91

资料来源：公司公告、华泰研究预测

首次覆盖

金融/银行

投资评级(首评):

买入

目标价(人民币):

6.97

研究员

SAC No. S0570520050002

蒋昭鹏

jiangzhaopeng@htsc.com

+86-755-82492038

研究员

SAC No. S0570514040002

沈娟

shenjuan@htsc.com

SFC No. BPN843

+86-755-23952763

联系人

SAC No. S0570120080111

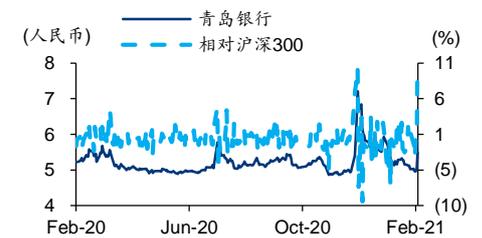
安娜

anna@htsc.com

基本数据

目标价 (人民币)	6.97
收盘价 (人民币 截至 2 月 5 日)	5.50
市值 (人民币百万)	24,803
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	244.79
52 周价格范围 (人民币)	4.86-7.21
BVPS (人民币)	4.88

股价走势图



资料来源：Wind

正文目录

核心观点：机制领先，高效成长	3
立足青岛辐射山东，高成长型城商行	4
股东结构多元均衡，市场化机制领先	5
管理层优秀且稳定，高效推动战略落地	6
外部环境：领跑本地城商行，省内成长空间广	7
区域环境：青岛战略地位高，动能转换迎良机.....	8
本地格局：规模领跑本土行，网点布局望下沉.....	10
内生禀赋：战略布局领先，理财特色突出	12
盈利拆解：中间收入亮眼，ROE 触底回升	12
资产负债结构：贷款占比提升，活期存款优势强	13
业务经营：“接口银行”获客，科技赋能转型	15
对公：客户分层聚焦特色，“以大获小”成效显著	15
零售：“三代一联”批量获客，构建零售生态圈	16
理财：产品多元特色鲜明，财富管理新标杆	18
资产质量：存量风险出清，潜在风险缓释.....	20
资本实力：核心一级偏低，期待内生+外源发力	22
分红派息：重视股东回报，股息收益可观.....	23
盈利预测：目标价 6.97 元，首次覆盖给予“买入”评级	24
风险提示.....	26

核心观点：机制领先，高效成长

我们看好银行配置价值，我们认为青岛银行成长性突出，治理机制领先，省内成长空间广阔。外部来看，战略地位较高的青岛地区为公司市场化机制的形成、财富管理业务的发展助力，而山东省广阔的市场空间则为青岛银行打开成长天花板，新旧动能转化推动产业结构升级，竞争环境更利好青岛银行。内部来看，公司治理完善，战略前瞻性较高，为业务开展打下坚实基础。目前资产增速领跑上市城商行、息差表现稳健、资产质量逐步优化，“接口银行”战略基础上，对公业务向轻型化转型，布局互联网金融、县域金融推动大零售转型，巩固理财业务领先优势，赋能成长。

区别于市场的观点

- 1、当前市场对青岛银行的市场化机制、优秀的管理层团队、山东省内广阔的成长空间等方面认知不足。我们认为青岛银行治理机制处上市城商行领先地位，在新旧动能转化之际，高成长特性有望持续强化，有较好个股α机会。
- 2、当前市场对青岛银行的业务布局认识不足。我们认为公司战略客户基础扎实，“接口银行”战略领先，理财业务表现亮眼，且在布局互联网金融、县域金融等增量业务推动大零售转型，未来有望焕发新活力。

图表1：全文逻辑图

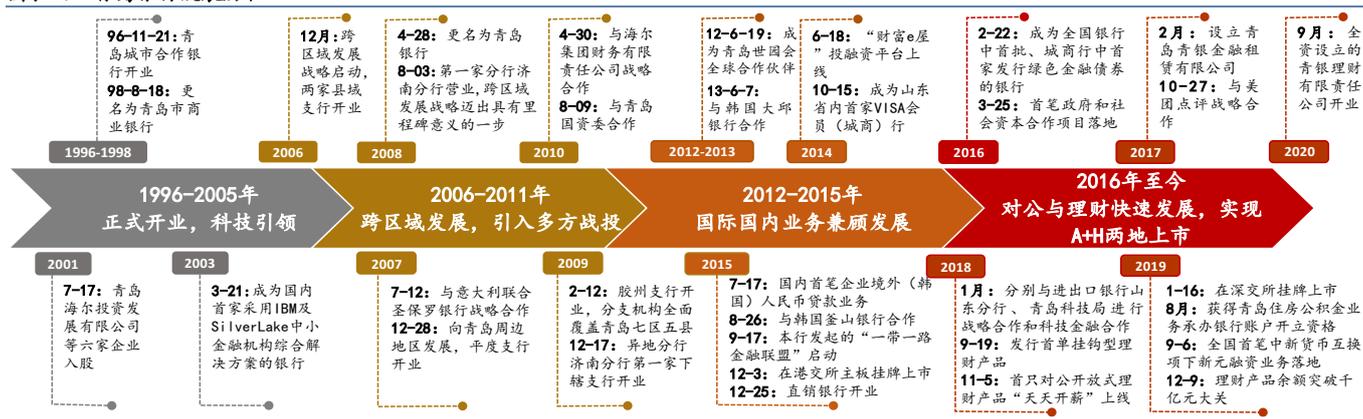


资料来源：华泰研究

立足青岛辐射山东，高成长型城商行

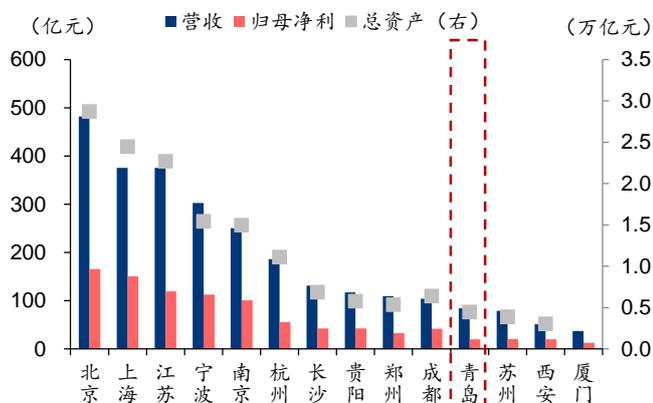
青岛银行是国内第二家“A+H”股上市城商行，资产规模高增长。青岛银行成立于1996年11月，是我国首批设立的城市商业银行之一，目前为山东省规模最大的地方法人银行。2015年12月，青岛银行在香港H股上市，2019年1月回归A股，成为山东省内首家A股上市银行，全国第二家“A+H”股上市的城商行。与其他上市城商行相比，青岛银行规模较小，但经过2017-2018年风险出清后，总资产、营业收入及归母净利润增速领跑，2015至2019年总资产CAGR达到19.1%，位列上市城商行第5位；2020年9月末，总资产规模达到4462亿元，同比+25.7%，增速位列上市城商行首位。

图表2：青岛银行发展历程



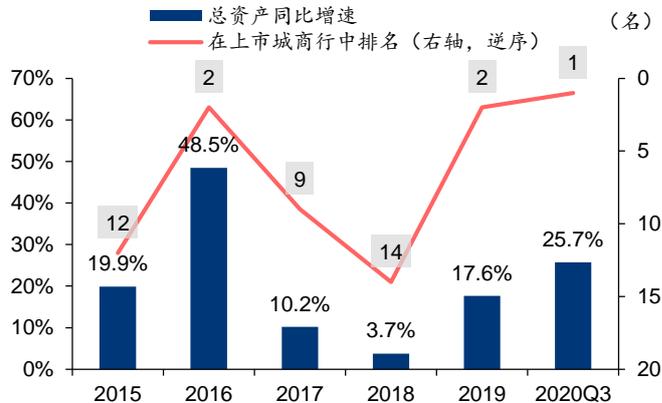
资料来源：公司财报，华泰研究

图表3：2020年9月末上市城商行营收、归母净利润及总资产规模



注：营收、规模净利润规模为2020年前三季度数据
资料来源：公司财报，华泰研究

图表4：2015年以来青岛银行总资产同比增速及其上市城商行排名



资料来源：公司财报，华泰研究

图表5：2015年以来青岛银行营业收入同比增速及其上市城商行排名



资料来源：公司财报，华泰研究

图表6：2015年以来青岛银行归母净利润同比增速及其上市城商行排名



资料来源：公司财报，华泰研究

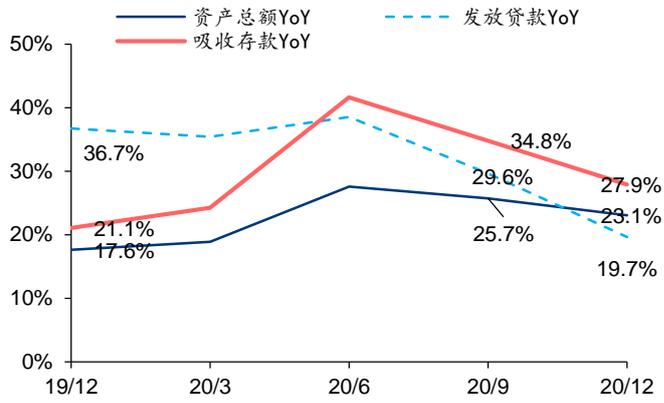
利润增速修复，资产质量显著改善。2月4日青岛银行发布2020年业绩快报，全年归母净利润同比增速修复至4.8%，资产规模保持高增长，资产质量显著改善。全年营业收入增速较前三季度下行或受投资收益拖累。贷款增速较9月末下行，我们预计主要受Q4信贷额度有限和ABS出表影响。青岛银行基本面持续修复，高成长性特征突出，存量风险出清助资产质量显著改善，我们预计在资产高增长、中间业务发力、资产质量显著改善的驱动下，2021年青岛银行在上市城商行中的竞争力有望逐步凸显。

图表7：2019H1-2020年青岛银行归母净利润及营业收入同比增速



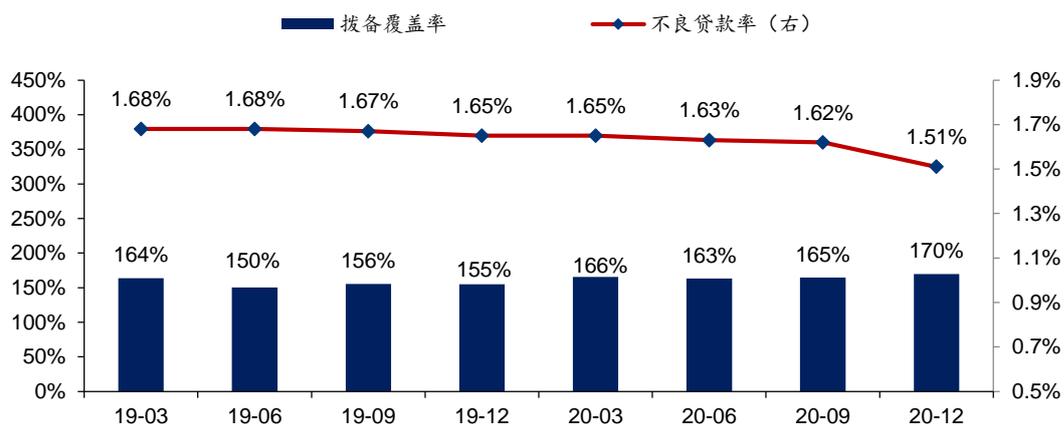
资料来源：公司财报，华泰研究

图表8：2019-2020年青岛银行资产、贷款、存款增速保持较高水平



资料来源：公司财报，华泰研究

图表9：2019Q1-2020Q4 青岛银行资产质量呈现改善趋势

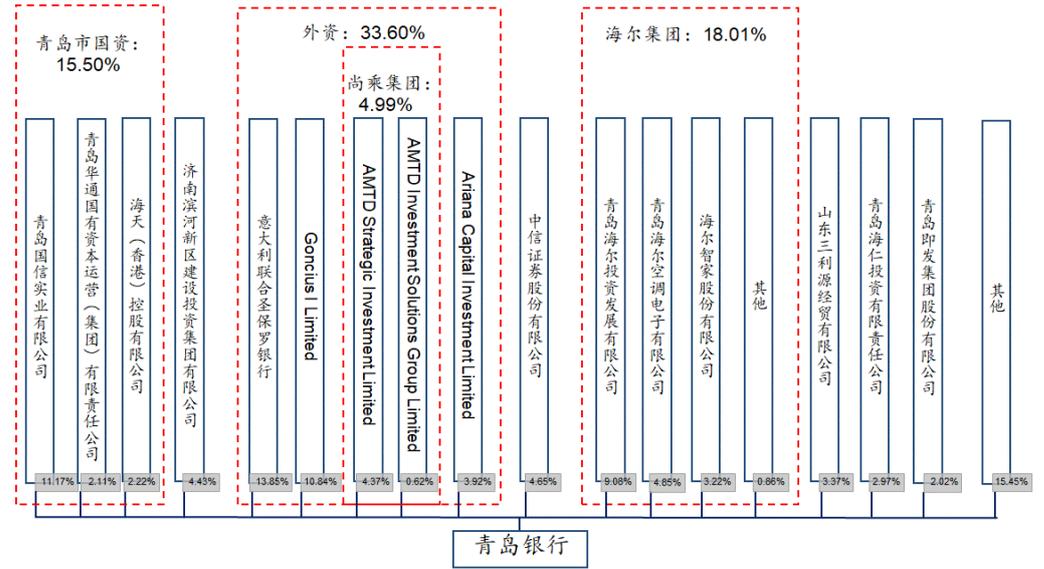


资料来源：公司财报，华泰研究

股东结构多元均衡，市场化机制领先

青岛银行具有多元均衡的股权结构，引入外资战投，助市场化机制形成。青岛银行股权结构多元均衡稳定，国资、外资、民间资本兼而有之，其中非国资扮演了重要角色，且股东行为规范，前三大股东均持股10年以上。国资方面，主要以青岛市国资企业（国信实业及其子公司、华通国资运营）为主，6月末持股比例为15.5%。外资方面，2007年意大利联合圣保罗银行（意大利最大银行集团）作为战略投资者入股，充分发挥其财富管理、境外投资等领域的丰富经验，与青岛银行在大资管领域展开深度合作，6月末持股比例为13.85%。此外，制造业巨头青岛本土企业海尔集团，90年代入股青岛银行，截至2020年6月末通过8家企业对公司合计持股18.01%，其雄厚的财力背景和优越的品牌价值有利于公司深耕当地实体经济和稳定发展，符合青岛银行高度契合区域经济的业务模式。

图表10: 2020H1 末青岛银行股权结构图



资料来源: 公司财报, 华泰研究

管理层优秀且稳定, 高效推动战略落地

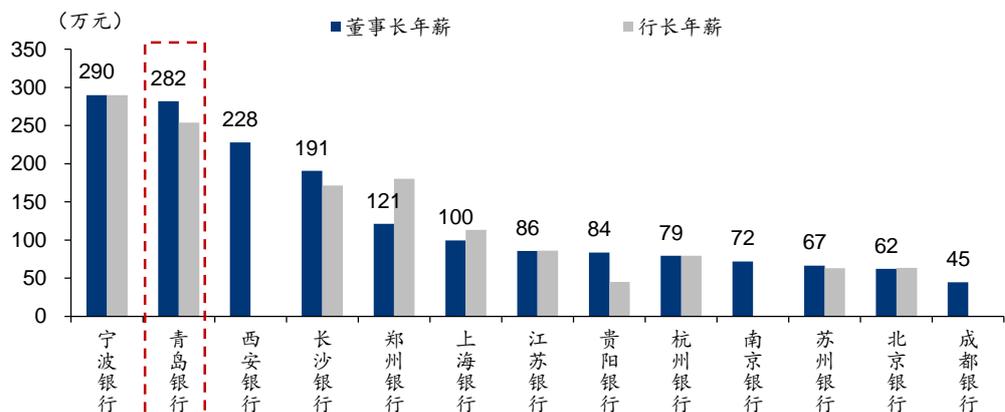
管理层专业且稳定, 战略制定具有前瞻性。青岛银行公司治理完善, 且受监管层认可度较高。董事长郭少泉先生曾多次在央行主管的《中国金融》发表有关公司治理的文章, 如 2018 年第 14 期的《建设现代商业银行公司治理体系》一文。青岛银行管理层多数曾在监管机构、大行、股份行任职, 对银行经营有远见, 战略制定前瞻。2012 年董事会提出“接口银行”的战略设想, 并持续探索将战略落地, 通过对接合作方的服务平台, 锁定客户资源的同时, 构建青岛银行的生态圈。此外, 管理层较早引进了先进的财富管理理念, 为理财业务发展打下坚实基础。管理层任职时间较长, 大多在 10 年左右; 激励措施也较为突出, 主要管理层薪酬水平处上市城商行前列, 优秀且稳定的管理层利于战略的稳步推进。

图表11: 青岛银行现主要管理层概况

姓名	职务	任职日期	年龄	主要过往经历
郭少泉	董事长	2015/6/25	58	招商银行天津分行、青岛分行; 2009 年加入青岛银行
王麟	行长	2015/6/25	57	招商银行总行、宁波分行、南京分行; 2011 年加入青岛银行
王瑜	副行长	2007/6/1	52	中国银行黄海分行、青岛分行; 2002 年加入青岛银行
杨长德	副行长	2012/8/1	61	中国人民银行青岛分行; 青岛银监局; 2012 年加入青岛银行
陈霜	副行长	2017/1/23	52	中信银行青岛分行; 2006 年加入青岛银行
吕岚	董秘	2015/6/25	56	招商银行董事会办公室; 2010 年加入青岛银行

资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表12: 2019 年青岛银行董事长、行长年薪均位列上市城商行第二



资料来源: 公司财报, 华泰研究

外部环境：领跑本地城商行，省内成长空间广

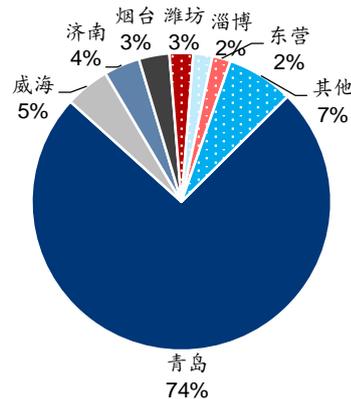
青岛银行业务发展立足青岛，辐射山东。青岛银行总部设立于山东省青岛市，针对山东省各城市经济文化、市场特点，在省内其他城市进行差异化布局。截至2020年6月末，青岛银行在山东省营业网点共143家，分支机构数量虽然较其他上市城商行较少，但已逐渐加快网点布局；截至2020年6月末，在济南、烟台、威海等山东省主要城市设立分行14家，其中，青岛市设有网点82家，网点资产占总资产的74%。我们认为青岛银行在山东省的成长空间广阔，在省内14家城商行中竞争优势显著，有望受益于新旧动能转换迎来新一轮发展机会。

图表13：2020H1 青岛银行山东网点分布



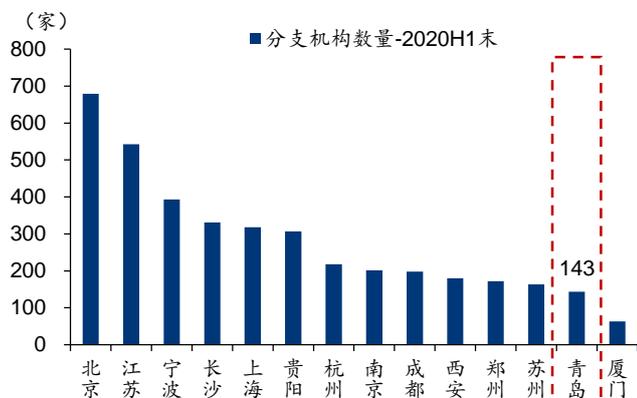
资料来源：公司财报，华泰研究

图表14：2020H1 青岛银行网点资产分布



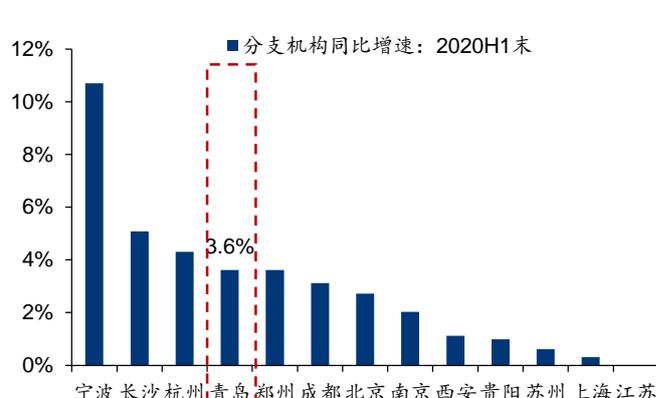
资料来源：公司财报，华泰研究

图表15：2020H1 末青岛银行分支机构数量较其他上市城商行较少



资料来源：公司财报，华泰研究

图表16：2020H1 末青岛银行分支机构同比增速位列上市城商行第4



资料来源：公司财报，华泰研究

我们认为青岛银行的高成长潜能直接得益于青岛市的区域优势+山东省的市场空间。首先，青岛作为计划单列市，城市的政治经济地位均较高，是城商行成长的沃土，叠加其较高的战略定位，在财富管理、对外贸易等方面享受政策优惠，为青岛银行对公、零售以及理财业务提供优渥的外部环境。其次，山东省经济体量较大，随着存量风险逐渐出清，全省存、贷款规模有望进一步放量，为青岛银行开辟更为广阔的省内业务成长空间。从本地格局来看，青岛银行在省内竞争实力处于领先地位，新旧动能转化之际有望再上一层楼。青岛银行资产规模领跑省内14家城商行，且机制优越、特色突出，未来随网点进一步下沉，有望把握区域发展红利，由省内龙头城商行迈向全国龙头城商行。

区域环境：青岛战略地位高，动能转换迎良机

青岛市是青岛银行的经营沃土，较高的战略定位提供经济增长动能，为对公、零售、理财业务发展打下基础：

青岛为向上周期的计划单列市，是银行经营的沃土。青岛 1986 年成为计划单列市之一，政治全面行使副省级的地位，经济拥有省部级地位，财政直接与中央挂钩，是城商行成长的沃土。近年来，青岛的城市地位不断提升，2019 年被中央深改委设立为“中国-上海合作组织地方经贸合作示范区”（同场会议仅提及深圳、青岛两个城市）。2019 年青岛市 GDP 为 1.17 万亿元（处全国城市排名第 14 位），占全省 GDP 的 17%，同比增长 7.2%。政策支持下，青岛经济增长有望焕发生机，青岛银行迎来业务增长空间。

图表17： 2019 年青岛及其他主要城市指标对比

单位：亿元	青岛	南京	杭州	宁波	深圳
GDP	11741	14030	15373	11985	26927
GDP 同比	7.2%	9.4%	7.5%	11.5%	11.2%
占全省 GDP 比重	16.5%	14.1%	24.7%	19.2%	25.0%
常住人口（万人）	950	850	1036	854	1344
存款余额	17876	35536	45287	20291	83943
贷款余额	18210	33586	42245	21774	59461
城镇人均可支配收入（元）	54484	64372	66068	64886	62522
城镇人均消费支出（元）	35266	35933	44076	38274	43113
进出口金额/GDP	50.5%	34.4%	36.4%	76.5%	110.6%

资料来源：各市统计局，华泰研究

青岛外向型经济特点突出，为港口业务、外资战略投资者引入打下基础。作为 14 个首批沿海开放城市之一，青岛外向型经济特征突出。2019 年青岛市进出口金额占 GDP 比例达到 50.5%，高于全国 5% 的水平。而作为“一带一路”和“海上合作”战略的重要枢纽城市，青岛市批发零售业、交通运输业较为发达，是第三产业发展的主要驱动力。2019 年青岛市第三产业 GDP 占比为 60.9%，与深圳相当，处主要城市上游水平。青岛银行因地制宜打造自身港口业务特色，此外，青岛市对外开放的姿态也为外资战略投资者的引入创造了基础。

图表18： 2019 年青岛 GDP 结构及主要城市对比

	青岛	深圳	杭州	宁波	南京	苏州
第一产业	3.5%	0.1%	2.1%	2.7%	2.1%	1.0%
第二产业	35.6%	39.0%	31.7%	48.3%	35.9%	47.5%
其中：工业	26.9%	35.6%	27.9%	43.1%	30.0%	43.2%
建筑业	8.9%	3.5%	3.8%	5.2%	5.9%	4.3%
第三产业	60.9%	60.9%	66.2%	49.1%	62.0%	51.5%
其中：交运仓储	6.7%	2.8%	2.6%	4.6%	3.9%	2.6%
批发零售	15.5%	9.4%	7.3%	11.3%	9.0%	12.6%
住宿餐饮	1.9%	1.7%	1.5%	1.2%	1.6%	1.8%
金融业	6.4%	13.6%	8.4%	7.6%	11.6%	8.2%
房地产业	7.1%	8.5%	6.1%	6.9%	6.5%	9.9%

资料来源：各省市统计局，华泰研究

青岛获批财富管理金融综合改革试验区，助力财富管理业务发展。2014 年青岛获批财富管理金融综合改革试验区，在对外开放、人才引进等方面有一定政策红利。青岛银行抓住机遇，市场化引进优秀人才，并与青岛市商务局签订战略合作协议，不断提升自身资管业务水平，发展财富管理业务。

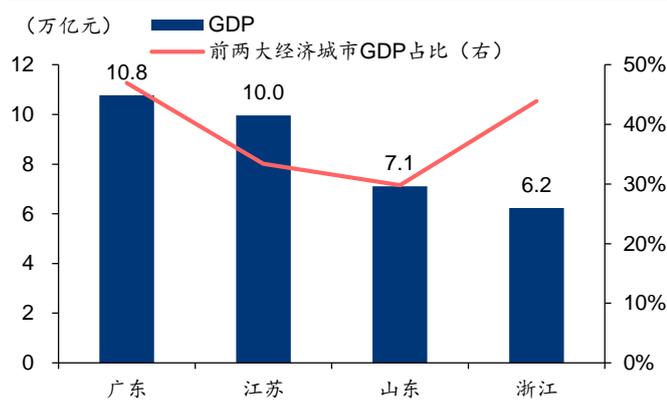
图表19: 2011-2019年山东省、青岛市战略地位不断提升

时间	部门	事件
2011年1月	国务院	批复《山东半岛蓝色经济区发展规划》
2014年2月	中国人民银行、发改委等十一部委	下发《关于印发青岛市财富管理金融综合改革试验区总体方案的通知》
2013年11月	国务院	决定由国家海洋局统筹协调,依托山东省建设东亚海洋合作平台,以青岛市为核心。
2014年7月	国务院	将山东省定位为“一带一路”海上战略支点和新亚欧大陆桥经济走廊的重要沿线地区
2018年1月	国务院	正式批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》
2018年10月	国家发展改革委	加入“一带一路”国际合作城市信用联盟
2019年7月	中央深改委	青岛被中央深改委设立为“中国-上海合作组织地方经贸合作示范区”

资料来源: 国务院, 发改委, 中国人民银行, 华泰研究

山东省则为青岛银行提供广阔的成长空间, 新旧动能转化提供经济增长动能。山东省经济发达, 2019年GDP达到7.1万亿元, 位居全国第三, 人口超1亿人。相较全国经济发达省份, 山东省第一产业、交通运输、批发零售业占比较高。2018年国务院同意设立山东新旧动能转换综合试验区, 驱动山东省经济向服务业和先进制造业转型, 省内发展水平差距较小的各城市均迎来较好的发展机会, 为青岛银行打开省内成长空间。其中, 青岛作为三大核心城市之一, “新产业”稳步发展。2019年青岛市高技术产业增加值同比+11.7% (高于全国平均水平8.8%), 占GDP比例达到6.4%, 其中高技术服务业增加值贡献更为突出。新旧动能转化持续推进, 为青岛银行提供发展机遇, 助其贷款结构优化。

图表20: 2019年山东及其他部分省份GDP



资料来源: 国家统计局, 华泰研究

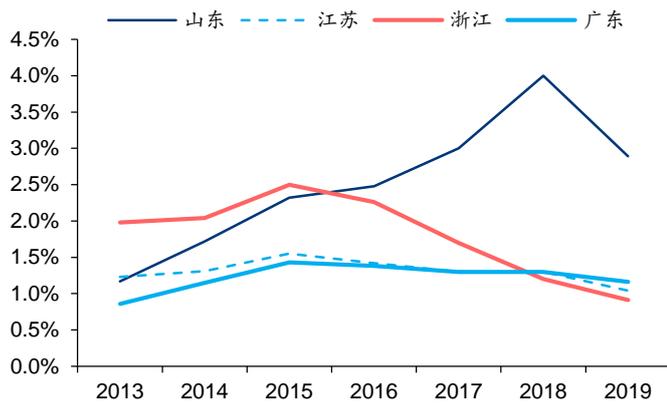
图表21: 2019年人均GDP排名前10省(市)产业结构对比

	第一产业	第二产业	工业	建筑业	第三产业	交运仓储邮电	批发零售	住宿餐饮	金融	房地产	其他
山东	7%	40%	32%	8%	53%	5%	14%	2%	6%	6%	20%
全国	7%	39%	32%	7%	54%	4%	10%	2%	8%	7%	23%
北京	0%	16%	12%	4%	84%	3%	8%	2%	19%	7%	45%
天津	1%	35%	31%	5%	63%	6%	10%	1%	14%	9%	24%
上海	0%	27%	25%	2%	73%	4%	13%	1%	17%	9%	28%
江苏	4%	44%	38%	7%	51%	3%	11%	2%	8%	8%	20%
浙江	3%	43%	37%	6%	54%	3%	12%	2%	8%	7%	22%
福建	6%	49%	38%	11%	45%	4%	10%	2%	7%	6%	17%
湖北	8%	42%	35%	7%	50%	5%	7%	3%	6%	8%	20%
广东	4%	40%	37%	4%	56%	3%	10%	2%	8%	9%	23%
重庆	7%	40%	28%	12%	53%	4%	9%	2%	9%	6%	22%

资料来源: 国家统计局, 华泰研究

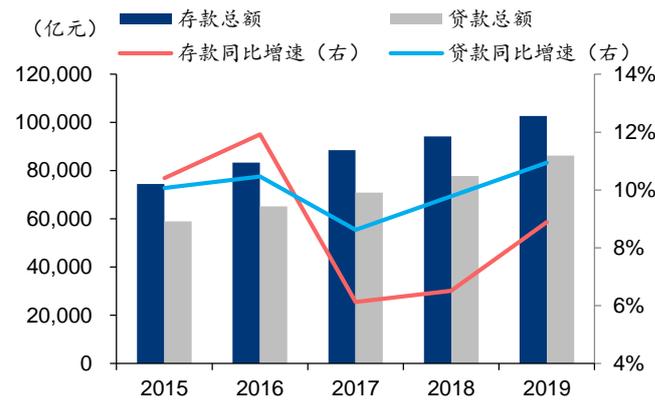
风险逐步出清, 融资需求有望修复。2013年以来, 山东省资产质量恶化, 全省贷款余额占全国的比例也呈现下行趋势, 但2019年山东省不良贷款率已出现下行趋势, 年末不良率为2.89%, 同比-1.11pct, 且全省债务率为82%, 调整后债务率也处于全国相对较低水平, 风险压力已大幅减小。随着山东省存量风险逐渐出清, 以及经济结构转型的推进, 2020年以来, 山东省贷款余额占全国比例已出现底部特征, 融资需求边际修复。我们认为山东省存量风险出清有望带动贷款需求修复, 贷款利率也有望边际改善, 为青岛银行资产质量改善、信贷高速增长打下基础。

图表22: 2013-2019年山东及其他部分省份不良贷款率情况



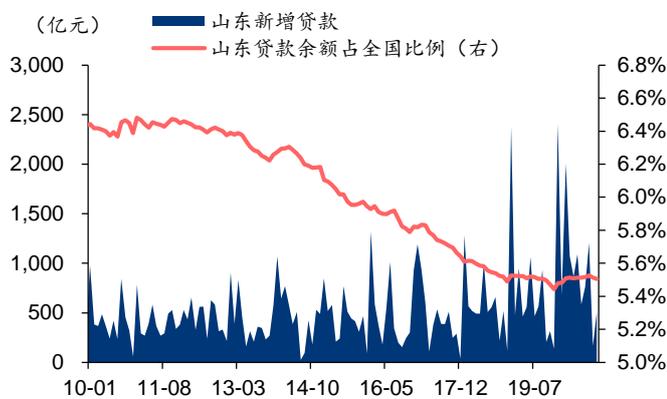
资料来源:银保监会, 华泰研究

图表23: 2015-2019年山东省存贷款及其同比增速



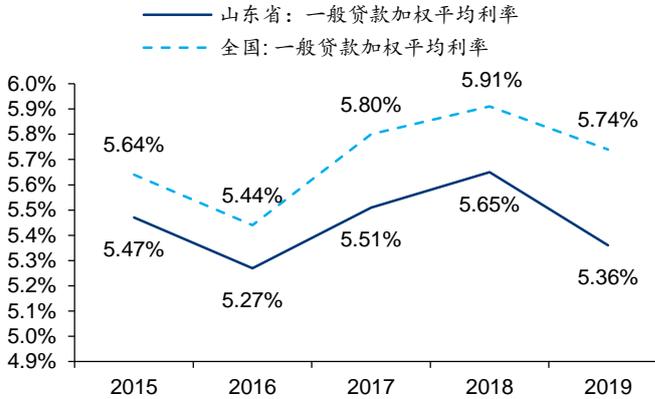
资料来源:中国人民银行, 华泰研究

图表24: 2010-2020年山东省新增贷款及其贷款余额占全国贷款比例



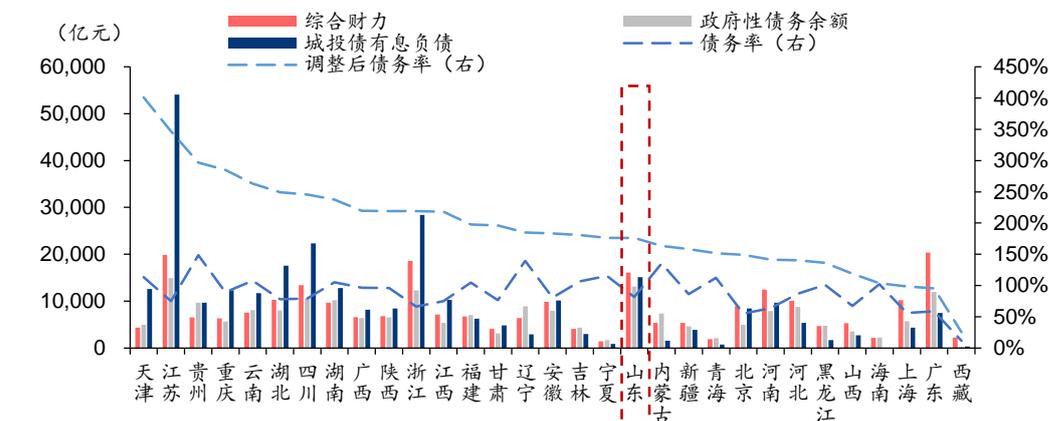
资料来源:银保监会, 华泰研究

图表25: 2015-2019年山东省一般贷款加权平均利率低于全国水平



资料来源:中国人民银行, 华泰研究

图表26: 2019年各省债务率对比: 山东省债务压力不大



注: 调整后债务率=综合财力/(政府性债务余额+城投债有息负债)
资料来源:各省财政局, 华泰研究

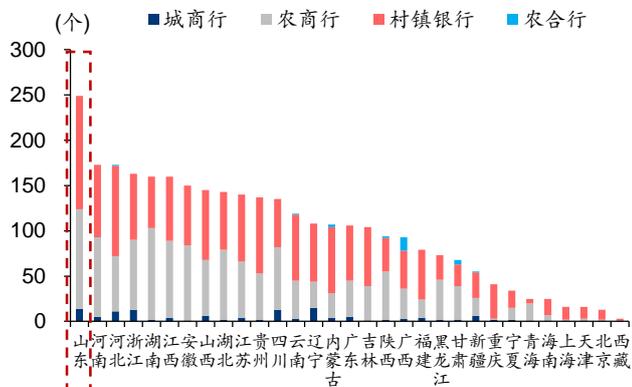
本地格局: 规模领跑本土行, 网点布局望下沉

山东省城商行发展空间大, 青岛银行布局领先。山东省银行布局呈现大行较强、股份行(恒丰银行注册地为山东)较弱、区域性银行多而不强的特点。2019年末共有249家地方法人机构, 数量领跑全国各省, 但区域性银行资产占比仅为34.5%, 处全国中游水平, 即使是资产规模领跑的青岛银行, 也暂未突破5000亿元大关。

与省内地方法人机构相比, 青岛银行机制优越, 且在省内开设14家分行, 覆盖面较广, 优势较为突出。但与省内部分大行相比, 资产规模、网点数量仍有一定差距。2019年末青岛

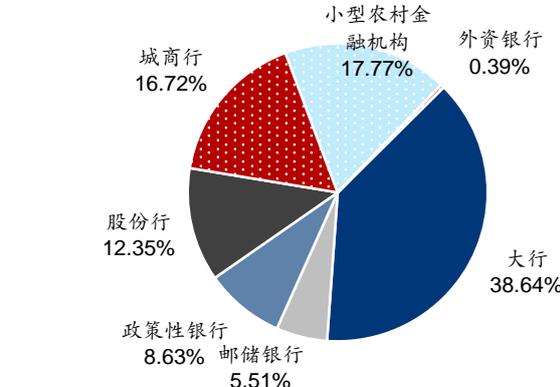
银行在青岛市、山东省的贷款市占率分别为 5.1%、2.0%，青岛地区贷款市占率位列第 6。横向与其他上市城商行对比，青岛银行贷款市占率和省级市场份额也有较大提升空间。我们认为山东经济第三大省、人口第二大省的地位为“小而灵活”的青岛银行提供了广阔的发展空间，随着网点布局进一步下沉，贷款市占率有望稳步提升。

图表27: 2019年山东省区域性银行个数领跑全国



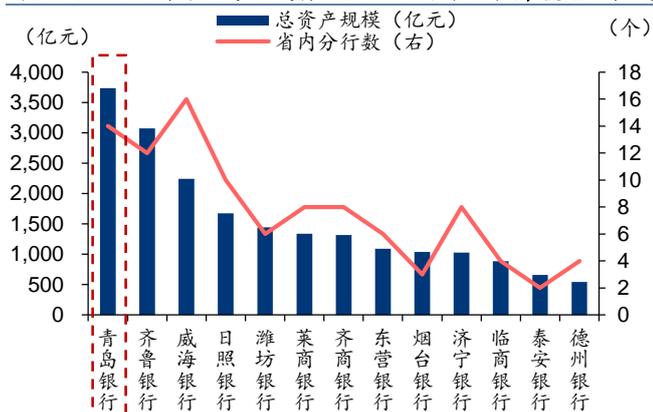
资料来源: 中国人民银行, 华泰研究

图表28: 2019年山东省银行业资产占比



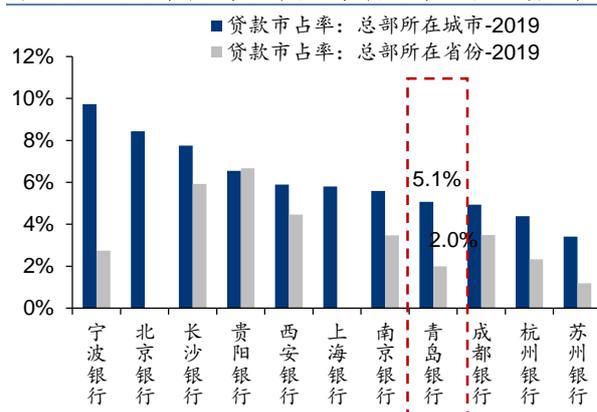
资料来源: 中国人民银行, 华泰研究

图表29: 2019年末青岛银行资产规模领跑省内城商行, 覆盖城市较多



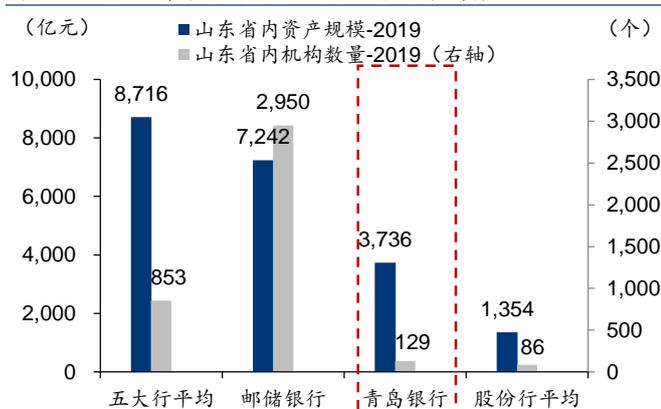
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表30: 2019年末上市城商行总部所在城市、省份的贷款市占率



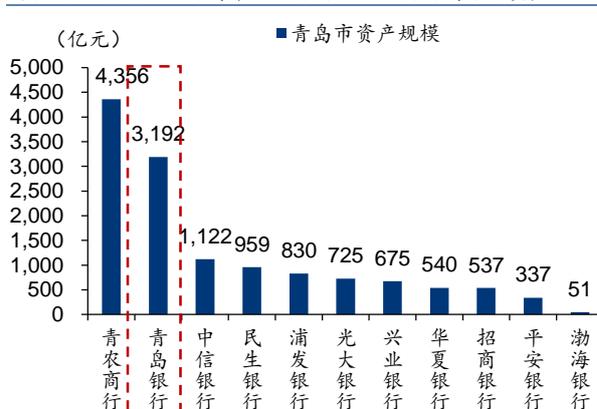
注: 北京银行、上海银行所在城市与所在省份的市占率相同
资料来源: 公司财报, 中国人民银行, 华泰研究

图表31: 2019年末各类银行机构在山东省内的资产规模对比



注: 5家大行和全部12家全国性股份行均在山东开设分支机构, 据此计算每家平均资产规模、平均机构数量
资料来源: 中国人民银行《山东省金融运行报告》, 华泰研究

图表32: 2020H1青岛市法人银行及股份行青岛分行资产规模

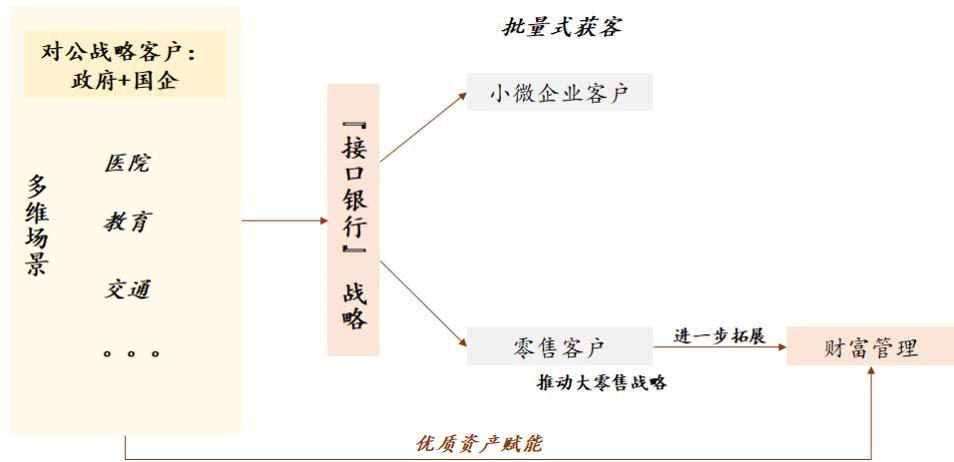


资料来源: 公司财报, 华泰研究

内生禀赋：战略布局领先，理财特色突出

深耕区域资源并积极利用科技赋能，战略布局领先有望助基本面逐步优化。青岛银行中间业务优势明显，负债端成本率较低，基本面亮点突出。“接口银行”战略的持续推进、积极拥抱互联网的姿态，则有望助基本面持续改善。对公端，与政府和国企等战略客户保持密切合作，构建医院、教育、交通等多维场景，持续推进“结网工程”和“双基战略”，拓展中小客户客群，并发力投行等轻型化业务，为客户提供综合金融服务。零售端，通过“三代一联”批量式获客，并拓展与互联网公司合作、建设助农综合服务站等方式，分别渗透多维线上消费场景、下沉至农村金融。理财端，青岛银行抓住政策机遇，充分利用股东和管理层的资管经验，设立特色鲜明质量高的产品，理财业务优势突出，成为城商行中的财富管理标杆行。青银理财已正式开业，有望进一步赋能财富管理业务。

图表33：青岛银行业务生态



资料来源：公司财报，华泰研究

盈利拆解：中间收入亮眼，ROE触底回升

青岛银行中间收入表现亮眼，盈利能力有一定提升空间。2015-2019年青岛银行ROE落后于上市城商行平均水平，ROA、权益乘数均为拖累因素。从ROA拆解来看，公司营收端表现优于同业，其中中间业务收入表现亮眼，2020前三季度中收占比位列上市城商行（下称“同业”）第2，主要源于理财业务的贡献，财富管理特色突出。利息净收入也为贡献因素，2020H1净息差为2.12%，位列同业第5；资产端收益率因对公贷款占比较高而不占优势；负债端成本率较低，主要源于基础扎实的对公业务、财富管理业务带来的低息存款。成本端则为拖累因素，一是成本收入比较高，主要由于布局大零售转型；二是信用成本较高，主要受区域经济影响，目前存量风险已在不断出清，未来有望迎来改善。

图表34：2020年前三季度上市城商行ROE拆解对比：青岛银行中间业务盈利能力较强（除排名、权益乘数外，单位为%）

9M2020	排名	青岛	北京	上海	江苏	宁波	南京	杭州	长沙	成都	贵阳	郑州	苏州	西安	厦门
营业收入	5	2.05	1.72	1.60	1.73	2.12	1.76	1.75	2.04	1.74	2.06	2.11	2.17	1.77	1.44
利息净收入	6	1.48	1.36	1.11	1.17	1.26	1.22	1.32	1.57	1.41	1.75	1.61	1.49	1.55	1.12
利息收入	6	3.12	3.00	2.64	3.09	2.76	3.05	2.96	3.22	2.85	3.60	3.41	3.18	3.32	2.87
利息支出	4	-1.63	-1.64	-1.52	-1.92	-1.50	-1.83	-1.64	-1.64	-1.45	-1.85	-1.80	-1.70	-1.78	-1.75
中间业务收入	2	0.35	0.22	0.23	0.23	0.57	0.26	0.24	0.20	0.06	0.13	0.27	0.27	0.15	0.09
其他非息收入	10	0.22	0.15	0.26	0.34	0.29	0.29	0.19	0.27	0.27	0.17	0.23	0.41	0.08	0.24
管理费用	11	-0.55	-0.33	-0.28	-0.39	-0.74	-0.46	-0.43	-0.56	-0.39	-0.47	-0.40	-0.59	-0.43	-0.42
信用减值损失	14	-0.91	-0.70	-0.62	-0.70	-0.49	-0.40	-0.70	-0.61	-0.56	-0.73	-0.87	-0.79	-0.54	-0.54
所得税	8	-0.08	-0.08	-0.04	-0.04	-0.07	-0.15	-0.08	-0.16	-0.08	-0.06	-0.16	-0.13	-0.09	0.03
其他因素	7	-0.02	-0.02	-0.01	-0.02	-0.02	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.04	-0.03	-0.02
ROA	13	0.50	0.60	0.64	0.58	0.79	0.72	0.52	0.69	0.70	0.77	0.66	0.61	0.68	0.49
权益乘数	10	14.83	13.96	14.36	16.57	15.45	16.00	18.32	16.94	16.13	15.59	15.62	11.99	11.99	15.86
ROE	13	7.41	8.32	9.25	9.53	12.28	11.47	9.57	11.67	11.32	12.07	10.29	7.36	8.21	7.84

资料来源：公司财报，华泰研究

图表35: 2015-9M2020 青岛银行年化 ROE 拆解结果: 青岛银行 ROE 触底回升

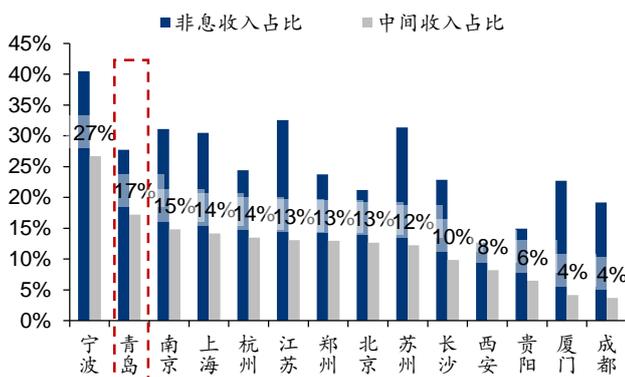
利润表科目/平均总资产	2015	2016	2017	2018	2019	9M2020
营业收入	2.92%	2.59%	1.91%	2.36%	2.78%	2.05%
利息净收入	2.40%	2.15%	1.64%	1.43%	1.98%	1.48%
利息收入	5.00%	4.15%	4.02%	3.81%	4.20%	3.12%
利息支出	2.61%	2.00%	2.38%	2.38%	2.22%	1.63%
中间业务收入	0.44%	0.38%	0.28%	0.28%	0.35%	0.35%
其他非息收入	0.09%	0.05%	-0.02%	0.65%	0.45%	0.22%
管理费用	-1.04%	-0.89%	-0.60%	-0.78%	-0.89%	-0.55%
信用减值损失	-0.34%	-0.48%	-0.47%	-0.76%	-1.05%	-0.91%
所得税	-0.31%	-0.25%	-0.16%	-0.14%	-0.14%	-0.08%
其他因素	-0.17%	-0.07%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	0.15%
ROA	1.06%	0.90%	0.65%	0.66%	0.68%	0.67%
权益乘数	13.91	13.61	16.57	12.76	12.24	14.83
ROE	14.69%	12.22%	10.80%	8.36%	8.27%	9.88%

利润表科目/平均总资产	2015	2016	2017	2018	2019	9M2020
营业收入	7	7	11	8	5	5
利息净收入	8	7	11	12	4	6
利息收入	9	7	9	13	7	6
利息支出	8	6	8	5	3	4
中间业务收入	3	9	10	10	2	2
其他非息收入	7	8	12	1	8	9
管理费用	12	10	4	10	10	10
信用减值损失	2	2	2	11	12	13
所得税	10	10	6	10	9	7
其他因素	6	8	8	8	6	6
ROA	5	7	12	12	13	13
权益乘数	12	12	9	12	12	9
ROE	10	11	12	13	13	12

注: 权益乘数无单位

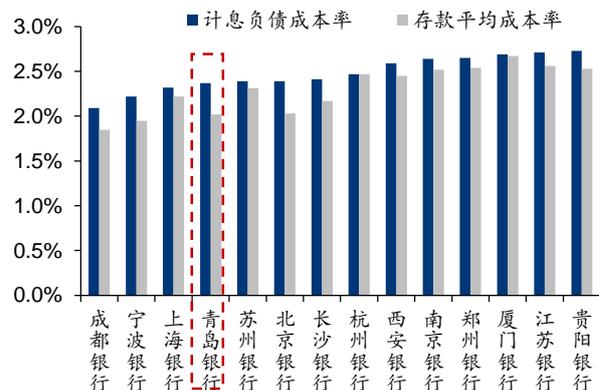
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表36: 9M2020 青岛银行中间收入占比位于上市城商行第 2 位



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表37: 2020H1 上市城商行计息负债成本率、存款成本率

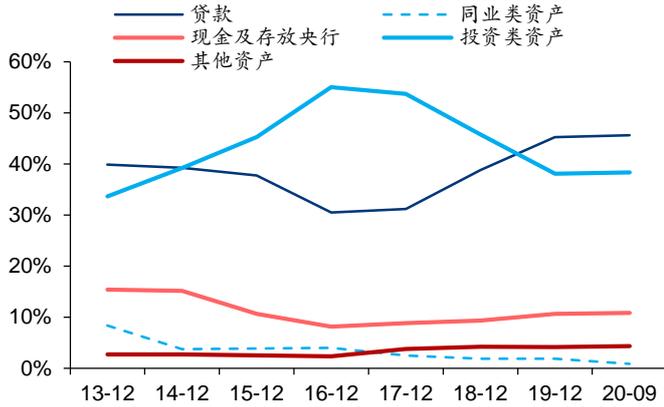


资料来源: 公司财报, 华泰研究

资产负债结构: 贷款占比提升, 活期存款优势强

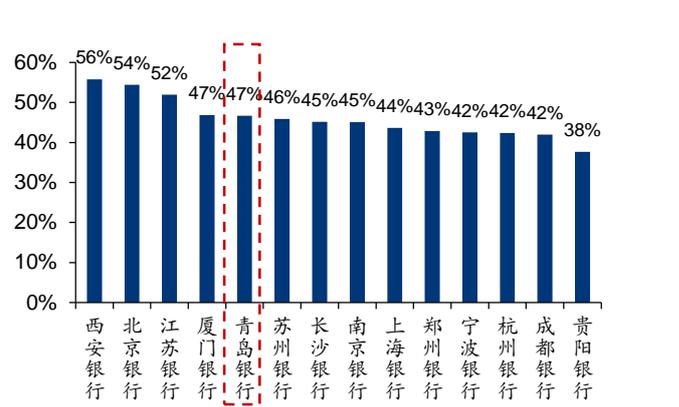
青岛银行资产结构改善, 生息资产收益率有提升空间。2017 年以来青岛银行提升贷款占比、压降投资类资产占比, 以改善资产结构, 提升资产端收益率。2020 年 9 月末, 青岛银行贷款占总资产比例达到 47%, 位列上市城商行第 5 位, 但生息资产收益率仍处同业中游水平, 主要由于对公贷款占比较高导致贷款收益率较低。未来随大零售战略的推进, 贷款占比、零售贷款占比均有望提升, 资产端收益率有望改善。

图表38: 2013-2020Q3 青岛银行资产结构变化: 17年后贷款占比提升



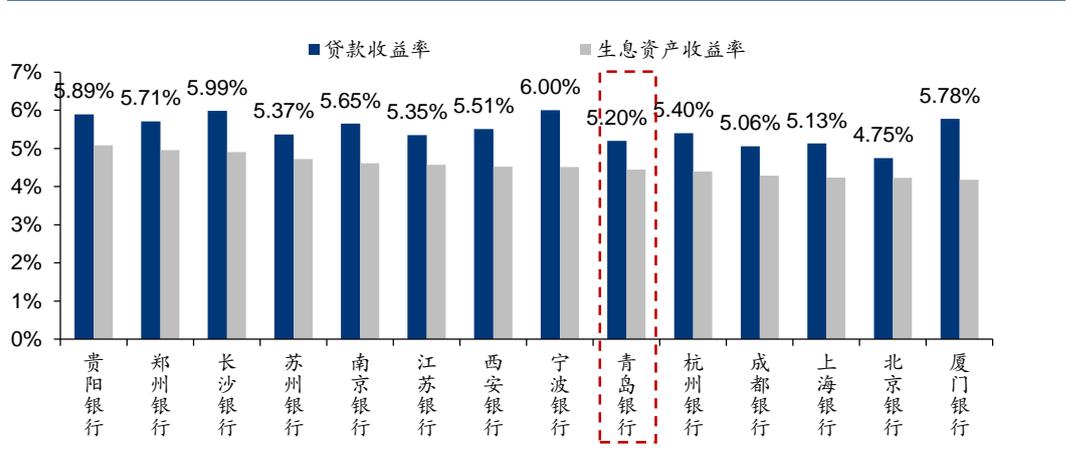
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表39: 2020Q3 上市城商行贷款占总资产比例: 青岛银行处前列



资料来源: 公司财报, 华泰研究

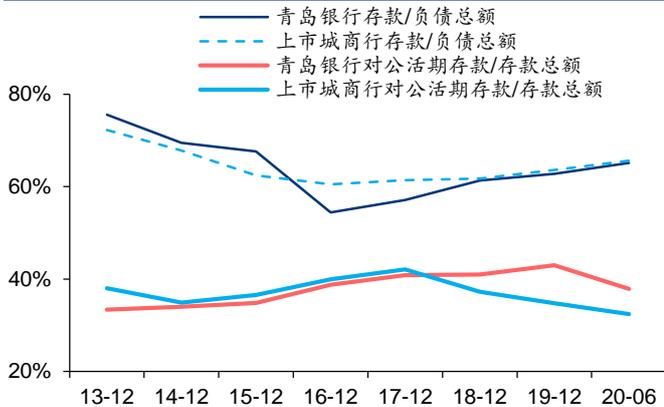
图表40: 2020H1 上市城商行贷款收益率及生息资产收益率



资料来源: 公司财报, 华泰研究

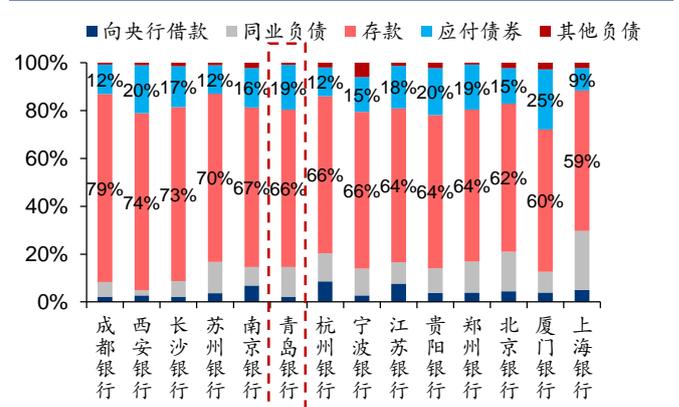
存款占比提升, 负债端成本优势助息差处同业前列。监管限制同业负债上限, 并引导银行加大存款吸收力度, 青岛银行存款占比近年来随行业趋势稳步上升, 2020年6月末达到66%。对公业务叠加理财业务优势, 为青岛银行沉淀活期存款, 2020年6月末, 活期存款占比为46%, 为同业第3高。负债结构的改善, 带动计息负债成本率下降, 2020H1 青岛银行计息负债成本率为 2.37%, 较 2019 年下降 7bp。负债端成本优势也助青岛银行净息差改善, 2020H1 净息差为 2.12%, 位列同业第 5。

图表41: 2013年以来青岛银行、上市城商行存款占比



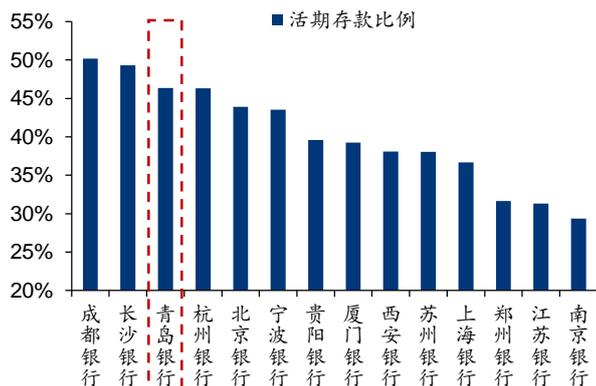
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表42: 2020Q3 上市城商行负债结构对比



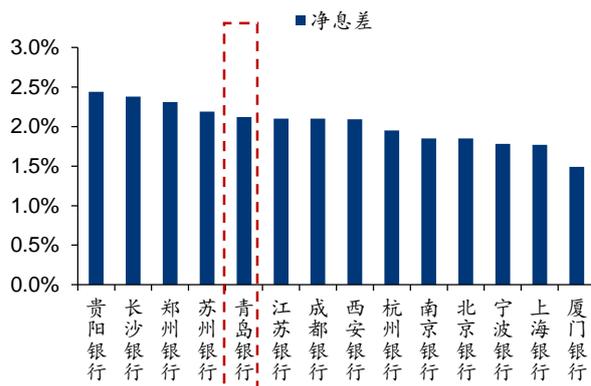
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表43: 2020H1 末青岛银行活期存款占比处上市城商行第 3 位



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表44: 2020H1 青岛银行净息差处上市城商行第 5 位



资料来源: 公司财报, 华泰研究

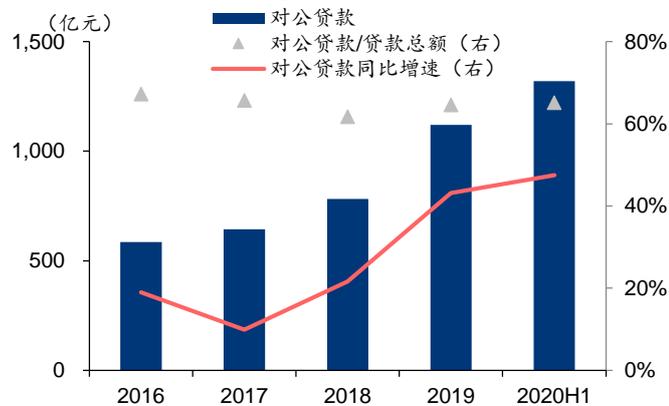
业务经营：“接口银行”获客，科技赋能转型

对公：客户分层聚焦特色，“以大获小”成效显著

战略客户基础扎实，专业程度和执行效率兼备，重点围绕民生金融及“两新一重”等领域提供综合化服务。青岛银行对公业务具有优势，与省内其他法人金融机构相比，具有唯一的非金融企业债务融资工具 B 类主承销商资格，可为客户提供综合金融服务；而与全国性银行分行相比，具有业务执行效率较高的优势。2020 年 6 月末，对公贷款占比、对公存款活期率均位列上市城商行前列。存款端做强民生金融，青岛银行已完成公积金系统对接，与市级医保局、教育局、人民法院、财政局建立合作，政务类存款营销取得积极进展。我们认为政务客户粘性较高，财政账户、业务系统一经开设便很少再做调整，且青岛银行通过“接口银行”战略深耕本地客户，与政府类客户对银行的需求相符，因此青岛银行政务金融享有较为稳固的护城河。

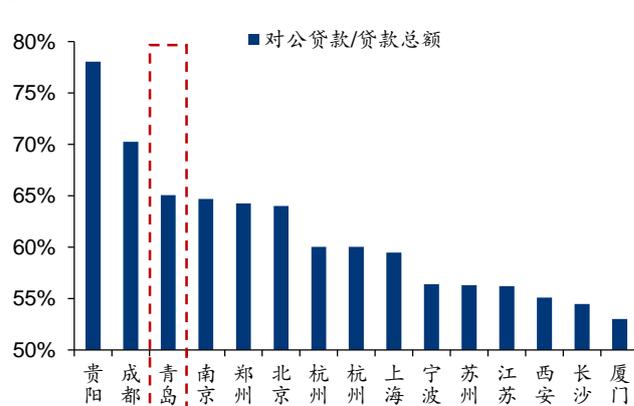
贷款端发力“两新一重”，与投行、投资业务联动。2020 年 6 月末，大基建类贷款占对公贷款比例为 31%，此类客户多为低风险的大型优质企业，利于青岛银行资产质量的改善（2019 年房地产开发贷占比提升也基于改善资产质量的考虑）。未来随山东新旧动能转换，青岛银行对公贷款结构有望得到进一步优化。此外，青岛银行积极拓展表内外联动、银政企联动等方式，为核心客户提供综合金融服务，有望带动对公类中收的增长。而债券承销等业务的开展，则进一步为投资业务提供了优质可投资资产，产生业务协同效应，以信贷、投资、承销、代销等多种手段，形成营销合力。

图表45: 2016-2020H1 青岛银行对公贷款余额、占比及其同比增速



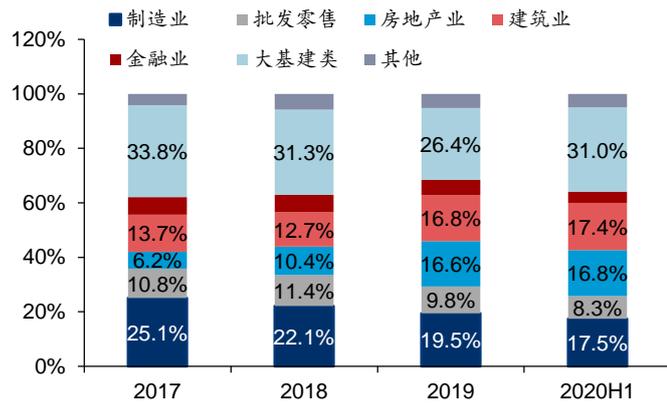
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表46: 2020H1 末青岛银行对公贷款占比位列同业第 3 位



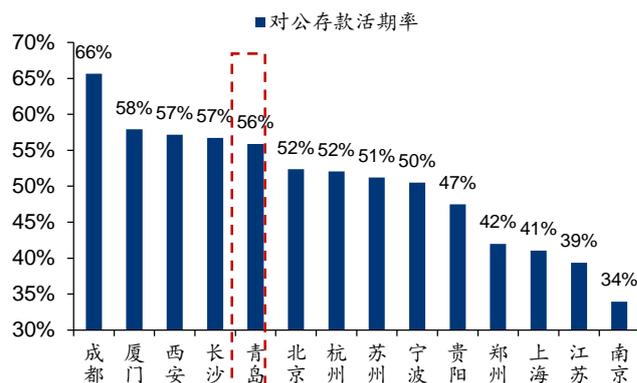
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表47: 2017-2020H1 青岛银行贷款对公贷款行业结构



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表48: 2020H1 末青岛银行对公存款活期率处上市城商行第5位

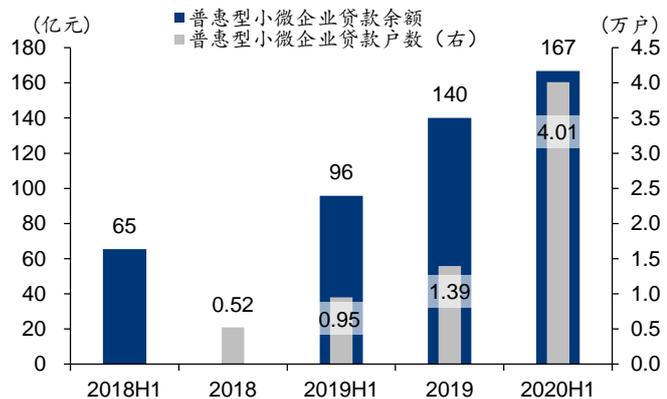


资料来源: 公司财报, 华泰研究

“接口银行”模式发展小微客户, 积极推动“双基战略”和“结网工程”。青岛银行 2012 年提出打造“接口银行”战略, 将青岛银行业务平台与合作方服务平台实现系统对接, 满足大企业客户多元金融服务需求的同时, 也使青岛银行获得合作方的中小企业客户和零售客户资源, 目前已形成交通、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。在此基础上, 青岛银行积极推动“双基战略”和“结网工程”, 扩大基础客群的同时, 多维联动打造优势产品, 尤其聚焦在普惠金融、绿色金融、科技金融、蓝色经济等领域。截至 2020 年 6 月末, 青岛银行已设立服务小微企业的特色支行 13 家, 普惠型小微企业贷款余额达到 167 亿元, 同比+74%。

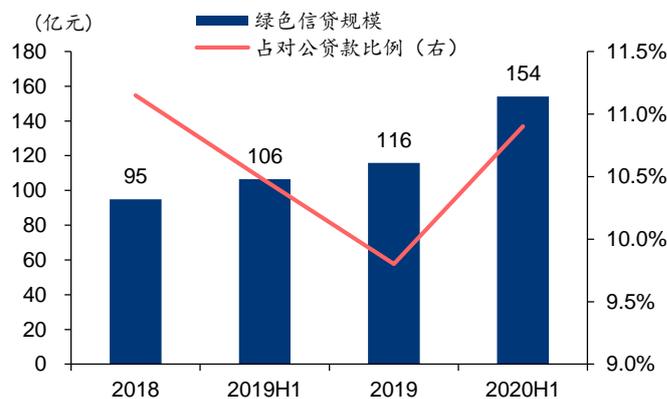
绿色金融稳健发展, 持续打造特色领域。2018 年以来, 青岛银行绿色信贷占对公贷款比例在 10%左右, 在落实碳达峰碳中和的重大部署下, 绿色金融优惠政策有望出台, 绿色金融业务迎来发展机遇。此外, 青岛银行上市金融领域推动精准营销, 2020 年 6 月末上市金融客户数达到 114 户, 科技金融、港口金融、文创金融等方面特色也较为突出。

图表49: 2018H1-2020H1 青岛银行普惠小微贷款余额及客户数



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表50: 2018-2020H1 青岛银行绿色金融规模及其占对公贷款比例



资料来源: 公司财报, 华泰研究

零售: “三代一联”批量获客, 构建零售生态圈

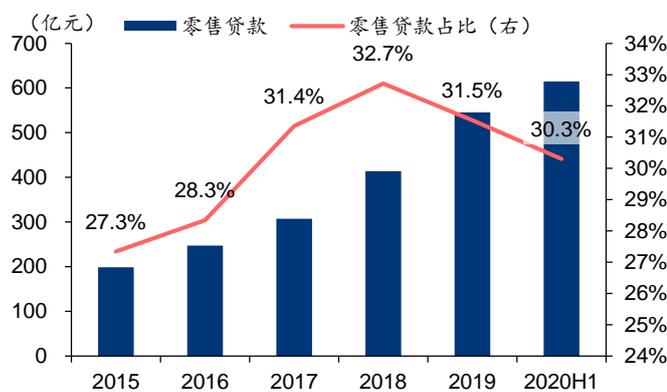
“三代一联”批量获客, 渠道创新推动零售转型。青岛银行以客群建设为中心, 通过“接口银行”战略实现批量获客, 传统渠道主要包括“三代一联”(即代发工资、代缴税费、代发拆迁补偿款和公私联动), 交通、医疗、云缴费等场景的构建, 则进一步提升客户粘性。2016 年以来, 零售客户(不含信用卡客户口径)稳定增长, 年均增速在 12-14%; 零售贷款占比也由 2015 年的 27% 上升至目前 30% 以上的水平。而 2018 年以来, 房地产监管趋严背景下, 青岛银行主动调整零售贷款内部结构, 放缓按揭贷款投放, 发力消费贷、经营贷业务。随消费贷、经营贷的逐步发力, 尤其是美团联名信用卡业务的发展, 零售贷款占比有望迎来下一快速提升期。

图表51: 2016-2020H1 青岛银行零售客户规模稳定增长



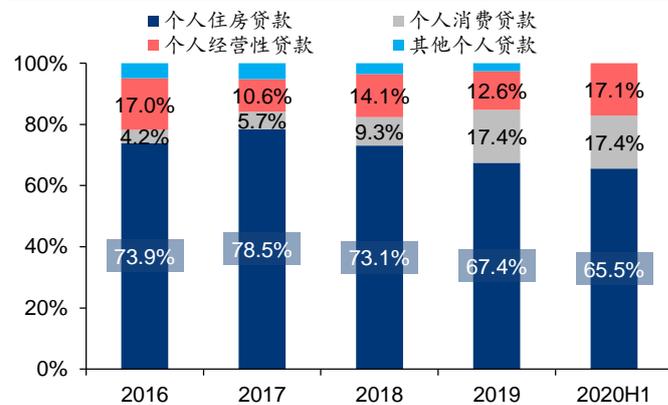
注: 零售客户不含信用卡客户, 2020H1 公布口径包括信用卡客户, 无法对比
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表52: 2015-2020H1 青岛银行零售贷款总额及其占比



资料来源: 公司财报、华泰研究

图表53: 2017-2020H1 青岛银行消费贷款和经营贷款占零售贷款比例

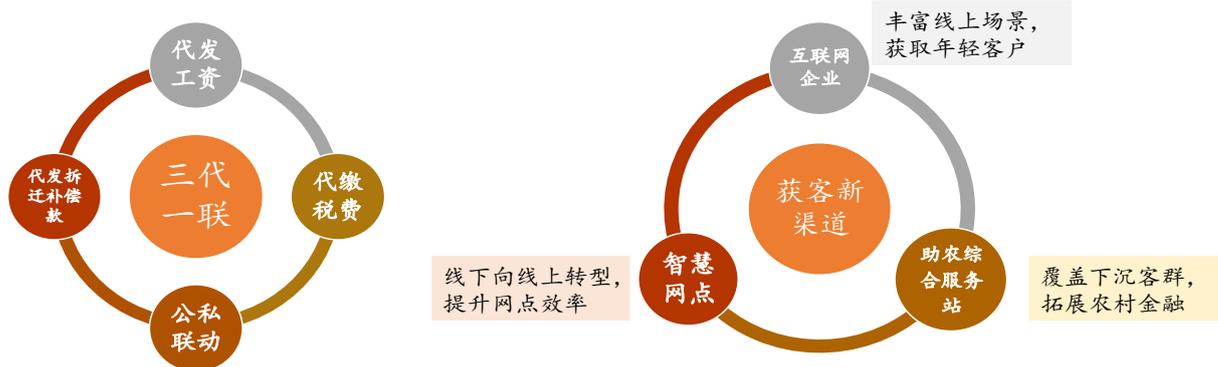


资料来源: 公司财报、华泰研究

目前青岛银行大力推广三大创新渠道, 以推动大零售转型。一是与互联网科技企业深度合作, 提升客户获取与经营效率。美团联名信用卡聚焦与区域性银行长期合作, 青岛银行为首批合作伙伴, 将美团在渠道、科技、场景等方面的能力, 与银行在资金、风控、网点等方面积累的经验深度融合, 联名卡业务得以快速发展。2018年青岛银行美团联名卡发卡量仅用66天就突破10万张; 2020年6月末, 信用卡累计发卡158万张, 透支余额44亿元, 同比+181%。青岛银行可对联名信用卡客户进行交叉营销, 截至2020年9月末, 平均26%的客户转化为借记卡客户, 13%转化为理财客户, 为青岛银行带来大规模优质年轻客群。目前青岛银行在布局自营消费贷业务, 有望进一步推动零售转型。

二是客群下沉, 积极推广助农综合服务站。相较于城区, 农村地区银行网点密度较低, 有较大的零售客群拓展空间。青岛银行大力推广普惠金融助农综合服务站, 通过“乡村振兴卡”构建农村生态圈, 包括存贷汇款、支付结算等服务, 提升客户粘性。截至2020年6月末, 助农服务站已开业93家, 仍有超过200家待开业, 客户数达到3.39万户, 存款余额6.36亿元, 客户与存款较年初增速均超过100%, 未来有较大的增长潜力。三是持续推进智慧网点项目建设, 提升服务效率和网点产能。智慧网点助业务处理效率提升75%以上, 交叉销售成功率由5%提升至94%。

图表54： 青岛银行零售获客渠道



资料来源：公司财报、华泰研究

理财：产品多元特色鲜明，财富管理新标杆

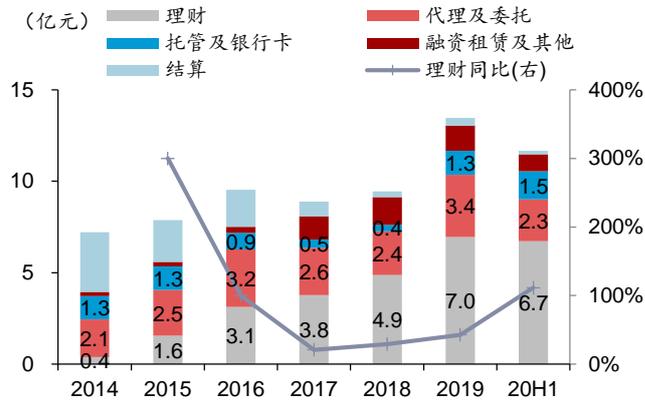
大零售战略重要一环，区域性银行理财业务领先者。“接口银行”战略获客的重要目标之一，为将借记卡客户转化为理财客户，做大零售客户 AUM，推动大零售转型。近年来青岛理财业务发展迅速，2014-2019 年青岛银行理财规模 CAGR 达到 36%，作为一家资产规模仅 3700 亿元的城商行，非保本理财规模突破 1000 亿元（均为 19 年末数据）。理财业务盈利能力强，对收入的贡献也十分亮眼，2020H1 青岛银行理财业务毛利率达到 0.65%，较招商银行、平安银行等财富管理标杆行均有优势，且财富管理收入占比达到 11%，与招商银行不相上下。2020 年 11 月青银理财正式开业（其余开业理财子公司，其母行资产规模均在万亿元以上），且已上线独立 APP，运营顺利，有望进一步推动青岛银行财富管理业务发展。

图表55： 2014 年以来青岛银行非保本理财产品余额及增速



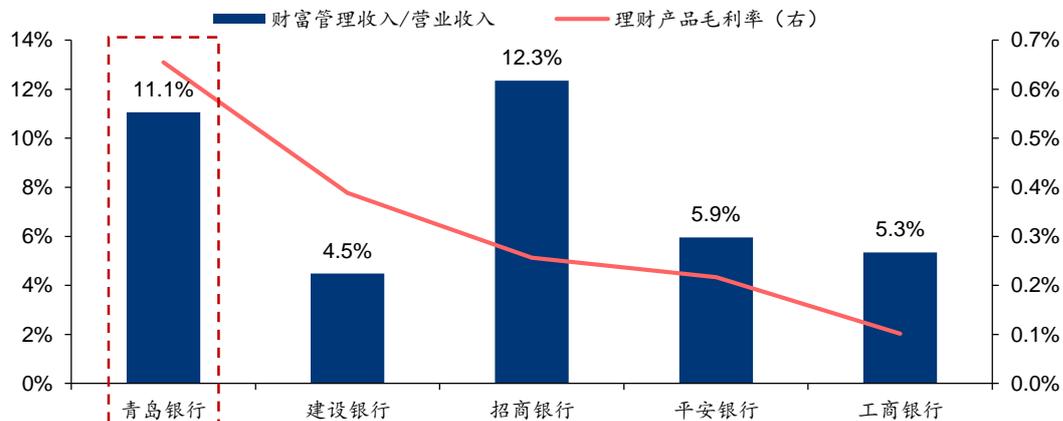
资料来源：公司公告，华泰研究

图表56： 2014 年以来青岛银行手续费及佣金收入结构



资料来源：公司公告，华泰研究

图表57： 2020H1 部分银行财富管理业务收入占比及理财产品毛利率



注：由于平安银行、工商银行无理财业务收入，故利用财富管理收入/期初期末平均 AUM 进行计算
资料来源：公司财报，华泰研究

外部的区域发展机会+内部的治理机制、产品体系和投资能力促使青岛银行理财业务快速发展。首先，青岛银行抓住青岛作为财富管理金融综合改革试验区的机遇。青岛银行抓住机遇，市场化引进优秀人才，并与青岛市商务局签订战略合作协议，不断提升自身资管业务水平，将居民财富配置到实体经济领域，形成银行、企业与居民三者间的正向循环。

其次，青岛银行的理财业务优势来源于自上而下的机制优势。一是外资股东、管理层的资管基因浓厚。公司于2008年引入意大利联合圣保罗银行、洛希尔金融集团作为境外战略投资者，两者均有出色的资管实力，并派驻多名高管任职公司董事；同时，公司董事长、行长等高管引进了财富管理先进理念，设置了私行“1+1+N”的财富顾问模式。优秀的股东和高管共同强化公司在资管方面的战略定力，2011年3月青岛银行成为国内首家开设私人银行业务的城商行。二是人才机制市场化、专业化程度高。2019年末，资管事业部团队人员近40名，其中研究生比例高达89%，均毕业于海内外名校，且从业经验丰富多元，包括国内外银行、券商、基金、信托等背景。资管团队投研能力较强，更能根据客户需求灵活制定投资策略。

图表58：青岛银行境外战略投资者及派驻董事情况（截至2020年9月末）

公司名称	公司简介	持股比例	派驻董事	派驻董事简介
意大利联合圣保罗银行 (ISP)	目前意大利最大银行集团，旗下子公司 Eurizon Capital 为意大利最大资管机构	13.85% (第一大股东)	Rosario Strano Marco Mussita	非执行董事，于2012年4月起任职，现任ISP首席运营官 非执行董事，于2011年9月起任职，曾任ISP上海分行、东京分行副总经理
洛希尔金融集团 (LCF)	由洛希尔家族控股的以私人银行和资产管理为主要业务的金融集团，有200余年历史	无	Tingjie ZHANG	独立非执行董事，于2020年2月起任职，现任洛希尔财务咨询(北京)有限公司上海分公司中国联席主管、董事总经理

资料来源：公司公告，Wind，华泰研究

第三，青岛银行通过特色鲜明的产品线满足客户多元需求，提升市场份额。依靠专业团队的投研能力基础，公司针对不同客群设计了差异化产品。“钱潮”系列产品以较高收益为特点作为获客的主打产品，“创赢”系列和“尊享”系列产品则分别针对普通客户、财富及私人客户，覆盖多层次客户的理财投资需求。其中，“财源滚滚”系列产品凭借丰富的投资周期开放频率成为明星产品，2019年末共计16只存续产品的规模超过200亿元。特色鲜明的产品线是公司省内市场份额保持领先的核心驱动因素，同时理财产品的品牌实力也受到专业机构认可，2019年公司问鼎“年度金牛银行理财产品奖”、《亚洲银行家》“中国年度商业银行理财产品”两大奖项。

图表59：青岛银行理财产品系列及特色产品情况

产品系列：		
名称	销售起点	目标客群
“创赢”系列	1万元及以上	针对普通客户发售的常规性理财
“钱潮”系列	5万元及以上	回馈老客及带动新客、向特定客户群发售的专属产品
“尊享”系列	100万元及以上	针对财富及私人银行客户发售的专属产品
特色产品：		
名称	主要特点	
创赢系列“财源滚滚”	开放式净值型、非保本浮动收益 每款“财源滚滚”都有自己固定的投资子周期，目前分为单周、双周、单月开放等类型，客户可根据需要在各投资周期内提交购买、赎回申请	
“天天开薪”	开放式净值型、非保本浮动收益型、现金管理类 天天开放、买卖方便；每日分红、收益复利；快速赎回、实时变现	

资料来源：公司官网，华泰研究

第四，青岛银行投研能力较强，理财产品在兼顾稳定性的同时追求高收益。风险管理层面，青岛银行理财产品资产配置多样化程度较高分散投资风险，在产品规模越大、投资期限越长的产品中体现得尤为明显。收益层面，债券资产对同业存单、定向工具、中期票据等信用债以及ABS均有较高比例配置，可获得较高收益；权益类资产主要以优先股为主，兼顾稳健性和高收益性，同时通过FOF、MOM等方式积极布局。

图表60： 青岛银行部分近期到期理财产品资产配置情况

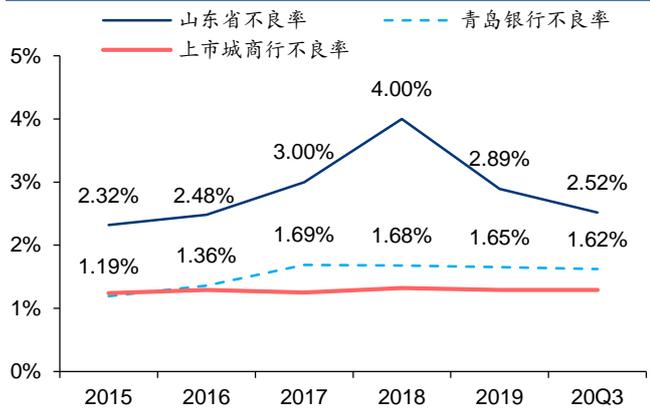
到期日	产品系列	产品类型	产品期限	业绩基准	主要投资资产种类	比例	产品总规模 (万元)
202012/8	创赢系列	封闭式净值型	364 天	4.32%	理财产品_其他	42.48%	15066
					优先股	27.70%	
					定向工具	11.28%	
2020/12/8	创赢系列	封闭式净值型	99 天	4.00%	定向工具	47.76%	19891
					优先级 ABS	9.92%	
					优先股	2.50%	
2020/12/8	创赢系列	封闭式净值型	365 天	4.32%	理财产品_其他	62.29%	11928
					定向工具	21.63%	
					政策性金融债	15.09%	
2020/12/8	尊享系列	封闭式净值型	188 天	4.35%	理财产品_其他	96.89%	5522

资料来源：公司官网，华泰研究

资产质量：存量风险出清，潜在风险缓释

存量风险逐步出清，资产质量有望迎来改善。青岛银行不良贷款率虽然处于上市城商行较高水平，但在山东省存量风险不断出清的背景下，2018 年以来青岛银行不良率已处于稳步下降趋势，与上市城商行不良率剪刀差不断缩窄，且 2020 年疫情背景下，不良贷款率显著改善，2020 年末不良率为 1.51%，较 9 月末-11bp（据业绩快报）。我们认为在以下几方面的调整下，未来青岛银行资产质量有望持续改善：1) 贷款结构不断优化；2) 加强不良贷款认定和处置力度；3) 加大非标资产拨备计提力度。

图表61： 2015-2020Q3 山东省、上市城商行、青岛银行不良贷款率



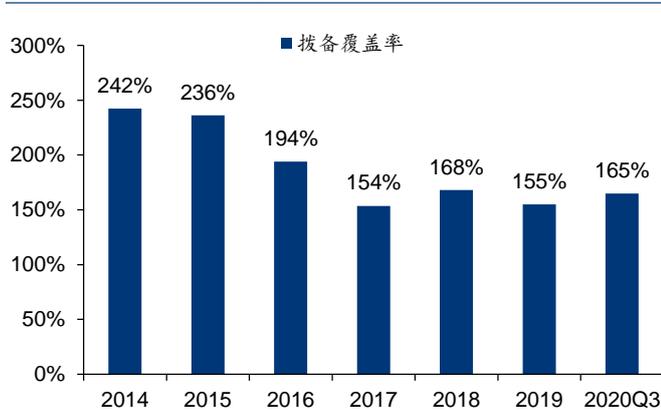
资料来源：银保监会，公司财报，华泰研究

图表62： 2020Q3 末青岛银行不良率处于上市城商行较高水平



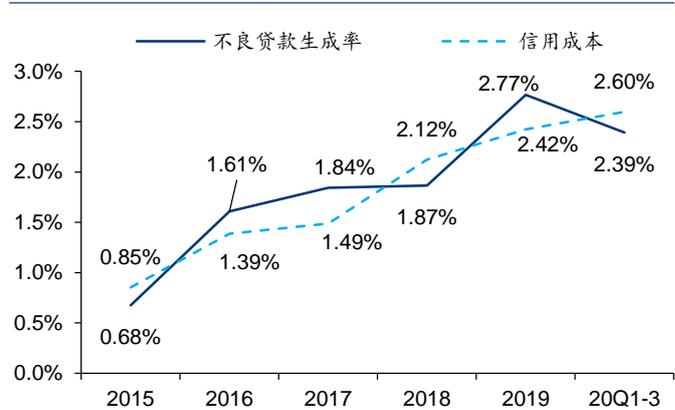
资料来源：公司财报，华泰研究

图表63： 2014 年以来青岛银行拨备覆盖率走势



资料来源：公司财报，华泰研究

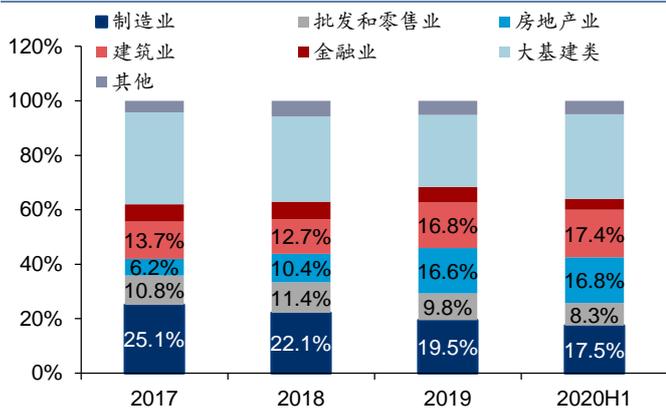
图表64： 2015 年以来青岛银行不良贷款生成率及信用成本走势



注：2020Q1-3 为年化数据
资料来源：公司财报，华泰研究

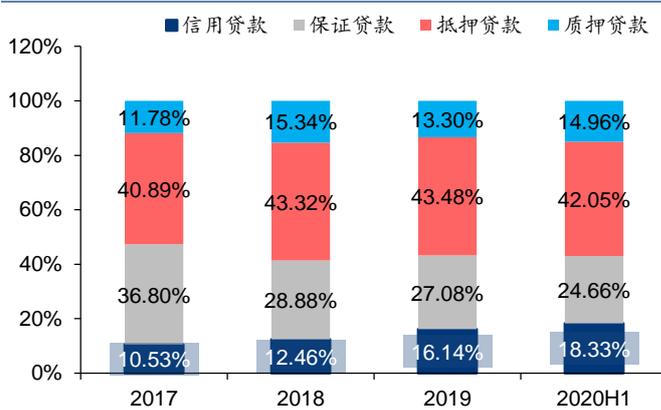
贷款结构改善，压降不良高发类贷款。2018年青岛银行对授信审批体制进行改革，开始将授信审批权限上收总行，以把控新增贷款质量。近年来青岛银行在对公贷款方面压降不良贷款率较高的批发零售业贷款占比，并改善制造业贷款结构，增加不良率较低的房地产和建筑业贷款投放，以降低对公贷款不良率。2020年6月末，对公不良率较2019年末-9bp至2.11%。此外，对于不同担保方式的贷款，青岛银行持续降低保证贷款（不良率较高）比例，并提升抵质押类贷款占比，截至2020年6月末保证贷款占比为24.7%，较2017年末下降12.1pct。

图表65: 2017-2020H1 青岛银行对公贷款行业分布



资料来源: 公司财报, 华泰研究

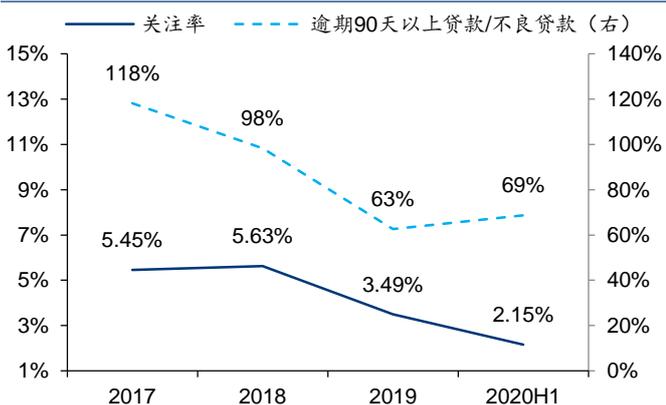
图表66: 2017-2020H1 青岛银行不同担保方式贷款情况



资料来源: 公司财报, 华泰研究

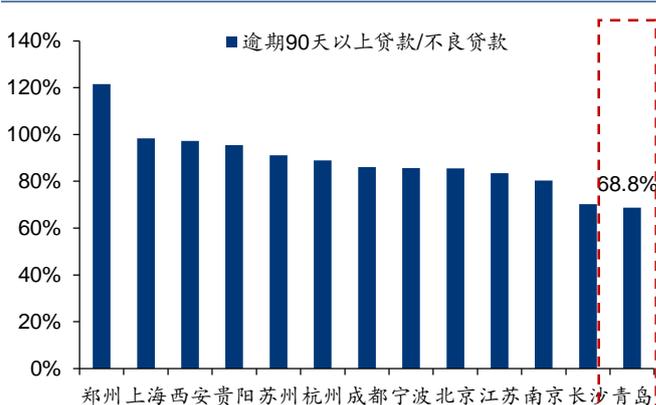
不良贷款严格认定，加大核销力度。2018年以来青岛银行从严认定不良贷款，逾期90天以上贷款偏离度不断下行，2020年6月末仅为69%，为上市城商行最低水平，目前青岛银行将逾期60天以上贷款全部认定为不良贷款；关注率也不断下行，由2018年末的5.63%下降至2020年6月末的2.15%，隐性风险指标大幅改善。同时青岛银行加大不良贷款处置力度，2019年核销贷款额达到22.5亿元，不良核销率达到79%，位列上市城商行第3。多确认、多核销不良贷款，有助于缓释未来资产质量风险。

图表67: 2017-2020H1 青岛银行关注率和逾期90天以上贷款偏离度



资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表68: 2020H1 上市城商行逾期90天以上贷款偏离度



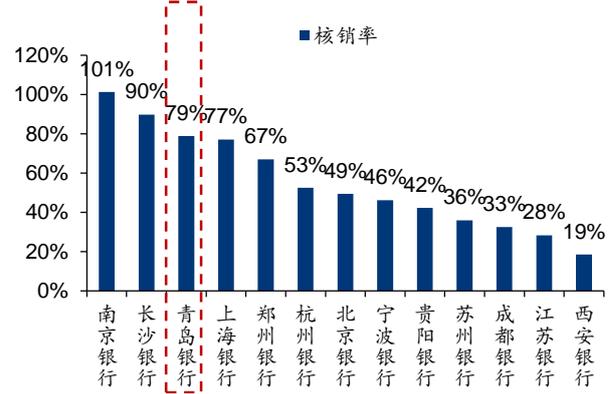
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表69： 2015-2020H1 青岛银行核销贷款额



资料来源：公司财报，华泰研究

图表70： 2019 上市城商行不良贷款核销率：青岛银行位列第 3 位



资料来源：公司财报，华泰研究

非标不良率较低，拨备计提充足。青岛银行逐步优化贷款质量的同时，也加大了非信贷资产的拨备计提力度，2020 年上半年非信贷减值损失占比达到 30%，为金融资产风险分类新规的出台做足准备。目前青岛银行非标资产质量较优，2020 年 6 月末非标不良率仅为 0.80%，拨备覆盖率高达 414%，分别低于、高于上市城商行中位数，资产质量压力不大。

图表71： 2020H1 青岛银行与上市城商行非标资产质量对比 (单位：亿元)

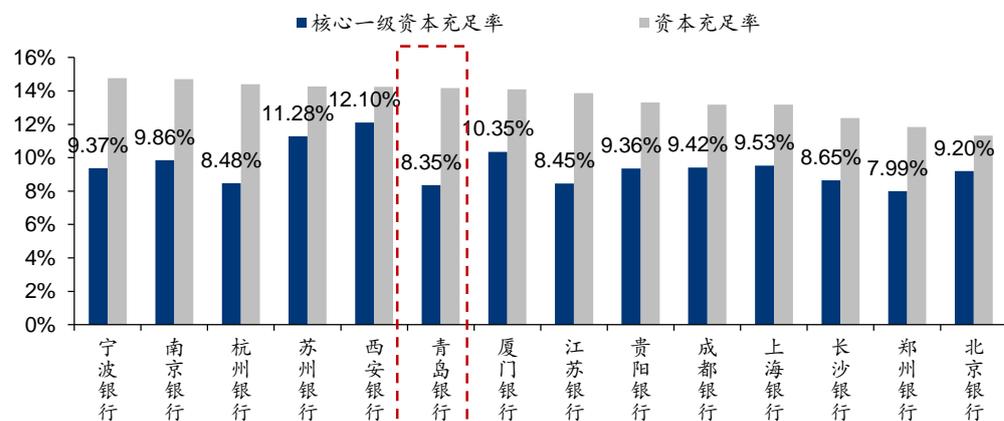
	青岛银行	上市城商行中位数
非信贷减值损失	8.43	6.46
非信贷减值损失占比	30.2%	19.7%
非标余额	296.89	890.91
不良非标	2.39	13.58
非标减值准备	9.90	32.71
非标不良率	0.80%	1.56%
非标拨备覆盖率	414%	211%
非标拨贷比	3.33%	3.77%

资料来源：公司财报，华泰研究

资本实力：核心一级偏低，期待内生+外源发力

核心一级资本率较低，期待内生+外源发力。2020 年 9 月末，青岛银行资本充足率、核心一级资本充足率分别为 14.17%、8.35%，资本充足率水平虽然处上市城商行中等水平，但核心一级资本充足率较低，对资产投放有一定制约作用。2021 年利润有望回归常规增长区间，增强资本内生能力，也可借助较好的外部环境开展外源资本补充，核心一级资本压力有望缓解。

图表72： 2020 年 9 月末上市城商行资本充足率对比：青岛银行核心一级资本待补充

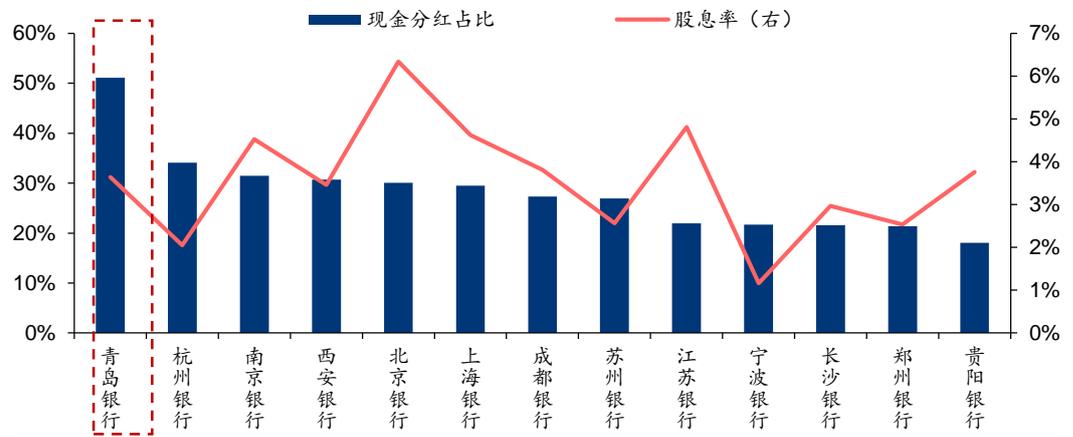


资料来源：公司财报，华泰研究

分红派息：重视股东回报，股息收益可观

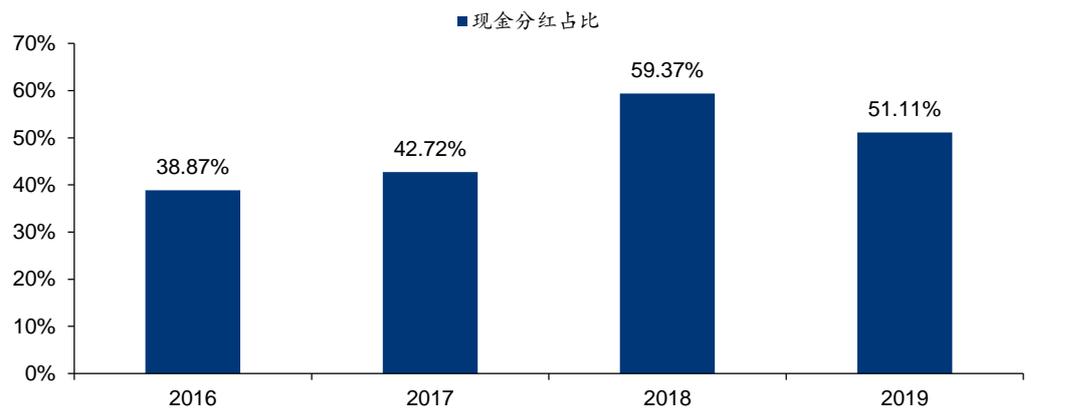
青岛银行重分红，股息率可观。青岛银行一直有高分红的传统，2016-2019 年每股派息均为 0.2 元，2019 年现金分红比例达到 51%，领跑上市城商行。我们预计 2020 年青岛银行每股派息有望保持稳定，股息率有望达到 3.6% 左右。

图表73： 2019 年上市城商行现金分红比例及其股息率（截至 2021 年 2 月 5 日）



资料来源：公司财报，华泰研究

图表74： 2016-2019 年青岛银行现金分红比例保持较高水平



资料来源：公司财报，华泰研究

盈利预测：目标价 6.97 元，首次覆盖给予“买入”评级

青岛银行战略制定前瞻性较强，稳步推进大零售战略，省内成长空间广阔。青岛银行具有市场化机制，战略制定具有前瞻性，在已有优质政府和国企客户的基础上，通过“接口银行”战略“以大获小”，打开批发式获客渠道。目前青岛银行对公核心客户、场景建设、获客渠道建设、理财业务等方面均具有较大优势，在新旧动能转化之际，有望把握住时代机遇实现跨越，充分拓展省内成长空间。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润同比增速为 4.8%、15.0%、16.4%，EPS 为 0.42 元、0.50 元、0.60 元，盈利预测主要基于以下假设：

1. 生息资产较快增长。2019 年以来，青岛银行在新三年战略规划开启、区域风险逐步出清带动融资需求、A 股上市补充资本的驱动下，资产增速较快增长。2020 年持续加大支持实体经济力度，2020 年末总资产同比增速达 23.1%，贷款同比增速达到 19.7%。2021-2022 年贷款同比增速有望继续保持较高水平。2020 年末存款同比+27.9%，接口银行场景建设以及财富管理业务均有助于沉淀存款，2021-2022 年存款有望保持高增长。我们预计 2020-2022 年生息资产同比增速为 23.2%、17.0%、15.0%，贷款同比增速为 19.7%、19.4%、17.3%，存款同比增速为 27.9%、19.7%、17.3%。

2. 息差基本持平。受疫情影响，银行向实体经济让利，LPR 定价下行趋势决定了生息资产收益率收窄，我们测算 2020 年 1-9 月生息资产收益率为 4.67%，我们预计未来生息资产收益率将进一步下降，我们预测 2020-2022 年生息资产收益率为 4.63%、4.60%、4.58%。我们测算 2020 年 1-9 月计息负债成本率为 2.37%，2020 年下半年由于同业负债成本提升，我们预计全年计息负债成本率略有提升，2021-22 年存款成本有望受益于财富管理业务的推进、场景建设而逐步改善，我们预计计息负债成本率呈现下行趋势，我们预测 2020-2022 年计息负债成本率为 2.38%、2.34%、2.33%。我们测算 2020 年 1-9 月净息差为 2.22%，我们预测 2020-2022 年净息差分别为 2.20%、2.19%、2.19%。

3. 中间业务收入较快增长。2020 年前三季度青岛银行手续费及佣金净收入同比增速为 63.4%，主要受益于理财收入的增长。2020 年 11 月青银理财开业，有望为母行贡献代理收入，推动中间业务收入保持高速增长。我们预测 2020-2022 年手续费及佣金净收入同比增速为 45.0%、34.0%、30.0%。

4. 成本收入比略有抬升。2020 前三季度公司成本收入比为 27.8%，同比-0.2pct。随着金融科技运用，经营效率有望提升，但青岛银行对员工的激励措施较为完善，未来三年员工薪酬或较快增长，我们预计 2020-2022 年成本收入比稳中有升，我们预测 2020-2022 年成本收入比为 32.9%、33.0%、33.5%。

5. 不良贷款率下降，信贷成本稳中有降。2020 年末青岛银行不良率为 1.51%，较 9 月末-11bp。青岛银行严格认定不良贷款，且不良贷款处置力度较强，随着存量风险逐渐出清，我们预计不良贷款率呈现下降趋势，我们预测 2020-2022 年末不良贷款率分别为 1.51%、1.48%、1.46%。2020 年公司拨备计提力度已回归常态化，我们预计随存量风险出清，信贷成本有望稳中有降，我们预测 2020-2022 年信贷成本分别为 2.34%、2.34%、2.33%。

图表75: 关键假设、主要预测结果及其历史数据

项目	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
存款增速	13.0%	11.1%	21.1%	27.9%	19.7%	17.4%
贷款增速	12.5%	29.2%	37.1%	19.7%	19.4%	17.3%
生息资产增速	8.6%	-4.3%	18.9%	23.2%	17.0%	15.0%
净息差	1.70%	1.55%	2.22%	2.20%	2.19%	2.19%
中间业务收入增速	-6.7%	4.4%	40.6%	45.0%	34.0%	30.0%
成本收入比	32.8%	34.0%	32.9%	32.9%	33.0%	33.5%
不良贷款率	1.69%	1.68%	1.65%	1.51%	1.48%	1.46%
信贷成本	1.53%	2.18%	2.48%	2.34%	2.34%	2.33%
营业收入增速	-7.3%	32.0%	30.4%	9.6%	20.9%	18.8%
归母净利润增速	-9.0%	6.5%	12.9%	4.8%	15.0%	16.4%

注: 净息差预测值为测算口径, 与财报公布口径存在差异

资料来源: 公司财报, 华泰研究预测

根据我们的盈利预测, 2021年青岛银行 BVPS 预测值为 5.57 元, 对应 PB 0.99 倍。可比上市城商行 2021 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.94 倍, 我们认为青岛银行大零售战略稳步推进, 省内成长空间广阔, 应享受一定估值溢价, 我们给予 2021 年目标 PB 1.25 倍, 目标价 6.97 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表76: 可比 A 股上市城商行 PB 估值 (2021/2/5)

代码	简称	2021 年 PB 估值 (倍)
601169 CH	北京银行	0.45
601229 CH	上海银行	0.63
600919 CH	江苏银行	0.60
601009 CH	南京银行	0.80
002142 CH	宁波银行	2.08
600926 CH	杭州银行	1.38
601997 CH	贵阳银行	0.59
601838 CH	成都银行	0.86
601577 CH	长沙银行	0.80
	平均值	0.94

注: 2021 年 PB 估值为 Wind 一致预期

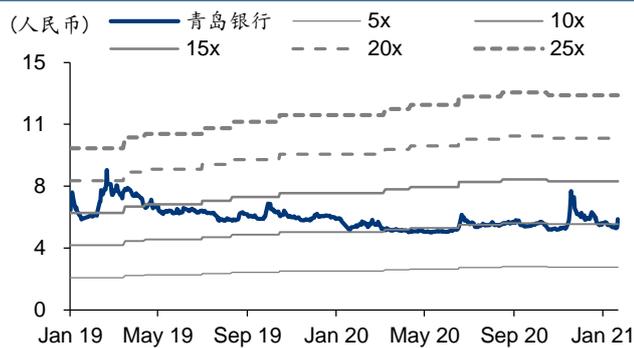
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究预测

图表77: 报告提及公司信息

公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码	公司名称	彭博代码
中国银行	601988 CH	贵阳银行	601997 CH	泰安银行	未上市
建设银行	601939 CH	江苏银行	600919 CH	德州银行	未上市
农业银行	601288 CH	南京银行	601009 CH	潍坊银行	未上市
平安银行	000001 CH	西安银行	600928 CH	日照银行	未上市
招商银行	600036 CH	郑州银行	002936 CH	莱商银行	未上市
光大银行	601818 CH	苏州银行	002966 CH	华通国资	未上市
兴业银行	601166 CH	成都银行	601838 CH	海天控股	未上市
浦发银行	600000 CH	海尔智家	600690 CH	济南滨河新区	未上市
民生银行	600016 CH	中国移动	0941 HK	富德生命人寿	未上市
华夏银行	600015 CH	渤海银行	9668 HK	海尔投资	未上市
中信银行	600030 CH	威海银行	9677 HK	海尔空调	未上市
上海银行	601229 CH	意大利圣保罗银行	ISP US	山东三利源	未上市
杭州银行	600926 CH	齐商银行	未上市	海仁投资	未上市
青岛银行	002948 CH	烟台银行	未上市	即发集团	未上市
北京银行	601169 CH	东营银行	未上市	洛希尔金融	未上市
长沙银行	601577 CH	济宁银行	未上市	国信实业	未上市
宁波银行	002142 CH	临商银行	未上市		
青农商行	002958 CH	齐鲁银行	未上市		

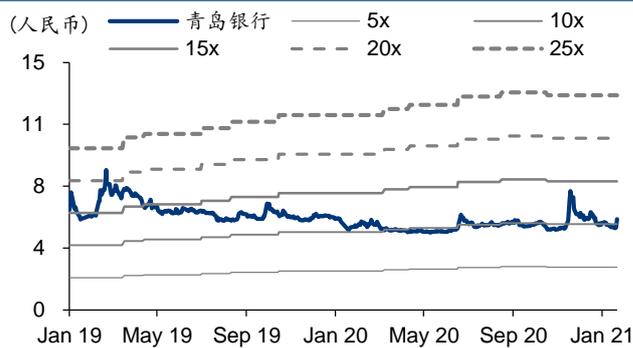
资料来源: Bloomberg, 华泰研究

图表78: 青岛银行 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表79: 青岛银行 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

1. 经济下行持续时间超预期。我国经济依然稳中向好，但受外需和内需影响，企业融资需求情况值得关注。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，但资产质量可能因疫情等外部因素而出现波动。

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
利息收入净额	4,464	6,846	8,215	9,817	11,388
手续费收入净额	865.76	1,217	1,764	2,364	3,074
总营业费用	2,509	3,168	3,468	4,205	5,070
拨备前利润	4,862	6,449	7,080	8,545	10,073
所得税费用	432.63	493.03	281.91	535.98	670.70
减值损失	2,383	3,627	4,351	5,195	6,128
净利润	2,023	2,285	2,394	2,753	3,204

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	317,659	373,622	459,828	533,323	609,320
贷款净额	123,367	169,158	202,408	241,651	283,456
投资	123,035	119,465	152,839	164,322	183,413
总负债	290,162	343,144	428,921	499,616	573,213
总存款	177,911	215,425	275,596	329,791	387,024
银行间负债	44,569	47,943	59,579	69,430	79,681
权益合计	27,497	30,478	30,907	33,707	36,108

估值指标

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE (倍)	14.73	14.05	13.07	10.99	9.16
PB (倍)	1.30	1.12	1.11	0.99	0.91
EPS (人民币)	0.37	0.39	0.42	0.50	0.60
BVPS (人民币)	4.24	4.89	4.97	5.57	6.07
每股股利 (人民币)	0.18	0.20	0.20	0.23	0.27
股息率 (%)	3.27	3.64	3.67	4.22	4.91

资料来源：公司公告、华泰研究预测

业绩指标

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
增长率 (%)					
贷款	29.16	37.12	19.66	19.39	17.30
存款	11.14	21.09	27.93	19.66	17.35
利息收入净额	(7.05)	53.36	20.00	19.50	16.00
手续费收入净额	4.44	40.56	45.00	34.00	30.00
营业费用	37.15	26.22	9.48	21.26	20.57
净利润	6.48	12.92	4.78	14.99	16.37

盈利能力比率 (%)

ROA	0.64	0.65	0.56	0.54	0.55
ROE	7.69	8.03	7.95	8.70	9.39
生息资产收益率	4.12	4.70	4.63	4.60	4.58
计息负债成本率	2.65	2.44	2.38	2.34	2.33
成本收入比	34.04	32.94	32.90	33.00	33.50

营业收入结构 (%)

净利息收入/营业收入	60.55	71.19	77.94	77.04	75.24
净手续费收入/营业收入	11.74	12.65	16.74	18.56	20.31
成本收入比	34.04	32.94	32.90	33.00	33.50
减值损失/营业收入	32.33	37.72	41.28	40.77	40.49

资产质量 (人民币百万)

贷款减值准备	3,558	4,423	5,185	6,747	8,369
不良贷款	2,073	2,791	3,056	3,576	4,138
不良贷款率 (%)	1.68	1.65	1.51	1.48	1.46
不良贷款拨备覆盖率 (%)	167.56	155.12	169.65	188.66	202.22
贷款拨备率 (%)	2.88	2.61	2.56	2.79	2.95
信用成本 (%)	2.18	2.48	2.34	2.34	2.33

资本 (人民币百万)

核心一级资本净额	19,269	22,225	22,431	25,138	27,396
一级资本净额	27,163	30,126	30,285	32,992	35,250
资本净额	36,022	39,253	40,215	43,269	45,831
RWA	229,776	265,908	327,261	379,568	433,656
核心一级资本充足率 (%)	8.39	8.36	6.85	6.62	6.32
一级资本充足率 (%)	11.82	11.33	9.25	8.69	8.13
资本充足率 (%)	15.68	14.76	12.69	12.12	11.56

免责声明

分析师声明

本人, 蒋昭鹏、沈娟, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司(已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格, 以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制, 但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰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。同时, 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波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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, 华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
 - 在过去 12 个月内，华泰金融控股（香港）有限公司及/或其联营公司已经或者正在为以下公司及/或其联营公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：青岛银行（002948 CH）
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师蒋昭鹏、沈娟本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 青岛银行（002948 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 青岛银行（002948 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：** 预计行业股票指数超越基准
中性： 预计行业股票指数基本与基准持平
减持： 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：** 预计股价超越基准 15% 以上
增持： 预计股价超越基准 5%~15%
持有： 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出： 预计股价弱于基准 15% 以上
暂停评级： 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级： 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司