



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

享经济大省区位优势，规模扩张步伐稳健

—齐鲁银行(601665)公司深度报告

2023年12月08日

王舫朝 非银金融行业首席
分析师

S1500519120002

010-83326877

wangfangzhao@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

S1500523080008

13126655378

zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

S1500522110005

16621184984

liaoziyuan@cindasc.com

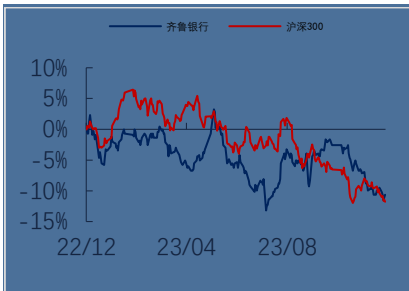
相关研究

- 《资产质量持续向好，利息收入支撑营收增长》2023.10.30
- 《业绩表现优异，公私贷款增长贡献扩表》2023.8.27

证券研究报告
公司研究
公司深度报告
齐鲁银行(601665)

 投资评级 **增持**

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	3.86
52周内股价波动区间(元)	4.46-3.75
最近一月涨跌幅(%)	-3.98
总股本(亿股)	47.08
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	181.73

资料来源：聚源，信达证券研发中心

 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

享经济大省区位优势，规模扩张步伐稳健

2023年12月08日

本期内容提要：

- ◆深耕省内市场，尽享经济大省的区位优势。**山东省 GDP 总量位列北方省份第一，财政实力雄厚，第三产业高速发展，经济增长潜力可观；省内济南市和青岛市均为万亿 GDP 城市，引领山东“双中心”城市群协同发展，优质经济土壤培育出卓越区位优势，为齐鲁银行开拓业务提供广阔空间。齐鲁银行作为山东首家城商行，大本营为省会济南，聚焦山东省内发展，同时辐射渤海区域，分支机构覆盖济南各核心区县与山东 12 个地级市。2023Q3 末资产总额 5,684.91 亿元，同比增长超 15%，为业绩增长奠定扩表基础。
- ◆战略差异凸显，省内“新旧动能转换”政策频出。**2018 年初山东省委提出新旧动能转换的目标是“一年全面起势、三年初见成效、五年取得突破、十年塑成优势”。2022 年为“五年取得突破”之年，新旧动能转换工程进入深水区，预计未来 5-10 年将继续加快产业转型升级，济南将持续享有区位优势。相比于江浙成渝，山东战略侧重点存在显著差异：经济基础优秀，城镇化与第三产业发展水平较高；但经济社会发展不平衡、不充分问题较多，产业结构偏高能耗，贷款增长相对乏力，亟待培育经济发展新动能。聚焦产业结构转型升级，近年来山东深入布局“八大战略”，重点推进“新旧动能转换”战略工程，着力打造“十强产业”。省会济南承接多项政策利好，核心区位优势显现，未来经济发展可期。
- ◆异市扩张+县域下沉持续推进，助力高速扩表。**齐鲁银行围绕山东省“三个十大”行动和山东自贸试验区济南片区、黄河流域生态保护和新旧动能转换等重点战略，全面加大信贷支持力度。“异市扩张”进行时，山东省内济南以外地区贷款投放比例持续提升：截至 2022 年末，异地（济南以外地区）贷款占比约 55%，反超济南地区。“县域全覆盖”原则推进，持续增设县域支行，存、贷款增速大幅领先全行平均水平，县域覆盖率超 50%；村镇银行净利润高增，产能持续释放。依托区域发展势头，齐鲁银行步入规模增长快车道，截至 2023Q3 末，资产总额已达 5,684.91 亿元，扩表动能强劲。
- ◆区域战略机遇赋能对公，基建与高技术产业或成新抓手。**深厚的国资背景奠定良好对公基础，乘着“新旧动能转换”等区域战略政策东风，齐鲁银行作为深度服务本土经济的城商行，充分发挥对公“压舱石”的作用，政信类客户往往作为省市重点项目的承接主体，一直是其重要客群。齐鲁银行公贷 10 年间（2012-2022）CAGR 超 19%，截至 2023Q3 末，贷款总额达 2022.99 亿元，公贷占比在上市银行中居前列。随着“十强产业”建设相关政策持续深化，基础设施建设与新一代信息技术产业将迎来重要发展机遇，基建与高技术企业中长期贷款有望成为银行对公业务新的增长点。
- ◆零售转型助力业绩增长，中收支撑盈利能力复苏。**1)零售转型持续推进。从量上看，个贷比例持续上升，2023Q3 末提升至 51.61%，普惠小微增速强劲；从价上看，高个人存款占比、低负债成本助力净息差企稳。量价优势释放背景下，齐鲁银行业绩增长表现亮眼，2023 前三季度营收增速位列上市银行前列。2)中收支撑盈利能力渐趋复苏。2019 年后理财业务规模扩大，带动委托及代理业务、结算与清算业务大幅增长，较上年同期分别增长 121.38%、21.85%。齐鲁银行还将推出基金代销业务，打造新的利润增长极。借助贸易金融、供应链金融、资产池系统等平台，实现深度粘客、拓客、增客，场景获客渠道更广泛，发挥渠

道及客户优势，带动手续费实现较快增长。

- ◆ **历史包袱持续出清，不良率、关注率实现双降，拨备不断增厚。**天津、聊城不良资产处置积极，历史存量包袱加速消化，2023Q3 末不良率为 1.26%，较上年末下降 3BP；关注率 1.45%，较上年末下降 26BP。通过持续优化授信准入、完善贷后管理、管控逾期贷款等措施，当前不良风险稳定可控。2023Q3 末，拨备覆盖率提升至 313.89%，较上年末提高 32.83 pct，资产质量稳定提优背景下，拨备释放利润空间加大。
- ◆ **投资建议：**齐鲁银行区域发展潜力较为显著，营收增速稳健，盈利能力渐趋复苏，县域全覆盖纵深推进，国家战略机遇赋能对公，存贷规模扩张，资产质量改善，我们认为其未来成长空间广阔，基于以上假设，我们预测 2023-2025 年营业收入增速分别为 9.91%/14.10%/14.39%；2023-2025 年归母净利润增速分别为 14.50%/16.98%/18.44%；我们给予齐鲁银行 2023 年 0.62x PB，对应目标价为 4.89 元。首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**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)	10,166.98	11,063.70	12,160.18	13,874.17	15,870.40
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)	3,035.64	3,587.37	4,107.38	4,804.63	5,690.59
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	4.32	3.69	3.12
市净率 P/B(倍)	0.95	0.66	0.54	0.49	0.44

资料来源：聚源，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 12 月 7 日收盘价

投资聚焦	6
区别于市场的观点	6
一、打造本土首选银行	6
1.1 山东首家上市城商行，上市之初崭露头角	6
1.2 国资比例较高，管理层任期长	7
1.3 把握区位优势，再迎政策东风	8
1.3.1 地理位置优越，经济体量及实力强	8
1.3.2 近年政策频出，“新旧动能转换”战略突出	10
1.3.3 政策对比：山东、成渝、江浙侧重点各异	12
二、深耕济南，异市扩张步伐稳健	14
2.1 战略先行：省内是重点扩张区域	14
2.1.1 存贷领跑省内，济南市外的空间广袤	14
2.1.2 深度渗透县域经济，村镇银行模式独特	16
2.2 政银合作：对公主要受益于基建	18
2.2.1 对公投向行业多样，信贷底盘筑牢	18
2.2.2 基建引领产业发展，聚焦高技术产业	20
2.2.3 多渠道补充资本，以提振市场信心	25
三、零售转型进行时，构筑息差护城河	25
3.1 轻资本运营，量价优势释放	25
3.1.1 发力消金，个贷占比持续提升	26
3.1.2 高存款占比+低存款成本，构筑息差护城河	27
3.2 中收增速为上市银行第一，盈利能力渐趋复苏	29
四、不良资产持续剥离，资产质量提升	31
4.1 聚焦存量：逐渐卸下历史包袱	31
4.2 风波过后：如何开出治本良方？	33
4.2.1 认定趋严，压降高风险贷款	33
4.2.2 拨备持续增厚，筑牢风控防线	34
五、盈利预测、估值与投资评级	35
5.1 投资价值分析	35
5.2 盈利预测及假设	35
5.3 绝对估值	35
六、风险因素	36

表目录

表 1: 齐鲁银行前十大股东中，国资占比较高（2023 三季度）	7
表 2: 齐鲁银行现任管理层多有银行从业背景	8
表 3: 济南和青岛两城市各有优势	9
表 4: 山东省“新旧动能转换”相关政策东风频吹	11
表 5: 山东、四川及江浙的国家战略侧重点有所差异	13
表 6: 齐鲁银行下辖的村镇银行较多（截至 2023H，亿元）	17
表 7: 山东省八大发展战略，“三个十大”政策密集出台	20
表 8: 山东省“十强产业”相关政策暖风频吹	21
表 9: 山东省发展基建及信息技术产业相关政策出台	22
表 10: 齐鲁银行 2023H 末三大基建类贷款合计占总贷款的 12.02%	24
表 11: 北方城商行零售存贷指标对比（2023H）	26
表 12: 齐鲁银行各行业公司贷款不良率中，制造业不良率较高、基建类不良率偏低	32
表 13: 敏感性分析	36
表 14: 齐鲁银行主要预测指标	36

图目录

图 1: 齐鲁银行发展历程：成立、发展、上市	6
图 2: 齐鲁银行 2023 前三季度营收及归母净利润表现亮眼	7
图 3: 山东省 GDP 全国排名第 3（截至 2023Q3）	9
图 4: 山东各市 GDP 中济南和青岛形成“双中心”（截至 2023Q3）	9
图 5: 2023 前三季度山东省公共财政收入全国排名第 5	10
图 6: 2022.9 起山东省本外币贷款余额同比增速超全国平均	10
图 7: 山东省第三产业占比不断提升	10
图 8: 济南市 2022 年城镇居民人均可支配收入排名第 5（2022）	10
图 9: 山东/江苏/浙江/四川第三产业 GDP 占比	13

图 10: 山东/江苏/浙江/四川城镇化率 (最新至 2022)	13
图 11: 山东贷款增速低于四川和江浙	14
图 12: 9 月山东存款增速不及江浙	14
图 13: 2022 年齐鲁银行总资产已迈入 5000 亿大关	14
图 14: 齐鲁银行网点主要集中于省内	15
图 15: 齐鲁银行在济南地区贷款市占率稳中有升	15
图 16: 齐鲁银行在山东地区贷款市占率显著上行	15
图 17: 山东省内济南以外地区: 贷款投放比例反超济南地区	16
图 18: 县域支行数量占全行网点比重提升	17
图 19: 县域支行存贷款规模扩增	17
图 20: 县域支行数量占全行网点比重提升	18
图 21: 县域支行存贷款规模扩增	18
图 22: 齐鲁银行公司贷款占比超六成	18
图 23: 齐鲁银行公贷与个贷增速剪刀差缩窄	18
图 24: 齐鲁银行公贷占比在数据公布银行中居前 (截至 2023Q3)	19
图 25: 齐鲁银行贷款投向行业多元	19
图 26: 贷款占比前三大行业集中度不高	20
图 27: 基建类贷款占对公贷款比例保持上行	20
图 28: 山东省各地级市上市公司数量中, 济南、青岛、烟台居前 (截至 2023Q3 末)	23
图 29: 山东省上市公司数量位于全国第 6	23
图 30: 山东高新技术企业数量不断增加	23
图 31: 山东基建 PPP 项目投资额居前 (截至 2023.2 末, 亿元)	24
图 32: 山东 PPP 项目落地率高于全国平均	24
图 33: 齐鲁银行资本充足率边际回升	25
图 34: 齐鲁银行核心一级资本充足率位于上市城商行中上游	25
图 35: 齐鲁银行个贷占比略有下滑	26
图 36: 齐鲁银行按揭贷款占个贷比重超六成	26
图 37: 齐鲁银行普惠小微贷款余额保持稳增	27
图 38: 上市城商行普惠小微户均贷款余额及收益率	27
图 39: 零售 AUM 与中高端客户数量不断增长	27
图 40: 可比银行中非保本理财产品余额及理财业务收入偏低	27
图 41: 齐鲁银行个人存款占比持续提升	28
图 42: 齐鲁银行个人存款占比位于上市城商行第 7	28
图 43: 齐鲁银行定期存款占比位于上市城商行第 5	28
图 44: 齐鲁银行存款平均成本率在上市城商行中具微弱优势	28
图 45: 齐鲁银行负债成本持续缓解	29
图 46: 齐鲁银行净息差与净利差不断收窄	29
图 47: 齐鲁银行中收增速持平同业 (截至 2023Q3)	29
图 48: 齐鲁银行负债成本持续缓解	30
图 49: 齐鲁银行净息差与净利差不断收窄	30
图 50: 齐鲁银行历年 ROAA 拆解	30
图 51: 可比城商行 ROAA 拆解 (2023 三季报)	30
图 52: 齐鲁银行不良率与关注率呈现下行趋势	31
图 53: 齐鲁银行不良率位于山东省内城商行较低水平	31
图 54: 齐鲁银行不良贷款多集中在济南市外地区	33
图 55: 齐鲁银行投向济南地区贷款不良率边际上升	33
图 56: 齐鲁银行逾期贷款率位于上市城商行第 5	33
图 57: 齐鲁银行贷款偏离度下行、逾期-不良剪刀差为负	33
图 58: 制造业、批发和零售业贷款及个人贷款占比压降	34
图 59: 齐鲁银行拨备覆盖率上行	34
图 60: 齐鲁银行拨备覆盖率远高于我国城商行均值 (2023H)	34

投资聚焦

区别于市场的观点

- 1) 市场担忧齐鲁银行净息差下行压力较大，齐鲁银行净息差与行业下降趋势保持一致，主要系生息资产收益率下行带动，生息资产收益率从 2016 年的 4.50% 降至 2023H 的 3.98%。齐鲁银行在负债端收紧定价授权，同时加大低成本存款营销及考核，优化资产负债结构等措施抑制息差下滑，资产端个贷占比、普惠贷款占比持续扩增，驱动贷款资产占比提升，个贷收益率较高，我们认为其有望部分对冲市场利率下行的压力。
- 2) 市场担忧齐鲁银行异地业务开展易出现“水土不服”，齐鲁银行不断提升在济南以外地区的贷款投放比例，其中，天津及省内聊城投放比例整体有所压降，青岛等省内地区贷款投放比例提高。究其原因，主要是天津及聊城贷款不良率偏高所致，目前聊城分行、天津分行风险暴露已经较为充分，随着分行存量不良贷款持续出清，资产质量有望不断夯实，我们认为，异地分行未来有望继续成为齐鲁银行扩张战略的重点支撑。
- 3) 市场担忧齐鲁银行信贷投放集中度较高，对资产质量构成负面影响。近年来齐鲁银行持续加大不良贷款认定标准，2020 年后，信用贷款投放力度放缓，逾期信用贷款占比渐趋受控。同步压降制造业、批发和零售业贷款比重，压缩不良资产规模，以把好资产质量关。我们认为，伴随各类举措成效显著，齐鲁银行未来不良率有望持续改善。

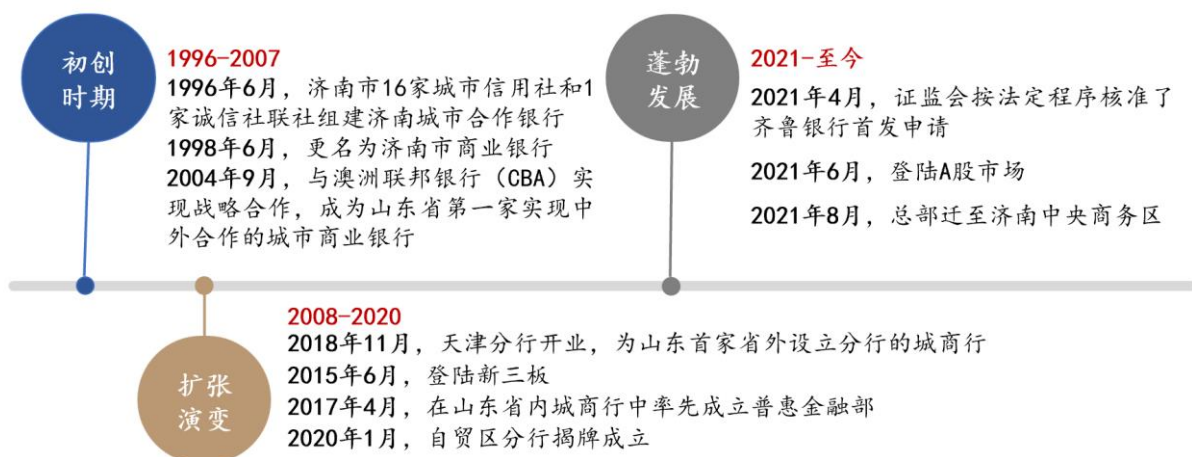
一、打造本土首选银行

1.1 山东首家上市城商行，上市之初崭露头角

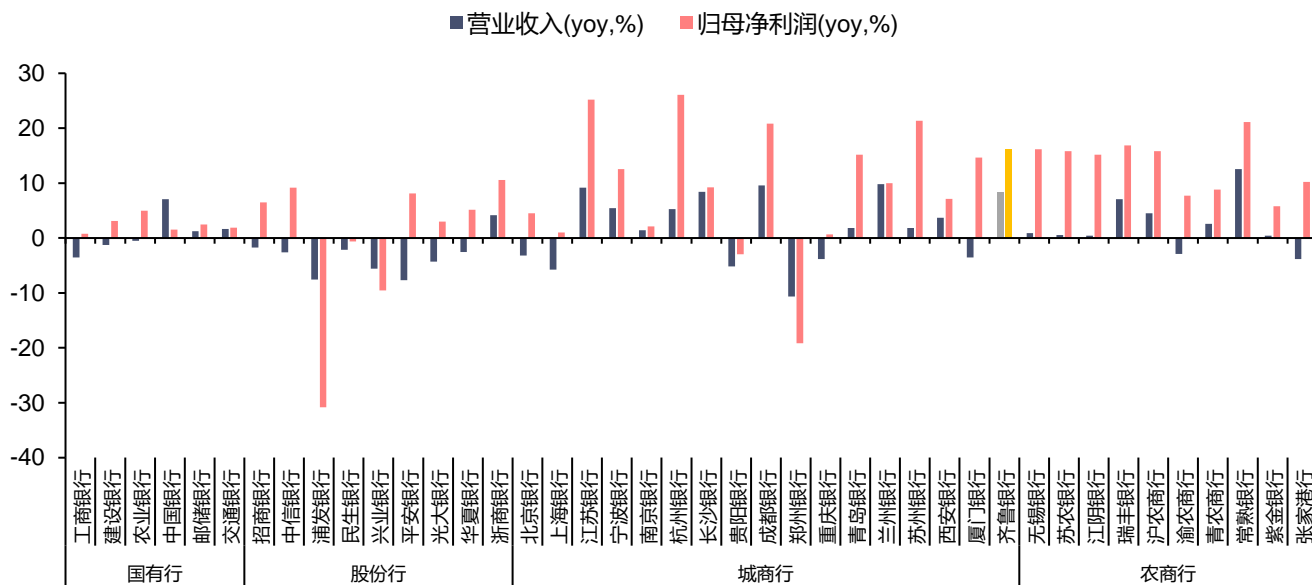
山东省首家城商行，2021 年登陆 A 股。成立于 1996 年 6 月的齐鲁银行原名济南市商业银行，是山东省首家城商行；2004 年，澳洲联邦银行成为其战略投资者；2015 年 6 月 29 日挂牌新三板，2021 年 6 月在上交所挂牌上市。以“打造行稳致远的精品银行”为战略愿景，战略布局山东省会济南，辐射渤海区域。

营收增速持续稳居上市行前列，扩表支撑业绩释放。2022 年全年实现营收 110.64 亿元，同比增长 8.82%。2023 年前三季度实现营收 90.97 亿元，和上年同期相比增长 8.24%。齐鲁银行高速扩表进程持续，继 2022 年末总资产突破 5000 亿元后，2023Q3 末资产总额 5,684.91 亿元，同比增长超 15%，为业绩增长奠定扩表基础。

图 1：齐鲁银行发展历程：成立、发展、上市



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：齐鲁银行 2023 前三季度营收及归母净利润表现亮眼


资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.2 国资比例较高，管理层任期长

前十大股东的国资比例较高，股权结构较为稳定。据最新披露的前十大股东情况，截至 2023 年 9 月 30 日，齐鲁银行前五大股东合计持股 44.7%，前三大股东分别为澳洲联邦银行、济南市国有资产运营有限公司、兖矿能源，持股比例分别为 16.28%、9.28%和 7.85%。股权结构具体来看：

1) 外资为第一大股东。澳洲联邦银行是最大股东兼“战投”，“引战”最早可追溯到 2004 年 7 月，由此让齐鲁银行成为山东省首家、全国第四家与外资银行实现战略合作的城商行。通过参与多轮增资扩股，澳洲联邦银行在齐鲁银行上市前便已成为其第一大股东。外资战投不仅带来了资本的扩充，而且带来了先进的经营理念与管理经验，增添多元化发展机遇。

2) 前十大股东含 7 家国资。大股东对齐鲁银行控制相对较弱，无控股股东和实际控制人。前十大股东除外资银行外，国资背景的股东占比较高，其中济南市国资委实际控制的有：济南市国有资产运营有限公司、济南市城建集团、济南西城置业和济南市西城投资发展有限公司；山东省国资委实际控制的有：兖矿能源集团，济钢集团和中国重型汽车集团。前五大股东中，国有法人持股共有三家，优秀的国资背景为齐鲁银行奠定对公稳健发展的基础。

表 1：齐鲁银行前十大股东中，国资占比较高（2023 三季报）

排名	股东名称	持股数量（亿股）	占总股本比例	股权性质
1	澳洲联邦银行	7.46	16.28%	外资股
2	济南市国有资产运营有限公司	4.25	9.28%	国有法人股
3	兖矿能源集团股份有限公司	3.60	7.85%	国有法人股
4	济南城市建设投资集团有限公司	2.61	5.70%	国有法人股
5	重庆华宇集团有限公司	2.56	5.60%	境内法人股
	合计	20.48	44.71%	-

资料来源：Wind，信达证券研发中心

管理层多有银行从业背景，延续谨慎务实的管理风格。2023年8月11日，齐鲁银行发布第九届董事会第一次会议决议公告，选举郑祖刚先生为第九届董事会董事长，选举张华先生为第九届董事会副董事长、行长。郑祖刚历任农行山东省分行党委委员、副行长，农行天津市分行党委书记、行长，银行从业经验丰富，熟悉山东省经济金融环境。此外，管理层大多具备银行任职经历，深谙银行业经营情况，有利于制定并维持适合齐鲁银行的战略，战略持续性可期。

表 2：齐鲁银行现任管理层多有银行从业背景

姓名	职务	历任情况
郑祖刚	董事长、执行董事	历任中国农业银行山东省分行信贷处办事员、办公室科长，中国农业银行泰安市分行党委委员、副行长，中国农业银行山东省分行办公室副主任、主任，中国农业银行山东省分行党委委员、行长助理，中国农业银行山东省分行党委委员、行长助理兼东营市分行党委书记、行长，中国农业银行山东省分行党委委员、副行长，中国农业银行天津市分行党委书记、行长，齐鲁银行党委书记。
张华	副董事长、执行董事、行长	历任山东银行学校教师、业务教研室副主任，济南市商业银行开元支行行长、信贷管理部总经理、信贷审批部总经理，济南市商业银行行长助理，齐鲁银行行长助理兼聊城分行行长，齐鲁银行行长助理兼青岛分行行长，齐鲁银行执行董事、副行长、党委委员，齐鲁银行副行长、党委委员、挂职任济南市人民政府金融工作办公室（济南市地方金融监督管理局）主任（局长）、党组书记，齐鲁银行副行长、党委委员，齐鲁银行副行长、党委副书记。
胡金良	董事会秘书	历任济南市商业银行燕山支行综合柜员、客户经理，济南市商业银行办公室业务经办、主办，齐鲁银行董事会办公室主任助理、副主任，齐鲁银行董事会办公室主任，齐鲁银行党委委员、董事会办公室主任，齐鲁银行执行董事、董事会秘书、党委委员，兼董事会办公室主任

资料来源：Wind，信达证券研发中心

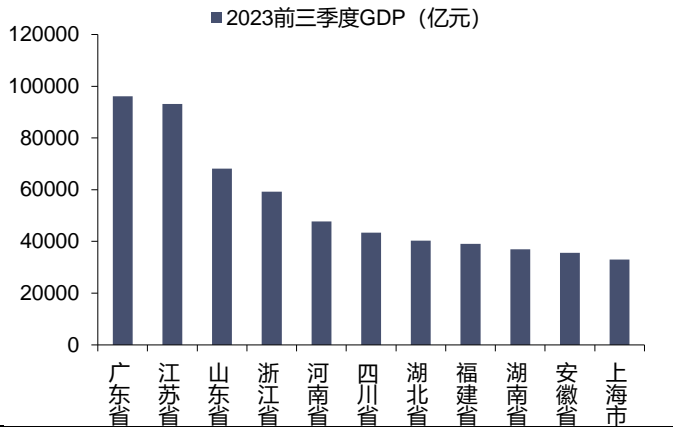
1.3 把握区位优势，再迎政策东风

1.3.1 地理位置优越，经济体量及实力强

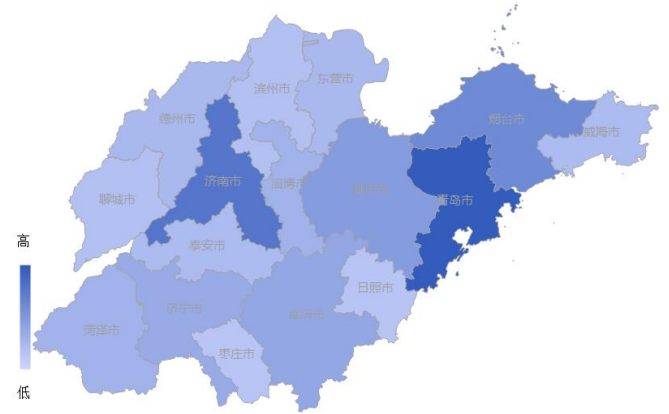
齐鲁银行所在的山东省地理位置优越，经济体量为北方省份第一。山东省地处我国东部沿海、北京和上海两大重要经济体之间，交通运输条件发达。截至 2023 第三季度末，山东省 GDP 总量为 6.81 万亿元，仅次于广东和江苏，位列全国第三、北方省份第一。其中济南市和青岛市 GDP 总量均在万亿元左右，形成引领山东省城市群发展的“双中心”。特别是济南市作为省会，在山东“十四五”规划政策暖风频吹、环渤海区位优势加持之下，业务拓展潜力较大。

享政策红利，交通枢纽利好业务发展：**a）政策上：**济南与京津冀协同战略、黄河流域发展战略联系紧密，政策定位务实。**b）交通上：**济南接壤京津冀，西连郑州都市圈，向东可带动青岛、烟台等半岛城市群，向北恰好承接首都非核心功能疏散，向南则与长三角经济圈形成互动，辐射作用强。

经济实力与产业布局方面仍有提升空间：**a）经济实力：**青岛在 GDP、财政收入与居民人均可支配收入方面均优于济南。近几年济南合并了莱芜与济阳，重点布局新旧动能转换“东延”的战略。得益于政策优势，济南紧追不舍，与青岛分别引领省会及胶东两大经济圈。**b）产业布局：**青岛产业门类更加齐全，高新技术产业布局领先于济南，且具备港口硬件基础，带动物流、贸易等产业发展；济南侧重于做大产业规模，致力于打造先进制造业和数字经济两个万亿级产业高地，在新兴产业布局上需加大转型力度。

图 3：山东省 GDP 全国排名第 3（截至 2023Q3）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：山东各市 GDP 中济南和青岛形成“双中心”（截至 2023Q3）


资料来源：公司公告，iFind，信达证券研发中心

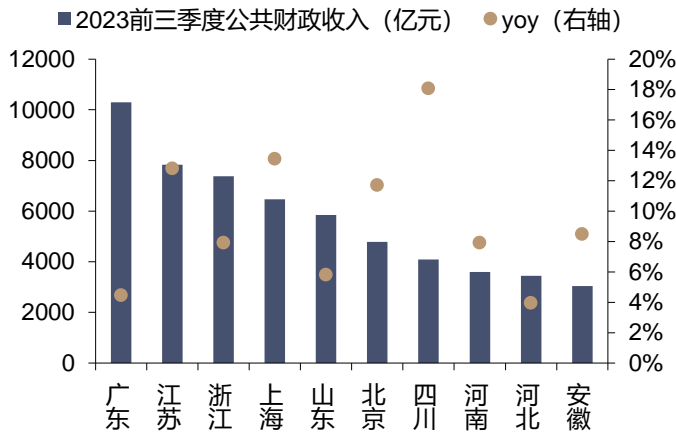
注：图中颜色深浅根据 2023 年三季度末 GDP 总量的高低划分

表 3：济南和青岛两城市各有优势

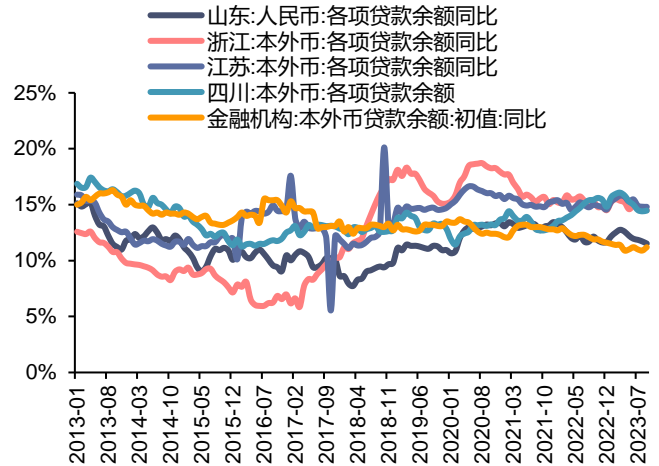
项目	济南	青岛
经济 (2023Q1-Q3)	GDP: 9229.2 亿元 财政收入: 831.0 亿元 人均收入: 38813 元	GDP: 11769.11 亿元 财政收入: 959.9 亿元 人均收入: 42787 元
交通	西去郑州、石家庄，北上京津，南下合肥、南京，东到青岛，向东西南北全方位辐射。	海上航线优势大，陆上交通集中在天津、济南与合肥。
政策	对外： 现代化国际大都市、中欧班列枢纽城市、新亚欧大陆桥经济走廊主要节点； 对内： 国家中心城市、山东半岛城市群核心城市、黄河流域中心城市、新时代现代化强省会。	对外： 现代化国际大都市、全球海洋中心城市、国际消费中心城市、国际综合交通枢纽、国际化创新型城市和宜居宜业品质湾区城市； 对内： 国家中心城市、黄河流域的龙头城市、长江以北国家科技创新基地。
未来产业发展重点	产业特点： 黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业为两大支柱产业 重点发展产业： 继续发展四大主导产业，促进集成电路、新能源汽车等战略性新兴产业蓬勃发展，启动实施现代农业特色产业集群提质，坚持工业强市战略不动摇，加快建设更具韧性的现代化产业体系 发展目标： 坚定不移把制造业高质量发展作为主攻方向，实施加快建设工业强市三年行动，推动四大主导产业集聚发展，打造标志性产业链群，“四新”经济增加值增速高于全省平均水平。	产业特点： 工业门类比较齐全，是全国最早开放的 14 个沿海开放城市之一，大型企业压舱石作用强，港口硬件优势带动物流、贸易发展，旅游业活力持续迸发，带动服务业不断发展。 重点发展产业： 提升智能家电、轨道交通装备、新能源汽车、高端化工、海洋装备、食品饮料、纺织服装 <u>七大优势产业</u> ；做大新兴产业，加快发展集成电路、新型显示、虚拟现实、人工智能、生物医药及医疗器械、智能制造装备、先进高分子及金属材料、精密仪器仪表、通用航空、氢能 <u>与储能十大新兴产业</u> ；提前布局基因技术、未来网络、类脑智能、量子信息、深海开发、空天信息、海洋物联网等 <u>未来产业</u> 。 发展目标： 打造现代产业先行城市，构建战略性新兴产业引领与传统产业数字化转型相互促进、先进制造业与现代服务业深度融合的现代产业体系，打造国家战略新兴产业基地和国家级服务经济中心。

资料来源：山东省人民政府，青岛市财政局，济南市财政局，信达证券研发中心

山东省财政实力位居全国前列，重点项目资金需求有保障。山东省财政实力雄厚，2023 年前三季度公共财政收入为 5853.2 亿元，位居全国第五。2019 年以来山东省每月本外币贷款余额均实现两位数同比增长，且 2022 年 9 月以来增速持续高于全国平均水平。因此，区域性银行可抓住重点客户合作的机会，通过重大项目撬动配套的信贷资金投入，从而实现银、政、企多方共赢。

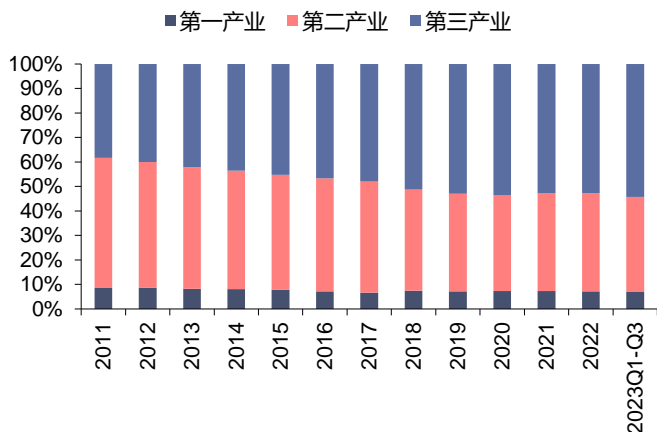
图 5：2023 前三季度山东省公共财政收入全国排名第 5


资料来源：Wind，信达证券研发中心

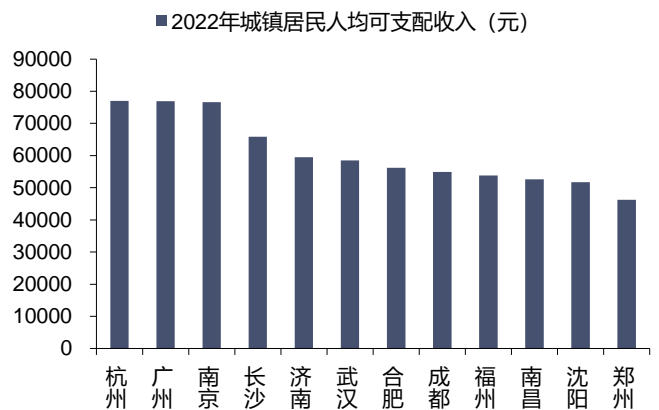
图 6：2022.9 起山东省本外币贷款余额同比增速超全国平均


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2018 年以来三产占比超 50%，2022 年末人均可支配收入排名全国省会第 5。山东省作为中国经济第三大省，近几年正进行大规模的产业转型升级。自 2018 年以来第三产业占比超 50%，2021 年末为 52.80%。在产业升级过程中，济南作为中心城市，现代服务业承载能力更强，可放大集聚效应并辐射全省。2022 年，济南市城镇居民人均可支配收入约为 5.95 万亿元，排名全国省会城市第五，对提升中心城市服务水平提供强劲支撑。

图 7：山东省第三产业占比不断提升


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：济南市 2022 年城镇居民人均可支配收入排名第 5 (2022)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

1.3.2 近年政策频出，“新旧动能转换”战略突出

山东省以“新旧动能转换”重大工程为引领，济南享有核心区位优势。齐鲁银行围绕山东省“三个十大”行动和山东自贸试验区济南片区、黄河流域生态保护和新旧动能转换等重点战略，全面加大信贷支持力度。2018 年 1 月，国务院批复设立山东新旧动能转换综合试验区，这是全国唯一以新旧动能转换为主题的区域战略。批复中提出“加快提升济南、青岛、烟台核心地位”，形成“三核引领、区域融合互动”的新旧动能转换总体格局。2018 年初山东省提出新旧动能转换的目标是“一年全面起势、三年初见成效、五年取得突破、十年塑成优势”。2022 年为“五年取得突破”之年，新旧动能转换工程进入深水区，预计未来 5-10 年将继续加快产业转型升级，济南将持续享有区位优势。

表 4: 山东省“新旧动能转换”相关政策东风频吹

日期	部门	文件或会议	主要内容
2017/9/19	山东省人民政府	《关于助推新旧动能转换做好当前和今后一段时期就业创业工作的意见》	推动就业优先，聚焦新旧动能转换扩大就业；支持创业创新，打造富有活力的创业生态；优化人力资源供给， 支撑新旧动能转换 ；做好重点群体、重点区域就业工作，稳住就业“基本盘”
2017/12/25	山东省人民政府	《关于加快新旧动能转换推进“两全两高”农业机械化发展的意见》	全程引领 ，即在全省深入推进主要农作物生产全过程机械化，引领推动农业机械化稳步健康发展。 三区联动 ，即根据平原地区、丘陵山区、城市郊区三类地区特点，各有侧重地协调推进农业机械化发展。 五业并举 ，即在持续提高种植业机械化水平的同时，同步推进畜牧业、水产养殖业、林果业和农产品初加工业机械化。
2018/1/3	国务院	国务院关于《山东新旧动能转换 综合试验区 建设总体方案》的批复	原则 同意 《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》；坚持质量第一、效益优先，以 新技术、新产业、新业态、新模式 为核心，以知识、技术、信息、数据等新生产要素为支撑，积极探索 新旧动能转换模式 ……《方案》实施要 加快提升济南、青岛、烟台核心地位 ，以其他 14个设区市 的国家和省级经济技术开发区、高新技术产业开发区以及海关特殊监管区域等为 补充 ，形成 三核引领、区域融合互动 的新旧动能转换总体格局。
2018/1/12	山东省人民政府	《山东省新旧动能转换基金管理办法》《山东省新旧动能转换基金省级政府出资管理办法》和《山东省新旧动能转换基金激励办法》	新旧动能转换基金重点投资以下领域： (一)支持新技术、新产业、新业态、新模式项目。 优先投向各类创新型企业 and 省级重点人才创新创业等项目，突出支持传统产业改造升级； (二)支持新兴、优势产业做大做强。 重点投向新一代信息技术产业、高端装备产业、新能源新材料产业、智慧海洋产业、医养健康产业等新兴产业，优先支持全省新旧动能转换重大项目库项目； (三)支持基础设施建设。(四)支持对外开放。
2018/1/17	国家发改委	《山东新旧动能转换综合试验区 建设总体方案 》	到2022年，基本形成新动能主导经济发展的新格局，经济质量优势显著增强，现代化经济体系建设取得积极进展。 新兴产业逐步成长为新的增长引擎，成为引领经济发展的主要动能。 通过试验区建设，带动全省全员劳动生产率由2016年的人均10万元提高到14万元，战略性新兴产业增加值占地区生产总值比重每年提高1个百分点以上，研究与试验发展经费支出占地区生产总值比重由2016年的2.3%提高到2.7%左右。
2018/2/13	山东省人民政府	《山东省新旧动能转换重大工程 实施规划 》	以 新技术、新产业、新业态、新模式 为核心，以 知识、技术、信息、数据 等新生产要素为支撑，促进 产业智慧化、智慧产业化、跨界融合化、品牌高端化 ，实现传统产业提质增效、新兴产业提规模、跨界融合提潜能、品牌高端提价值，建成全国重要的新经济发展聚集地和东北亚地区极具活力的增长极，为促进全国新旧动能转换、建设现代化经济体系作出积极贡献。
2018/7/20	山东省人民政府	《关于印发山东省新旧动能转换现代 高效农业 专项规划（2018—2022年）的通知》	发展现代高效农业，主要依靠先进科学技术、优良物质装备、集约组织方式、新型从业人才，通过拉长产业链条，推进绿色生产，提高产品质量，提升经济效益， 加快实现农业由传统产业到高质高效产业转变。
2018/9/14	山东省人民政府	《济南市新旧动能转换重大工程 实施规划 》	加快建设国家新旧动能转换先行区，打造新旧动能转换主引擎，推动济南实现高质量发展，更好发挥省会城市龙头、领跑、带动、示范、辐射作用，
2018/9/14	山东省人民政府	《青岛市新旧动能转换重大工程 实施规划 》	从青岛看，新旧动能转换的形势迫切、任务繁重，但作为国家沿海重要的中心城市和山东经济发展的龙头， 青岛新旧动能转换的基础较好、潜力巨大、空间广阔，既具有新旧动能转换要求的发展阶段、经济结构、资源禀赋、区域位置等典型特征，又独具海洋科研、开放引领、国家战略平台集聚等发展优势。
2019/1/17	山东省人民政府	《关于深化产教融合推动新旧动能转换的 实施意见 》	促进 教育链、人才链与产业链、创新链有机衔接 ，全面提升全省人才培养质量，增强创新发展的内生动力， 推动实施新旧动能转换重大工程
2019/7/19	山东省人民政府	《关于进一步推动山东省新旧动能转换基金加快 投资的意见 》	改革基金管理体制、降低基金设立门槛、提高基金使用效率、优化基金发展环境
2019/7/31	山东省财政厅	《山东省新旧动能转换项目基金 管理办法 》	项目基金重点投资省委、省政府确定的“双招双引”重大产业项目、各类创新型企业 and 省级重点人才创新创业项目，着力支持新一代信息技术产业、高端装备产业、新能源新材料产业、智慧海洋产业、医养健康产业等新兴产业项目，突出支持绿色化工产业、现代高效农业、文化创意产业、精品旅游产业、现代金融业等优势产业的改造升级。
2020/1/11	山东省人民政府	《关于济南新旧动能转换先行区 发展规划 （2020-2035年）的批复》	以新旧动能转换为主题，着力发展新兴产业，着力促进融合发展，着力在创新、智慧、绿色、改革开放等方面先行先试，打造山东新旧动能转换综合试验区的样板、全国重要的 科技产业创新基地 、国际一流的现代绿色智慧新城，为全国新旧动能转换积累经验、探索路径、作出贡献。
2022/8/7	山东发改委	《山东省新旧动能转换重大产业攻关项目 管理实施细则 》	山东省新旧动能转换重大产业攻关项目是指聚焦“十强产业”、绿色低碳等重点领域，瞄准产业链核心和断点，依托重大产业技术突破、重大业态模式创新等，以“技术模式创新+产业化”的方式，在关键领域打破“卡脖子”制约、锻长板补短板 的引领性、标志性优质项目。

2023/1/3	山东省人民政府	《省委、省政府印发《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划（2023-2025年）》	“四个发展导向”：聚焦深化动能转换、绿色低碳转型、工业化数字化深度融合、实施黄河流域生态保护和高质量发展战略。 纵深推进动能转换，构建现代化产业体系 ：加快建设先进制造业强省、质量强省、数字强省、海洋强省和未来产业策源地，打造具有核心竞争力和引领力的世界级产业集群。 济南地区新旧动能转换策略…烟台地区新旧动能转换策略…支海峡两岸新旧动能转换合作策略，推进海峡两岸新旧动能转换产业合作区建设 ，深化在“一带一路”建设、金融、贸易、文旅、会展、物流、科技创新等领域合作交流。
2023/1/29	山东省人民政府	《山东省人民政府关于印发山东省数字政府建设实施方案的通知》	以数字政府建设为牵引，不断拓展经济发展新空间，加快培育经济发展新动能，全面提高数字经济治理体系和治理能力现代化水平。
2023/2/10	山东省人民政府	《山东省人民政府关于印发突破菏泽鲁西崛起三年行动计划（2023-2025年）的通知》	目标：新旧动能转换取得新突破，“四新”经济增加值占比年均提高2个百分点左右；任务：纵深推进新旧动能转换。
2023/7/11	山东省人民政府	《山东省人民政府办公厅印发关于推动外贸外资稳规模优结构高质量发展的若干措施的通知》	深化开发区管理制度改革，发挥资源要素集聚作用，围绕主导产业推动更多外资大项目落户。发挥山东自贸试验区、上合示范区、济南新旧动能转换起步区、青岛西海岸新区、济青烟国际招商产业园等平台作用，聚焦重点产业加大吸引外资力度。定期通报各类开发区利用外资情况。
2023/7/26	山东省人民政府	《山东省人民政府办公厅关于印发山东省世界级港口群建设三年行动方案（2023-2025年）的通知》	突出战略引领和改革创新，持续深化港口领域新旧动能转换，推动绿色低碳高质量发展，提升港口产业链、供应链韧性和安全水平，高标准推进世界级港口群建设
2023/8/11	山东省人民政府	《山东省人民政府办公厅关于印发山东省扩大内需三年行动计划（2023-2025年）的通知》	山东国内国际双循环重要战略节点作用持续提升。到2025年，全省社会消费品零售总额稳步增长，消费对经济增长的贡献率达到60%左右；“四新”经济投资占比进一步提高，制造业投资快速增长，基础设施“七网”和能源转型发展九大工程取得显著成效，高速铁路、高速公路在建及营运里程分别达到4400公里、10000公里，新能源和可再生能源发电装机达到1亿千瓦；…。
2023/10/6	山东省人民政府	《山东省人民政府关于印发青岛都市圈发展规划的通知》	加快转变特大城市发展方式、推动青岛带动周边城镇共同发展， 实现青潍日同城化、引领胶东经济圈一体化发展 ，打造北方地区转型发展增长极、全国同城化发展样板区、高品质宜居宜业生活圈， 助力山东半岛城市群深化新旧动能转换、建设绿色低碳高质量发展先行区 ，更好发挥在黄河流域生态保护和高质量发展中的龙头作用，为加快推进新时代社会主义现代化强省建设、服务全国现代化建设大局作出更大贡献。

资料来源：国务院，国家发改委，山东省人民政府，山东发改委，Wind，信达证券研发中心

1.3.3 政策对比：山东、成渝、江浙侧重点各异

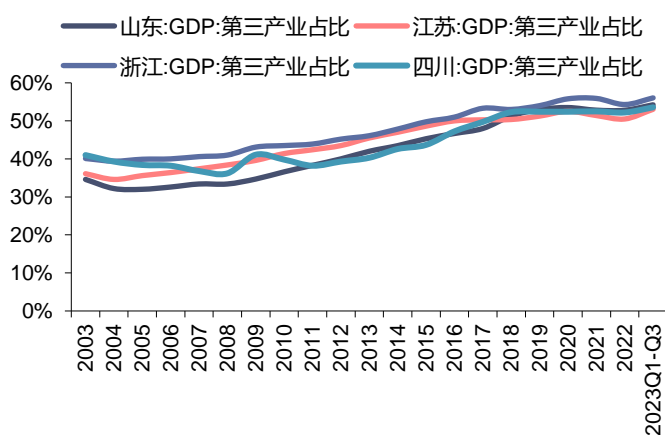
山东重在产业升级，成渝重在人口集聚，江浙重在区域协同。区域经济高质量发展成为中国经济的“压舱石”，是释放内需潜能、进一步做大国内市场规模的重要举措。对比区域经济发展政策，山东、四川和江浙分别对应“新旧动能转换”“成渝地区双城经济圈建设”“长三角一体化发展”三大战略，但三地侧重点各异：

- 1) **山东**：经济社会发展存在发展不平衡、不充分等突出问题，其产业结构总体偏重，以高能耗产业为主，传统动能占据主导地位，新兴业态如“互联工厂”、个性化定制等虽不断涌现，但总量偏小，贡献偏弱。其化解过剩产能、淘汰落后产能的任务繁重，战略主要侧重产业升级，利好基建类贷款、企业中长贷。
- 2) **成渝**：双城经济圈地理位置优越，位于“一带一路”和长江经济带交汇处，又是西部人口最密集、产业基础最雄厚、创新能力最强、市场空间最广阔、开放程度最高的区域，具备优质的经济发展土壤。但四川省城镇化率长期低于全国平均，因此其战略重在唱好“双城记”吸引人口向城市集聚，完善大中小城市协同发展的城镇体系。
- 3) **江浙**：区位得天独厚，为我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，已初步建成坚实的发展地基。因此其战略重在打造区域协同的样板区，以期提高城市群同城化水平，实现省际毗邻地区与化解区域一体化发展，从而成为最具影响力和带动力的强劲活跃增长极。

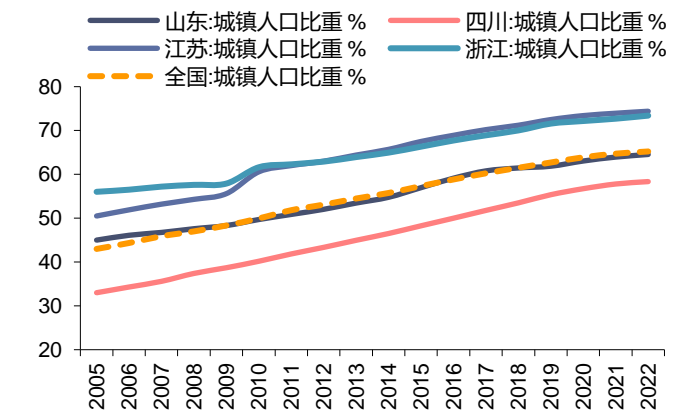
表 5: 山东、四川及江浙的国家战略侧重点有所差异

省份	国家战略	现实基础	政策文件	日期	主要内容
山东	山东新旧动能转换综合试验区是十九大后获批的首个区域性国家发展战略综合试验区,也是中国第一个以新旧动能转换为主题的区域战略综合试验区	1) 山东产业结构总体偏重,传统动能仍居主导地位。 新产业加速成长,“互联工厂”、个性化定制等新业态新模式不断涌现,但 新兴产业总量偏小,新动能支撑经济增长的作用仍未充分发挥。 2) 山东经济结构与全国相似度高,示范性强, 加快建设山东新旧动能转换综合试验区,实现 由大到强战略性转变。	发改委《关于印发山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案的通知》	2018.1	试验方向: 探索优化存量资源配置和扩大优质增量供给并举的动能转换路径,探索建立创新引领新旧动能转换的体制机制,探索以全面开放促进新动能快速成长。 主要目标: 1)到2020年,试验区在化解过剩产能和淘汰落后产能、培育壮大新技术新产业新业态新模式。化解过剩产能、淘汰落后产能阶段性任务基本完成,去产能走在全国前列。2)到2022年,基本形成新动能主导经济发展的新格局,新旧动能转换的体制机制进一步完善,动能转换制度体系基本建立;开放型经济新优势日益显现,动能转换潜力加速释放。 主要目标: 1)到2025年,着力实施大通道、大网络、大枢纽“三大工程”,加快形成“四横五纵沿黄达海”十大通道。2)到2030年,“三网两群一体系”现代化高质量综合立体交通网 基本建成,交通基础设施综合发展水平居全国前列 ,有力支撑新时代现代化强省建设。
			山东省人民政府印发《关于印发基础设施“七网”建设行动计划的通知》	2022.5	
四川	“成渝地区双城经济圈建设”于2020年1月3日上升为国家战略	成渝地区双城经济圈具有 连接西南西北 ,沟通东亚与东南亚、南亚的独特优势。推动成渝地区双城经济圈建设,有利于在 西部形成高质量发展的重要增长极,增强人口和经济承载力。	国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》	2021.10	战略定位: 把成渝地区双城经济圈建设成为具有 全国影响力 的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地。 发展目标: 1)到2025年,成渝地区双城经济圈经济实力、发展活力、国际影响力大幅提升,一体化发展水平明显提高,区域特色进一步彰显,支撑全国高质量发展的作用显著增强。2)到2035年,建成实力雄厚、特色鲜明的双城经济圈,重庆、成都进入 现代化国际都市 行列。
江苏、浙江	“长三角一体化发展”于2018年11月5日上升为国家战略	长江三角洲地区是我国 经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强 的区域之一,在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有 举足轻重 的战略地位。	《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	2019.12	战略定位: 全国 发展强劲活跃增长极 、全国 高质量发展样板区 。率先基本实现 现代化引领区 、 区域一体化发展示范区 、 新时代改革开放新高地 。 发展目标: 1)到2025年,长三角一体化发展取得实质性进展。城乡区域协调发展格局基本形成。 苏浙皖比较优势充分发挥。省际毗邻地区和跨界区域一体化发展探索形成经验制度。 城乡融合、乡村振兴取得显著成效。到2025年,中心区城乡居民收入差距控制在2.2:1以内,中心区人均GDP与全域人均GDP差距缩小到1.2:1。2)到2035年,长三角一体化发展达到较高水平。现代化经济体系基本建成,成为 最具影响力和带动力的强劲活跃增长极 。

资料来源: 国务院, 山东省人民政府, 四川省人民政府, 中国政府网, 信达证券研发中心

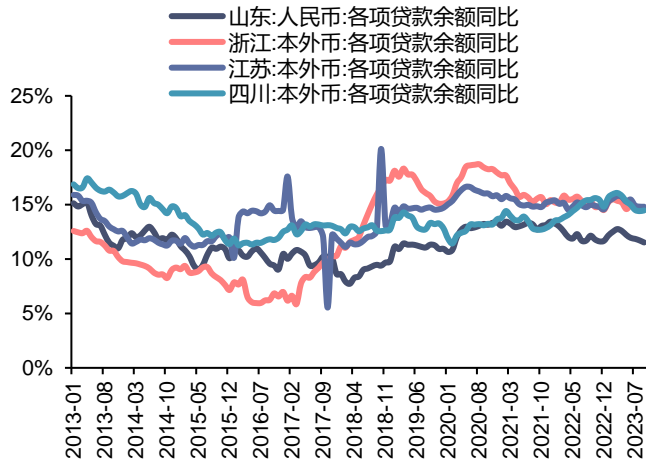
图 9: 山东/江苏/浙江/四川第三产业 GDP 占比


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

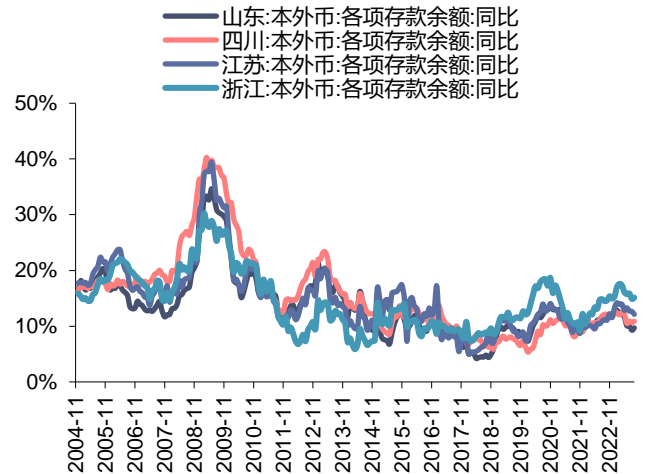
图 10: 山东/江苏/浙江/四川城镇化率 (最新至 2022)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

山东省贷款重回双位数增长, 增速略低于四川及江浙。2019年1月以来, 山东省贷款增速重回两位数增长, 截至2023年9月末增速为11.53%, 较四川、江苏和浙江低2~4pct。2023年9月末, 山东、四川、江苏与浙江存款增速分别为9.69%, 10.87%, 12.13%, 15.11%, 考虑到存款同比增速环比上升, 山东省贷款仍有进一步放量空间。

图 11: 山东贷款增速低于四川和江浙


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 9 月山东存款增速不及江浙


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、深耕济南，异市扩张步伐稳健

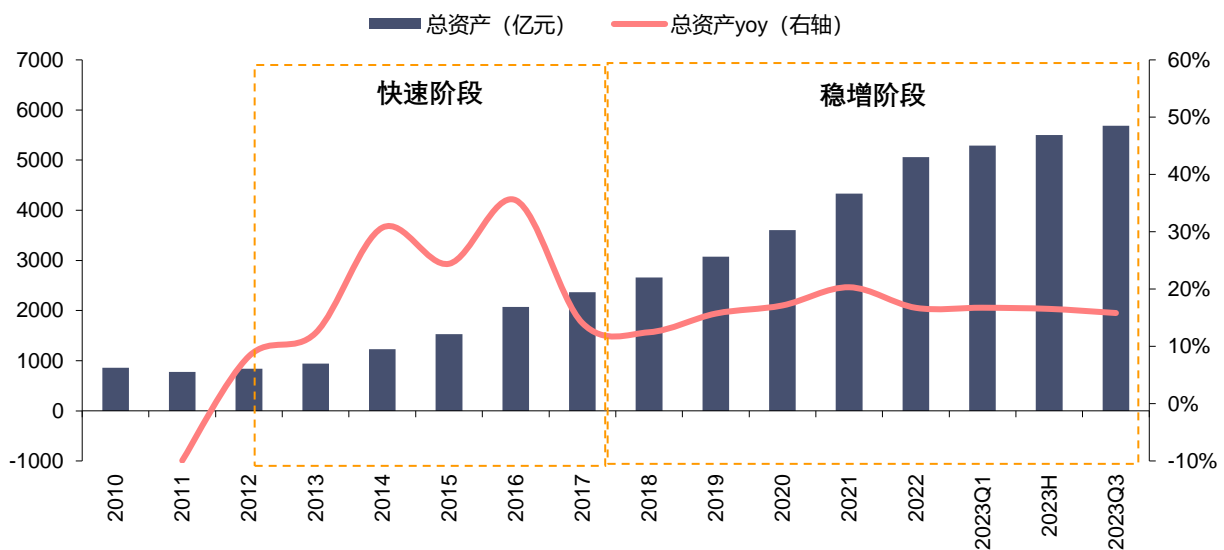
2.1 战略先行：省内是重点扩张区域

2.1.1 存贷领跑省内，济南市外的空间广袤

齐鲁银行资产规模保持较快增长，异地分支机构设立与村镇银行子公司贡献主要增量。2022 年总资产已迈入 5000 亿大关，2023Q3 末已达到 5,684.91 亿元。

1) **发力阶段**: 2011 年为齐鲁银行近 13 年来总资产唯一一次负增长，主要在于其大力清收不良贷款所致；此后，资产增速逐年上升，2014 年开始，齐鲁银行的总资产增长明显加速，2015 年总资产突破 1500 亿元。

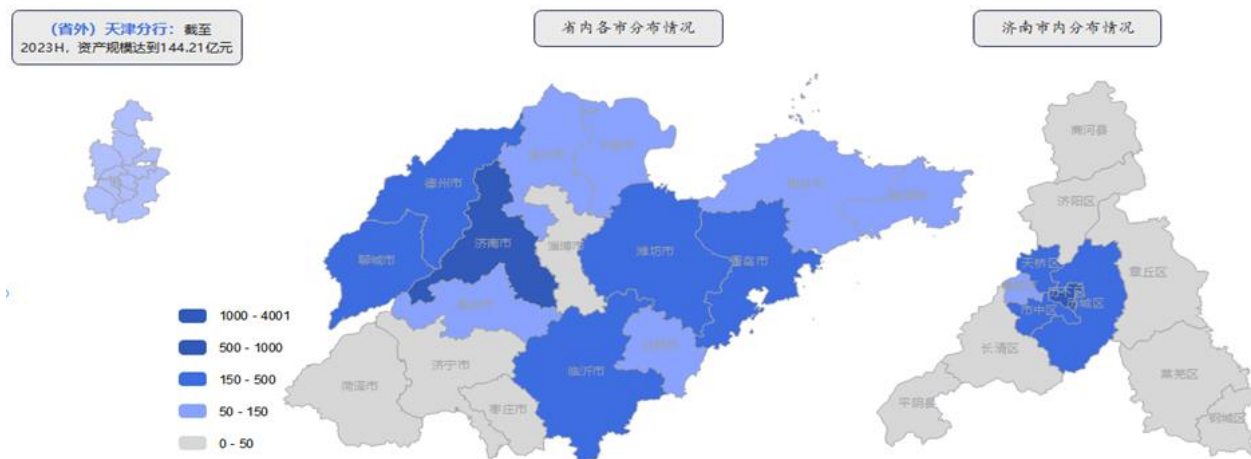
2) **稳增阶段**: 2018 年开始齐鲁银行连续四年保持逐步增长，资产规模迅速扩大，2022 年齐鲁银行总资产揽收超百亿至 5060.13 亿元，增速为 16.75%。2023Q3 末，总资产已达 5,684.91 亿元。

图 13: 2022 年齐鲁银行总资产已迈入 5000 亿大关


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

分支机构覆盖山东省 12 个地级市，其中济南市规模近 7 成。齐鲁银行制定了“深耕市内，扩疆县域，做大山东，对接全国”的区域发展战略。截至 2023H 末，共拥有市外分行 12 家（下设支行 68 家），市内分行 2 家（下设支行 99 家）。经营区域覆盖济南、青岛、聊城等 12 个地市，其中济南市占比近 7 成（分支机构总资产占比），未来有望实现山东省 16 个地级市全覆盖。2008 年 11 月设立的天津分行，是唯一一家省外分行，资产占比不大，仅 2.68% 左右。

图 14：齐鲁银行网点主要集中于省内

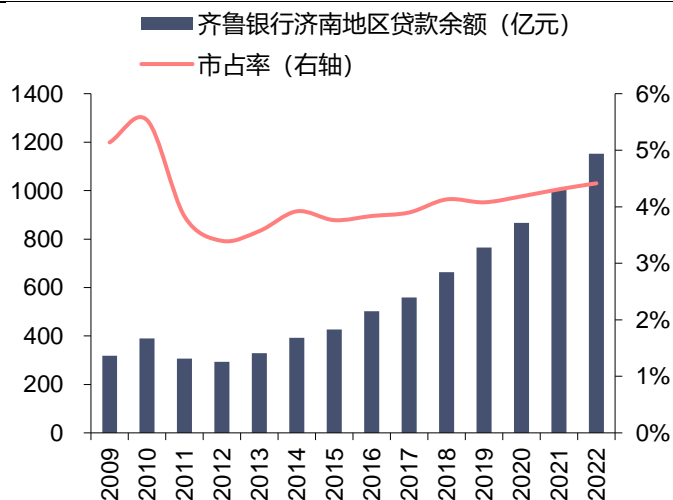


资料来源：公司公告，信达证券研发中心（注：济南自贸区分行与济南历城支行口径合并）

存款市占率比肩国有行，贷款市占率持续提升。从省内竞争格局来看，由于山东地区金融机构竞争较为充分，且以大行为主，但齐鲁银行市场份额整体领跑省内城商行：

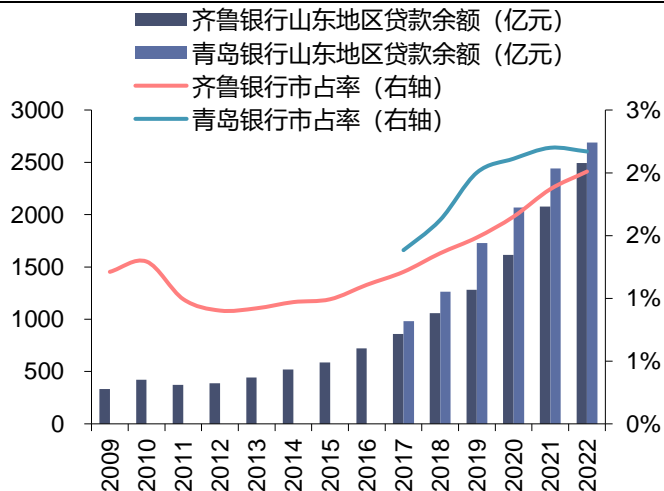
- 1) **存款**：据招股书，2020 年末存款余额在山东省内（不含青岛）位列商业银行第 6 名，仅低于四大行和邮储银行；
- 2) **贷款**：据招股书，2020 年末贷款余额在山东省内（不含青岛）位列商业银行第 8 名。我们估算，2022 年末在济南地区贷款市占率稳中有升至 4.41%；在整个山东地区贷款市占率 2.01%。

图 15：齐鲁银行在济南地区贷款市占率稳中有升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：齐鲁银行在山东地区贷款市占率显著上行

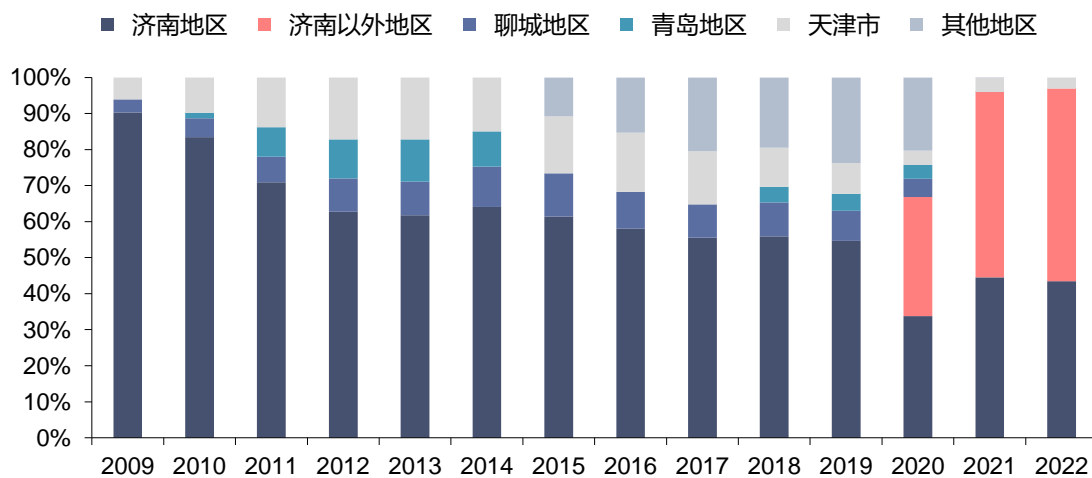


资料来源：Wind，信达证券研发中心

山东省内济南以外地区：贷款投放比例反超济南地区。因城商行省外展业受监管限制，因此对于齐鲁银行来说，随着济南市的增量空间不断缩窄，不断提升在济南以外地区的贷款投放比例成为破局之道。2021H 末济南以外地区贷款投放规模首次超过济南当地贷款投放规模，占贷款总额比重为 53.63%。截至 2023H 末，济南以外地区贷款投放规模达 1589.14 亿元，占比 56.10%，高出济南地区贷款投放规模超 346 亿元。

省内聊城、省外天津：贷款投放比例压降，其余省内地区比例提高。齐鲁银行信贷投放呈现“以点带面”特征，以济南为中心，辐射包括山东省内各地级市及接壤的天津市在内的环渤海经济圈。截至 2020 年末，天津及省内聊城贷款投放比例分别压降至 5.96%、7.52%，较上年末分别下降 0.89pct、2.59pct，其余省内地区比例提高，主要是天津及聊城贷款不良率偏高所致，目前聊城分行、天津分行风险暴露已经较为充分（将在本文第四章资产质量部分详细介绍），随着分行存量不良贷款持续出清，资产质量有望不断夯实，未来有望继续成为齐鲁银行规模扩张战略的重点支撑。

图 17：山东省内济南以外地区：贷款投放比例反超济南地区



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.1.2 深度渗透县域经济，村镇银行模式独特

“县域全覆盖”原则推进，村镇银行盈利能力增强。2011 年，齐鲁银行在山东省发起成立章丘齐鲁村镇银行，持股比例 51%，2015 年调整至 41%；2017 年以非公开定增收购澳洲联邦银行持有的 15 家村镇银行的股权，均分布在河南、河北两省。据招股书，2018 年齐鲁银行控股的 16 家村镇银行中盈利状况较为分化，其中有 7 家净利润为负。从管理方式来看，齐鲁银行成立村镇银行管理部进行统筹协调。目前商业银行对于村镇银行的管理模式主要分为：

1) 模式一：在总行成立专门部门，典型为齐鲁银行、沪农商行。为支持村镇银行稳健发展，2017 年齐鲁银行在总行层面成立管理部门——村镇银行管理部，进行宏观调控。随着村镇银行规模扩张或数量增加，由于村镇银行系统建设、产品创新、人才培养涉及内部多个部门职责，传统管理模式将难以适应集约化管理和专业化服务的需要，需警惕未来出现跨部门协调难度大、管理成本高等问题。

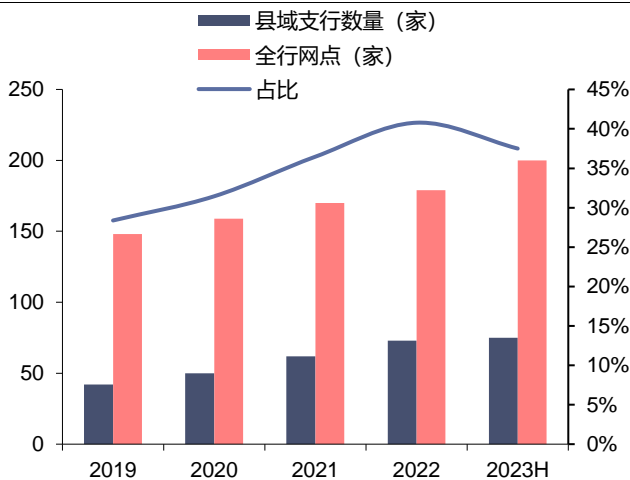
2) 模式二：设立投资管理行（独立法人），典型为常熟银行、中国银行。2018 年 1 月银监会发布《关于开展投资管理型村镇银行和“多县一行”制村镇银行试点工作的通知》，鼓励投资设立村镇银行数量较多的主发起行采取投资管理行模式以实施集约化管理，降低行政成本，为未来村镇银行之间开展市场化并购提供条件。投资管理行作为独立法人机构，在投资决策、制度安排等方面更加自主，并且有助于实现主发起行与村镇银行之间的风险隔离。常熟银行旗下的兴福村镇银行、中国银行旗下的中银富登村镇银行均采用此模式，注册地分别在海口、雄安新区，抢抓区域政策红利。

表 6: 齐鲁银行下辖的村镇银行较多 (截至 2023H, 亿元)

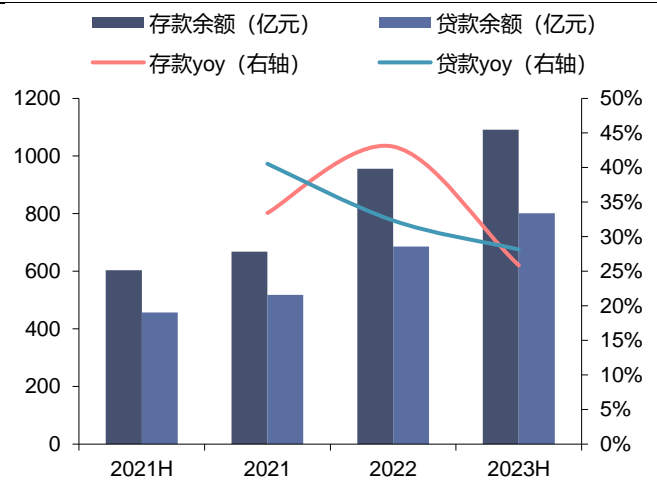
序号	被投资单位	参控关系	直接持股比例	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
1	章丘齐鲁村镇银行	参股子公司	41%	1.04	46.02	3.26	0.57	0.22
2	济源齐鲁村镇银行	控股子公司	80%	1.20	22.66	2.36	0.41	0.17
3	登封齐鲁村镇银行	控股子公司	80%	0.70	4.76	0.84	0.11	0.04
4	兰考齐鲁村镇银行	控股子公司	80%	0.50	9.82	0.81	0.23	0.08
5	伊川齐鲁村镇银行	控股子公司	80%	0.60	9.89	1.19	0.22	0.05
6	滏池齐鲁村镇银行	控股子公司	80%	0.50	3.89	0.49	0.06	0.01
7	永城齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.80	9.71	1.01	0.14	-0.05
8	温县齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.40	7.42	0.66	0.18	0.06
9	辛集齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.50	4.51	0.46	0.06	0.01
10	邯郸永年齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.40	7.39	0.67	0.19	0.06
11	磁县齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.42	2.94	0.30	0.06	0.02
12	石家庄栾城齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.60	7.46	0.72	0.13	0.05
13	邯郸邯山齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.60	5.34	0.31	0.10	0.02
14	魏县齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.50	6.15	0.78	0.18	0.08
15	涉县齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.60	4.40	0.64	0.09	0.03
16	成安齐鲁村镇银行	全资子公司	100%	0.40	5.49	0.44	0.11	0.03
合计				9.76	157.83	14.95	2.83	0.89

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

延伸县域服务半径, 县域网点覆盖占比近 60%。齐鲁银行加快在县域、乡镇等地设立助农服务点, 截至 2023H 末, 已设立 75 家县域支行 (含城乡结合部支行和二级支行, 省内县域覆盖率 59%, 同时设立 212 家乡村振兴服务站, 以延伸服务半径。此外在各县域铺设 54 家普惠金融中心, 2021 年末县域支行普惠贷款为 106.59 亿元, 同比增长近 70%, 占全行普惠贷款余额近 29%; 涉农贷款为 85.71 亿元, 同比增长超 70%, 占全行涉农贷款余额超 19%。截至 2023H 末, 县域支行 (不含子公司) 存款余额 1,091.83 亿元, 较上年末增长 14.17%, 增速高于全行近 3.48 pct; 贷款余额 801.14 亿元, 较上年末增长 16.82%, 增速高于全行约 6.14 pct, 县域竞争能力不断提升。

图 18: 县域支行数量占全行网点比重提升


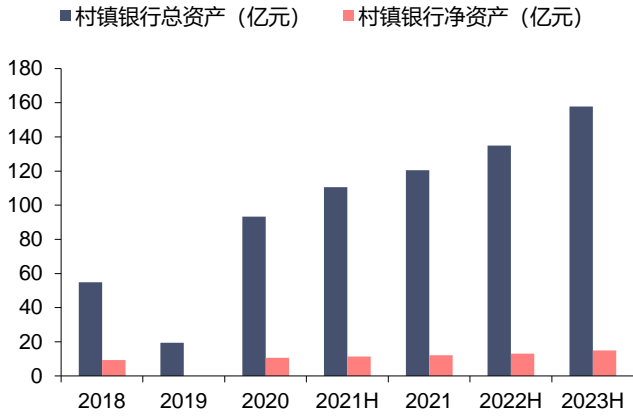
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 19: 县域支行存贷款规模扩增


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

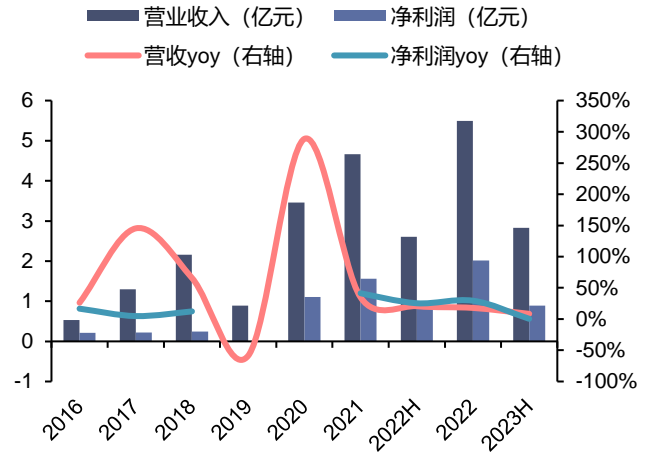
村镇银行经营：经营质效稳步提升。截至 2023H 末，齐鲁银行下辖 16 家村镇银行总资产 157.83 亿元，同比增幅近 17.05%。2023H 末实现营业收入 2.83 亿元，同比增长近 8.4%；净利润 0.89 亿元，同比增长 0.43%。16 家村镇银行营收与净利润占全行比重分别为 4.7%、4.4%，而 2016 年末仅为 1% 上下，近年村镇银行的盈利贡献度不断上升。背靠下沉优势，村镇银行贷款中涉农贷款、个人贷款占比均超 71%。

图 20：县域支行数量占全行网点比重提升



资料来源：公司公告，招股说明书，Wind，信达证券研发中心

图 21：县域支行存贷款规模扩增



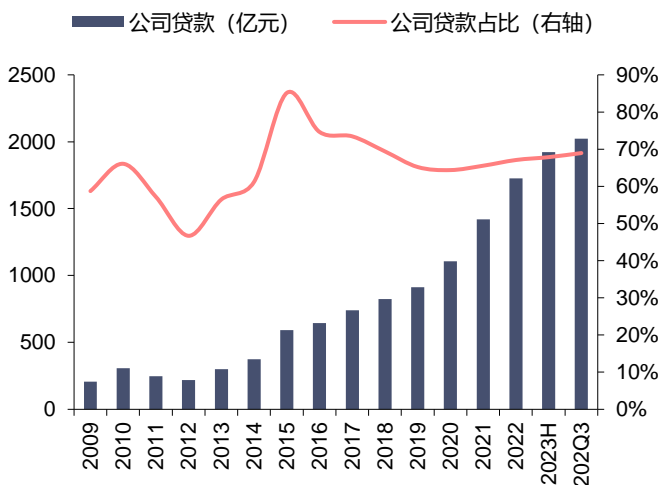
资料来源：公司公告，招股说明书，Wind，信达证券研发中心

2.2 政银合作：对公主要受益于基建

2.2.1 对公投向行业多样，信贷底盘筑牢

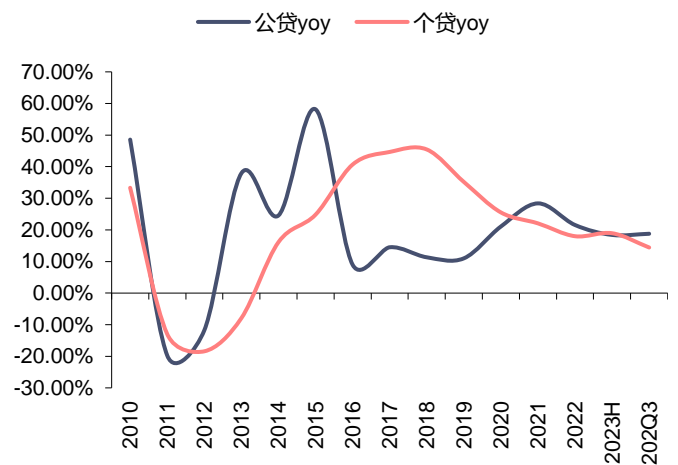
对公业务仍是稳定器，占比超六成。齐鲁银行对公贷款总额自 2012 年起续攀升，2023Q3 末已达到 2,022.99 亿元，11 年间（2012-2022）CAGR 超 19.3%。基于信贷扩张难控不良、资本占用比重较大，2015 年后公贷占比走低，个贷增速显著高于公贷，新增贷款向个贷倾斜，但占比依然高居 60% 以上。山东省正值经济转型，齐鲁银行全面对接山东省新旧动能转换重大工程，以政银合作为对公业务发展重点，2019 年，在济南轨道交通集团公开比选中，齐鲁银行成为“济南地铁”APP 票务资金唯一清算银行，抓住战略机遇，2020 年末营管部政信类业务投放已达 21 亿元，机构存款规模也达到 20 亿元以上。

图 22：齐鲁银行公司贷款占比超六成

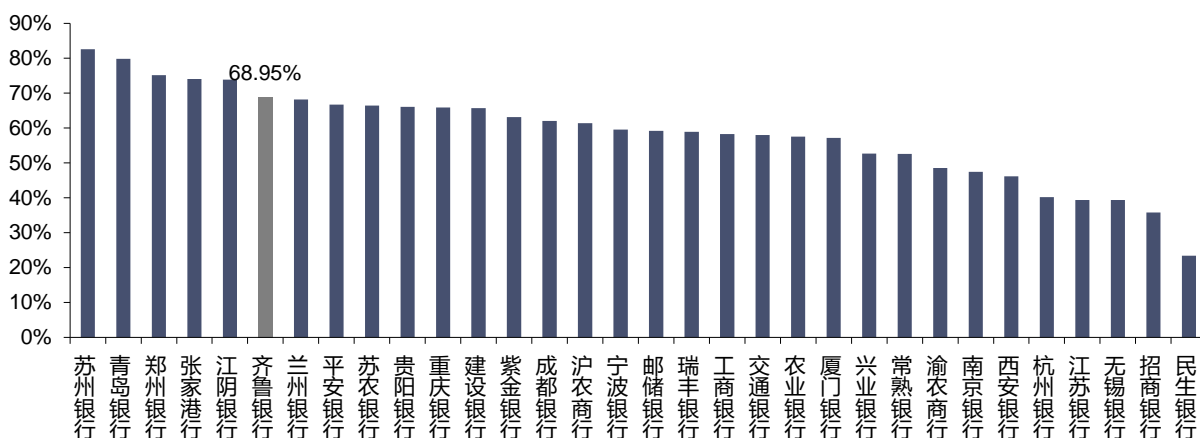


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 23：齐鲁银行公贷与个贷增速剪刀差缩窄



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 24: 齐鲁银行公贷占比在数据公布银行中居前 (截至 2023Q3)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

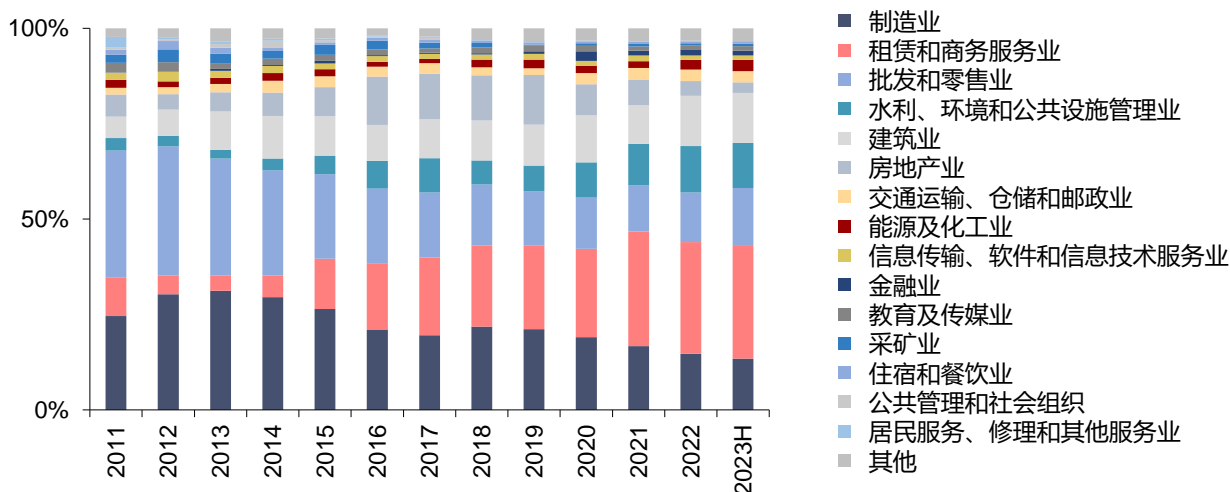
贷款投向行业多样, 严控集中度防范风险。截至 2023H 末, 齐鲁银行贷款的前五大行业分别是: 租赁和商务服务业、批发和零售业、建筑业、水利、环境和公共设施管理业以及交通运输、仓储和邮政业。前三大行业贷款余额合计占对公贷款总额的比重虽有所上升, 但一直保持低于 60% 的水平, 贷款集中度

不高, 风险可控。

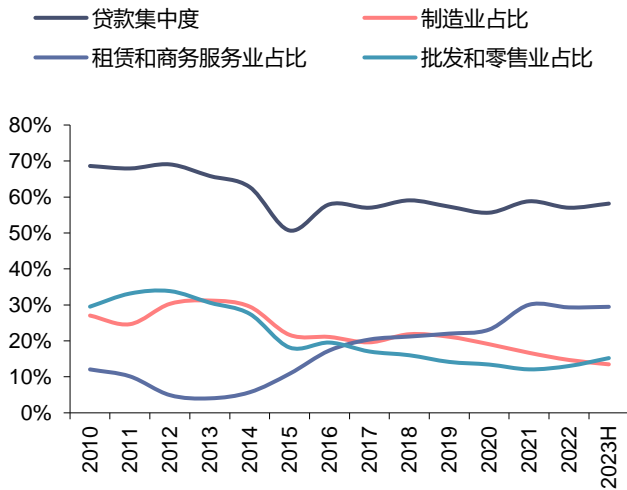
1) 租赁和商务服务业: 2023H 末占公贷近 30%, 为最大的公贷投向, 主要由于齐鲁银行主动对接国有资管机构和行业管理机构, 为重大项目提供融资支持。

2) 制造业: 从 2013 年超 30% 的占比降至 2023H 末的 13.48%。山东省制造业主要为轻工、纺织、机械、化工、冶金、建材等优势传统产业, 近年受供给侧改革的冲击较大; 此外通过剥离不良资产, 严格风控, 从而减小制造业带来的资产质量扰动。

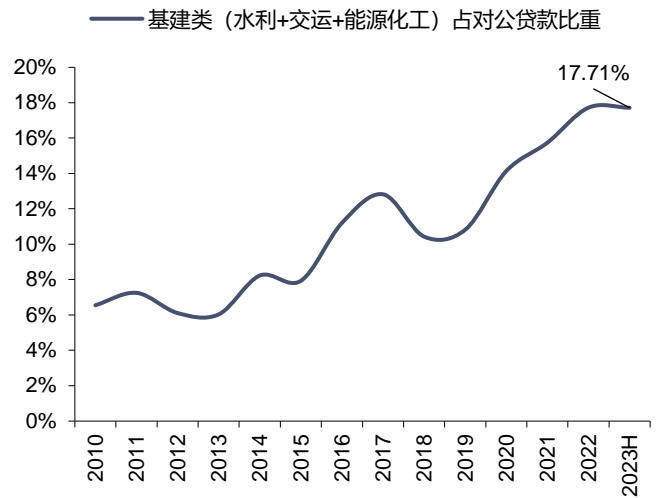
3) 基建类 (水利+交运+能源化工): 2023H 末基建类贷款占公贷超 17.71%, 主要是区域战略带动下重点基建项目储备充裕, 为齐鲁银行重要业务拓展方向。

图 25: 齐鲁银行贷款投向行业多元


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 26: 贷款占比前三大行业集中度不高


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 27: 基建类贷款占对公贷款比例保持上行


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.2.2 基建引领产业发展, 聚焦高技术产业

基建亦乘“新旧动能转换”东风, 高技术产业成为重点支持产业。山东省 2019 年 2 月 11 日在狠抓落实动员大会上提出“八大发展战略”, 提出构建以新旧动能转换、乡村振兴、海洋强省、三大攻坚战、打造对外开放新高地、区域协调发展、重大基础设施建设为重点的八大战略布局, 并聚焦高端装备、高端化工、新一代信息技术等“十强”产业, 预计基建及新一代信息技术产业将成为银行对公业务的有力抓手:

1) 重大基础设施建设作为八大战略布局之一, 将有助于为“十强”产业营造优良的营商环境。2022 年 5 月, 山东省人民政府发布《关于印发基础设施“七网”建设行动计划的通知》, 部署了省内七大类基础设施建设的目标。我们预计, 信息技术产业和基建将成为山东省对公贷款放量的主要领域。

2) 新一代信息技术产业成为培育新动能的关键载体和传统动能改造提升的助燃剂。2018 年 10 月, 山东省政府出台《山东省新一代信息技术产业专项规划(2018-2022 年)》, 提出到 2022 年, 全省信息技术产业规模保持全国前三; 再经过 5-10 年努力, 将山东打造成为全国领先的新一代信息技术产业基地, 齐鲁银行对公业务迎来难得的发展机遇。

表 7: 山东省八大发展战略、“三个十大”政策密集出台

日期	战略	部门	文件或会议	主要内容
2019/2/11	八大发展战略	山东省人民政府	山东省“担当作为、狠抓落实”工作动员大会	新旧动能转换、乡村振兴、海洋强省、三大攻坚战、打造对外开放新高地、区域协调发展、重大基础设施建设
2022/4/8	十强产业	山东省人民政府	《“十强产业”2022 年行动计划》	高端装备、高端化工、新一代信息技术、新能源新材料、现代海洋、现代高效农业、文旅产业、医养健康、现代轻工纺织、现代金融服务
2022/4/8	十大创新	山东省人民政府	《“十大创新”2022 年行动计划》	科技研发、人才引育、营商环境、数字变革、产业生态、要素保障、民生改善、风险防控、文化宣传、推进落实
2022/4/8	十大扩需求	山东省人民政府	《“十大扩需求”2022 年行动计划》	基础设施“七网”、新型城镇化建设、绿色低碳转型、工业技改提级、数字赋能增效、传统消费升级、新兴消费扩容、养老托育拓展、外贸稳提提质、公共安全提升

资料来源: 山东省人民政府, 信达证券研发中心

表 8: 山东省“十强产业”相关政策暖风频吹

日期	部门	文件或会议	主要内容
2018/3/13	山东发改委	《山东省 2018 年国民经济和社会发展计划》	深入实施新旧动能转换重大工程，加快推动高质量发展是我省 2018 年经济社会发展的主要任务之一。我省要着力培育壮大“5+5”十强产业，构建“12+1”项目布局、“10+100”项目推进机制，推动新旧动能转换取得实质性进展。
2018/7/23	山东省人民政府	《关于支持发展“十强”现代优势产业集群财政政策的实施意见》	聚焦“十强”产业，从“抓龙头、育链条、搭平台、优生态、促融资”等五个方面制定了 15 条财政政策，力争通过三年左右的扶持，基本形成布局结构优、规模体量大、延伸配套性好、支撑带动力强的现代优势产业集群体系，夯实高质量发展的基础。
2019/5/17	山东省人民政府	《关于大力推进“现代优势产业集群+人工智能”的指导意见》	《指导意见》分总体要求、重点工程、专项行动、保障措施 4 个板块。其中提到，到 2025 年，人工智能产业进入全国先进行列，与“十强”产业融合发展更加紧密，成为全国一流乃至世界有重要影响的产业集群。在重点工程部分，紧密结合当前山东重大发展战略和实际，聚焦“十强”产业，提出实施 10 大智能提升工程。
2022/3/27	山东省人民政府	《山东省人民政府办公厅关于印发“十大创新”“十强产业”“十大扩需求”2022 年行动计划的通知》	“十大创新”2022 年行动计划包括科技研发创新、人才引育创新、营商环境创新、数字变革创新、产业生态创新、要素保障创新、风险防控创新、文化宣传创新、民生改善创新、推进落实创新。 “十强产业”是山东省新旧动能转换的主阵地 ，此次同步制定了现代轻工纺织产业行动计划，同时新能源、新材料产业分别制定了行动计划，共 12 个行动计划。“ 十大扩需求 ”行动是我省服务和融入新发展格局、实现供给和需求两端发力的重大任务，包括“七网”基础设施、新型城镇化、绿色低碳转型、工业技改提级、数字赋能增效、传统消费升级、新兴消费扩容、养老托育拓展、外贸固稳提质、公共安全提升等十个方面。
2022/3/27	山东省人民政府	《“十强产业”2022 年行动计划》	共 12 个行动计划，每个计划都包括工作目标、主要任务、推进措施三大部分，共提出工作目标 33 项，采取定量、定性相结合方式， 对“十强产业”规模质量目标、“五年取得突破”任务目标进行细化 ；提出主要任务 236 项，对技术创新、产业集群、领军企业、重点项目、园区建设、品牌打造等重点领域和关键环节提出任务要求；提出推进措施 54 项， 通过财税支持、人才支撑、要素保障等工作举措，确保各项任务目标落地见效。
2022/8/7	山东发改委	《山东省新旧动能转换重大产业攻关项目管理实施细则》	山东省新旧动能转换重大产业攻关项目是指聚焦“十强产业”、绿色低碳等重点领域，瞄准产业链核心和断点，依托重大产业技术突破、重大业态模式创新等，以 “技术模式创新+产业化” 的方式，在关键领域打破“卡脖子”制约、锻长板补短板的引领性、标志性优质项目。
2023/7/7	山东省工业和信息化厅	《实施先进制造业“2023 突破提升年”工作方案》	以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，深入贯彻落实习近平总书记关于制造强国战略重要论述和对山东工作重要指示要求，纵深推进十大创新、十强产业、十大扩需求“三个十大”行动，把做强做优做大先进制造业作为现代化强省建设的重中之重，立足国家所需、发挥山东所能，力争 2023 年在强创新、强产业、强企业、强平台、强融合、强投资上实现新突破新提升，加快推动先进制造业强省行动计划形成一批标志性成果，以新型工业化新成效服务推进中国式现代化山东实践。
2023/8/11	山东省人民政府	《山东省扩大内需三年行动计划（2023-2025 年）》	纵深推进“十大扩需求”行动，充分依托庞大市场空间和规模体量优势，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用，深度挖掘释放内需潜力，着力畅通经济循环，更好服务构建全国统一大市场，有效激活服务和融入新发展格局的内生动力源，塑造高质量发展新优势，为新时代社会主义现代化强省建设筑牢坚实支撑。
2023/9/20	山东省人民政府	《山东省人民政府关于印发山东省医养健康产业发展规划（2023-2027 年）的通知》	深入贯彻党的二十大精神，落实健康中国战略部署， 按照新旧动能转换重大工程“十年塑成优势”的整体安排，科学谋划全省医养健康产业高质量发展第二个五年工作任务。

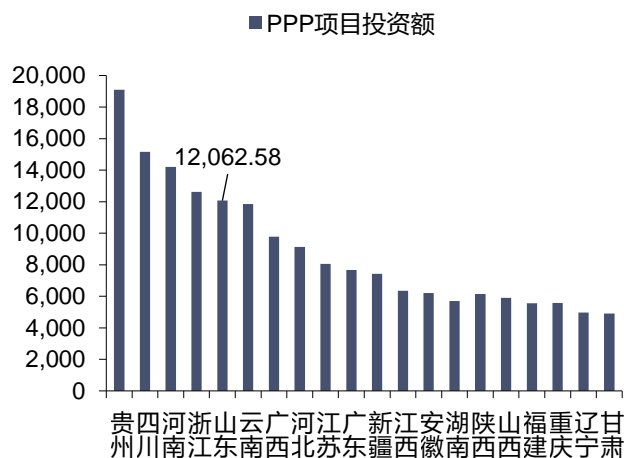
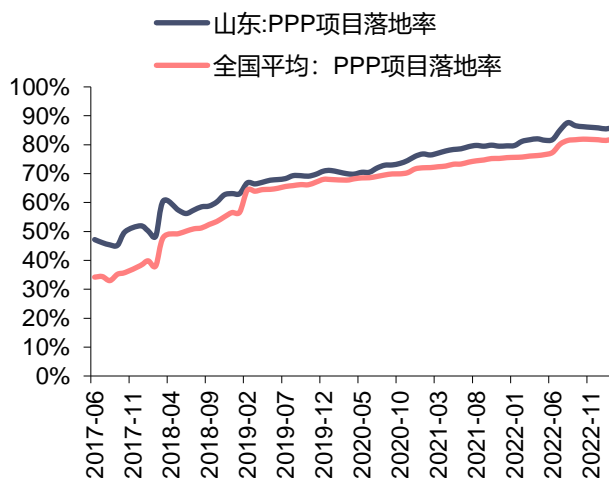
资料来源：山东省人民政府，山东发改委，山东省工业和信息化厅，信达证券研发中心

表 9: 山东省发展基建及信息技术产业相关政策出台

日期	部门	政策文件	主要内容
2018/10/29	山东省人民政府	《山东省新一代信息技术产业专项规划（2018-2022 年）》	<p>目标定位： 打造全省经济发展的新增长极。到 2022 年，全省信息技术产业综合竞争力全面提升，产业规模保持全国前三，占全省工业比重显著提升，达到 15% 以上。产业质量明显提高，初步建成竞争力强、特色优势突出的新一代信息技术产业体系，重点培育 3-5 个千亿级企业、8-10 个千亿级特色产业集群。建设全国信息技术产业引领区。到 2022 年，在集成电路、大数据、工业互联网等领域形成一批具有引领性的技术、产品、企业。建设 3-5 个国家级信息技术制造基地、3-5 个国家级大数据综合试验区或产业集聚区，培育 10 个左右具备全国影响力的信息技术产业园区（基地），建成发展体系健全、引领作用明显的“三核一廊两翼”信息技术产业集聚带。再经过 5-10 年努力，将山东打造成为全国领先、世界知名的新一代信息技术产业基地。争创全球信息技术创新新高地。到 2022 年，产业创新基础、资源、环境等全面优化，创新体系整体效能显著提升。信息技术产业专利申请总量、发明专利总量跃居全国前列，年均增速超过 15%，骨干企业研发经费投入强度超过 6% 等</p>
2022/5/22	山东省人民政府	《关于印发基础设施“七网”建设行动计划的通知》	<p>“七网”为：《综合立体交通网建设行动计划》《现代物流网建设行动计划》《能源保障网建设行动计划》《城市市政公用设施网建设行动计划》《现代水网建设行动计划》《新型基础设施网建设行动计划》《农村基础设施网建设行动计划》要全力推进重点项目规划选址和用地预审、环评能评等工作，推动项目尽快开工建设，形成实物工作量。进一步加大争取力度，最大程度争取国家部委支持，积极争取更多项目纳入国家相关规划。母到 2025 年，着力实施大通道、大网络、大枢纽“三大工程”，加快形成“四横五纵沿黄达海”十大通道，初步建成能力充分、覆盖广泛、结构合理、衔接高效的现代化高质量综合立体交通网，加快完善互联互通综合交通大枢纽体系，交通基础设施安全、智慧、绿色、融合发展水平大幅提升，沿黄达海、连通全球的双循环战略支点作用充分发挥，成为东北亚乃至“一带一路”的综合交通枢纽。到 2030 年，“三网两群一体系”现代化高质量综合立体交通网基本建成，交通基础设施综合发展水平居全国前列，有力支撑新时代现代化强省建设。</p>
2023/1/5	山东省科学技术厅	《山东省新一代信息技术创新能力提升行动计划（2023-2025 年）》	<p>到 2025 年，我省新一代信息技术创新能力全国领先，成为支撑高水平创新型省份建设、推动绿色低碳高质量发展的硬核力量。创新能力显著提升。突破一批共性关键技术，取得若干前沿性创新成果，信息安全、元宇宙等领域技术水平达到国际先进，云计算、区块链等领域技术水平达到国内领先，集成电路、高端软件等环节受制于人的局面有效改善。支撑体系更加健全。国家级创新平台达到 10 家左右，重点实验室、技术创新中心等省级创新平台达到 200 家左右。济南、青岛等地创新策源能力进一步增强，国家新一代人工智能创新发展试验区等创新载体建设迈向更高水平。产业生态不断完善。信息技术应用场景更加丰富，力争信息领域科技型企业群体达到万家以上，引领带动智能家电、虚拟现实等领域形成一批千亿级创新型产业集群，信息技术产业链更加健全。</p>
2023-11-05	山东省人民政府	山东省人民政府关于印发山东省综合立体交通网规划纲要（2023-2035 年）的通知	<p>到 2035 年，建成能力充分、覆盖广泛、结构合理、便捷顺畅、衔接高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量综合立体交通网，形成高效率的“一轴两廊十通道”交通网主骨架，建成以轨道网、公路网为主干，内河水运网为补充，沿海港口群、机场群比较优势充分发挥，综合交通枢纽高效衔接的“三网两群一体系”，有力支撑“123”客运通达网（省会、胶东、鲁南三大经济圈内 1 小时通达、省内各地 2 小时通达、全国主要城市 3 小时通达）和“123”物流网（省内 1 天送达、国内 2 天送达、国际主要城市 3 天送达），山东省作为东北亚乃至“一带一路”的综合交通枢纽作用更加显著。</p>

资料来源：山东省人民政府，山东省科学技术厅，信达证券研发中心

上市公司数量众多，高新技术产业迅速崛起。山东省上市公司数量众多，居全国第六，且主要聚集于济南、青岛双中心沿线。截至 2023 年 10 月末，山东省内上市公司最多的三个地级市分别是青岛市、济南市和烟台市，均超过 45 家，保持在资本市场的活跃态势，强者恒强趋势明显。2020 年末，山东省高新技术企业从 2010 年的 1348 家跃升至 2020 年末的 14560 家，增长约 10 倍。目前，山东省全面落实高新技术企业优惠税率、企业

图 31: 山东基建 PPP 项目投资额居前 (截至 2023.2 末, 亿元)

图 32: 山东 PPP 项目落地率高于全国平均


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

国家战略机遇叠加, 对公基建贷款节节攀升。2021 年 11 月 25 日, 济南获批成为全国首个科创金融改革试验区, 齐鲁银行作为深度服务本土经济的城商行, 充分发挥对公“压舱石”的作用, 密切关注各类重大项目, 包括黄河流域生态保护和高质量发展、山东省新旧动能转换等等, 政信类客户往往作为省市重点项目的承接主体, 一直是其重要客群。立足业务发展, 齐鲁银行基建类贷款稳步扩张, 占对公贷款比例持续上升, 截止 2021 年末, 齐鲁银行融入城市发展与国家战略, 通过银团贷款、项目贷款及运营贷款给予济南地铁 R1 线、R3 线授信支持共计 26 亿元。2023H 末三大基建类贷款合计占总贷款的 12.02%, 高于多家长三角地区城商行, 显示了山东省区域转型对于省内城商行的信贷放量有较大拉动作用。

表 10: 齐鲁银行 2023H 末三大基建类贷款合计占总贷款的 12.02%

	交运 (亿元)	电力 (亿元)	水利 (亿元)	基建三项贷款 (亿元)	基建三项/对公贷款	基建三项/总贷款
杭州银行	90.13	48.68	2008.18	2146.99	42.04%	27.74%
成都银行	101.04	97.51	878.51	1077.06	23.48%	18.72%
重庆银行	39.71	42.21	593.61	675.52	28.70%	18.54%
长沙银行	55.46	93.97	556.39	705.82	25.05%	14.77%
贵阳银行	204.20	24.04	265.77	494.01	19.15%	15.81%
郑州银行	62.32	31.40	410.57	504.30	20.31%	14.36%
西安银行	17.67	16.47	227.81	261.95	23.58%	13.17%
青岛银行	66.42	47.45	237.87	351.74	16.47%	12.18%
兰州银行	109.43	79.89	70.49	259.81	14.17%	10.65%
苏州银行	62.55	37.40	164.99	264.94	14.12%	9.33%
江苏银行	248.43	195.85	1214.91	1659.19	16.47%	9.50%
齐鲁银行	56.53	55.95	228.00	340.48	17.71%	12.02%
上海银行	189.17	147.02	990.72	1326.91	15.95%	9.76%
南京银行	116.03	105.29	662.89	884.22	11.24%	8.32%
宁波银行	207.00	178.58	521.97	907.55	14.52%	8.20%
厦门银行	19.91	16.93	61.58	98.42	9.45%	4.89%
北京银行	883.05	783.19	1381.64	3047.88	26.36%	15.41%

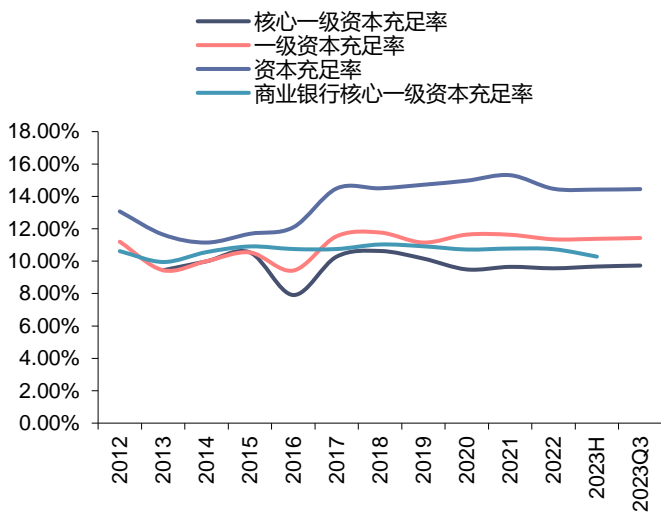
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2.3 多渠道补充资本，以提振市场信心

资产规模不断扩张背景下，资本面临补充需求。2015 年末，齐鲁银行总资产突破 1500 亿元，2022 年末已突破 5000 亿元，7 年间 CAGR 约 18.64%，快速增长的资产规模是其长期需要资本补充的主因。截至 2023Q3 末核心一级资本充足率为 9.73%，较上年末增加 17BP，低于商业银行整体水平，在上市城商行中位于中游水平；一级资本充足率 11.43%，较上年末增加 8BP；资本充足率 14.45%，较上年末减少 2BP。当前大零售转型战略稳步推进，盈利能力渐趋向好，内源性资本能力或将得到提升。

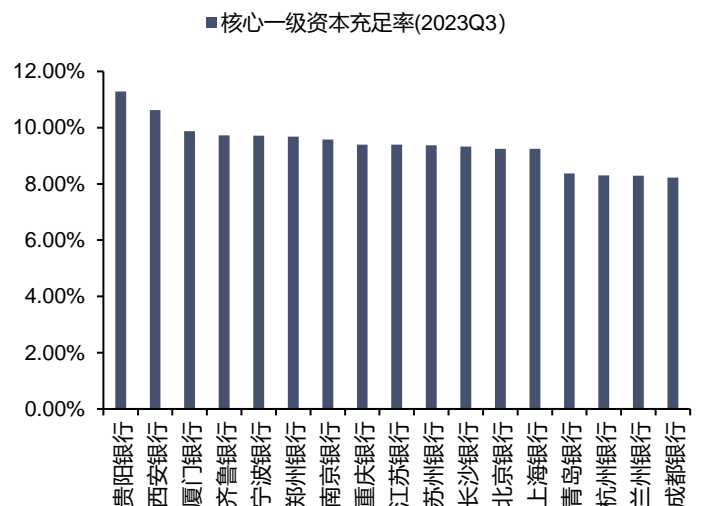
多措并举助力可转债顺利推进。齐鲁银行于 2022 年 11 月公开发行 80 亿元可转债（齐鲁转债：113065.SH），用于补充核心一级资本，初始转股价 5.87 元。2022 年 12 月 10 日发布稳定股价措施完成公告，相关增持主体累计增持金额为 5513.28 万元。齐鲁银行 2 月 3 日发布公告称，股东大会审议通过《关于向下修正 A 股可转换公司债券转股价格的议案》，根据“转股价”不能低于“每股净资产”的要求，将“齐鲁转债”的转股价格由 5.87 元/股向下修正为 5.68 元/股，腾挪出部分下修空间以提振市场人气。当前资产质量逐步恢复健康，叠加政策放松力度超预期，当前需赋予投资者更多信心，憧憬齐鲁银行未来成长价值。

图 33：齐鲁银行资本充足率边际回升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 34：齐鲁银行核心一级资本充足率位于上市城商行中上游



资料来源：Wind，信达证券研发中心

三、零售转型进行时，构筑息差护城河

3.1 轻资本运营，量价优势释放

零售转型量价优势释放。齐鲁银行于 2013 年确立了大零售转型的战略目标，意图打造特色零售银行，建立了从总行、分行到支行一贯到底的大零售转型组织架构，组织架构较为扁平化，管理链条缩短。基于北方城商行对比发现，截至 2023H，齐鲁银行零售贷款增速领先，为 18.94%，个贷占比总贷款仍有上行空间；计息负债成本率具有可比优势，为 2.20%，仅次于北京银行，负债成本优势显著。总体来看，齐鲁银行零售端规模有望持续放量，负债端成本优势加持下，有望助力齐鲁银行走向同业领先。

表 11: 北方城商行零售存贷指标对比 (2023H)

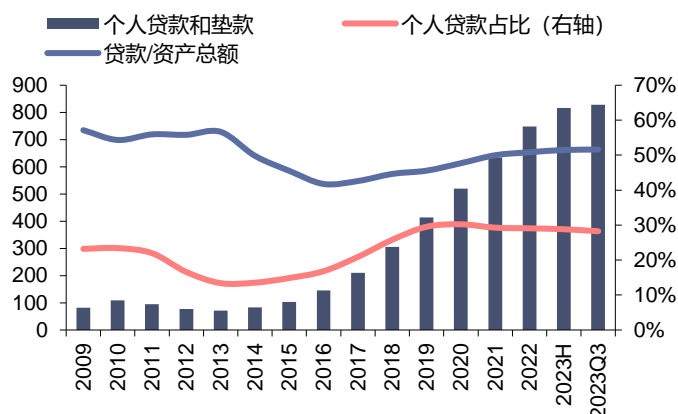
	个贷	个贷 yoy	个贷占比	生息资产收益率	零售存款	零售存款 yoy	计息负债成本率
齐鲁银行	816.18	18.94%	28.81%	3.98%	1831.54	27.73%	2.20%
郑州银行	825.62	3.27%	23.51%	4.46%	1602.94	24.05%	2.40%
青岛银行	752.82	-1.18%	26.06%	4.20%	1680.1	30.57%	2.33%
西安银行	652.41	9.49%	32.79%	3.96%	1546.97	25.55%	2.59%
北京银行	6704.35	11.43%	33.90%	3.67%	5836.87	18.79%	2.13%
兰州银行	606.55	13.79%	24.86%	4.36%	2203.54	8.02%	2.81%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

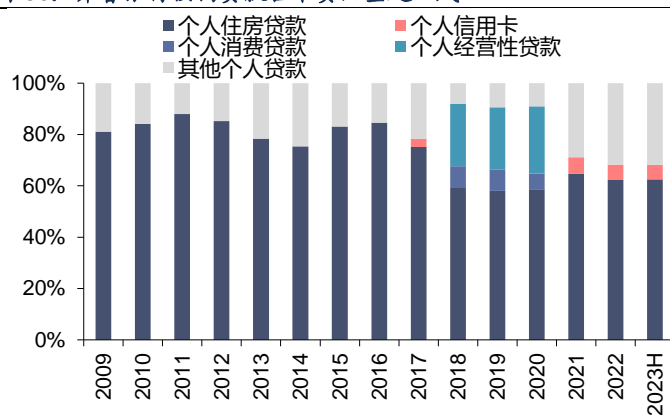
3.1.1 发力消金, 个贷占比持续提升

零售转型初显成效, 个贷占比持续提升, 其中按揭贷款占比下降。自 2013 年至今的十年间, 齐鲁银行个人贷款业务实现了跨越式发展, 目前已呈现稳定状态:

贷款中个贷占比显著上升, 从 2013 年末的历史低点 13.40% 升至 2020 年的 30.23%, 后续边际稳定, 2023Q3 末略下行至 28.24%。贷款占总资产比重从 2016 年末的 41.77% 提升至 2023Q3 末的 51.61%, 比重持续提升; 在扩内需、稳经济的政策指导下, 金融管理部门有意引导银行业消费贷扩量, 未来个贷占比仍有上行空间。按揭贷款业务是个贷的重心, 2023H 按揭贷款余额约 510 亿元, 占个人贷款超 60%。存量按揭贷款下调等各类政策效果将会逐步显现, 房地产市场刚需及改善性购房需求仍有一定空间。

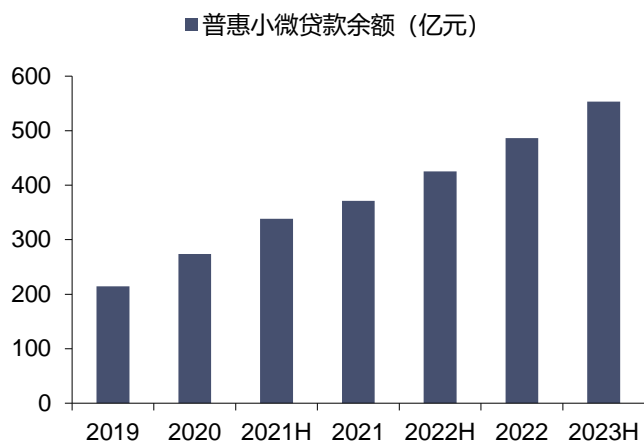
图 35: 齐鲁银行个贷占比略有下滑


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

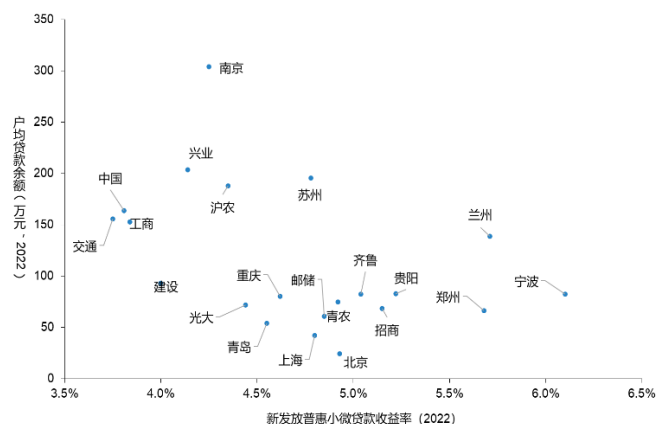
图 36: 齐鲁银行按揭贷款占个贷比重超六成


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

普惠小微增量扩面, 新发放贷款利率较高。在零售转型道路上, 齐鲁银行始终坚守普惠金融发展道路, 加大对普惠、县域等领域的信贷支持, 助力小微企业发展。在山东省内银行金融机构率先创立普惠金融部, 拓宽服务群体覆盖面。截至 2023H, 齐鲁银行普惠型小微企业贷款余额达到 553.02 亿元, 较上年末增长 13.75%, 位于上市银行前列。户均贷款余额为约 98 万元, 在上市银行中处于中游。

图 37: 齐鲁银行普惠小微贷款余额保持稳增


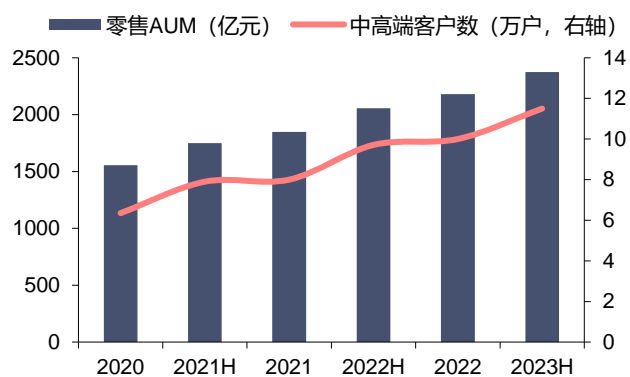
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 上市城商行普惠小微户均贷款余额及收益率


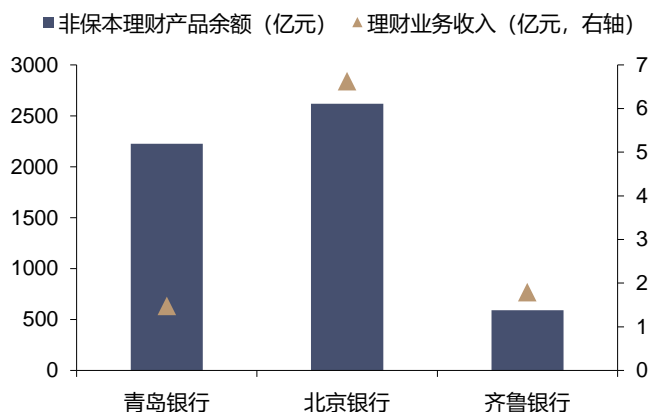
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

理财产品货架持续丰富。齐鲁银行在不断扩大个贷规模的同时,吸引高净值客户,对理财业务形成有力支撑。截至 2023H,零售 AUM 规模达 2374.40 亿元,较上年末增长 8.95%,中高端客户近 11.5 万户,同比增长近 14.67%。2019 年以来,齐鲁银行加大净值型理财产品研发力度,着力打造“泉心财富·全心为您”财富管理品牌,推出了“财复盈、泉富盈”等净值型理财产品。截至 2023H,齐鲁银行非保本理财产品余额为 592.16 亿元,较上年末上升 6.39%,主要系资本市场波动影响;上线代销多家理财子公司产品,理财手续费收入为 1.81 亿元,同比下降 67.45%。

理财子牌照仍待审批,正潜心做大理财规模。2022 年 7 月 28 日,齐鲁银行发起设立理财子公司,注册资本 10 亿元,目前正积极推进理财子申请筹备工作。对比山东省内已设立理财子的恒丰银行、青岛银行,其非保本理财产品余额均突破千亿元,为尽早获批理财子牌照做准备。

图 39: 零售 AUM 与中高端客户数量不断增长


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 40: 可比银行中非保本理财产品余额及理财业务收入偏低


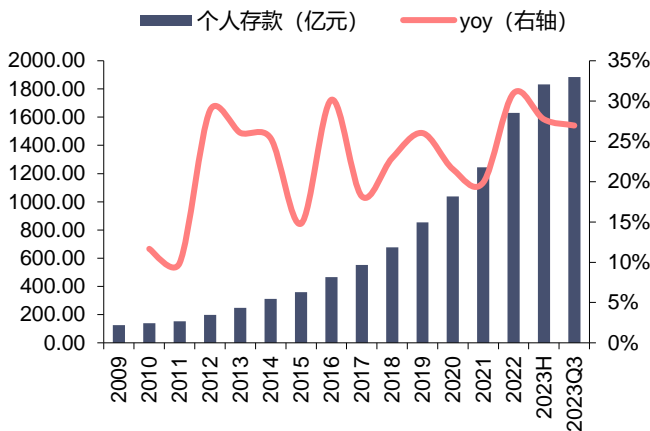
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.1.2 高存款占比+低存款成本, 构筑息差护城河

个人存款规模扩增, 占比持续提升。齐鲁银行吸储能力突出,截至 2023Q3 末,个人存款 1885.19 亿元,较上年末增长 15.61%,近 10 年间 CAGR (2012-2022) 近 24%。存款业务作为稳定负债来源,负债规模稳步扩张。截至 2023Q3 末,齐鲁银行负债总额为 5307.15 亿元,较去年同期增长 16.18%。此外,个人存款规模扩

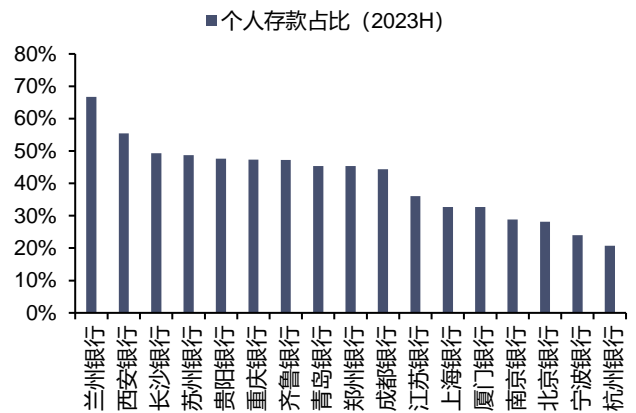
增驱动个人存款占比稳步上升，截至 2023H 末，个人存款占比 47.22%，较上年末上升 0.58pct，位于上市城商行第 7。据 2021 年年报披露，2021 年齐鲁银行济南地区个人存款市占率已突破 12%。

图 41：齐鲁银行个人存款占比持续提升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 42：齐鲁银行个人存款占比位于上市城商行第 7

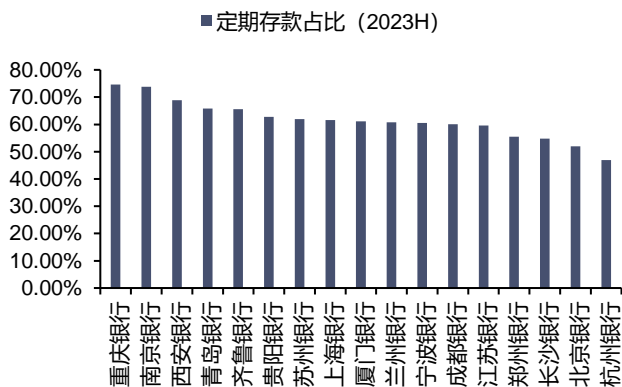


资料来源：Wind，信达证券研发中心

定期存款平均成本率低。截至 2023H，齐鲁银行定期存款占比约 65.63%，主要是 2022 年金融市场波动加剧，股票、基金等价格下行，银行理财频现赎回潮，居民投资更加偏好稳健的储蓄产品，我们预计，未来齐鲁银行定期存款规模会进一步上升。存款平均成本率为 2.14%，位于上市城商行较低水平。

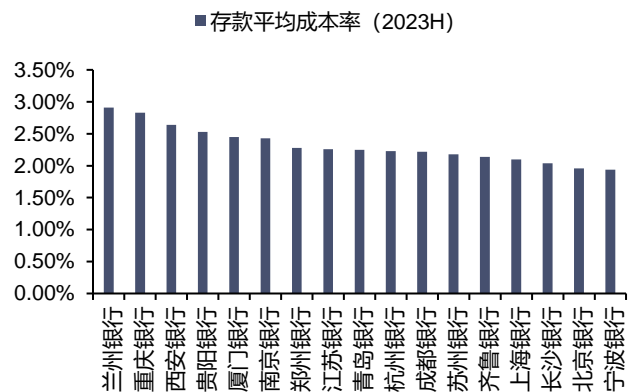
计息负债成本率边际下行，存款利率下调降低吸储成本。近年来，齐鲁银行计息负债成本率保持相对稳定，截至 2023H，齐鲁银行计息负债平均成本率为 2.20%，较上年同期下降 10BP。随着银行多次存款挂牌利率下调，我们预计，齐鲁银行负债端压力有望持续缓解，利好息差。

图 43：齐鲁银行定期存款占比位于上市城商行第 5



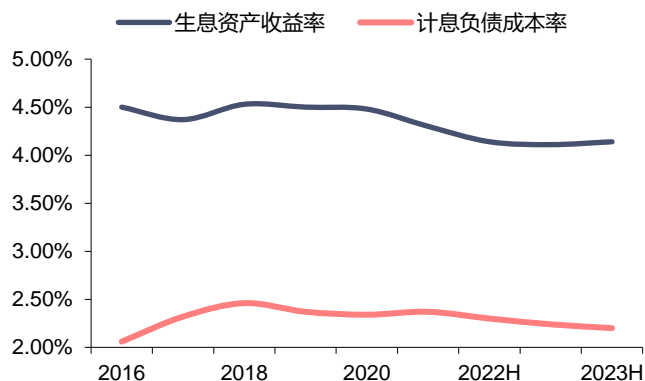
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 44：齐鲁银行存款平均成本率在上市城商行中具微弱优势

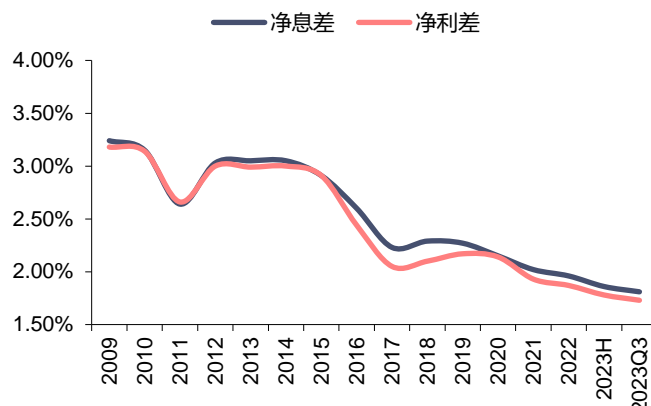


资料来源：Wind，信达证券研发中心

净息差优势不够显著，但呈现边际企稳。2023H 末，齐鲁银行净息差为 1.86%，较上年末下行 10BP，呈现继续下探趋势，主要系以对公贷款为主的生息资产收益率下行带动，生息资产收益率已从 2016 年的 4.50% 降至 2022 年末的 4.11%。齐鲁银行通过控制负债成本、优化资产负债结构等措施抑制息差下滑，个贷占比、普惠贷款占比持续扩增，驱动贷款资产占比提升，个贷收益率较高，有望缓冲息差下行趋势。

图 45: 齐鲁银行负债成本持续缓解


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

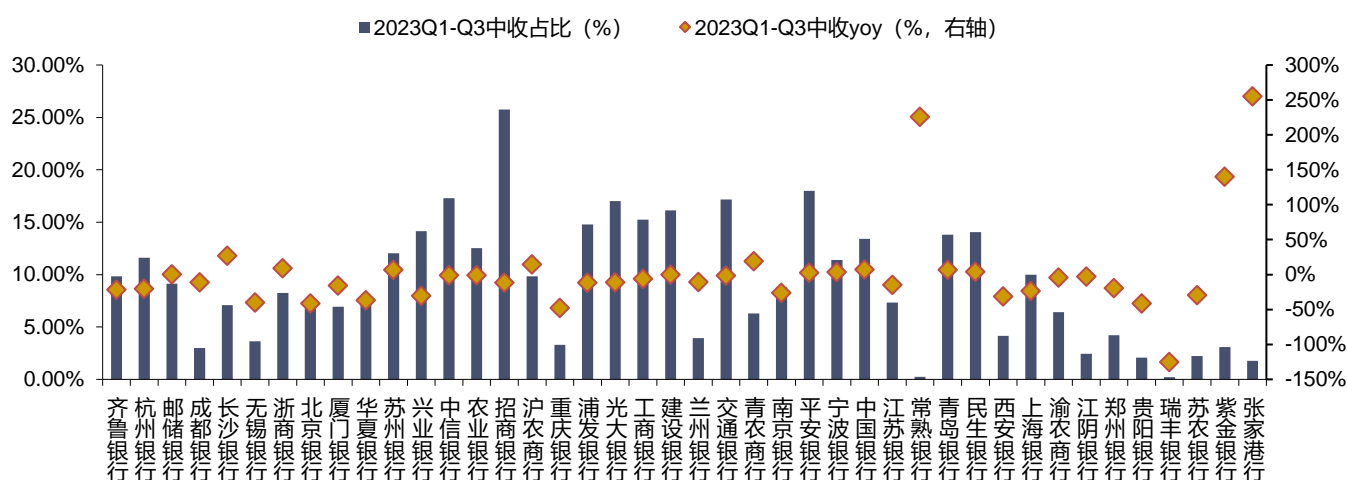
图 46: 齐鲁银行净息差与净利差不断收窄


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 中收增速为上市银行第一，盈利能力渐趋复苏

大零售转型支撑营收结构优化，中收增速亮眼。得益于大零售转型战略加速推进，委托及代理类业务收入大幅增加，2023 前三季度实现中收 8.94 亿元，和去年同期相比下降-21.90%，占营收比重为 9.83%。2020 中收增速喜人，主要有以下两点原因：

- 1) 2019 年后理财业务规模扩大，产品研发力度加大，带动委托及代理业务、结算与清算业务大幅增长，较上年同期分别增长 121.38%、21.85%，增速亮眼。未来，齐鲁银行还将推出基金代销业务，进一步丰富中收产品和业务资质，打造新的利润增长极。
- 2) 借助贸易金融、供应链金融、资产池系统等平台，实现深度粘客、拓客、增客，场景获客渠道更广泛，发挥渠道及客户优势，带动手续费实现较快增长。

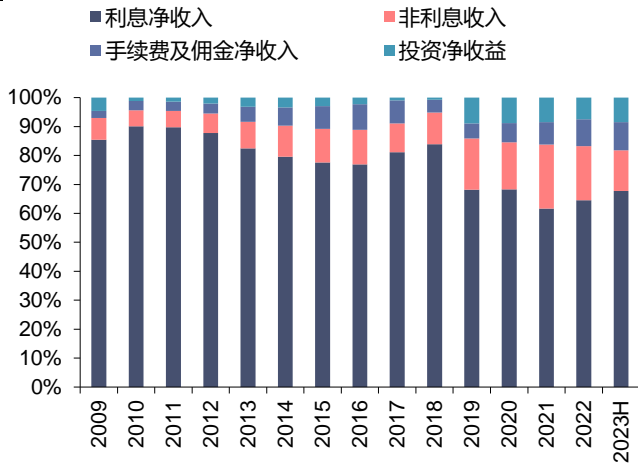
图 47: 齐鲁银行中收增速持平同业 (截至 2023Q3)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

净利润增速超 18%，ROE 回升，盈利能力渐趋复苏。作为山东省首家城商行，自 2017 年来，齐鲁银行净利润均位居省内城商行第一，2023Q3 齐鲁银行实现净利润 29.68 亿元，同比增长 16.01%。作为一家主要以计息收

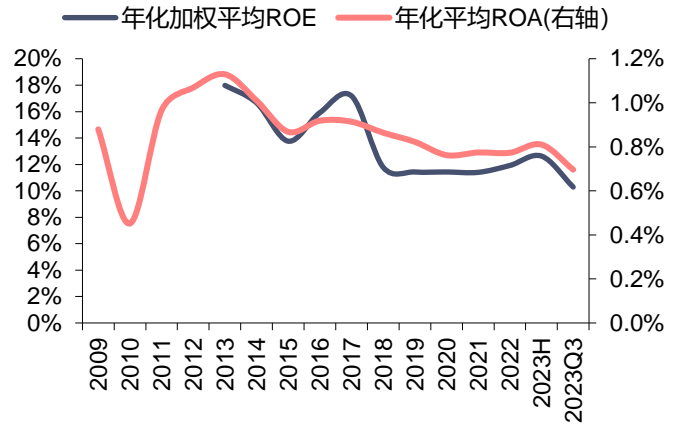
入盈利的传统商业银行，息差收窄直接影响齐鲁银行盈利能力。总体来看，2018年后两项主要盈利指标边际企稳，出现复苏迹象：ROE自2013年的17.98%波动下降至2021末的11.40%，2023Q3保持在11.85%；ROA自2013年的1.13%缓慢下降至2022的0.77%，2023Q3回落至0.70%。

图 48: 齐鲁银行负债成本持续缓解



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 49: 齐鲁银行净息差与净利差不断收窄

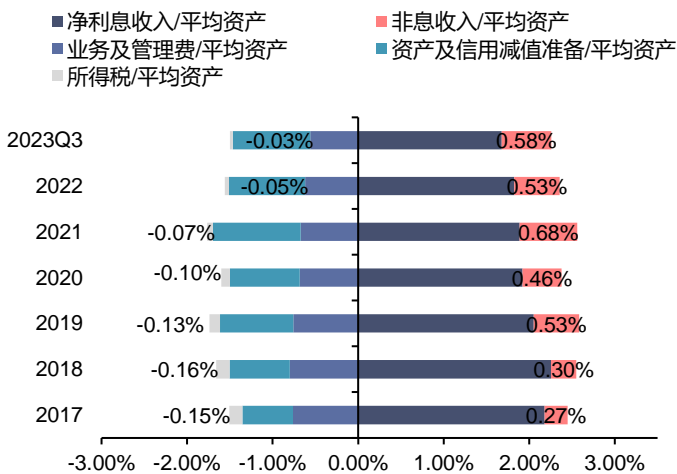


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

拆解 ROA，净利息收入收窄、计提减值准备拖累较大，非息收入贡献度提升：

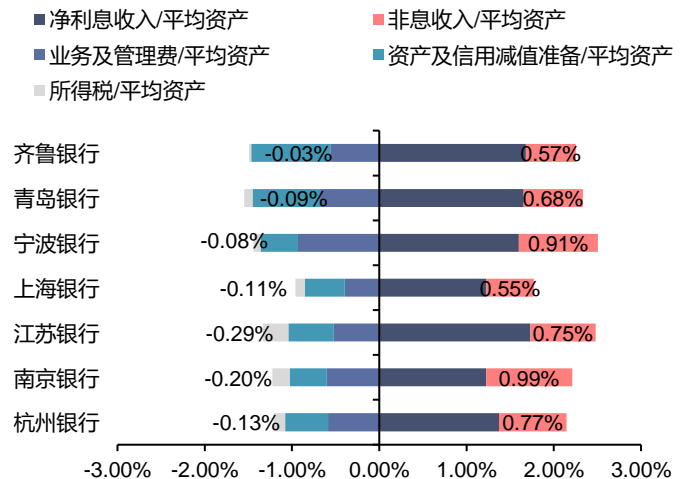
- 1) 净利息收入收窄**，为主要拖累因素：齐鲁银行净利息收入对 ROAA 的贡献显著高于可比城商行，传统信贷优势突出。2019 年后净利息收入贡献度降幅明显，该年齐鲁银行采取新金融工具会计准则，由于口径调整，部分原利息收入调整到投资净收益。
- 2) 非息收入贡献度提高**：非息收入相比同业仍处于中下游，但贡献度显著提升，主要由持续增长的中收贡献。齐鲁银行未来将着力于理财业务规模、中收产品与业务资质等方面，非息收入占比或将再上台阶。
- 3) 计提减值准备拖累明显**：金融市场风险事件频发，叠加营收持续增长、资产质量从严把关，齐鲁银行加大资产减值损失计提力度，对盈利能力造成一定影响。

图 50: 齐鲁银行历年 ROAA 拆解



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 51: 可比城商行 ROAA 拆解 (2023 三季度)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

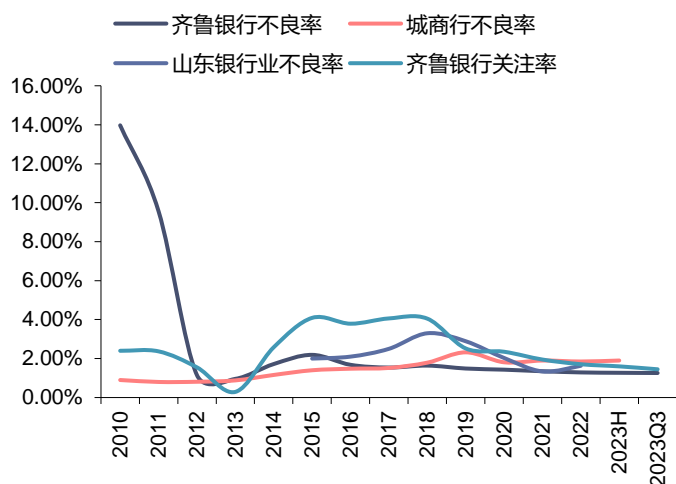
四、不良资产持续剥离，资产质量提升

4.1 聚焦存量：逐渐卸下历史包袱

存量不良消化进行时，不良率、关注率实现双降：

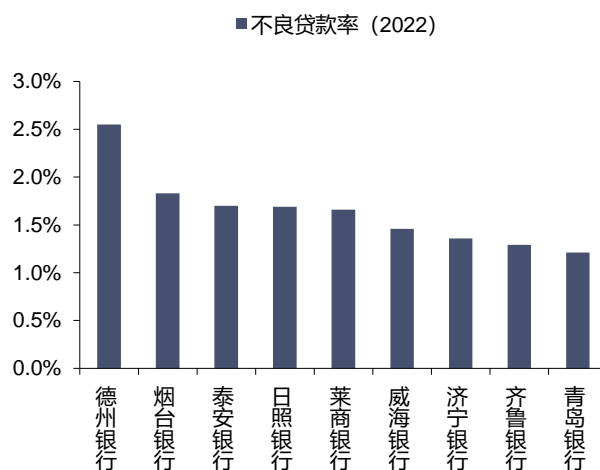
- 1) 2010-2012 年：齐鲁银行 2010 年票据案前后，不良率近 14%，经过地方政府支持及连续 3 年核销，叠加收缩信贷投放等战略调整，2012 年不良率降至 1.15%，整体资产质量进一步夯实。
- 2) 2013-2015 年：受经济形势持续恶化影响，钢贸企业密集地区不良贷款集中爆发，齐鲁银行天津分行钢贸企业险况不断，授信额度较大，该阶段不良率有所上行。
- 3) 2016-2018 年：齐鲁银行发力内控管理，尽管山东省银行业不良率处于上行通道，但齐鲁银行经受住历史考验、不良率始终保持稳定。
- 4) 2018 至今：已位于山东当地城商行较低水平，2023Q3 为 1.26%，较上年末下降 3BP，2023Q3 末关注率 1.45%，较上年末下降 26BP。通过持续优化授信准入、完善贷后管理、管控逾期贷款等措施，存量不良消化稳中有进，整体风险稳定可控。

图 52：齐鲁银行不良率与关注率呈现下行趋势



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 53：齐鲁银行不良率位于山东省内城商行较低水平



资料来源：Wind，信达证券研发中心

分行业来看，对公不良率行业较为集中，个贷不良率受信用卡、消费贷拖累。

对公不良保持稳定，主要集中在制造业、零售批发业和农林牧渔业。对公贷款不良率近年来保持稳定，截至 2023H 末，对公不良率为 1.46%，较上年末下行 5BP，较 2018 年 2.27% 的历史高位，已下降 81BP，整体处于下行通道。齐鲁银行不良贷款主要集中在制造业、批发零售业和农林牧渔业，与对公贷款主要集中在行业保持一致：

- 1) 截至 2023H 末，制造业不良率为 4.88%，为所投行业中最高，制造业、房地产业、住宿和餐饮业不良率分别较上年末下降 1.67pct、上升 4.26pct、上升 0.12pct，主要原因是宏观经济增速放缓及疫情反复，部分客户经营不善所致，仍有进一步压降的空间；

2) 招股说明书显示, 2020 年末前十大不良贷款借款人中, 批发和零售业占 50%, 且前四大不良贷款均集中在此行业, 主要进行进出口贸易, 不良率上升至 6.56%。受新冠疫情影响, 行业整体面临较大的经营压力, 进出口贸易受阻, 未能按时还本付息, 违约率较高。截至 2023H, 不良率已降至 2.56%, 存量不良化解成效明显。

个贷不良率上行, 按揭贷款占比略有超标。截至 2023H 末, 个贷不良率为 0.97%, 较上年末上升 1BP。齐鲁银行个人贷款产品主要包括个人按揭贷款、个人经营贷款、个人消费贷款等, 其中信用卡、消费信贷等非按揭贷款投放力度加大, 致使个贷不良率上行。此外, 截至 2022 年末, 齐鲁银行个人按揭贷款占贷款总额比重约 18%, 略超监管 17.5% 的红线, 但由于其有抵押资产支撑, 不良率依然可控。

表 12: 齐鲁银行各行业公司贷款不良率中, 制造业不良率较高、基建类不良率偏低

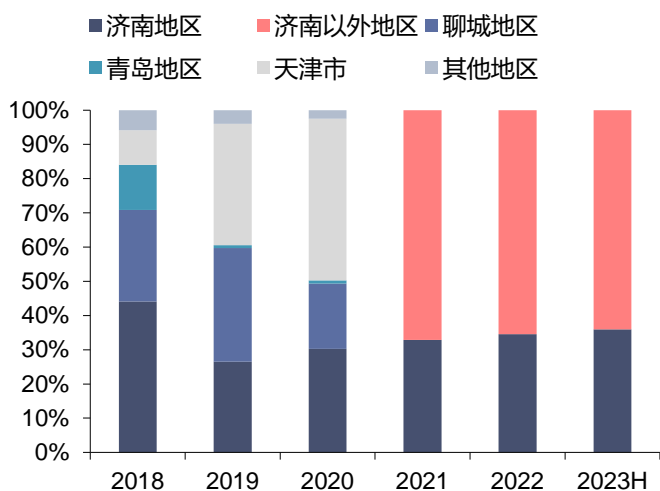
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H	2022	2023H
制造业	3.48%	4.85%	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	5.75%	6.55%	4.88%
房地产业	--	0.55%	0.56%	0.23%	0.31%	1.45%	1.71%	2.51%	6.77%
批发和零售业	5.94%	4.33%	7.56%	2.48%	6.56%	1.79%	1.17%	1.56%	2.56%
建筑业	0.01%	1.56%	0.02%	0.16%	0.55%	1.79%	1.03%	0.31%	0.25%
能源及化工业	--	--	--	--	1.13%	0.58%	0.96%	0.43%	0.26%
租赁和商务服务业	0.01%	0.06%	0.06%	0.02%	0.03%	0.94%	0.95%	0.52%	0.44%
采矿业	--	--	--	--	--	0.00%	0.87%	0.00%	0.00%
住宿和餐饮业	1.12%	0.75%	0.61%	2.55%	2.88%	0.00%	0.74%	1.68%	1.80%
信息传输、软件和信息技术服务业	--	--	0.13%	--	--	0.06%	0.34%	0.22%	2.14%
其他	--	--	--	--	--	1.81%	2.04%	0.95%	0.65%
农、林、牧、渔业	1.55%	0.07%	5.46%	8.11%	8.43%	--	--	--	--
交通运输、仓储和邮政业	--	--	1.54%	0.99%	0.49%	0.00%	--	0.00%	0.00%
教育及传媒业	0.81%	--	--	--	0.21%	0.18%	--	0.00%	0.00%
金融业	--	--	--	--	--	0.00%	--	--	0.00%
科学研究和技术服务业	--	0.37%	0.37%	0.23%	0.07%	--	--	--	--
票据贴现	--	--	--	--	--	2.47%	--	0.00%	0.00%
水利、环境和公共设施管理业	0.21%	0.25%	0.07%	0.02%	0.04%	0.00%	--	0.00%	0.00%
文化、体育和娱乐业	--	--	--	--	1.60%	--	--	--	--
居民服务、修理和其他服务业	--	--	3.04%	--	--	0.00%	--	0.00%	0.00%
个人贷款和垫款	--	--	0.25%	0.38%	0.55%	0.61%	0.85%	0.96%	0.97%
企业贷款和垫款	--	--	2.27%	1.81%	1.71%	1.59%	1.63%	1.51%	1.46%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

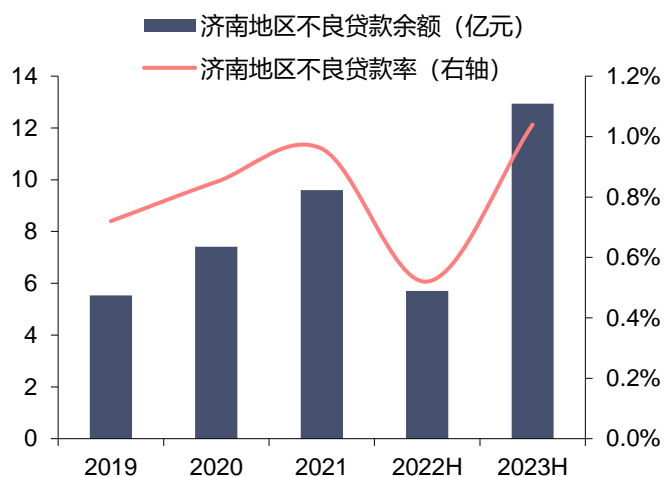
分地区: 不良贷款主要来自于山东省内个别区域+省外。齐鲁银行深耕济南市场, 贷款资产质量优于济南以外地区。截至 2023H 末, 济南地区不良贷款实现额率双升, 与 2022 年末相比, 不良贷款余额上升 1.49 亿元, 不良率上升 5BP。整体来看, 齐鲁银行不良贷款主要来自济南以外地区, 济南以外地区不良贷款余额较 2022 年末上涨 1.35 亿元, 不良率下行 8BP。其中, 聊城和天津为不良“大户”, 截至 2020 年末, 投向聊城的不良率仍有 3.61%, 而投向天津市的不良率则超 11%:

1) 聊城市: 由于聊城市县域经济特征明显, 中小企业风险暴露较大, 叠加起自身抗风险能力有限, 经济下行背景下, 中小企业信用风险具有放大效应。

2) 天津市: 2020 年, 受天津当地经济环境与客户集中度影响, 2 户借款人违约下迁, 金额为 5.93 亿元, 不良率大幅走高。

图 54: 齐鲁银行不良贷款多集中在济南市外地区


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

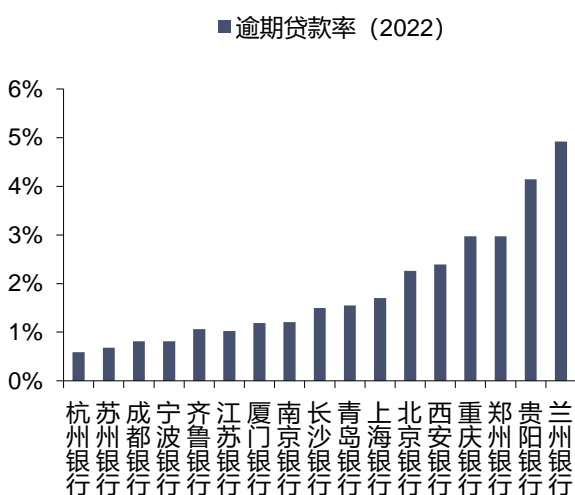
图 55: 齐鲁银行投向济南地区贷款不良率边际上升


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

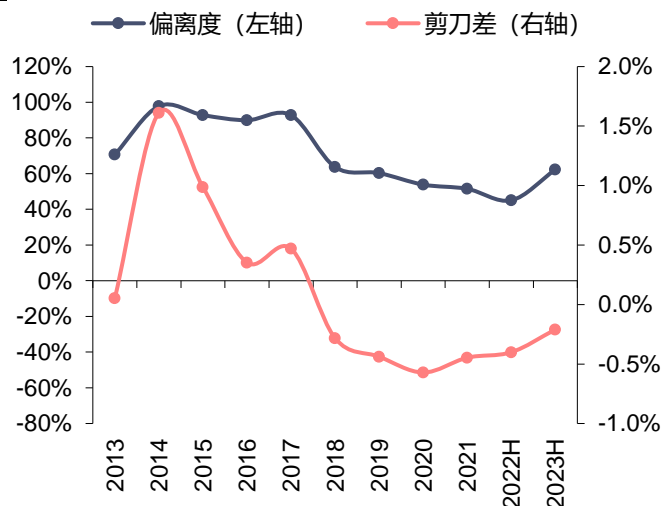
4.2 风波过后: 如何开出治本良方?

4.2.1 认定趋严, 压降高风险贷款

逾期 60 天以上贷款全部划分为不良。近年来齐鲁银行持续加大不良贷款认定标准, 逾期 60 天以上贷款全部划分为不良贷款。截至 2023H 末, 逾期贷款合计 30 亿元, 逾期率 1.06%, 较上年末增加 7BP, 在上市城商行中表现较优, 新增逾期贷款主要由部分存量不良贷款借款人还款意愿下降而形成, 逾期贷款规模整体可控。自 2017 年后偏离度下行, 剪刀差为负, 截止 2023H 末, 偏离度和剪刀差分别为 62.26%和-0.21%, 不良风险得以充分暴露, 资产质量不断做实, 账面不良率的真实性和可靠性提升。

图 56: 齐鲁银行逾期贷款率位于上市城商行第 5


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

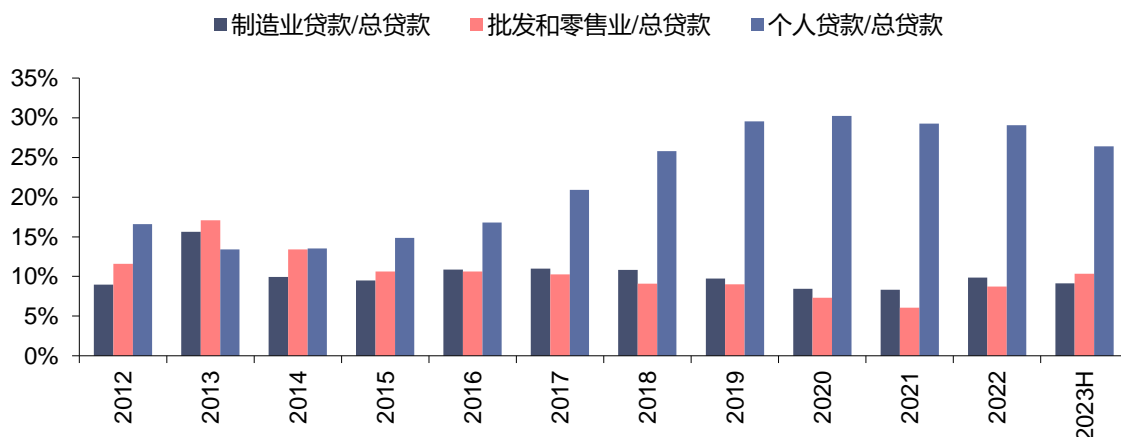
图 57: 齐鲁银行贷款偏离度下行、逾期-不良剪刀差为负


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

压降高风险贷款投向占比。2017-2019 年逾期信用贷款持续攀升, 同比分别为 391.71%、547.84%和 107.22%, 远超逾期贷款整体增速。2020 年后, 齐鲁银行压降个贷投放比重, 叠加其担保贷款占贷款总额的比例超 90%,

以担保贷款（含保证、抵押、质押）为主的贷款结构更能抵御逾期风险。此外，公司同步压降制造业、批发和零售业贷款比重，力图通过压缩不良资产规模，以把控好资产质量，结合近年来公司不良率稳步下行的趋势，该举措成效已有所显现。

图 58：制造业、批发和零售业贷款及个人贷款占比压降

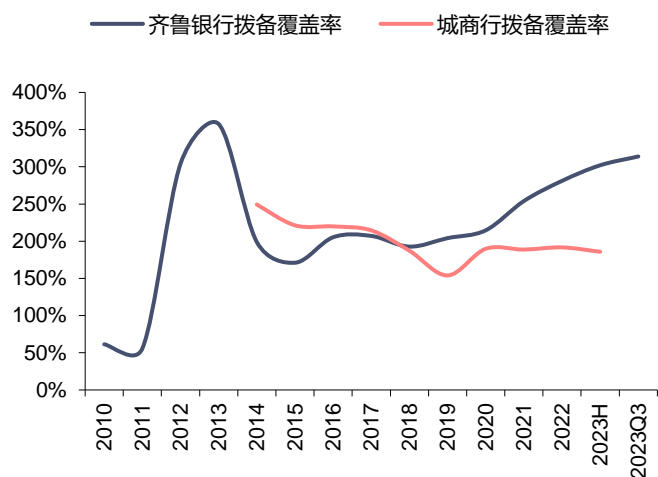


资料来源：Wind，信达证券研发中心

4.2.2 拨备持续增厚，筑牢风控防线

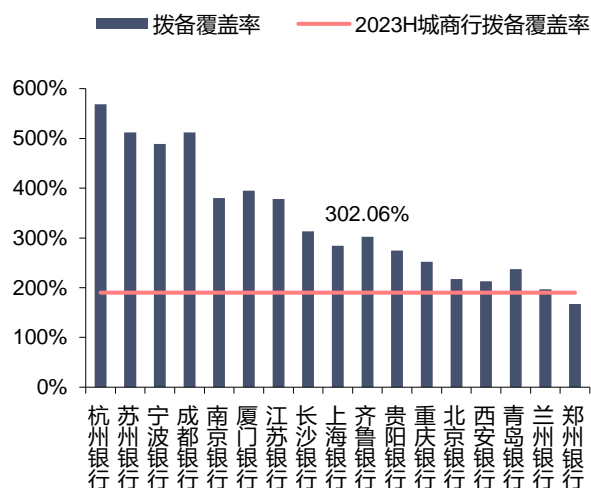
加大拨备计提力度，抵御风险的能力继续增强。近年来，齐鲁银行不断加强自身的风险抵补能力，拨备覆盖率持续走高，2018 年后高于城商行平均水平。截至 2023Q3 末，拨备覆盖率提升至 313.89%，较上年末提高 33pct，目前位于上升通道。与可比上市城商行比较，齐鲁银行拨备覆盖率位于中下游水平，仍有进一步上行的空间，但需做好风险与收益的权衡。齐鲁银行搭建“三内三外”“一防一控”的风控协同联防作业机制，强化前瞻预防工作与过程管控，风控能力不断优化。

图 59：齐鲁银行拨备覆盖率上行



资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：我国所有城商行的拨备覆盖率）

图 60：齐鲁银行拨备覆盖率远高于我国城商行均值（2023H）



资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：我国所有城商行的拨备覆盖率，以 2022H 数据为对照）

五、盈利预测、估值与投资评级

5.1 投资价值分析

山东省首家城商行，尽享经济大省的区位优势。成立于 1996 年 6 月，原名济南市商业银行，是山东省首家城商行。大本营为省会济南，分支机构覆盖山东 12 个地级市。依托山东省位列北方省市第一的 GDP 总量，特别是济南市和青岛市均为万亿 GDP 城市，形成山东“双中心”，未来经济发展可期，齐鲁银行近年来规模扩张迅速，业务拓展处于高速上升期。

业绩快速增长，盈利稳健，中收表现出色。2022 全年与 2023Q3 营收增速位列上市银行前列；其中中收表现尤其亮眼，2022 年全年实现中收 12.35 亿元，增速超 30%，轻型化转型卓有成效。2022 年归母净利润 35.87 亿元，同比增长 18.17%；年化加权 ROE 已较上年提高 0.52pct 至 11.92%，盈利能力渐趋复苏。

区域战略机遇赋能对公，异市扩张+县域下沉持续推进。深厚的国资背景奠定良好对公基础，乘着“新旧动能转换”等区域战略政策东风，公贷 10 年间（2012-2022）CAGR 超 19%，其中山东省内济南以外地区贷款投放比例持续提升：截至 2022 年末，异地（济南以外地区）贷款达 1419.86 亿元，占比约 55%，高出济南地区。“县域全覆盖”原则推进，持续增设县域支行，存、贷款分别增长 43.04%、32.35%，大幅领先全行平均水平，县域覆盖率超 50%；村镇银行净利润高增超 29%至 2.02 亿元，高产能持续释放。

历史包袱持续出清，不良率、关注率实现双降，拨备不断增厚。天津、聊城不良资产处置积极，历史存量包袱加速消化，2023Q3 不良率为 1.26%，较上年末下降 3BP，关注率 1.45%，较上年末下降 26BP。通过持续优化授信准入、完善贷后管理、管控逾期贷款等措施，存量不良消化稳中有进。2023Q3 末，拨备覆盖率提升至 313.89%，较上年末提高 32.83pct，资产质量稳定提优背景下，拨备释放利润空间加大。

5.2 盈利预测及假设

规模增长尚有潜力。贷款方面，齐鲁银行战略布局山东省会济南，山东省 GDP 位列北方省市第一，叠加区位优势与国家战略机遇，业务拓展潜力较大。我们预测齐鲁银行 2023-2025 年总贷款增速分别为 19%/20.5%/22%，总资产增速分别为 16.60%/17.47%/18.74%。存款方面，政策利好沉淀对公客群，定期存款成本优势明显。我们预测 2022-2025 年总存款增速分别为 21.00%/21.50%/22.00%，2023-2025 净利息收入增速分别为 8.42%/10.88%/10.59%。

中收方面，齐鲁银行大零售转型战略深入推进，理财业务规模不断扩大，且正积极进行理财子筹备工作，未来将加大产品研发力度，并推出基金代销业务，有望对中收增长形成支撑。我们预测 2023-2025 年中收增速分别为 30.34%/33.00%/35.00%。

5.3 绝对估值

我们使用三阶段 DDM 模型估值，以 2023-2025 年作为详细预测期，而后十年作为过渡增长期，此后作为永续增长期。设定估值的假设条件为：

- 1、权益资本成本：根据十年期国债收益率，测算出市场无风险利率为 2.91%； β 值采用过去一年齐鲁银行的日收益率与沪深 300 指数日收益率进行回归，得到调整后的 β 为 0.74。由以上数据算出权益资本成本为 8.55%。
- 2、股利增长率 g ：净利润领跑省内城商行（除 2020 年疫情冲击导致行业净利润增速不及往年），2023 年归母净利润增速超 16%，业绩恢复趋势强劲。因此我们估计，详细预测期（2023-2025）年股利增长率 g 为 7.65%；过渡增长期（2025-2034）年股利增长率 g 为 3.69%；永续增长率 g 为 2.7%。
- 3、股利支付率：假设 2023-2025 年股利支付率为 27%，过渡增长期和永续增长期的股利支付率分别为 27% 和 28%。

4、每股公允价值：由于永续增长率和折现率对预测结果的影响较大，因此我们用这两个因素来做敏感性分析。按照以上主要假设条件，采用 DDM 模型得出每股公允价值为 4.89 元/股，对应 0.62xPB。

表 13: 敏感性分析

		COE				
		3.6%	4.1%	4.6%	5.1%	5.6%
永续 增长率	0.7%	4.08	3.52	3.11	2.78	2.52
	1.2%	4.62	3.88	3.36	2.96	2.66
	1.7%	5.44	4.39	3.69	3.20	2.83
	2.2%	6.84	5.16	4.17	3.52	3.05
	2.7%	9.75	6.47	4.89	3.96	3.35
	3.2%	19.59	9.21	6.12	4.64	3.77
	3.7%	-94.57	18.45	8.70	5.80	4.41
	4.2%	-11.68	-88.79	17.38	8.22	5.50
	4.7%	-5.59	-10.92	-83.38	16.38	7.77

资料来源：Wind，信达证券研发中心

齐鲁银行目前股价对应 0.56xPB，区域发展潜力较为显著，营收增速稳健，盈利能力渐趋复苏，县域全覆盖纵深推进，国家战略机遇赋能对公，存贷规模扩张，资产质量改善，我们认为其未来成长空间广阔，基于以上假设，我们预测 2023-2025 年营业收入增速分别为 9.91%/14.10%/14.39%；2023-2025 年归母净利润增速分别为 14.50%/16.98%/18.44%；我们给予齐鲁银行 2023 年 0.62x PB，对应目标价为 4.89 元。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 14: 齐鲁银行主要预测指标

单位：百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	216,622.40	257,261.57	305,523.84	368,156.23	449,150.60
yoy	26.07%	18.76%	18.76%	20.50%	22.00%
存款余额	298,458.06	357,426.23	432,485.74	525,470.17	641,073.61
yoy	19.85%	19.76%	21.00%	21.50%	22.00%
营业收入	10,166.98	11,063.70	12,160.18	13,874.17	15,870.40
yoy	28.11%	8.82%	9.91%	14.10%	14.39%
净利息收入	7,485.15	8,574.91	9,296.82	10,308.26	11,400.10
yoy	16.71%	14.56%	8.42%	10.88%	10.59%
手续费及佣金净收入	947.30	1,234.75	1,609.37	2,140.46	2,889.62
占比营收	9.32%	11.16%	13.23%	15.43%	18.21%
归母净利润	3,035.64	3,587.37	4,107.38	4,804.63	5,690.59
yoy	20.52%	18.17%	14.50%	16.98%	18.44%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

六、风险因素

经营风险：异地扩张计划出现水土不服；贷款行业集中度风险、个贷高增扰动资产质量等。

政策风险：金融供给侧结构性改革推进，银行业监管政策趋严，如银行理财产品发行与代销限制重重，非息收入来源有所收窄；普惠贷款等政策落地不及预期，对银行业务开展形成扰动等。

市场风险：区域经济复苏缓慢，对公与零售贷款需求复苏迟滞，导致该银行信贷放量未达预期；不良率大幅上行拖累资产质量，因此银行加大拨备计提力度，净利润增速由此承压；资产端利率持续下行，叠加存款端利率已接近底部，降幅有限，净息差下行压力增加等。

其他风险：不可抗力带来的风险，致使未来发展存在不确定性等。

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	216,622	257,262	305,524	368,156	449,151	营业收入	10,167	11,064	12,160	13,874	15,870
贷款减值准备	(7,424)	(9,328)	(13,975)	(18,814)	(23,856)	利息收入	15,880	17,980	20,677	24,193	28,547
金融投资	172,233	203,374	239,981	283,178	334,150	净利息收入	7,485	8,575	9,297	10,308	11,400
存放央行	36,909	37,935	30,274	36,783	44,875	净手续费收入	947	1,235	1,609	2,140	2,890
同业资产	6,419	7,247	7,733	8,336	9,077	其他非息收入	1,735	1,254	1,254	1,425	1,581
资产总额	433,414	506,013	589,864	692,909	822,785	非利息收入	2,224	2,396	2,863	3,566	4,470
吸收存款(含利息)	298,458	357,426	432,486	525,470	641,074	税金及附加	(105)	(113)	(334)	(474)	(534)
同业负债	59,152	66,380	70,330	75,338	84,150	业务及管理费	(2,660)	(2,917)	(3,162)	(3,815)	(4,444)
发行债券	39,654	42,797	43,140	44,251	45,123	营业外净收入	20	17	20	30	33
负债总额	400,809	470,424	550,045	649,433	775,028	拨备前利润	7,411	8,040	8,684	9,615	10,901
股东权益	32,605	35,589	39,952	43,609	47,891	资产减值损失	(4,071)	(4,171)	(4,255)	(4,382)	(4,550)
负债及股东权益	433,414	506,013	589,997	693,042	822,918	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
盈利及杜邦分析						业绩增长率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.89%	1.83%	1.70%	1.61%	1.50%	营业收入	28.11%	8.82%	9.91%	14.10%	14.39%
净非利息收入	0.56%	0.51%	0.52%	0.56%	0.59%	拨备前利润	31.97%	8.49%	8.01%	10.72%	13.38%
营业收入	2.56%	2.36%	2.22%	2.16%	2.09%	归属母行净利润	20.52%	18.17%	14.50%	16.98%	18.44%
营业支出	0.70%	0.65%	0.64%	0.67%	0.66%	净利息收入	16.71%	14.56%	8.42%	10.88%	10.59%
拨备前利润	1.87%	1.71%	1.58%	1.50%	1.44%	净手续费收入	50.37%	30.34%	30.34%	33.00%	35.00%
资产减值损失	1.03%	0.89%	0.78%	0.68%	0.60%	非利息收入	46.49%	7.73%	19.53%	24.54%	25.36%
税前利润	0.84%	0.82%	0.81%	0.82%	0.84%	税前利润	15.85%	15.84%	14.50%	18.13%	21.38%
税收	0.07%	0.05%	0.05%	0.06%	0.08%	税后利润	20.73%	18.18%	14.27%	16.98%	18.44%
ROAA	0.76%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%						
ROAE	11.43%	11.40%	10.98%	11.62%	12.56%						
驱动性因素						基本指标					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	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%	EPS(元/股)	0.66	0.78	0.90	1.05	1.24
贷款增长	26.07%	18.76%	18.76%	20.50%	22.00%	BVPS(元/股)	5.86	6.34	7.12	7.91	8.83
存款增长(含利息)	19.85%	19.76%	21.00%	21.50%	22.00%	每股拨备前利润(元/股)	1.62	1.76	1.90	2.10	2.38
净手续费收入/营收	9.32%	11.16%	13.23%	15.43%	18.21%	PE(倍)	8.42	5.32	4.32	3.69	3.12
成本收入比	26.27%	26.46%	26.00%	27.50%	28.00%	PB(倍)	0.95	0.66	0.54	0.49	0.44
实际所得税税率	8.01%	6.15%	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%	9.84%	10.03%	10.18%
						一级资本充足率	11.63%	11.35%	11.71%	11.75%	11.74%
						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%

研究团队简介

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。

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。

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。