

齐鲁银行(601665)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 01 月 21 日

评级：增持(维持)

市场价格：3.89

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

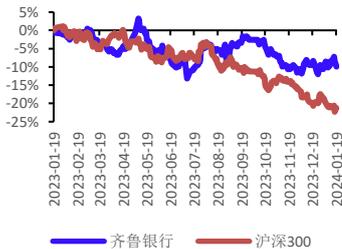
执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	7,408
流通股本(百万股)	2,447
市价(元)	3.89
市值(百万元)	18,310
流通市值(百万元)	9,519

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,156	11,052	11,954	12,898	13,897
增长率 yoy%	28.13%	8.82%	8.16%	7.89%	7.75%
净利润(百万元)	3,036	3,587	4,231	4,870	5,590
增长率 yoy%	20.53%	18.15%	17.95%	15.11%	14.78%
每股收益(元)	0.66	0.78	0.92	1.06	1.22
每股现金流量					
净资产收益率	12.41%	12.66%	13.51%	14.00%	14.34%
P/E	5.87	4.97	4.21	3.66	3.19
PEG					
P/B	0.66	0.60	0.54	0.49	0.43

备注：股价截止 2024/1/19

投资要点

- 综述：**1、营收增速维持稳定，净利润增速高位继续向上。2023 年营收同比+8.1% (vs 3Q23 同比+8.2%)，净利润同比增 18% (vs 3Q23 同比+16.2%)。2、**资产负债：资产稳步扩张，全年信贷规模实现同比多增。**(1) **资产端：**总资产同比增 19.6%，总贷款同比增 16.7%；全年新增贷款 429 亿，同比多增 22.9 亿，Q1-Q4 分别占全年新增的 40%、21%、24%、16%。23Q4 单季同比多增 31.9 亿。(2) **负债端：**总负债同比增 19.7%，总存款同比增 13.9%；23 年全年新增存款 484.3 亿，同比 22 新增规模少增 82.2 亿，主要是 22 年高基数。3、**资产质量维持稳定，安全边际较高。**(1) **不良维度——**不良贷款率环比维持在 1.26%，位于近年来低位，环比持平，较 2022 年末下降 3bp。(2) **拨备维度——**安全边际维持高位。拨备覆盖率环比下降 10 个点至 303.58%，维持在 300%+，较 2022 年末提升 22.5 个点。拨贷比环比下降 13bp 至 3.83%，较 2022 年末提升 20bp。
- 投资建议：**公司 2023E、2024E、2025E PB 0.54X/0.49X/0.43X；PE 4.21X/3.66X/3.19X。齐鲁银行紧抓山东新旧动能转换政策，面对激烈的竞争环境，同时结合省内独特的强县域经济，大力发展县域金融，实现错位竞争。同时公司不断发力科创金融，推动零售转型，持续优化资产负债结构，不良风险暴露充分且加快出清。给予“增持”评级。
- 根据已出业绩快报，我们微调盈利预测，**预计 2023-2025 归母净利润为 42.3 亿元、48.7 亿元、55.9 亿元（前值为 41.1 亿元、46.79 亿元、52.91 亿元）。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

内容目录

1、 营收增速维持稳定，净利润增速高位继续向上	- 4 -
2、 资产负债：资产稳步扩张，全年信贷规模实现同比多增.....	- 4 -
3、 资产质量维持稳定，安全边际较高	- 5 -
4、 县域金融：县域市场持续深耕，服务乡村振兴成效显著.....	- 5 -
5、 投资建议.....	- 6 -

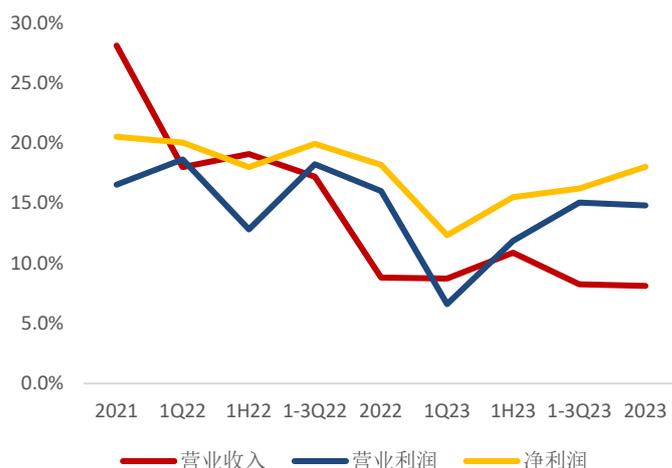
图表目录

图表 1: 齐鲁银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 齐鲁银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 齐鲁银行资产负债增速和结构占比 (百万元).....	- 4 -
图表 4: 齐鲁银行资产质量指标.....	- 5 -
图表 5: 齐鲁银行县域金融主要指标.....	- 5 -
图表 6: 齐鲁银行盈利预测表.....	- 7 -

1、 营收增速维持稳定，净利润增速高位继续向上

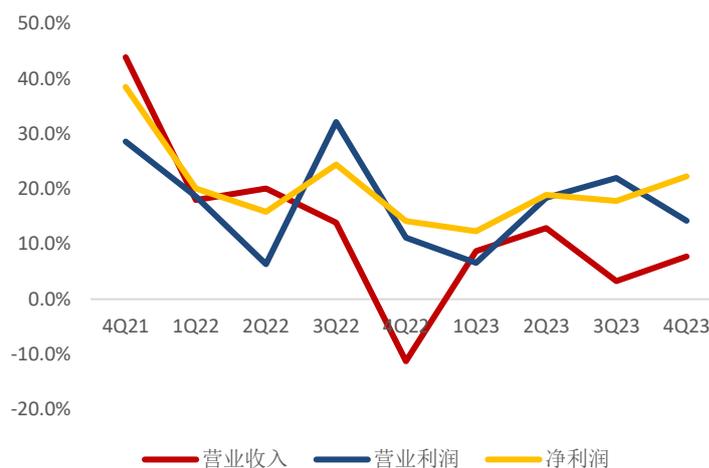
- 齐鲁银行 2023 年营收同比+8.1% (vs 3Q23 同比+8.2%)，净利润同比增 18% (vs 3Q23 同比+16.2%)，营收增速稳定，净利润同比增速边际向上。4Q22-4Q23 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 8.8%/8.7%/10.9%/8.2%/8.1%、16%/6.6%/11.9%/15.1%/14.8%、18.2%/12.3%/15.5%/16.2%/18%。

图表 1: 齐鲁银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2: 齐鲁银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

2、 资产负债：资产稳步扩张，全年信贷规模实现同比多增

- 资产端：资产稳步扩张，贷款全年实现同比多增。(1) 同比增速：总资产同比增 19.6%，总贷款同比增 16.7%，贷款增速略慢于资产增速，总贷款占比总资产下降 2 个百分点至 49.6%。(2) 信贷增量：全年新增贷款 429 亿，全年同比多增 22.9 亿，Q1-Q4 分别占全年新增的 40%、21%、24%、16%。23Q4 单季同比多增 31.9 亿。
- 负债端：(1) 同比增速：总负债同比增 19.7%，资产负债增速相匹配；总存款同比增 13.9%，总存款增速低于总贷款增速。(1) 存款增量，23 年全年新增存款 484.3 亿，同比 22 新增规模少增 82.2 亿，主要是 22 年高基数。分季度看，主要是 Q1 贡献新增 272.5 亿，Q4 单季存款收缩 60.4 亿。

图表 3: 齐鲁银行资产负债增速和结构占比 (百万元)

	1Q22	1H22	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
绝对规模 (百万元)								
资产总额	453,130	472,255	490,821	506,013	529,015	550,365	568,491	605,001
总贷款	232,671	241,843	253,642	257,262	274,251	283,259	293,384	300,193
单季新增贷款	16,048	9,173	11,799	3,620	16,990	9,008	10,125	6,809
负债总额	419,872	439,049	456,823	470,424	492,426	513,172	530,715	563,177
总存款	310,327	328,145	334,249	349,650	376,898	387,839	404,115	398,077
单季新增存款	17,323	17,818	6,104	15,401	27,248	10,941	16,276	(6,038)
结构占比								
贷款占比总资产	51.3%	51.2%	51.7%	50.8%	51.8%	51.5%	51.6%	49.6%
存款占比总负债	73.9%	74.7%	73.2%	74.3%	76.5%	75.6%	76.1%	70.7%
同比增速								
资产总额	18.2%	17.2%	17.8%	16.8%	16.7%	16.5%	15.8%	19.6%
总贷款	23.5%	18.7%	19.4%	18.8%	17.9%	17.1%	15.7%	16.7%
负债总额	19.0%	19.0%	18.6%	17.4%	17.3%	16.9%	16.2%	19.7%
总存款	17.3%	18.6%	18.4%	19.3%	21.5%	18.2%	20.9%	13.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产质量维持稳定，安全边际较高

- (1) 不良维度——不良贷款率环比维持在 1.26%，位于近年来低位，环比持平，较 2022 年末下降 3bp。(2) 拨备维度——安全边际维持高位。拨备覆盖率环比下降 10 个点至 303.58%，维持在 300%+，较 2022 年末提升 22.5 个点。拨贷比环比下降 13bp 至 3.83%，较 2022 年末提升 20bp。

图表 4：齐鲁银行资产质量指标

	2021	1Q22	1H22	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023
不良率	1.35%	1.33%	1.33%	1.32%	1.29%	1.28%	1.27%	1.26%	1.26%
拨备覆盖率	253.95%	259.29%	262.96%	266.27%	281.06%	284.84%	302.06%	313.89%	303.58%
拨贷比	3.43%	3.44%	3.51%	3.52%	3.63%	3.64%	3.51%	3.96%	3.83%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4、县域金融：县域市场持续深耕，服务乡村振兴成效显著

- (根据 1H23 数据) 齐鲁银行多年来持续深耕县域市场，将县域板块作为全行战略增长的重要支撑，推动乡村振兴金融服务拓面提质，县域金融业务贡献度不断提高。截至 1H23，省内县域覆盖率进一步提升至 59%，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 3.48 个百分点；贷款余额 801.14 亿元，较上年末增长 16.82%，增速高于全行 6.14 个百分点；县域客户数达到 184.66 万户，较上年末增长 7.39%，县域各项发展指标保持快速增长。

图表 5：齐鲁银行县域金融主要指标

	存款 (亿元)	贷款 (亿元)	涉农贷款 (亿元)	县域支行 (个)	县域普惠金融 中心 (个)	省内县域 覆盖率	县域、三农客 户 (万户)	农户 e 贷授信户 数 (户)	农户 e 贷授信额 度 (亿元)
2019			181.3	42			110.0		
2020	503.6	368.7	237.0	50	31		131.5		
1H2021	604.1	456.4	417.9	54	37		141.5	3190	8.92
2021	668.6	518.2	449.8	62	45	48%	151.4	3974	8.92
1H2022	867.5	625.2	510.5					4653	11.65
2022	956.3	685.8	535.9	73	53	58%		5200	13.91
1H23	1091.8	801.1	603.5	75	54	59%	184.7		

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

5、投资建议

- **投资建议：**公司 2023E、2024E、2025E PB 0.54X/0.49X/0.43X；PE 4.21X/3.66X/3.19X。齐鲁银行紧抓山东新旧动能转换政策，面对激烈的竞争环境，同时结合省内独特的强县域经济，大力发展县域金融，实现错位竞争。同时公司不断发力科创金融，推动零售转型，持续优化资产负债结构，不良风险暴露充分且加快出清。给予“增持”评级。
- **根据已出业绩快报，我们微调盈利预测，**预计 2023-2025 归母净利润为 42.3 亿元、48.7 亿元、55.9 亿元（前值为 41.1 亿元、46.79 亿元、52.91 亿元）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表 6: 齐鲁银行盈利预测表

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	4.97	4.21	3.66	3.19	净利息收入	8,574	9,351	10,164	11,026
PB	0.60	0.54	0.49	0.43	手续费净收入	1,234	1,111	1,166	1,224
EPS	0.78	0.92	1.06	1.22	营业收入	11,052	11,954	12,898	13,897
BVPS	6.51	7.17	8.02	9.00	业务及管理费	(2,917)	(3,156)	(3,379)	(3,641)
每股股利	0.19	0.22	0.26	0.30	拨备前利润	8,039	8,696	9,410	10,139
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	拨备	(4,172)	(4,098)	(4,163)	(4,120)
净息差	1.83%	1.69%	1.58%	1.49%	税前利润	3,867	4,599	5,246	6,019
贷款收益率	5.09%	4.76%	4.50%	4.30%	税后利润	3,629	4,277	4,921	5,646
生息资产收益率	3.84%	3.65%	3.48%	3.37%	归属母公司净利润	3,587	4,231	4,870	5,590
存款付息率	2.12%	2.13%	2.13%	2.13%	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
计息负债成本率	2.18%	2.18%	2.17%	2.17%	贷款总额	257,261	300,224	345,257	397,046
ROAA	0.76%	0.78%	0.80%	0.81%	债券投资	203,374	233,880	268,962	309,306
ROAE	12.66%	13.51%	14.00%	14.34%	同业资产	7,247	7,609	7,990	8,389
成本收入比	26.39%	26.40%	26.20%	26.20%	生息资产	505,331	598,708	687,753	790,118
业绩与规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总额	506,013	571,923	649,406	737,998
净利息收入	14.5%	9.1%	8.7%	8.5%	存款	357,426	407,108	468,174	538,401
营业收入	8.8%	8.2%	7.9%	7.7%	同业负债	66,379	73,017	81,779	91,592
拨备前利润	8.5%	8.2%	8.2%	7.8%	发行债券	42,797	44,937	47,184	49,543
归属母公司净利润	18.1%	17.9%	15.1%	14.8%	计息负债	466,602	525,062	597,137	679,536
净手续费收入	30.3%	-10.0%	5.0%	5.0%	负债总额	470,424	535,778	609,324	693,404
贷款余额	18.76%	16.70%	15.00%	15.00%	股本	4,581	4,581	4,581	4,581
生息资产	17.1%	18.5%	14.9%	14.9%	归属母公司股东权益	35,302	35,829	39,735	44,212
存款余额	19.8%	13.9%	15.0%	15.0%	所有者权益总额	35,589	36,145	40,082	44,594
计息负债	17.5%	12.5%	13.7%	13.8%	资本状况:	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E	资本充足率	14.47%	12.74%	12.04%	11.44%
不良率	1.29%	1.26%	1.27%	1.24%	核心资本充足率	9.56%	8.47%	8.33%	8.21%
拨备覆盖率	281.0%	306.3%	303.5%	302.9%	杠杆率	13.29	14.22	15.82	16.20
拨贷比	3.63%	3.85%	3.87%	3.75%	RORWA	1.24%	1.29%	1.29%	1.29%
不良净生成率	1.01%	0.90%	1.00%	0.90%	风险加权系数	60.88%	61.94%	62.73%	63.48%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。