

齐鲁银行(601665)/银行

证券研究报告/公司点评

2024 年 04 月 29 日

评级：增持(维持)

市场价格：4.78

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

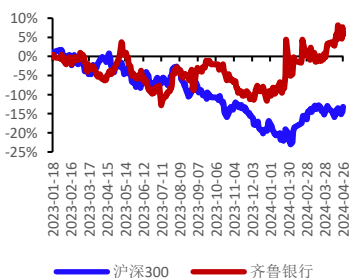
研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,835
流通股本(百万股)	2,574
市价(元)	4.78
市值(百万元)	23,111
流通市值(百万元)	12,303

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,052	11,940	12,575	13,254	13,915
增长率 yoy%	8.82%	8.04%	5.31%	5.40%	4.99%
净利润(百万元)	3,587	4,234	4,886	5,516	6,229
增长率 yoy%	18.15%	18.04%	15.40%	12.88%	12.93%
每股收益(元)	0.78	0.90	1.04	1.17	1.32
净资产收益率	12.66%	13.26%	13.74%	14.06%	14.20%
P/E	6.10	5.32	4.61	4.08	3.61
PEG					
P/B	0.73	0.66	0.61	0.54	0.49

备注：股价截止 2024/4/29

投资要点

■ **财报综述：1、1Q24 业绩稳健，营收增速维持 5%+，净利润增速维持 15%+。**1Q24 营收同比+5.5%(vs 4Q23 同比+8.0%)，1Q24 净利润同比+16.1%(vs 4Q23 同比+18.0%)，营收和利润增速保持稳健。**2、测算 1Q24 单季年化净息差环比维持在 1.53%，**生息资产收益率环比下行 4bp 至 3.58%，计息负债端成本率环比下行 6bp 至 2.08%。**3、资产负债：开门红投放较好。(1) 资产：**2023 年生息资产同比增 19.9%，贷款同比增 16.7%。1Q24 生息资产同比增 18.5%，贷款同比增 15.8%，贷款增速小于生息资产增速。1Q24 新增贷款 174.6 亿，同比 1Q23 多增 5 个亿，开门红投放积极。从投放结构来看，一季度投放以对公端为主，零售实现正增，分别新增 137.3/18.3 亿元。**(2) 负债：存款增速高于贷款，存款占比环比下降。**2023 计息负债同比增 19.9%，存款同比增 14.2%。1Q24 计息负债同比增 18.1%；存款同比增 7.0%，存款增速低于贷款增速。1Q24 存款、发债和同业负债分别占比 71.4%、12.0%和 16.6%，占比较 4Q23 变动-1.5、+0.4 和+1.1pcts，存款占比下降。**4、2023 年存贷细拆：(1) 贷款：**2023 年新增对公、零售、票据分别占比 82.6%/ 20.8%/ -3.3%。涉农、科创、绿色贷款增速分别达到 18.22%、28.04%、44.23%，高于贷款平均增速。**(2) 存款：**个人活期全年负增 9.6%，企业活期全年实现小幅正增。整体定期存款占比较 1H23 提升 1.9 个点至 66.1%。**5、1Q24 净非息收入增速维持 20%+：手续费增速转正。**1Q24、2023 净非息同比分别增 22.3%、23.6%，2023 较 3Q23 增速边际大幅提升(3Q23 同比 8.3%)，主要是手续费降幅收敛。手续费增速自 3Q23 边际向好以来，于 1Q24 实现由负转正，同比+4.4%(vs 2023 同比-9.3%)，净其他非息收入维持高增。**6、资产质量：不良率及不良生成维持优化，拨备覆盖率维持在 300%+。(1) 不良角度：**2023 不良率环比持平在 1.26%，1Q24 不良率环比降低 1bp 至 1.25%；公司 1Q24 不良净生成率为 0.72%，环比下降 9bp；1Q24 关注类贷款占比环比降 6bp 至 1.32%。**(2) 拨备角度：**2023 拨备覆盖率环比回落 10.38 个百分点至 303.15%，1Q24 环比小幅上升 1.25 个百分点至 304.77%，维持在 300%+，安全边际仍较高。**(3) 细分业务和地区角度：对公不良持续下降，济南外资产质量优化。**2023 对公不良率较 1H23 下降 11bp 至 1.35%，维持改善趋势；零售不良率较 1H23 提升 21bp 至 1.18%；济南地区、济南以外地区贷款占比分别为 43.83%、56.17%，不良率分别为 1.21%、1.30%，分别较 2022 年末+22bp、-23bp。**7、县域金融：县域机构稳步扩张；县域存、贷、客户数均维持 20%+高增速。****8、其他：2023 年度分红率提升 1.16 个点至 26.73%，**测算 2023 静态股息率提升至 5.03%，假设 24E 净利润增速为 15.4%，24E 分红率 27%，则测算 24E 静态股息率达 5.71%。

- **投资建议：**公司 2024E、2025E PB 0.61X/0.54X；PE 4.61X/4.08X。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。维持“增持”评级。
- **根据外部经济形势及公司基本面情况，我们调整盈利预测，**预计 2024-2025 归母净利润为 48.9 亿元、55.2 亿元（前值为 48.7 亿元、55.9 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、业绩稳健，营收增速维持 5%+，净利润增速维持 15%+.....	- 5 -
2、单季净利息收入环比+4.7%，单季年化净息差环比维持在 1.53%.....	- 6 -
3、资产负债：开门红投放较好.....	- 6 -
4、2023 存贷细拆：对公投放为主要支撑；企业活期存款全年小幅正增 ...	- 7 -
4、净非息收入增速维持 20%+：1Q24 手续费增速转正；其他非息维持高增-	9 -
5、资产质量：不良率及不良生成维持优化，拨备覆盖率维持在 300%+..	- 10 -
6、县域金融：县域机构稳步扩张；县域存贷维持 20%+高增速.....	- 11 -
7、其他：分红率提升 1.16 个点至 26.73%，测算股息率提升至 5.29% ..	- 12 -

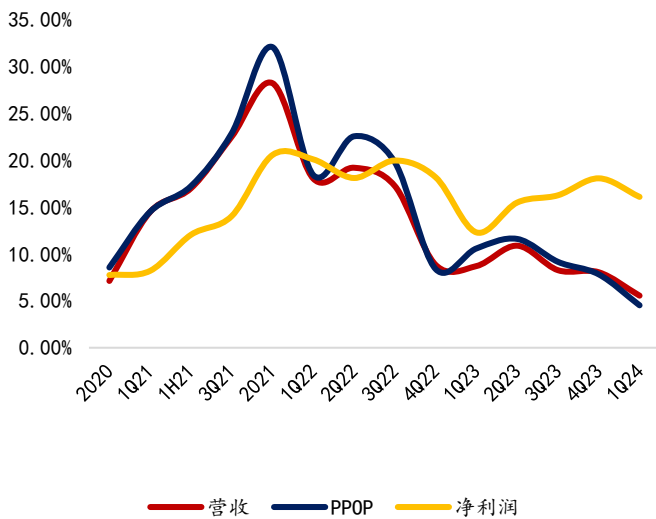
图表目录

图表 1: 齐鲁银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 2: 齐鲁银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 3: 齐鲁银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 5 -
图表 4: 齐鲁银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 5 -
图表 5: 齐鲁银行单季年化净息差 (单季年化)	- 6 -
图表 6: 齐鲁银行资产负债收益付息率 (单季年化)	- 6 -
图表 7: 齐鲁银行资产负债增速和结构占比 (百万元)	- 6 -
图表 8: 齐鲁银行比年初新增贷款占比.....	- 8 -
图表 9: 齐鲁银行存量贷款占比.....	- 8 -
图表 10: 齐鲁银行存款增速和结构占比.....	- 9 -
图表 11: 齐鲁银行净非息收入同比增速与占比营收情况.....	- 10 -
图表 12: 齐鲁银行资产质量指标.....	- 10 -
图表 13: 齐鲁资产质量指标细拆.....	- 11 -
图表 14: 齐鲁银行县域金融主要指标.....	- 11 -
图表 15: 齐鲁银行前十大股东持股情况 (1Q24)	- 12 -
图表 16: 齐鲁银行盈利预测表.....	- 14 -

1、业绩稳健，营收增速维持 5%+，净利润增速维持 15%+

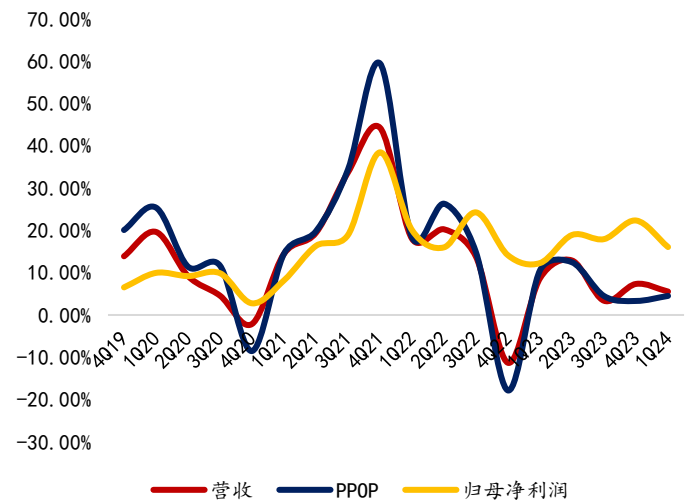
- 齐鲁银行 1Q24 营收同比+5.5% (vs 4Q23 同比+8.0%)，1Q24 净利润同比+16.1% (vs 4Q23 同比+18.0%)，一季度业绩营收和净利润增速边际略有下降，但仍处于行业较优位置。1Q23/1H23/3Q23/2023/1Q24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 8.7%/10.9%/8.3%/8.0%/5.5%；10.6%/11.6%/9.1%/7.8%/4.5%；12.3%/15.5%/16.2%/18.0%/16.1%。

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

- 1Q24 业绩累积同比增长拆分：规模增长提供主要正向业绩贡献，对业绩贡献正向支撑维持在 19 个点。总的来看，手续费、其他非息、拨备、税收均为正向贡献，净息差、成本为负向贡献。细看各因子贡献边际变化情况，其中对业绩贡献边际改善的有：1、净手续费收入贡献转正，贡献 0.5 个点。2、拨备正向贡献走阔 0.14 个点。3、规模增长正向贡献走阔 0.6 个点。4、税收正向贡献走阔 0.9 个点。边际贡献减弱的有：1、息差对业绩负向贡献走阔 3.6 个点。2、净其他非息正向贡献收窄 1.6 个点。3、成本负向贡献走阔 0.8 个点。

图表 3：齐鲁银行业绩增长拆分 (累积同比)

	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
规模增长	17.01%	17.04%	16.66%	18.57%	19.19%
净息差扩大	-4.33%	-5.49%	-8.41%	-15.03%	-18.64%
净手续费收入	-3.78%	-6.88%	-4.66%	-1.62%	0.52%
净其他非息收入	-0.20%	6.19%	4.67%	6.11%	4.48%
成本	1.87%	0.72%	0.89%	-0.23%	-1.03%
拨备	-3.54%	0.52%	5.44%	6.49%	6.63%
税收	5.15%	3.12%	1.47%	3.53%	4.42%

图表 4：齐鲁银行业绩增长拆分 (单季环比)

	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
规模增长	3.89%	4.40%	3.82%	4.90%	4.82%
净息差扩大	-9.21%	-0.28%	-5.25%	-11.32%	-0.14%
净手续费收入	10.62%	-2.14%	-1.81%	-0.36%	5.18%
净其他非息收入	2.70%	10.14%	-2.65%	0.97%	-3.68%
成本	4.92%	5.94%	-3.67%	-8.51%	8.04%
拨备	-18.46%	-28.71%	14.45%	42.65%	-21.84%
税收	1.39%	9.14%	-11.25%	9.75%	-1.67%

税后利润	12.18%	15.22%	16.06%	17.83%	15.56%
------	--------	--------	--------	--------	--------

来源：公司财报，中泰证券研究所

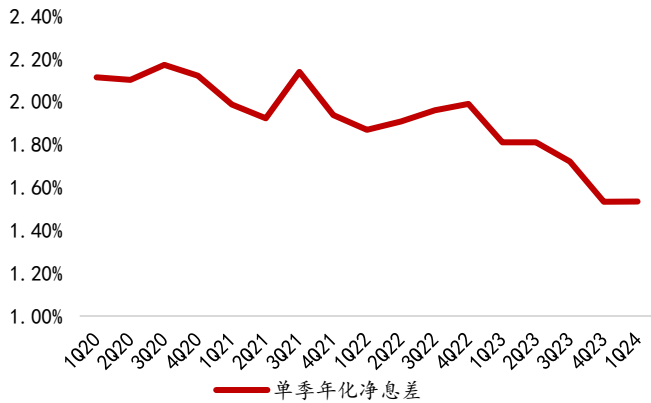
税后利润	-4.15%	-1.49%	-6.35%	38.08%	-9.28%
------	--------	--------	--------	--------	--------

来源：公司财报，中泰证券研究所

2、单季净利息收入环比+4.7%，单季年化净息差环比维持在 1.53%

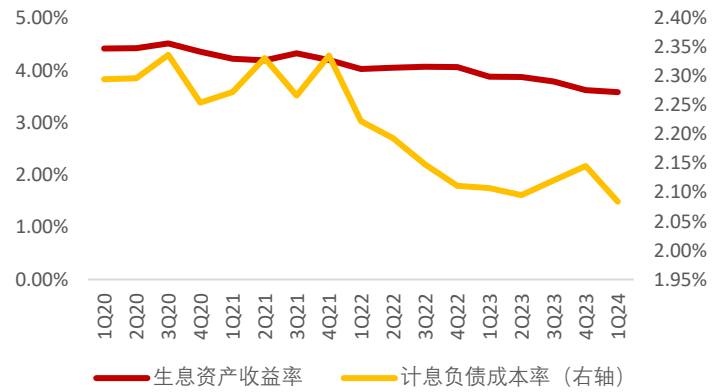
- **1Q24 单季净利息收入环比上升 4.7%，生息资产规模环比增长 3.4%，单季年化净息差环比维持在 1.53%。**资产端成拖累因素，负债端成支撑因素，生息资产收益率环比下行 4bp 至 3.58%，计息负债端成本率环比下行 6bp 至 2.08%。

图表 5：齐鲁银行单季年化净息差（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：齐鲁银行资产负债收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产负债：开门红投放较好

- **资产端：1Q24 投放同比多增，以对公为主，零售实现正增。**2023 年生息资产同比增 19.9%，贷款同比增 16.7%。1Q24 生息资产同比增 18.5%，贷款同比增 15.8%，贷款增速小于生息资产增速。**1、贷款：**1Q24 新增贷款 174.59 亿，同比 1Q23 微增 5 个亿，开门红投放积极。从投放结构来看，一季度投放以对公端为主，零售贷款实现正增。对公/个人贷款分别投放 137.33/18.26 亿元，占生息资产比重分别变化+1.1%/-0.1%至 35.4%和 13.7%。**2、债券投资：**1Q24 债券投资规模同比增长 24.0%，占比同比上升 4.5 个百分点至 41.6%。
- **负债端：存款增速高于贷款，存款占比环比下降。****1、负债增速及结构：**2023 计息负债同比增 19.9%，存款同比增 14.2%。1Q24 计息负债同比增 18.1%；存款同比增 7.0%，存款增速低于贷款增速。1Q24 存款、发债和同业负债分别占比 71.4%、12.0%和 16.6%，占比较 4Q23 变动-1.5、+0.4 和+1.1pcts，存款占比下降。**2、存款情况：**2024 年一季度新增 37.47 亿，其中对公、个人存款分别-40.88 亿、+86.24 亿。

图表 7：齐鲁银行资产负债增速和结构占比（百万元）

同比增速	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
资产端								
贷款	22.6%	26.1%	18.8%	17.9%	17.1%	15.7%	16.7%	15.8%
对公	21.1%	28.4%	21.5%	19.6%	18.4%	18.8%	20.5%	19.8%
个人	25.5%	22.1%	18.0%	19.8%	18.9%	14.4%	11.9%	8.3%
票据	25.3%	21.0%	-12.0%	-15.4%	-13.4%	-24.5%	-14.4%	1.9%
债券投资	15.3%	18.0%	18.1%	14.9%	15.7%	17.6%	22.4%	24.0%
同业资产	-34.7%	7.0%	12.9%	73.1%	96.6%	25.1%	142.4%	57.8%
存放央行	17.6%	7.0%	2.8%	11.3%	9.4%	10.7%	4.1%	-6.5%
生息资产	17.3%	20.6%	17.1%	17.0%	17.0%	16.3%	19.9%	18.5%
负债端								
存款	17.9%	19.9%	19.8%	21.7%	18.5%	18.4%	14.2%	7.0%
对公	35.9%	19.6%	10.7%		10.8%		8.9%	
个人	21.5%	19.9%	31.0%		27.7%		19.5%	
发债	0.5%	3.9%	7.9%	-8.1%	3.9%	12.0%	51.6%	87.4%
同业负债	28.4%	38.2%	12.2%	11.1%	16.9%	-4.6%	30.3%	43.7%
计息负债	16.8%	20.4%	17.5%	17.3%	17.0%	14.1%	19.9%	18.1%
结构占比								
资产端								
贷款	48.0%	50.2%	50.9%	51.9%	51.4%	51.5%	49.6%	50.7%
对公	30.9%	32.9%	34.2%	35.0%	34.9%	35.5%	34.3%	35.4%
个人	14.5%	14.7%	14.8%	14.9%	14.8%	14.5%	13.8%	13.7%
票据	2.6%	2.6%	2.0%	1.9%	1.7%	1.4%	1.4%	1.7%
债券投资	40.8%	39.9%	40.2%	39.8%	40.0%	40.5%	41.1%	41.6%
同业资产	1.7%	1.5%	1.4%	2.0%	2.2%	2.0%	2.9%	2.7%
存放央行	9.5%	8.4%	7.4%	6.3%	6.4%	6.0%	6.4%	5.0%
生息资产								
负债端								
存款	75.5%	75.1%	76.6%	78.8%	77.9%	78.2%	72.9%	71.4%
对公	42.7%	42.4%	40.0%	40.7%	40.2%	41.7%	36.3%	34.5%
个人	31.5%	31.3%	34.9%	36.4%	36.0%	36.5%	34.8%	35.3%
发债	11.6%	10.0%	9.2%	7.6%	7.6%	8.2%	11.6%	12.0%
同业负债	13.0%	14.9%	14.2%	13.7%	14.4%	13.6%	15.5%	16.6%
计息负债								
单季新增								
单季新增贷款	10,464	4,132	3,619	16,990	9,008	10,125	6,809	17,459
单季新增对公	110,604	217	2,254	12,541	7,080	10,099	5,725	13,733
单季新增个贷	51,939	2,015	2,389	4,169	2,650	1,237	855	1,826
单季新增票据	9,282	1,900	-1,024	280	-722	-1,211	230	1,900
单季新增存款	1,751	10,961	16,198	27,357	11,581	7,751	3,991	3,747
单季新增对公	140,920	168,500	818	12,384	5,719	10,911	-12,338	-4,088
单季新增个人	103,855	124,503	14,583	14,864	5,222	5,366	6,301	8,624
比年初新增占比新增总贷款								
对公	60.8%	70.1%	75.3%	73.8%	75.5%	82.3%	82.6%	78.7%
个贷	33.3%	25.6%	28.1%	24.5%	26.2%	22.3%	20.8%	10.5%
比年初新增占比新增总存款								
对公	98.6%	55.8%	30.7%	45.3%	46.5%	62.1%	32.9%	-109.1%
个人	48.8%	41.8%	65.4%	54.3%	51.6%	54.5%	62.7%	230.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4、2023 存贷细拆：对公投放为主要支撑；企业活期存款全年小幅正增

- 信贷投向分析：2023 年新增对公占比 82.6%、零售新增占比 20.8%、票据新增占比-3.3%。** 1、对公端信贷主要投放前三大行业分别为租赁商服、批零、水利公共设施，对批零和租赁商服支持力度加大，占比新增贷款分别为 26.4%、18.7%、12.8%，较去年全年新增结构分别提升 6.9、5.7 和-0.6 个点。2、零售贷款投放占比下降，一季度新增个人贷款中，按揭、经营贷分别占新增贷款的 16.6%、3.6%，环比分别下降 0.7、5pct。

- 存量贷款占比分析：**（1）**对公：** 相较 1H23，2023 年底对公占比稳步提升 2.6 个点至 69.3%，其中，对公地产占比总贷款继续下降至 1.5%。（2）**零售：** 相较 1H23，2023 年底零售贷款占比总贷款下降 0.9 个点至 27.9%，其中按揭占比相对平稳，维持在 18%左右。
- 从财报具体看信贷端业务特色：** **对公特色方面，** 齐鲁银行积极服务山东实体经济，加大对绿色、科创、县域等重点领域的信贷支持力度。涉农、科创、绿色贷款增速分别达到 18.22%、28.04%、44.23%，高于贷款平均增速。**科创方面，** 2023 年末，科技型企业授信余额 459.28 亿元，授信户数 2,925 户，居山东省金融机构前列；济南地区省级“专精特新”企业和国家级“专精特新”小巨人企业授信覆盖率分别达到 38%和 58%，居济南地区金融机构首位。**绿色金融方面，** 绿色贷款增长 44%，获评山东省银行业协会 ESG 评价 A 类行。**县域经济方面，** 深入开展“一县一品”工程，扎实推进乡村振兴，县域贷款增长 26%。

图表 8：齐鲁银行比年初新增贷款占比

新增贷款分析	2019	2020	2021	2022	1H23	2023
制造业	6.2%	5.6%	5.8%	4.1%	2.1%	9.4%
建筑业	5.7%	12.0%	1.8%	20.3%	9.0%	7.8%
采掘业	-3.6%	1.8%	0.3%	-0.1%	2.0%	0.4%
房地产业	9.7%	-9.0%	1.1%	-6.9%	-5.1%	-5.2%
交通运输、仓储和邮政业	-0.6%	5.0%	2.4%	2.2%	1.7%	1.0%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.0%	6.9%	0.9%	4.6%	4.5%	1.7%
金融业	1.9%	6.9%	-2.2%	2.1%	-0.7%	0.7%
批发和零售业	-1.1%	6.0%	5.2%	13.0%	26.1%	18.7%
租赁和商务服务业	12.4%	17.3%	38.1%	19.5%	23.3%	26.4%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	-0.1%	0.3%
信息传输、计算机服务和软件	1.0%	0.0%	1.6%	-0.1%	1.0%	0.8%
水利、环境和公共设施管理业	4.4%	12.9%	11.8%	13.4%	7.1%	12.8%
居民服务和其他服务业	0.5%	-0.1%	0.2%	0.1%	0.4%	0.2%
文化教育、体育和娱乐业	0.4%	-0.6%	0.1%	0.8%	0.9%	1.7%
其它	2.2%	4.6%	2.8%	1.8%	3.3%	5.8%
对公贷款	42.0%	60.8%	70.1%	75.3%	75.5%	82.6%
个人按揭贷款	27.6%	27.3%	18.5%	13.8%	17.3%	16.6%
信用卡	6.7%	2.5%	-1.3%	0.8%	0.4%	0.6%
消费贷款	3.7%	-10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
经营性贷款	12.0%	14.3%	8.3%	13.4%	8.6%	3.6%
个人贷款	50.0%	33.3%	25.6%	28.1%	26.2%	20.8%
贴现票据	7.9%	5.9%	4.4%	-3.3%	-1.7%	-3.3%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

图表 9：齐鲁银行存量贷款占比

对公贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023
基建类	19.9%	24.0%	30.0%	31.5%	32.0%	33.0%
房地产类	8.4%	5.2%	4.4%	2.6%	1.9%	1.5%
建筑类	7.0%	7.9%	6.7%	8.8%	8.8%	8.7%
批发零售	9.2%	8.6%	7.9%	8.7%	10.3%	10.1%
制造业	13.8%	12.3%	10.9%	9.9%	9.1%	9.8%
其他	6.8%	6.3%	5.6%	5.5%	5.6%	6.2%
对公合计	65.2%	64.4%	65.5%	67.1%	67.9%	69.3%
个人贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023
个人按揭贷款	17.2%	19.0%	18.9%	18.1%	18.0%	17.9%
信用卡	2.8%	2.7%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
其他（个人经营贷+消费贷）	7.2%	8.5%	8.4%	9.2%	9.2%	8.4%
个贷合计	29.5%	30.2%	29.3%	29.1%	28.8%	27.9%
贴现票据占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023
	5.3%	5.4%	5.2%	3.8%	3.3%	2.8%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

注：表中“基建类”包括商贸租赁、交运仓储、水利环境、电力燃气；个人贷款中的“其他”包括个人消费贷和个人经营贷

- **存款情况分析：定期存款占比进一步提升，企业活期全年实现小幅正增。**存款总额同比增 14.2%，其中个人定期同比增 28.4%，对公定期同比增 16.8%；个人活期全年负增 9.6%，企业活期全年实现小幅正增。整体定期存款占比较 1H23 提升 1.9 个点至 66.1%。

图表 10：齐鲁银行存款增速和结构占比

	2019	2020	2021	2022	1H23	2023
同比增速						
企业活期	6.3%	21.0%	9.4%	9.7%	10.9%	0.9%
个人活期	14.5%	15.5%	3.6%	37.3%	6.0%	-9.6%
企业定期	8.3%	59.6%	31.9%	11.7%	10.7%	16.8%
个人定期	31.0%	23.8%	25.6%	29.1%	33.6%	28.4%
其他	-2.0%	-77.6%	28.6%	42.5%	34.9%	29.0%
存款总额	14.8%	17.9%	19.9%	19.8%	18.5%	14.2%
结构占比						
企业活期	30.2%	31.0%	28.3%	25.9%	25.4%	22.9%
个人活期	11.1%	10.9%	9.4%	10.8%	8.2%	8.5%
企业定期	18.9%	25.6%	28.2%	26.3%	26.2%	26.9%
个人定期	29.4%	30.8%	32.3%	34.9%	38.0%	39.2%
其他	9.0%	1.7%	1.8%	2.2%	2.2%	2.5%
占比						
活期存款	41.3%	41.9%	37.7%	36.7%	33.6%	31.4%
定期存款	48.3%	56.4%	60.5%	61.1%	64.2%	66.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4、净非息收入增速维持 20%+：1Q24 手续费增速转正；其他非息维持高增

- **净非息收入增速 1Q24、2023 同比分别增 22.3%、23.6%，2023 较 3Q23 增速边际大幅提升（3Q23 同比 8.3%），主要是手续费降幅有所收敛。**手续费：1Q24 净手续费同比实现正增 4.4%（vs 2023 同比-9.3%），手续费增速自 3Q23 边际向好以来，于 1Q24 实现由负转正。净其他非息

收入：1Q24 同比增 41.5% (vs 2023 同比+56.2%)，维持高增，增速略有放缓。

图表 11：齐鲁银行净非息收入同比增速与占比营收情况

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24
累积同比								
净非息收入	-0.5%	76.7%	-7.2%	-2.8%	8.9%	8.3%	23.6%	22.3%
净手续费收入	41.3%	50.6%	30.3%	-10.5%	-26.9%	-21.9%	-9.3%	4.4%
净其他非息收入	-17.9%	95.2%	-27.8%	7.1%	64.7%	42.4%	56.2%	41.5%
占比营收								
净非息收入	19.1%	26.3%	22.4%	23.0%	25.9%	25.7%	25.6%	26.7%
净手续费收入	7.9%	9.3%	11.2%	11.9%	10.6%	9.8%	9.4%	11.8%
净其他非息收入	11.1%	17.0%	11.3%	11.1%	15.3%	15.8%	16.3%	14.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

5、资产质量：不良率及不良生成维持优化，拨备覆盖率维持在 300%+

- 1、不良维度**——2023 不良率环比持平在 1.26%，1Q24 不良率环比降低 1bp 至 1.25%，整体维持稳健。公司 1Q24 不良净生成率为 0.72%，环比下降 9bp，新增资产质量仍处于较优水平。从未来不良压力看，关注类贷款占比环比降 6bp 至 1.32%，处于历史低位，未来不良压力较小。
- 2、拨备维度**——2023 拨备覆盖率环比回落 10.38 个百分点至 303.15%，1Q24 环比小幅上升 1.25 个百分点至 304.77%，维持在 300%+，安全边际仍较高；2023 拨贷比为 3.83%，环比下降 13bp，1Q24 拨贷比在 3.81%，环比下降 2bp。

图表 12：齐鲁银行资产质量指标

	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	环比变动	同比变动
不良维度										
不良率	1.43%	1.35%	1.29%	1.28%	1.27%	1.26%	1.26%	1.25%	-0.01%	-0.03%
不良净生成率（累计年化）	0.98%	0.95%	1.01%	0.80%	0.85%	0.86%	0.81%	0.72%	-0.09%	-0.08%
不良核销转出率	48.18%	47.02%	61.56%	39.89%	48.94%	51.07%	49.02%	37.94%	-11.08%	-1.95%
关注类占比	2.35%	1.95%	1.71%	1.64%	1.60%	1.45%	1.38%	1.32%	-0.06%	-0.32%
(关注+不良)/贷款总额	3.78%	3.30%	3.00%	2.92%	2.88%	2.72%	2.64%	2.57%	-0.07%	-0.35%
(关注+不良)净生成率		2.60%	0.68%	1.96%	2.37%	1.44%	0.76%	1.58%	0.82%	-0.39%
逾期维度										
逾期率	0.86%	0.90%	0.99%		1.06%		1.00%		-0.06%	0.01%
逾期90天以上/贷款总额	0.77%	0.69%	0.78%		0.79%		0.82%		0.03%	0.05%
逾期净生成率（单季年化）		2.35%	1.87%		2.26%		1.27%		-1.00%	-0.60%
逾期90天以上净生成率（单季年化）		2.26%	2.07%		2.10%		1.42%		-0.68%	-0.65%
逾期/不良	60.20%	66.89%	76.89%		83.28%		79.63%		-3.65%	2.74%
逾期90天以上/不良贷款余额	53.84%	51.47%	60.32%		62.26%		65.42%		3.15%	5.10%
拨备维度										
信用成本（累积）	1.25%	1.70%	1.55%		1.73%		1.32%			
拨备覆盖率	214.61%	253.90%	281.02%	284.87%	302.06%	313.89%	303.51%	304.77%	1.25%	19.89%
拨备/贷款总额	3.06%	3.43%	3.63%	3.64%	3.84%	3.96%	3.83%	3.81%	-0.02%	0.17%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 3、业务和地区资产质量：对公不良持续下降；济南外资产质量优化**

- (1) 各业务细分来看。对公不良率较 1H23 下降 11bp 至 1.35%，维持改善趋势，零售不良率较 1H23 提升 21bp 至 1.18%。对公端主要是制造业不良分提升 0.79 个点至 5.67%；房地产业不良下降 5.40 个点至 1.27%（由于整体规模较小，此前受个别业务影响较大），房地产业贷款规模持续下降，截至 2023 贷款规模为 44.4 亿元，占比总贷款为 1.48%，较 1H23 年末占比下降 0.41 个点。
- (2) 按地区来看，2023 年末济南地区、济南以外地区贷款占比分别为 43.83%、56.17%，不良率分别为 1.21%、1.30%，分别较 2022 年末+22bp、-23bp。其中，济南地区不良率上升主要受个别业务影响，整体仍优于济南外资产质量。

图表 13: 齐鲁资产质量指标细拆

	2018	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	环比变动
制造业	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	6.55%	4.88%	5.67%	0.79%
建筑业	0.02%	0.16%	0.55%	1.78%	0.31%	0.25%	0.20%	-0.05%
房地产业	0.56%	0.24%	0.31%	1.45%	2.52%	6.77%	1.37%	-5.40%
交通运输、仓储和邮政业	1.53%	0.97%	0.49%					0.00%
电力、燃气及水的生产和供应企业			1.15%	0.59%	0.43%	0.26%	0.17%	-0.09%
批发和零售业	7.55%	2.48%	6.56%	1.78%	1.56%	2.56%	1.50%	-1.06%
租赁和商务服务业	0.06%	0.02%	0.03%	0.94%	0.52%	0.44%	0.13%	-0.32%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.61%	2.46%	2.80%	0.00%	31.07%	1.80%	7.96%	6.16%
信息传输、计算机服务和软件	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.20%	2.14%	0.38%	-1.76%
科研、技术服务和地质勘查业	0.37%	0.20%						0.00%
水利、环境和公共设施管理业	0.08%	0.02%	0.04%					0.00%
公司贷款	2.27%	2.11%	1.71%	1.59%	1.51%	1.46%	1.35%	-0.12%
零售贷款	0.25%	0.38%	0.55%	0.61%	0.96%	0.97%	1.18%	0.20%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

6、县域金融：县域机构稳步扩张；县域存贷维持 20%+高增速

- 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 2023，县域支行（不含子公司）存款余额 1,149.81 亿元，较上年末增长 20.23%，增速高于全行 11.29 个百分点；贷款余额 865.32 亿元，较上年末增长 26.18%，增速高于全行 5.64 个百分点；县域客户数达到 198.59 万户，较上年末增长 27.32%，县域各项发展指标保持快速增长。

图表 14: 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		
2023	1149.8	865.3	633.5	80	59		198.6		

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

7、其他：2023 年度分红率提升 1.16 个点至 26.73%，测算股息率提升至 5.03%

- **分红率：2023 年分红率 26.73%，相较 2022 年提升 1.16 个点。**公司在加强内源资本积累、合理留存利润、保持自身稳定持续发展的基础上，稳步提升分红率。**股息率：测算 2023 静态股息率提升至 5.03%，假设 24E 净利润增速为 15.4%，24E 分红率 27%，则测算 24E 静态股息率达 5.71%。**
- **单季年化成本收入比同比微增。**1Q24 业务及管理费累计同比增 7.25%（23 年同比增 7.63%）。1Q24 单季年化成本收入比 26.94%，同比上升 43bp。
- **核心一级资本充足率环比略增。**1Q24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.23%、12.59%、15.51%，环比变动+7、+18、+13bp。
- **前十大股东变动：增持——**济南市国有资产运营有限公司增持 0.48%，济南西城置业有限公司增持 0.66%，济南西城投资发展有限公司增持 1.1%；**减持——**济南城市建设投资集团有限公司减持 0.15%，重庆华宇集团有限公司减持 0.1%；**新进——**济南市经济开发投资有限公司新进持股 2.39%。

图表 15：齐鲁银行前十大股东持股情况（1Q24）

股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
澳大利亚联邦银行	不变	745,904,058		15.43	-0.41
济南市国有资产运营有限公司	增持	505,239,768	35,877,636	10.45	0.48
兖矿能源集团股份有限公司	不变	362,150,900		7.49	-0.20
济南城市建设投资集团有限公司	减持	345,808,077	1,880,100	7.15	-0.15
重庆华宇集团有限公司	减持	258,137,042	1,806,700	5.34	-0.10
济南西城置业有限公司	增持	219,843,587	36,673,587	4.55	0.66
济南西城投资发展有限公司	增持	210,850,539	57,315,481	4.36	1.10
济钢集团有限公司	不变	169,800,000		3.51	-0.10
中国重型汽车集团有限公司	不变	129,314,059		2.67	-0.08
济南市经济开发投资有限公司	新进	115,313,957		2.39	
合计	不变	3,062,361,987		63.34	

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司 2024E、2025E PB 0.61X/0.54X；PE 4.61X/4.08X。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。维持“增持”评级。
 - **根据外部经济形势及公司基本面情况，我们调整盈利预测，**预计 2024-2025 归母净利润为 48.9 亿元、55.2 亿元（前值为 48.7 亿元、55.9 亿元）。
 - **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。
-

图表 16: 齐鲁银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.32	4.61	4.08	3.61	净利息收入	8,878	9,359	9,878	10,370
PB	0.66	0.61	0.54	0.49	手续费净收入	1,119	1,175	1,234	1,295
EPS	0.90	1.04	1.17	1.32	营业收入	11,940	12,575	13,254	13,915
BVPS	7.23	7.87	8.79	9.83	业务及管理费	(3,146)	(3,295)	(3,473)	(3,646)
每股股利	0.22	0.26	0.30	0.33	拨备前利润	8,660	9,135	9,623	10,096
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(4,247)	(3,951)	(3,772)	(3,490)
净息差	1.60%	1.43%	1.32%	1.23%	税前利润	4,413	5,184	5,851	6,606
贷款收益率	4.67%	4.55%	4.35%	4.15%	税后利润	4,269	4,925	5,558	6,276
生息资产收益率	3.53%	3.40%	3.27%	3.18%	归属母公司净利润	4,234	4,886	5,516	6,229
存款付息率	2.11%	2.10%	2.10%	2.10%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.09%	2.15%	2.15%	2.14%	贷款总额	300,193	342,220	390,131	440,848
ROAA	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	债券投资	249,012	278,893	312,361	349,844
ROAE	13.26%	13.74%	14.06%	14.20%	同业资产	17,567	18,445	19,368	20,336
成本收入比	26.35%	26.20%	26.20%	26.20%	生息资产	605,766	705,264	796,763	895,669
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	604,816	694,247	784,823	882,409
净利息收入	3.5%	5.4%	5.5%	5.0%	存款	408,106	469,322	535,027	604,580
营业收入	8.0%	5.3%	5.4%	5.0%	同业负债	86,483	102,050	117,357	134,961
拨备前利润	7.7%	5.5%	5.3%	4.9%	发行债券	64,892	69,434	72,906	76,551
归属母公司净利润	18.0%	15.4%	12.9%	12.9%	计息负债	559,481	640,806	725,291	816,093
净手续费收入	-9.3%	5.0%	5.0%	5.0%	负债总额	562,992	653,884	740,092	832,748
贷款余额	16.69%	14.00%	14.00%	13.00%	股本	4,708	4,708	4,708	4,708
生息资产	19.9%	16.4%	13.0%	12.4%	归属母公司股东权益	41,555	40,067	44,405	49,303
存款余额	14.2%	15.0%	14.0%	13.0%	所有者权益总额	41,824	40,363	44,730	49,661
计息负债	19.9%	14.5%	13.2%	12.5%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	15.38%	13.71%	13.68%	13.69%
不良率	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	核心资本充足率	10.16%	8.92%	9.28%	9.66%
拨备覆盖率	303.5%	313.3%	309.3%	290.7%	杠杆率	14.46	17.20	17.55	17.77
拨贷比	3.83%	3.96%	3.88%	3.67%	RORWA	1.33%	1.41%	1.46%	1.51%
不良净生成率	0.81%	0.81%	0.80%	0.80%	风险加权系数	55.18%	52.40%	50.52%	48.98%

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。