



# 齐鲁银行 (601665.SH): 深耕经济大省, 高扩表城商行

2024年6月20日

推荐/首次

齐鲁银行

公司报告

**基本概况:** 齐鲁银行成立于1996年, 总部位于山东济南。公司股权结构均衡稳定, 国资背景深厚; 核心管理团队稳定, 组织层级扁平、机制灵活。近年齐鲁银行保持快速扩表, 盈利增速跻身第一梯队, ROE持续提升。2023年齐鲁银行ROE为12.9%, 在上市城商行中排名第6。

我们认为, 下一阶段齐鲁银行维持盈利高增的关键在于: (1) 规模能否保持高增, 未来公司扩表空间有多大; (2) 净息差能否保持相对稳定; (3) 资产质量能否延续改善趋势, 信用成本是否具有下降空间。

## ■ 规模: 稳步推进异地布局、县域金融, 快速扩表有支撑。

我们认为, 齐鲁银行资产规模有望保持高增, 扩表空间广阔。主要基于以下判断: ① 区域经济: 山东省经济基础好、杠杆率不高, 省内优质企业资源丰富, 居民较为富裕, 为齐鲁银行提供了良好的经营条件。山东作为工业大省, 正处在新旧动能转化加速期, 市场空间、信贷需求增长点较多。② 网点扩张: 齐鲁银行深耕济南本地、同时加快异地机构布局, 近年来济南本地、异地分行市占率均呈提升态势。当前齐鲁银行仍有规划中网点即将开业, 较快的网点扩张步伐有望支持信贷规模高增。③ 县域金融: 齐鲁银行2017年以来持续加大县域业务资源投入力度, 县域存贷款增速持续高于全行。山东省作为农业大省, 县域经济发展基础较好, 近年农村居民人均可支配收入增速持续高于城镇居民, 县域居民的消费信贷业务更具发展空间。④ 资本基础: 内源+外源资本补充推动资本不断夯实, 能够支持公司资产规模快速扩张。

## ■ 净息差: 跟随行业趋势逐步下行, 负债成本改善下、降幅有望收敛

齐鲁银行净息差处于同业中游水平, 主要由于公司整体风险偏好较低、信贷投放审慎, 生息资产收益率不高; 但负债端存款占比高, 低成本优势明显。考虑到降息周期仍未结束, 我们预计资产端收益率仍有下行压力; 齐鲁银行资产端贷款占比相对偏低, 后续有望通过结构优化部分对冲利率下行压力。我们认为, 随着存款进入重定价降息周期, 后续负债成本下降将成为缓释息差下行的核心力量, 净息差降幅有望收敛; 齐鲁银行定期存款占比较高, 有望充分受益。

## ■ 资产质量: 历史不良包袱加速出清, 未来信用成本有下降空间

近年来齐鲁银行历史不良包袱加速消化, 不良认定标准趋严, 各项资产质量指标进入改善周期。同时保持较大拨备计提力度, 拨备覆盖率逐步提升至较高水平。从细分行业资产质量来看: ① 对公不良率持续下降。其中, 批发零售业贷款不良率自高位回落, 制造业贷款不良率亦有所降低; 房地产贷款不良率自高点已大幅下降, 预计后续房地产行业风险暴露速度趋缓、风险可控, 同时考虑齐鲁银行对公房地产风险敞口小, 不良波动对整体资产质量影响较小。② 零售不良率自低位有所抬升。主要是居民收入压力及房价波动影响。我们认为, 在房地产去库存等政策支持下, 随着经济持续复苏, 重点行业信用风险可控, 整体资产质量具有稳定基础。在此背景下, 公司未来信用成本有下降空间。

**盈利预测及投资建议:** 齐鲁银行高速扩表有支撑, 净息差相对稳定, 资产质量进入改善周期、信用成本有改善空间, 以上三点有望支撑公司盈利保持高增。预测齐鲁银行2024-2026年归母净利润同比增速分别为16.1%、15.1%、14.6%, BVPS分别为8.06、9.22、10.55元/股。齐鲁银行近两年PB(MRQ)中枢约为0.66倍, 可比上市城商行平均PB(MRQ)约为0.73倍。考虑到齐鲁银行扩表速度快、资产质量持续改善、盈利能力稳步提升, 具有较高成长性, 我们给予公司2024年目标PB 0.72倍, 对应合理股价5.8元/股, 当前股价4.77元(2024年6月18日), 对应2024年0.6倍PB。首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示:** 经济复苏、实体需求恢复不及预期; 信贷规模扩张不及预期; 资产质量出现预期外大幅波动; 行业净息差大幅收窄。

## 公司简介:

齐鲁银行成立于1996年6月6日, 是全国首批、山东省首家设立并引进境外战略投资的城商行。战略布局根植济南, 立足山东, 辐射天津、河南、河北。2021年6月18日, 齐鲁银行在上海证券交易所正式挂牌上市(股票代码601665.SH)。国内主体信用评级达到AAA最高等级, 连续多年获得山东省地方金融企业绩效评价“AAA优秀”等级、济南市高质量发展考核市管企业一等奖。齐鲁银行坚守“服务城乡居民、服务中小企业、服务地方经济”的初心本源, 全行公司客户中小微企业占比达到97%, 普惠小微贷款规模位居山东省城商行首位, 服务零售客户超过700万人, 是名副其实的“中小企业伙伴银行”和“市民银行”。

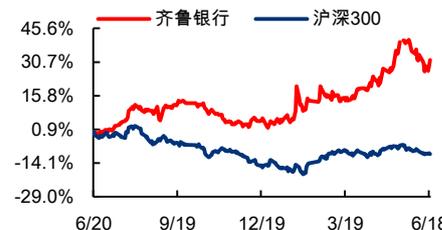
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间(元)	5.22-3.88
总市值(亿元)	235.46
流通市值(亿元)	235.46
总股本/流通A股(万股)	483,497/483,497
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.54

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070002

## 分析师: 田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070003

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	111	120	126	138	152
增长率 (%)	8.8	8.0	5.8	8.9	10.5
归母净利润 (亿元)	36	42	49	57	65
增长率 (%)	18.2	18.0	16.1	15.1	14.6
净资产收益率 (%)	12.83	13.56	13.59	13.54	13.56
每股收益(元)	0.78	0.90	1.02	1.17	1.34
PE	6.09	5.30	4.69	4.08	3.56
PB	0.75	0.67	0.59	0.52	0.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

<b>1. 基本概况：立足齐鲁大地的优质城商行</b> .....	<b>5</b>
1.1 公司治理：股权结构均衡，组织架构扁平灵活.....	5
1.2 业绩概览：近年规模持续高增，盈利增速跻身第一梯队.....	6
<b>2. 规模：稳步推进异地布局、县域金融，快速扩表有支撑</b> .....	<b>8</b>
2.1 区域经济：经济基础好、杠杆率不高，新旧动能转化之下信贷需求释放可期.....	8
2.2 网点扩张：加快拓宽异地机构布局，有望带来较大成长空间.....	10
2.3 县域金融：县域经济基础优+资源投入加大，县域金融成长空间广阔.....	11
2.4 资本基础：内源+外源资本补充推动资本夯实，能够支持资产规模快速扩张.....	12
<b>3. 净息差：跟随行业趋势逐步下行，负债成本改善下、降幅有望收敛</b> .....	<b>13</b>
<b>4. 资产质量：历史不良包袱加速出清，未来信用成本有下降空间</b> .....	<b>16</b>
4.1 资产质量指标持续改善，拨备水平持续夯实.....	16
4.2 细分行业资产质量.....	18
<b>5. 盈利预测</b> .....	<b>20</b>
<b>6. 投资建议</b> .....	<b>20</b>
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>21</b>
相关报告汇总.....	23

## 插图目录

<b>图 1：上市城商行 2024 年一季度末总资产、存贷款规模（亿元），2020-1Q24 总资产复合增速（%）</b> .....	<b>6</b>
<b>图 2：2020-2023 年齐鲁银行盈利拆分</b> .....	<b>7</b>
<b>图 3：2020-2023 年上市城商行盈利拆分</b> .....	<b>7</b>
<b>图 4：近几年山东省 GDP 增速高于全国增速</b> .....	<b>8</b>
<b>图 5：2023 年名义 GDP 前十省份及同比增速</b> .....	<b>8</b>
<b>图 6：近两年山东省规模以上工业增加值增速高于全国</b> .....	<b>9</b>
<b>图 7：近年山东省工业技改投资、“四新”经济投资增速较高</b> .....	<b>9</b>
<b>图 8：2023 年山东省有 1061 家专精特新小巨人企业</b> .....	<b>9</b>
<b>图 9：山东省有 186 家制造业单项冠军（第一至第七批）</b> .....	<b>9</b>
<b>图 10：山东省近年来贷款增速稳定高于全国水平</b> .....	<b>10</b>
<b>图 11：山东省金融杠杆率（贷款余额/GDP）相对较低</b> .....	<b>10</b>
<b>图 12：2023 年山东省百强县数量位列第三</b> .....	<b>11</b>
<b>图 13：2023 年山东省“千亿”县数量位列第三</b> .....	<b>11</b>
<b>图 14：近年来山东省农村居民可支配收入增速高于城镇</b> .....	<b>12</b>
<b>图 15：近年齐鲁银行县域支行存贷款占比逐年提升</b> .....	<b>12</b>
<b>图 16：1Q24 上市城商行资本充足率排名</b> .....	<b>13</b>
<b>图 17：齐鲁银行资本充足率稳中有升、明显高于监管要求</b> .....	<b>13</b>
<b>图 18：近几年齐鲁银行 RWA 增速持续低于总资产增速</b> .....	<b>13</b>
<b>图 19：2023 年齐鲁银行净息差 1.74%，处于中游水平</b> .....	<b>14</b>

图 20：近年齐鲁银行净息差跟随行业趋势下行.....	14
图 21：上市城商行生息资产收益率、贷款收益率（2023 年）.....	14
图 22：山东省银行业金融机构网点数排名第二.....	14
图 23：近年齐鲁银行各类资产平均收益率走势.....	15
图 24：齐鲁银行资产结构：贷款占比持续提升.....	15
图 25：上市城商行计息负债付息率、存款付息率（2023 年）.....	15
图 26：齐鲁银行负债端存款占比 71%（2023 年末）.....	15
图 27：齐鲁银行存款中定期存款占比较高（2023 年末）.....	16
图 28：近年齐鲁银行各类存款平均付息率走势.....	16
图 29：齐鲁银行不良贷款率、关注贷款率、逾期贷款率表现.....	17
图 30：2018、2023 年上市城商行不良+关注率及降幅.....	17
图 31：齐鲁银行不良贷款生成率逐步降低、趋于平稳.....	17
图 32：齐鲁银行逾期贷款偏离度下降、不良认定标准趋严.....	17
图 33：齐鲁银行逾期 90 天以上贷款偏离度为同业较低水平.....	18
图 34：近年来齐鲁银行拨备覆盖率、拨贷比持续上升.....	18
图 35：近三年齐鲁银行信用成本高于主要上市行平均.....	18
图 36：2023 年齐鲁银行拨备覆盖率、拨贷比处于同业中游.....	18
图 37：近两年可比上市城商行 PB（MRQ）走势：齐鲁银行目前估值水平处于中游.....	20

## 表格目录

表 1：齐鲁银行前十大股东持股情况（截至 1Q24）.....	5
表 2：齐鲁银行组织架构图.....	6
表 3：山东省 14 家城商行基本面情况（2023 年）.....	7
表 4：近年来齐鲁银行分支机构设立情况.....	11
表 5：齐鲁银行细分贷款结构及资产质量表现（2016-2023 年）.....	19
表 6：银行可转债关键指标（截至 2024 年 6 月 18 日收盘价）.....	21
附表：公司盈利预测表.....	22

## 1. 基本概况：立足齐鲁大地的优质城商行

齐鲁银行成立于 1996 年，总部位于山东济南，是山东省首家设立并引进境外战略投资的城商行。公司于 2021 年 6 月在上交所挂牌上市，2022 年成功发行 80 亿可转债。作为山东本土城商行，公司坚持“服务城乡居民、服务中小企业、服务地方经济”的市场定位，深度融入地方经济发展。

### 1.1 公司治理：股权结构均衡，组织架构扁平灵活

齐鲁银行股权结构均衡，股东背景多元。齐鲁银行已形成“境外战投+国企+民企”多元且均衡的股权结构。截至 2024Q1，第一大股东澳洲联邦银行持股 15.43%，是公司 2004 年引进的境外战略投资者，为公司带来先进管理经验、经营理念。国企股东合计持股 42.57%，强大的国资背景为公司政务类业务提供了良好支持。

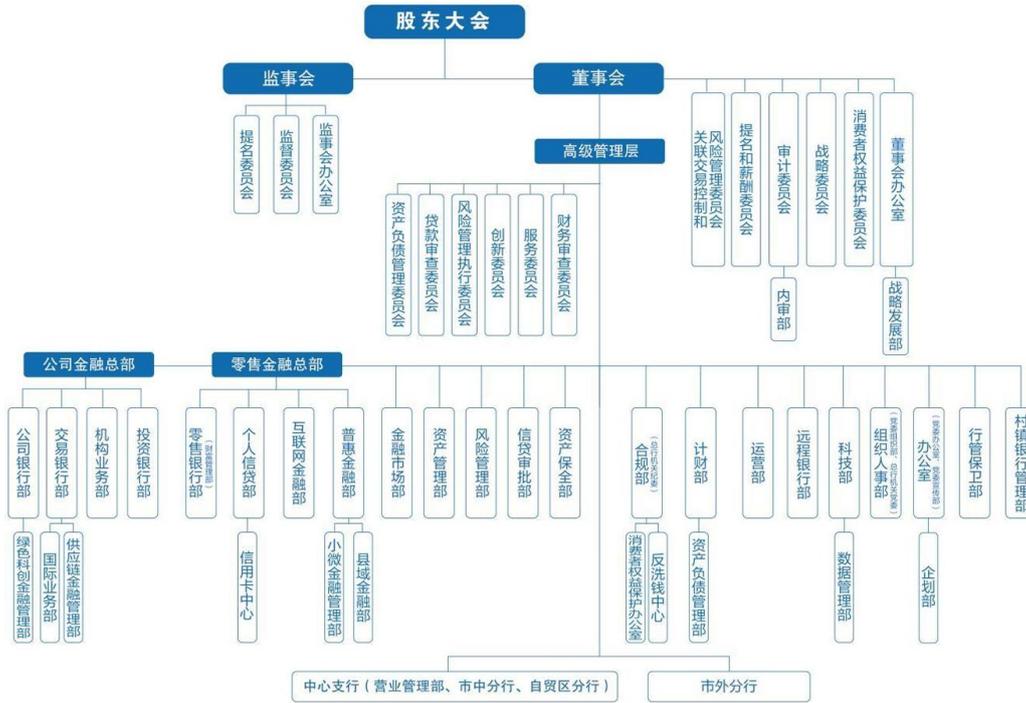
表1：齐鲁银行前十大股东持股情况（截至 1Q24）

股东名称	占总股本比例	股东性质
澳洲联邦银行	15.43%	境外战略投资者
济南市国有资产运营有限公司	10.45%	国有企业
兖矿能源集团股份有限公司	7.49%	国有企业
济南城市建设投资集团有限公司	7.15%	国有企业
重庆华宇集团有限公司	5.34%	民营企业
济南西城置业有限公司	4.55%	国有企业
济南西城投资发展有限公司	4.36%	国有企业
济钢集团有限公司	3.51%	国有企业
中国重型汽车集团有限公司	2.67%	国有企业
济南市经济开发投资有限公司	2.39%	国有企业
合计	63.34%	

资料来源：公司公告、iFinD、东兴证券研究所

**组织架构扁平化，运营机制敏捷灵活。**齐鲁银行持续革新组织架构，形成了紧贴市场、紧贴客户、灵活高效的体制机制。在总行层面搭建“大公司”“大零售”“大运营”的总体架构，形成公私联动、上下联动、紧密协作的高效联合作业机制。组织架构较为扁平化，决策链条短，有助于提供灵活高效的服务、提高市场反应能力以及提高客户服务水平。

表2: 齐鲁银行组织架构图

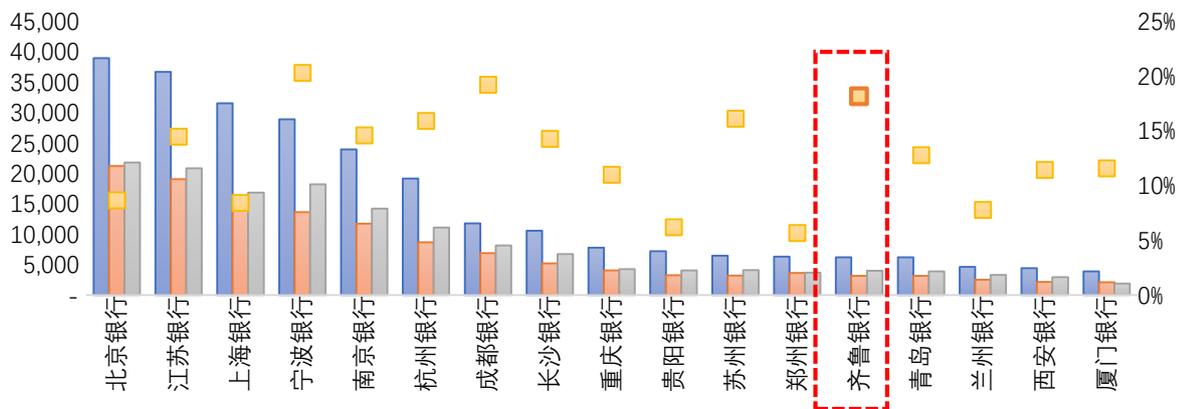


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 1.2 业绩概览: 近年规模持续高增, 盈利增速跻身第一梯队

齐鲁银行资产规模体量在上市城商行中相对较小, 但近年来增速较高。截至 1Q24, 齐鲁银行总资产规模为 6248 亿, 位居 17 家上市城商行中第 13; 贷款、存款余额分别为 3177 亿、4026 亿, 排名第 13、12。资产规模体量相对较小, 但近几年增速较快。2020-1Q24, 齐鲁银行总资产复合增速达 18%, 高于上市城商行 13% 的平均增速。

图1: 上市城商行 2024 年一季度末总资产、存贷款规模 (亿元), 2020-1Q24 总资产复合增速 (%)



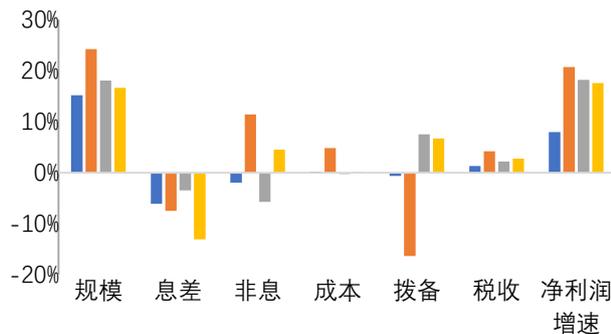
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

在山东省内城商行中, 基本面更优、竞争优势较强。从省内城商行竞争格局来看, 山东省有 14 家城商行; 其中, 青岛银行和齐鲁银行均已上市, 二者资产规模相当。近五年齐鲁银行资产增速更快, 齐鲁银行、青岛银行总资产复合增速分别为 18%、14%。并且齐鲁银行当前资产质量较好, 盈利能力更强, 2023 年齐鲁银行 ROE 为 12.9%, 在上市城商行中排名第 6。

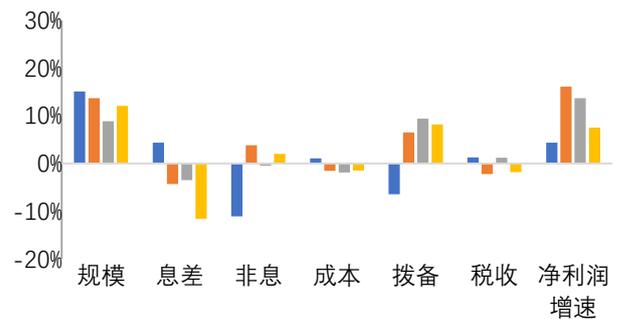
**表3: 山东省 14 家城商行基本面情况 (2023 年)**

公司名称	总部所在城市	网点数	员工人数	资产规模 (亿元)	贷款余额 (亿元)	存款余额 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业收入 YOY	净利润 (亿元)	净利润 YOY	ROE (平均)	不良率	逾期率	拨备覆盖率
青岛银行	青岛市	191	5027	6,079.85	3,000.90	3,860.62	124.72	7.11%	35.49	15.11%	10.71%	1.18%	1.42%	225.96%
<b>齐鲁银行</b>	<b>济南市</b>	<b>188</b>	<b>5233</b>	<b>6,048.16</b>	<b>3,001.93</b>	<b>3,980.77</b>	<b>119.52</b>	<b>8.03%</b>	<b>42.34</b>	<b>18.02%</b>	<b>12.90%</b>	<b>1.26%</b>	<b>1.00%</b>	<b>303.58%</b>
威海银行	威海市	126	3319	3,918.77	1,899.65	2,665.96	87.35	5.36%	19.34	1.44%	8.15%	1.45%	1.81%	152.12%
日照银行	日照市	132	3381	3,284.62	1,865.20	2,497.96	66.11	4.39%	15.07	12.09%	6.42%	1.54%		198.79%
齐商银行	淄博市	124		2,461.77	1,449.57	1,908.61	38.82	7.66%	6.88	7.47%	3.88%	1.90%		143.65%
潍坊银行	潍坊市	132	2913	2,344.38	1,244.27	1,783.98	50.28	15.69%	11.78	0.30%	7.81%	1.41%	1.45%	209.02%
莱商银行	济南市	135	3017	2,070.26	1,398.36	1,763.03	43.59	4.58%	5.61	-6.27%	4.05%	1.41%	3.45%	165.05%
济宁银行	济宁市	106	1906	2,035.17	1,182.35	1,634.30	110.97	21.20%	11.13	13.44%	9.22%	1.33%		265.09%
东营银行	东营市	126		2,033.00	1,139.73	1,745.70	34.63	5.72%	5.45	7.64%	4.26%	1.10%		289.29%
临商银行	临沂市	94		1,576.52	1,101.87	1,232.50	35.32	-8.71%	5.74	27.98%	5.23%	1.56%	3.08%	207.62%
烟台银行	烟台市	30+	2000	1,395.91	718.12	1,089.27	20.56	-9.34%	3.30	1.50%	3.63%	1.33%		182.23%
泰安银行	泰安市	80		1,148.63	693.86	943.89	20.06	9.74%	4.19	5.15%	5.17%	1.22%		201.76%
德州银行	德州市	63	1234	776.96	458.30	663.07	13.47	-8.52%	2.53	2.02%	4.73%	2.44%		130.54%
枣庄银行	枣庄市	34	869	464.84	266.29	326.12	8.51	36.74%	1.10		2.22%	1.98%		164.89%

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所 (枣庄银行数据为 2022 年)

**图2: 2020-2023 年齐鲁银行盈利拆分**


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

**图3: 2020-2023 年上市城商行盈利拆分**


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

近年来齐鲁银行盈利增速领先, 规模扩张为核心贡献。从近几年盈利表现来看, 在行业营收整体承压背景下, 齐鲁银行营收、净利润增速领先可比同业。2019-2023 年, 营收、净利润复合增速达 13%、16%, 明显高于上市城商行均值 (7%、10%), 跻身上市银行第一梯队。从盈利归因来看, 核心驱动因素为规模快速扩张; 净息差拖累属于行业共性; 非息收入贡献有阶段性提升; 此外, 拨备拖累减小、转为正向贡献。

展望下一阶段, 我们认为齐鲁银行维持盈利高增的关键在于: (1) 资产规模能否保持高增, 未来扩表空间有多大; (2) 净息差能否保持相对稳定, 负债成本改善空间有多大; (3) 资产质量能否持续改善, 信用成本是否有下降的空间。

## 2. 规模：稳步推进异地布局、县域金融，快速扩表有支撑

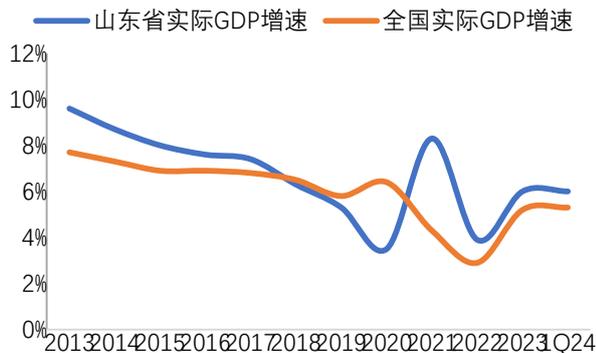
我们认为，齐鲁银行资产规模有望保持高增，扩表空间广阔。主要基于以下判断：① 区域经济：山东省经济基础好、杠杆率不高，省内优质企业资源丰富，居民较为富裕，为齐鲁银行提供了良好的经营条件。此外，山东作为工业大省，正处在新旧动能转化加速期，市场空间、信贷需求增长点较多。② 网点扩张：齐鲁银行深耕济南本地、同时加快异地机构布局，近年来济南本地、异地分行贷款市占率均呈提升态势。当前齐鲁银行仍有规划中网点即将开业，较快的网点扩张步伐有望支持信贷规模高增。③ 县域金融：齐鲁银行2017年以来持续加大县域业务资源投入力度，县域存贷款增速持续高于全行。山东省作为农业大省，县域经济发展基础较好，近年农村居民人均可支配收入增速持续高于城镇居民，县域居民的消费信贷业务更具发展空间。④ 资本基础：内源+外源资本补充推动资本不断夯实，能够支持公司资产规模快速扩张。

### 2.1 区域经济：经济基础好、杠杆率不高，新旧动能转化之下信贷需求释放可期

#### ■ 山东省经济总量大、近三年 GDP 增速高于全国，经济韧性较强。

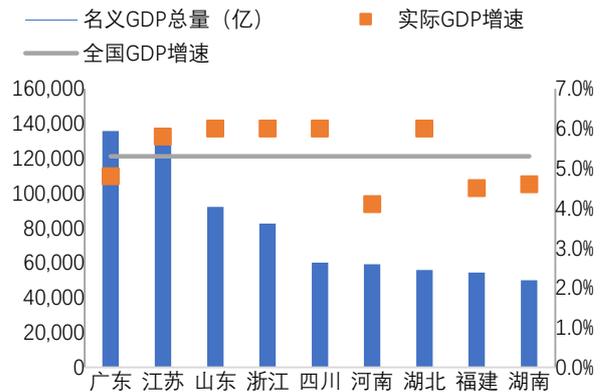
2023 年山东省经济总量超 9.2 万亿，稳居全国各省市第 3；近三年名义 GDP 复合增速 8.1%，高于全国 7.5% 平均增速。1Q24 实际 GDP 增速为 6%，高于全国增速水平，经济具备韧性和稳定性。稳定向好的区域经济环境为齐鲁银行提供了良好的经营条件。

图4：近几年山东省 GDP 增速高于全国增速



资料来源：iFinD、国家统计局，东兴证券研究所

图5：2023 年名义 GDP 前十省份及同比增速



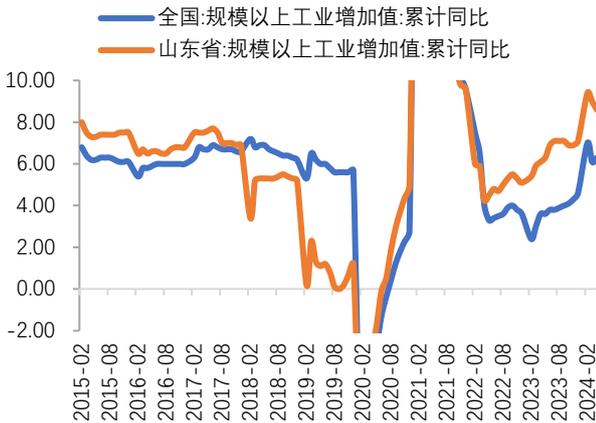
资料来源：iFinD、国家统计局，东兴证券研究所

#### ■ 产业基础：山东省加快推进传统产业转型升级、新兴产业培育，信贷需求亟待释放。

2023 年山东省产业结构为 7: 39: 54，第一、二产业总产值排名全国第 1、第 3，既是农业大省，也是工业大省。山东省拥有完备的工业体系，拥有全部 41 个工业大类、工业基础雄厚。过去以钢铁、化工、建材、机械制造等为传统优势。2018 年至今，山东省先后发起了两场改革——新旧动能转换和绿色低碳高质量发展。在传统产业改造升级方面持续发力，并加速培育发展新兴产业、布局未来产业。近年来山东省工业技改投资、“四新”经济（新技术、新产业、新业态、新模式）投资保持较高增速，工业增加值同比增速重新超过全国

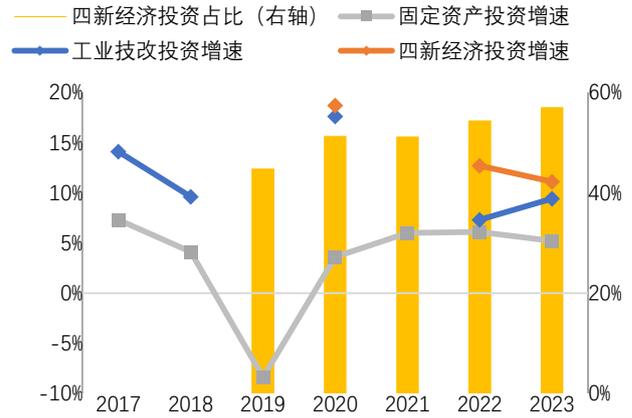
水平, 工业大省焕发新生。展望后续, 工业领域大规模设备更新等政策正在加速落地, 有望提升传统产业生产效率、释放市场空间, 培育新增长点, 相关领域信贷需求有望释放。

**图6: 近两年山东省规模以上工业增加值增速高于全国**



资料来源: iFinD、国家统计局, 东兴证券研究所

**图7: 近年山东省工业技改投资、“四新”经济投资增速较高**

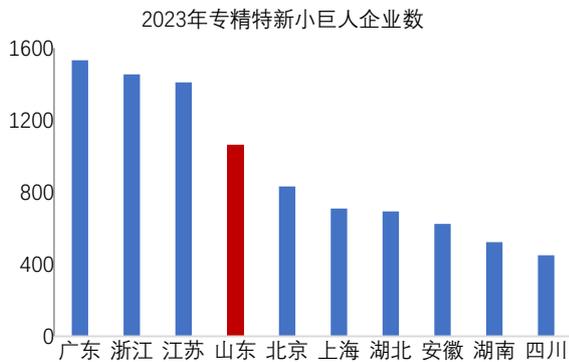


资料来源: iFinD、山东省统计局, 东兴证券研究所

**经济主体: 省内优质企业资源丰富, 居民较为富裕。**

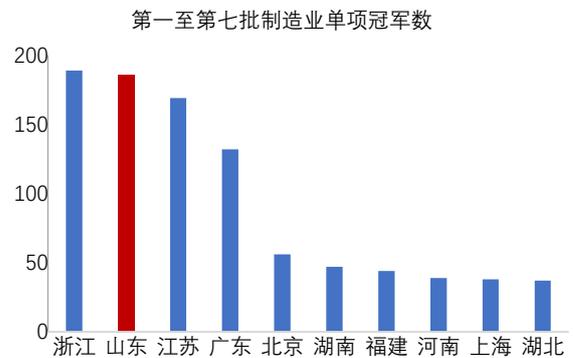
企业主体方面, 山东省企业主体总量大, 民营经济活跃。截至 2022 年末, 山东省企业法人单位、私营企业法人分别有 320.3 万家、303.44 万家, 分别排名第 2、第 1; 私营企业占比为 94.7%, 排名第 7。优质企业客户资源丰富, 2023 年末山东省专精特新小巨人企业数为 1061 个, 排名全国第四。第一至第七批制造业单项冠军数为 186 个, 排名全国第二。居民主体方面, 2023 年山东省人均 GDP 超 9 万元, 位列第 11。据胡润财富报告, 2022 年山东省千万人民币资产“高净值家庭”5.93 万户, 位列第 9, 区域内居民较为富裕。

**图8: 2023 年山东省有 1061 家专精特新小巨人企业**



资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

**图9: 山东省有 186 家制造业单项冠军 (第一至第七批)**

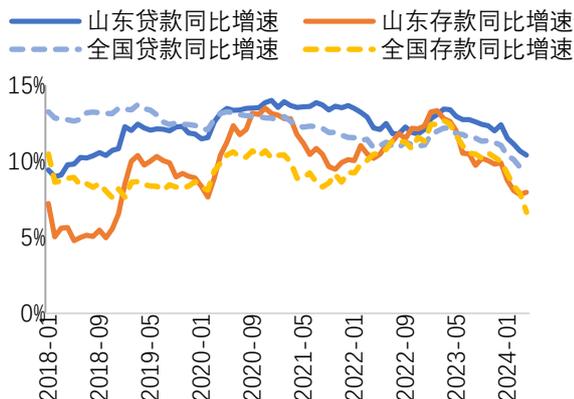


资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

■ **金融杠杆水平: 山东省近年来贷款增速稳定高于全国, 当前金融杠杆率不高、加杠杆有空间。**

2020 年以来山东省存贷款增速快速提升, 近四年复合增速为 13.0%、11.3%, 超出全国平均增速 1.4pct、1.2pct; 且 2020 年 4 月以来贷款增速稳定高于全国水平。从贷款余额/GDP 总量的杠杆率来看, 2023 年末山东省杠杆率仅有 148%, 排名全国第 26 位, 低于 GDP 体量相当的浙江 263%, 广东 196%、江苏 182%。当前区域杠杆水平相对较低, 未来有平稳加杠杆空间。

图10: 山东省近年来贷款增速稳定高于全国水平



资料来源: iFinD、中国人民银行, 东兴证券研究所

图11: 山东省金融杠杆率(贷款余额/GDP)相对较低



资料来源: iFinD、中国人民银行、国家统计局, 东兴证券研究所

## 2.2 网点扩张: 加快拓宽异地机构布局, 有望带来较大成长空间

■ **齐鲁银行深耕济南本地、加速布局全省, 近三年新设 28 家异地分支机构。**

齐鲁银行扎根济南本土, 同时加快省内异地机构设立, 积极拓展其他地市业务。截至 2023 年末, 公司共有分支机构 187 家, 覆盖山东省 12 个地级市、天津市。其中, 济南市共有分支机构 103 家, 省内异地分支机构 79 家 (2020-2023 年, 累计新设 28 家), 天津市 6 家。2024 年 6 月 7 日菏泽分行开业, 淄博分行正加速筹建。异地机构稳定扩张+良好的区域经济基础带来广阔成长空间。

■ **各地市贷款规模快速增长, 当地市占率呈提升态势。**

伴随着分支机构布局加快, 齐鲁银行各地贷款保持较快增长。2020-2023 年济南地区、济南以外地区贷款复合增速分别为 15%、26%, 均高于同期山东省金融机构贷款整体增速水平。从贷款市占率来看, 公司在济南市及其他地市分行的市占率均呈提升态势。

表4: 近年来齐鲁银行分支机构设立情况

	2020	1H21	2021	1H22	2022	1H23	2023
济南市	102	102	102	102	102	102	103
省内异地机构	51	56	62	70	71	74	79
聊城市	13	13	13	13	13	13	14
德州市	6	8	8	10	10	11	11
临沂市	7	7	9	9	9	9	9
青岛市	8	8	8	8	8	8	8
潍坊市	1	2	3	4	4	5	7
泰安市	6	6	6	7	7	7	7
滨州市	4	4	5	6	6	6	6
烟台市	2	2	3	4	4	4	5
东营市	2	3	3	4	4	5	5
威海市	1	1	2	2	3	3	4
日照市	1	2	2	3	3	3	3
天津市	7	7	7	6	6	6	6

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所 标红为当年有新增机构, 济南市包含总行

## 2.3 县域金融: 县域经济基础优+资源投入加大, 县域金融成长空间广阔

### ■ 山东省县域经济发展基础好, 政策支持县域经济高质量发展。

山东省是农业大省, 县域总人口超全省的一半, 县域经济总量占据全省的四成左右, 在整体发展中举足轻重。根据赛迪顾问数据, 2023年山东共有百强县13个、“千亿县”6个, 排名全国第三, 仅次于江苏省和浙江省。近年来, 山东省农村居民人均可支配收入增速持续高于城镇居民, 县域居民的消费信贷业务更具发展空间。山东县域经济发展基础较好、空间潜力较大。

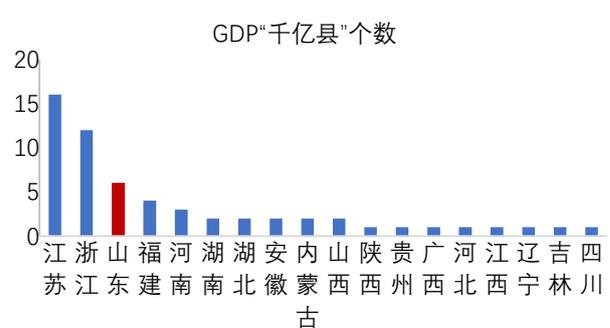
针对县域经济发展的政策力度持续加大。2023年, 山东先后印发《关于进一步加快县域经济高质量发展的意见》和《山东省县域经济高质量发展三年行动方案(2023-2025年)》, 明确提出“力争用3年的时间, 推动强县进位、弱县赶超”。目标到2025年, 山东全省地区生产总值1000亿元以上的县(市、区)将达到30个、700亿元以上的达到50个。近日, 出台了《山东省县域经济高质量发展试点工作方案》, 在全省136个县域中选出40个县(市、区), 明确要通过开展引领发展、特色发展和跨越发展三类试点, 积极探索不同类型县域推动经济高质量发展的路径模式。

图12: 2023年山东省百强县数量位列第三



资料来源: 赛迪顾问, 东兴证券研究所

图13: 2023年山东省“千亿”县数量位列第三



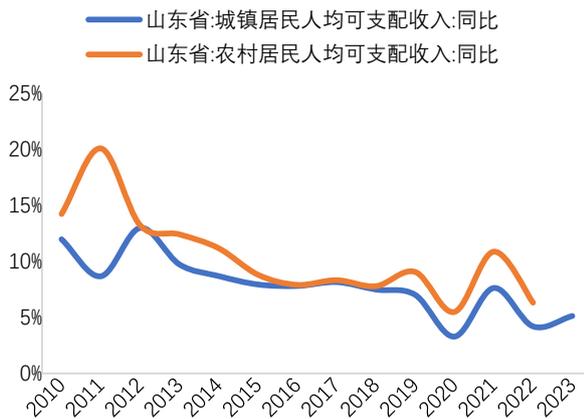
资料来源: 赛迪顾问, 东兴证券研究所

## ■ 齐鲁银行持续加大县域资源投入，县域存贷款增速高于全行。

2023年，齐鲁银行积极实施城乡联动发展战略，成立乡村振兴工作委员会，深入推进县域金融业务发展，聚焦乡村振兴重点领域和薄弱环节，不断发展和完善综合服务体系。齐鲁银行加强总分支多层级联动，在总行内设县域金融二级部，分支机构设立县域普惠金融中心，协同推进全行县域金融业务发展。推广“一县一品”信贷模式，积极服务县域经济、现代农业、涉农龙头企业、新型农业经营主体等，探索可持续的“三农”金融服务模式。

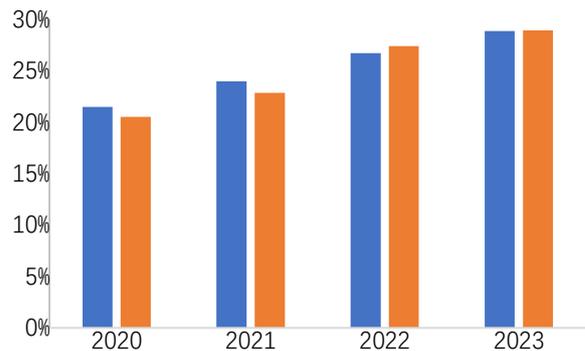
截至2023年末，齐鲁银行县域客户数达到198.59万户，较上年末增长27.32万户。县域支行（不含子公司）贷款余额865.32亿元，较上年末增长26.18%（高于全行增速16.69%）；存款余额1,149.81亿元，较上年末增长20.23%（高于全行增速13.85%）；县域存贷款占全行比重约29%。

图14：近年来山东省农村居民人均可支配收入增速高于城镇



资料来源：iFinD、国家统计局，东兴证券研究所

图15：近年齐鲁银行县域支行存贷款占比逐年提升

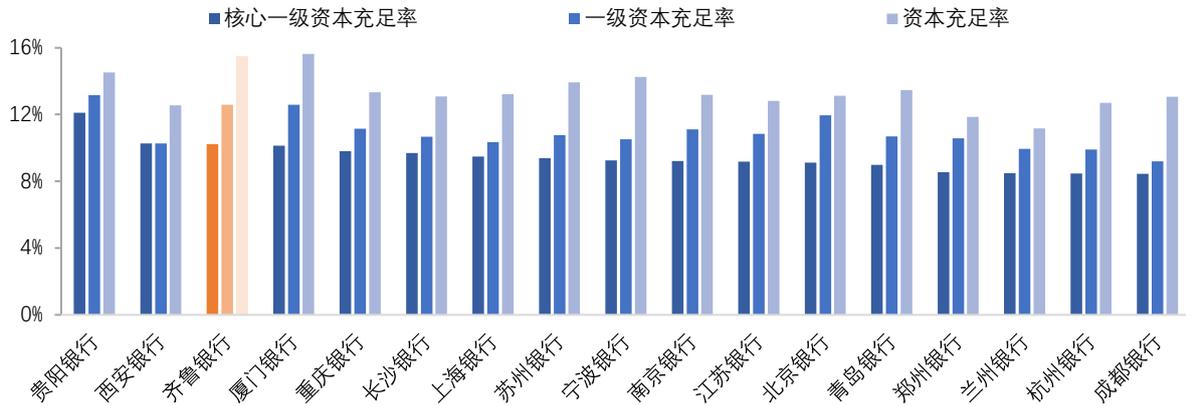


资料来源：公司财报，东兴证券研究所

## 2.4 资本基础：内源+外源资本补充推动资本夯实，能够支持资产规模快速扩张

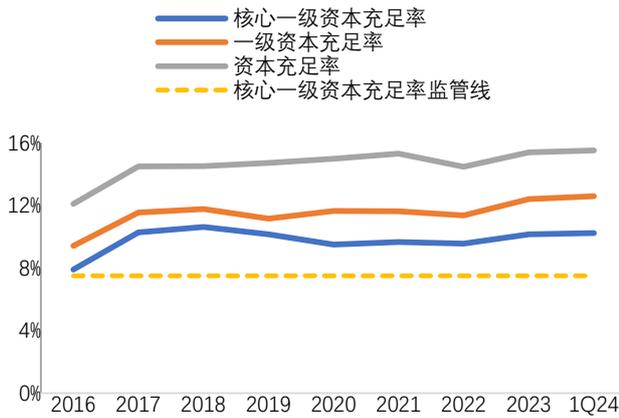
从资本角度来看，1Q24 齐鲁银行核心一级、一级、资本充足率分别为 10.23%、12.59%、15.51%，明显高于监管要求标准，排名上市城商行第 3。近几年，齐鲁银行不断优化资产结构、提高资本使用效率，风险加权资产 RWA 增速下降、持续低于总资产增速，并趋近于内源资本增速 ROE\*（1-分红比例）。内源性资本补充能力得到提升。同时，积极推动外源资本工具发行。齐鲁银行于 2022 年 11 月发行 80 亿元可转债，截至 1Q24 末已累计转股 2.5 亿股、14 亿元，剩余 66 亿元未转股。未来若能成功转股，能够有效补充核心一级资本。齐鲁银行内外资本补充畅通，预计未来资本达标无忧，夯实的资本基础能够支撑规模可持续快速扩张。

图16: 1Q24 上市城商行资本充足率排名



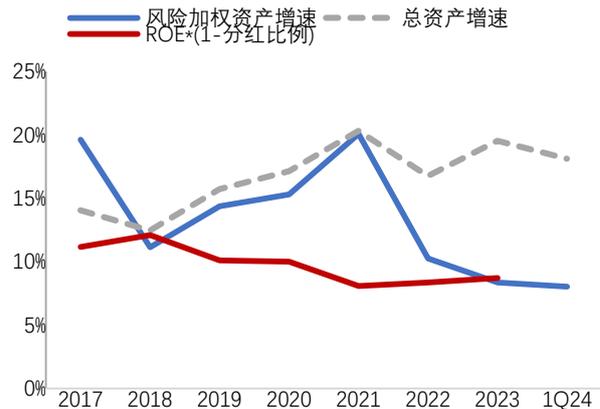
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图17: 齐鲁银行资本充足率稳中有升、明显高于监管要求



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图18: 近几年齐鲁银行 RWA 增速持续低于总资产增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

### 3. 净息差: 跟随行业趋势逐步下行, 负债成本改善下、降幅有望收敛

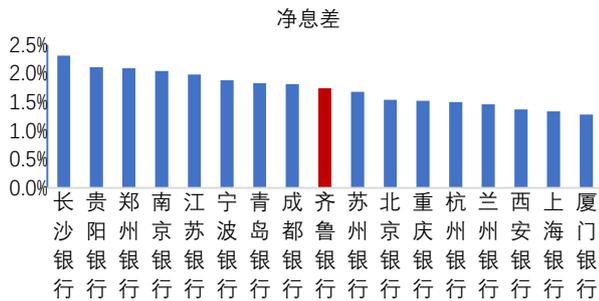
齐鲁银行净息差处于同业中游水平, 主要由于公司整体风险偏好较低、信贷投放审慎, 生息资产收益率不高; 但负债端存款占比高, 低成本优势明显。考虑到降息周期仍未结束, 我们预计资产端收益率仍有进一步下行压力; 齐鲁银行资产端贷款占比提升有空间, 后续有望通过优化结构部分对冲利率下行压力。我们认为, 随着存款进入重定价降息周期, 后续负债成本下降将成为缓释息差下行的核心力量, 净息差降幅有望收敛; 齐鲁银行定期存款占比较高, 有望充分受益。

#### ■ 净息差: 处于同业中游水平, 近几年跟随行业趋势逐步下行。

2023 年齐鲁银行净息差为 1.74%, 处于上市城商行中游水平, 高出城商行平均净息差 17BP。从资产负债两端来看, 齐鲁银行资产端收益率水平不高, 生息资产收益率 3.84%、排名第 14。主要反映公司总体风险偏好相对

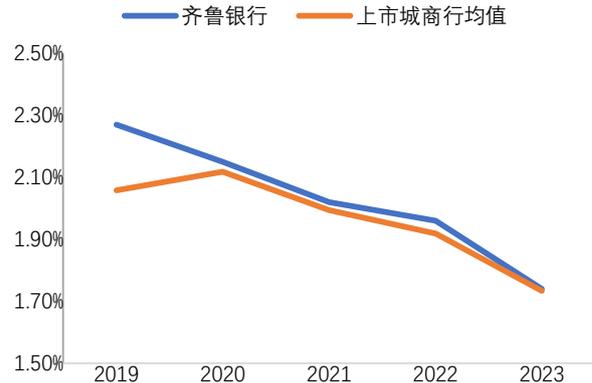
较低、资产投放较为审慎, 也与区域内金融机构竞争激烈有关。负债端成本具有相对优势, 计息负债付息率 2.18%、排名第 3, 主要得益于存款基础较好, 且县域存款占比较高。在近年降息周期背景下, 齐鲁银行净息差跟随行业趋势下行。未来净息差走势可关注资产结构优化、存款挂牌利率下调红利释放。

图19: 2023 年齐鲁银行净息差 1.74%, 处于中游水平



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图20: 近年齐鲁银行净息差跟随行业趋势下行



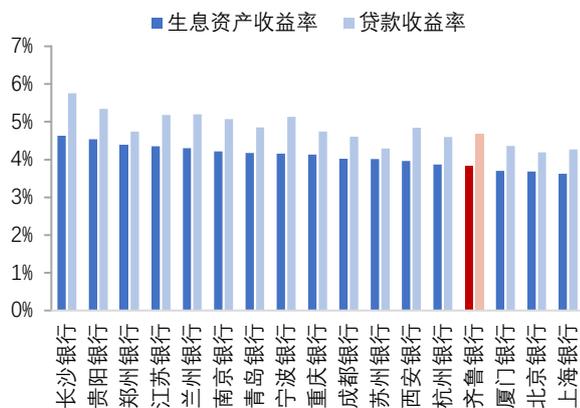
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

■ 资产端: 风险偏好较低、信贷投放审慎, 生息资产收益率不高。

齐鲁银行资产端收益率水平不高, 2023 年生息资产收益率为 3.84%、排名上市城商行第 14; 贷款收益率为 4.67%、排名第 11。或与公司整体风险偏好较低、客户信用资质较优、信贷投放审慎, 以及区域内金融机构竞争较为激烈有关。

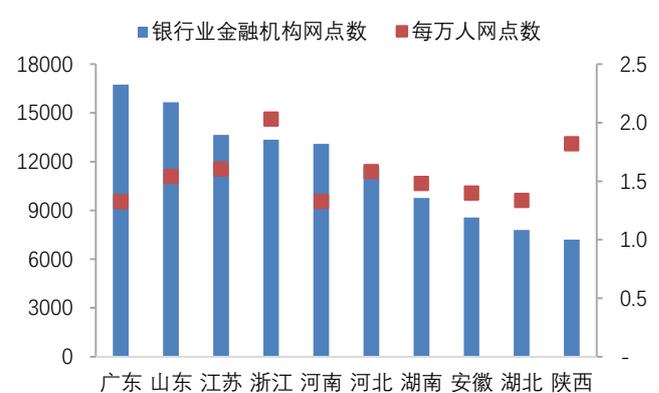
持续优化资产结构, 缓释收益率下行压力。2020 年以来, 进入降息周期, 齐鲁银行贷款、债券投资收益率呈持续下行趋势, 1H20-2023 年降幅分别达 81BP、75BP。但公司资产结构亦有所优化, 贷款占生息资产比重有所提升, 对生息资产收益率下行一定缓冲 (期间降幅 64BP, 小于贷款收益率降幅)。

图21: 上市城商行生息资产收益率、贷款收益率 (2023 年)



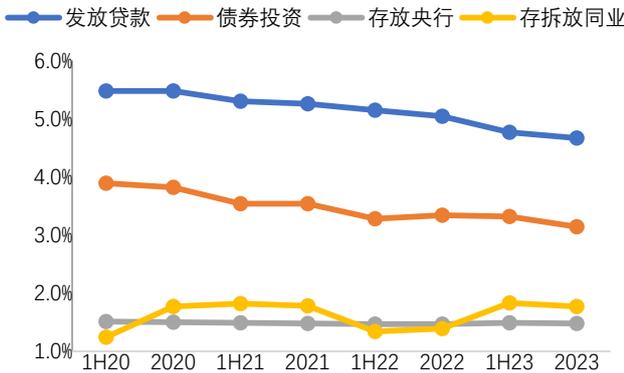
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图22: 山东省银行业金融机构网点数排名第二



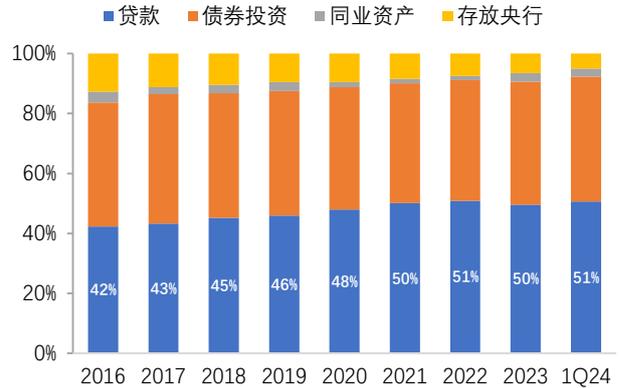
资料来源: iFinD、中国人民银行、国家统计局, 东兴证券研究所

图23: 近年齐鲁银行各类资产平均收益率走势



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图24: 齐鲁银行资产结构: 贷款占比持续提升



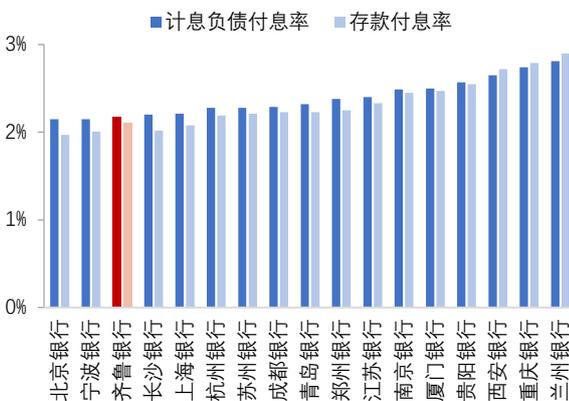
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

■ 负债端: 负债结构、存款基础扎实, 负债成本具备优势。

齐鲁银行负债成本具有相对优势, 2023 年计息负债付息率为 2.18%、排名第 3; 存款付息率为 2.11%、排名上市城商行第 5。负债低成本优势, 一方面得益于其较优的负债结构, 2023 年末存款占比高达 71%, 排名上市城商行第 2, 存款基础扎实; 另一方面, 反映公司较优的客户基础和定价能力。

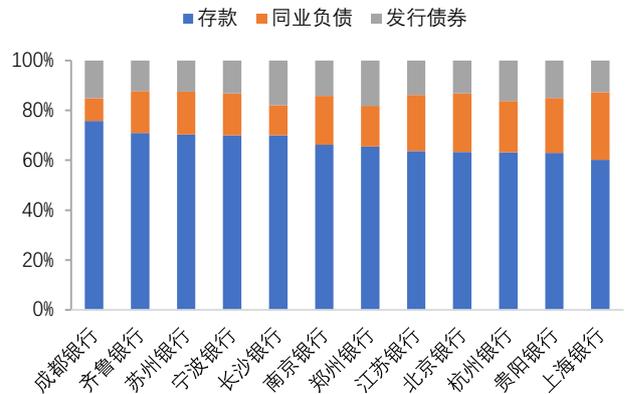
近两年负债成本逐渐步入下行周期, 后续有望受益于存款降息重定价+县域存款占比提升。2022 年以来, 伴随结构性存款等高息存款产品管控、挂牌利率多次下调, 齐鲁银行各项负债付息率均有所下行。2021-2023 年, 存款、债券发行、同业负债付息率分别下降 13BP、34BP、22BP; 计息负债付息率下降 14BP。考虑齐鲁银行定期存款占比较高, 随着定期存款到期续作重定价, 预计过去两年存款挂牌利率下调的效果将加速显现。此外, 近年齐鲁银行发力县域市场, 随着县域网点覆盖率的提升, 县域分支机构低成本存款规模增长有助于降低综合存款成本。

图25: 上市城商行计息负债付息率、存款付息率 (2023 年)



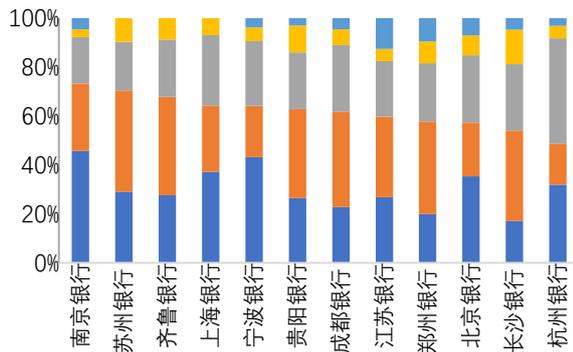
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图26: 齐鲁银行负债端存款占比 71% (2023 年末)



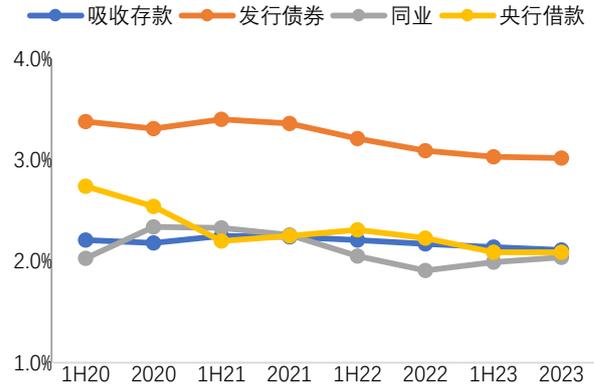
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图27: 齐鲁银行存款中定期存款占比较高 (2023 年末)



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图28: 近年齐鲁银行各类存款平均付息率走势



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 4. 资产质量: 历史不良包袱加速出清, 未来信用成本有下降空间

近年来, 齐鲁银行历史不良包袱加速消化, 不良认定标准趋严, 各项资产质量指标进入改善周期。同时保持较大拨备计提力度, 拨备覆盖率逐步提升至较高水平。从细分行业资产质量来看: ① 对公不良率持续下降。其中, 规模占比较高的基建类贷款不良率保持低位, 预计在平稳化债背景下、风险可控; 批发零售业贷款不良率自高位回落, 制造业贷款不良率亦有所降低; 房地产贷款不良率自高点已大幅下降, 预计后续房地产行业风险暴露速度趋缓、风险可控, 同时考虑齐鲁银行对公房地产风险敞口小, 不良波动对整体资产质量影响较小。② 零售贷款不良率自低位有所抬升。主要是居民收入压力及房价波动影响。

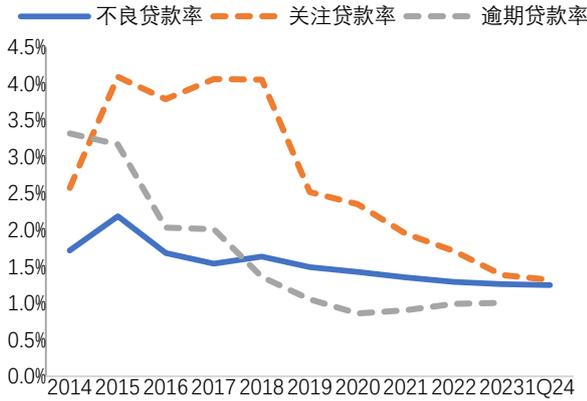
我们认为, 在地方积极化债、房地产去库存等政策支持下, 随着经济持续复苏, 重点行业信用风险可控, 整体资产质量具有稳定基础。在此背景下, 公司未来信用成本有下降空间。

### 4.1 资产质量指标持续改善, 拨备水平持续夯实

#### ■ 各项资产质量指标进入改善期, 不良生成率保持低位稳定。

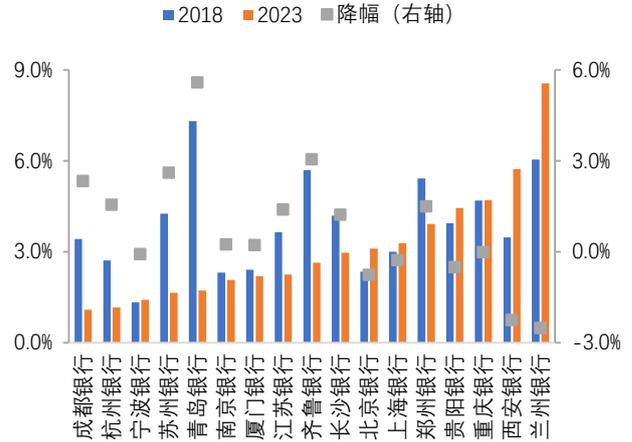
2018 年以来, 齐鲁银行不良贷款率、关注贷款率持续下降, 历史不良包袱加速消化。截至 1Q24, 不良贷款率、关注贷款率分别降至 1.25%、1.32%, 相较 2018 年降幅达 0.36pct、2.73pct。当前不良+关注率位居上市城商行中游, 与资产质量优名城商行的差距大幅缩小。从动态生成情况来看, 2023 年不良净生成率为 0.81%, 较 2014、2018 年不良生成高峰时期下降 0.92pct、0.58pct, 不良生成逐步趋于稳定。

图29: 齐鲁银行不良贷款率、关注贷款率、逾期贷款率表现



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图30: 2018、2023年上市城商行不良+关注率及降幅



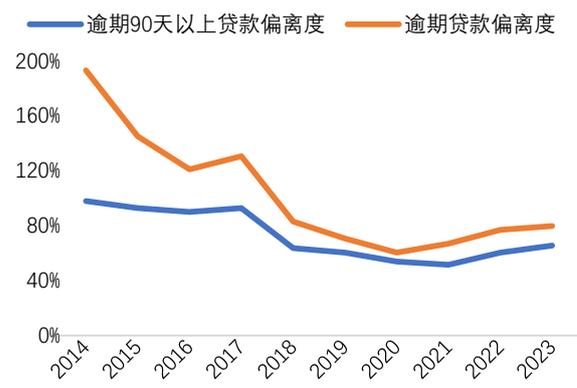
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图31: 齐鲁银行不良贷款生成率逐步降低、趋于平稳



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图32: 齐鲁银行逾期贷款偏离度下降、不良认定标准趋严



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

■ 不良认定标准严格, 资产质量稳健基础扎实。

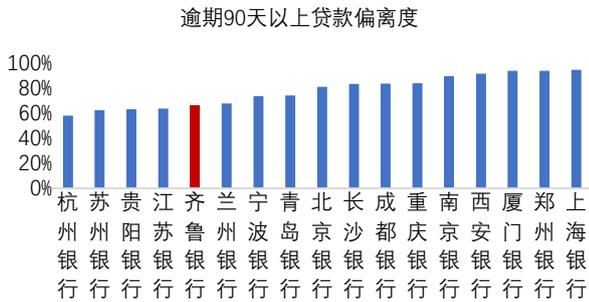
近年来齐鲁银行持续加大不良贷款认定标准, 逾期贷款偏离度走低。截至 2023 年末, 逾期 90 天以上贷款偏离度为 65%, 排名上市城商行第 5; 逾期贷款偏离度为 80%, 逾期贷款全面认定为不良(上市城商行仅杭州、苏州、齐鲁)。

■ 资产质量改善的同时, 拨备覆盖率持续提升至中游水平。

在消化不良包袱过程中, 近年来齐鲁银行保持较大拨备计提力度、信用成本维持在相对较高水平, 拨备覆盖率逐步提升。2023 年公司信用成本 1.32%, 高于上市城商行平均水平。2018-2023 年, 拨备覆盖率提升 111pct

至 304%、拨贷比提升 0.67pct 至 3.83%。当前拨备水平处于上市城商行中游, 远高于城商行平均水平。若公司能保持资产质量改善趋势, 未来信用成本有望降低, 释放盈利增长空间。

图33: 齐鲁银行逾期 90 天以上贷款偏离度为同业较低水平



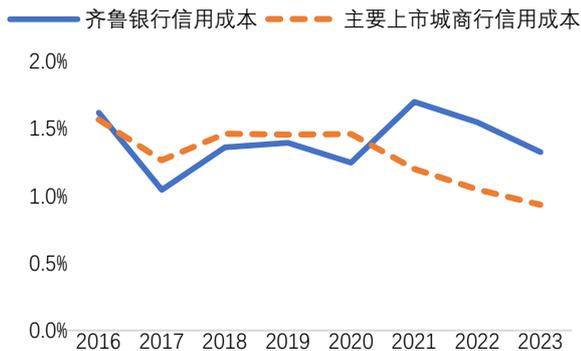
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图34: 近年来齐鲁银行拨备覆盖率、拨贷比持续上升



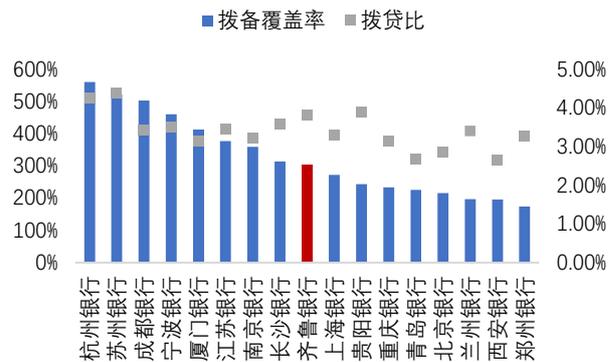
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图35: 近三年齐鲁银行信用成本高于主要上市行平均



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图36: 2023 年齐鲁银行拨备覆盖率、拨贷比处于同业中游



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 4.2 细分行业资产质量

从细分行业资产质量来看, 2023 年末齐鲁银行对公贷款、零售贷款不良率分别为 1.35%、1.18%。对公贷款不良主要源于制造业和批发零售行业, 不良率分别为 5.67%、1.5%。

■ 对公端: 重点行业不良包袱消化, 资产质量总体改善。18-23 年, 不良率由 2.27% 降至 1.35%, 累计 -92BP。

(1) 批发零售业: 不良率自 2018 年高峰回落。受宏观经济增速放缓、对外贸易疲弱的影响, 批发零售行业、特别是产业链下游企业经营压力加大, 偿债能力下降, 不良率一度高达 7% 左右。近三年伴随清收处置、严控风险敞口, 批发零售行业不良率较 2018 年高点已下降 6.06pct 至 1.5%。

**(2) 制造业: 不良率持续处于偏高水平, 2023 年以来高位趋降。**在新旧动能转换, 国家对“两高一剩”行业、环保工作管控力度持续加大的背景下, 山东省传统制造业企业经营受到较大冲击, 不良率持续处于偏高水平。2023 年制造业不良率同比下降 0.88pct 至 5.67%, 仍处于高位。考虑到当前产业转型压力释放已较为充分, 未来伴随经济复苏、制造业贷款质量有望逐步修复。

**(3) 房地产: 风险敞口较小, 预计不良高峰已过。**2021 年本轮房地产风险暴露以来, 齐鲁银行对公房地产贷款不良率有所抬升, 1H23 达到不良高点 6.77%。2023 年末已降至 1.37%, 在同业中相对较低。考虑到近年来公司持续压降对公房地产风险敞口, 目前房地产行业贷款占比仅有 1.48%, 风险敞口小、不良波动对整体资产质量影响较小。同时, 近期一揽子房地产政策有望推动商品房去库存, 消化房企债务风险, 缓释银行房地产贷款资产质量隐忧; 预计后续风险暴露速度趋缓, 地产行业风险可控。

■ **零售端: 18-23 年, 个人贷款不良率由 0.25% 上升至 1.18%, 累计 +93BP。**

主要由于近年居民收入预期偏弱、房地产周期下行, 居民信贷需求疲弱, 个人贷款增速下滑; 同时消费贷、经营贷不良生成有所抬升。展望后续, 需关注居民收入压力、及房价波动边际变化。

**表5: 齐鲁银行细分贷款结构及资产质量表现 (2016-2023 年)**

贷款结构	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	贷款占比走势
对公贷款 (不含贴现)	75%	73%	69%	65%	64%	66%	67%	69%	
基建类	27%	31%	28%	27%	31%	35%	39%	40%	
租赁和商务服务业	13%	15%	15%	14%	15%	20%	20%	21%	
水利、环境和公共设施管理业	5%	7%	4%	4%	6%	7%	8%	9%	
建筑业	7%	8%	7%	7%	8%	7%	9%	9%	
交通运输、仓储和邮政业	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	
批发和零售业	15%	13%	11%	9%	9%	8%	9%	10%	
制造业	16%	14%	15%	14%	12%	11%	10%	10%	
房地产业	9%	9%	8%	8%	5%	4%	3%	1%	
能源及化工	1%	1%	1%	2%	1%	1%	2%	2%	
其他对公	7%	6%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	
个人贷款	17%	21%	26%	30%	30%	29%	29%	28%	
个人按揭贷款	14%	16%	16%	18%	19%	19%	18%	18%	
信用卡	0%	1%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	
其他	3%	5%	8%	8%	8%	8%	9%	8%	
<b>细分不良贷款率</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2023年不良余额占比</b>
对公贷款	2.08%	2.00%	2.27%	2.12%	1.96%	1.79%	1.51%	1.35%	73.98%
基建类	0.32%	0.57%	0.13%	0.10%	0.19%	0.86%	0.33%	0.12%	3.88%
租赁和商务服务业	0.01%	0.06%	0.06%	0.02%	0.03%	0.94%	0.52%	0.13%	2.05%
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%	0.06%	0.45%
建筑业	0.01%	1.56%	0.02%	0.16%	0.55%	1.79%	0.31%	0.20%	1.38%
交通运输、仓储和邮政业	3.89%	1.63%	1.54%	0.99%	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
批发和零售业	5.94%	4.33%	7.56%	2.48%	6.56%	1.79%	1.56%	1.50%	12.04%
制造业	3.48%	4.85%	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	6.55%	5.67%	44.03%
房地产业	0.00%	0.55%	0.56%	0.23%	0.31%	1.45%	2.51%	1.37%	1.61%
能源及化工	0.63%	0.00%	0.00%	0.00%	1.13%	0.00%	0.00%	0.18%	0.25%
<b>零售贷款不良率</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.33%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.38%</b>	<b>0.55%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.96%</b>	<b>1.18%</b>	<b>26.02%</b>

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 5. 盈利预测

我们认为, 齐鲁银行高速扩表有支撑, 净息差相对稳定, 资产质量进入改善周期、信用成本有改善空间, 以上三点将支撑公司盈利保持高增。关键假设及盈利预测如下:

(1) 综合考虑山东省较好的经济基础、齐鲁银行较快的网点扩张步伐、县域金融资源投入持续加大、资本实力逐步夯实, 我们认为齐鲁银行资产规模有望保持高增, 扩表空间广阔。预计 2024-2026 年贷款同比增速分别为 15.0%、14.5%、14.0%。

(2) 受降息环境影响, 净息差有进一步收窄压力; 但考虑齐鲁银行资产结构改善预期, 以及其较高的定期存款将充分受益于存款降息红利释放, 净息差降幅或将有所收敛。预计 2024-2026 年净息差较上年降幅分别为 18BP、3BP、0BP。

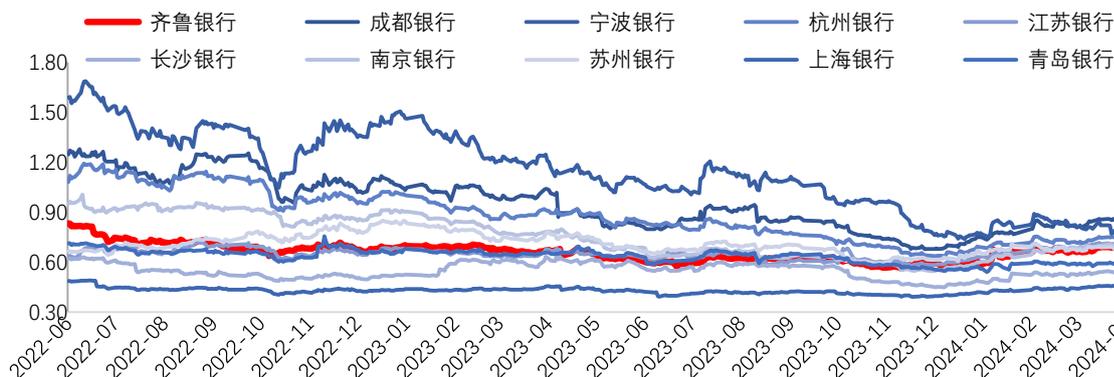
(3) 近年来齐鲁银行历史不良包袱加速出清, 资产质量指标进入改善周期。我们认为, 在房地产去库存等政策支持下, 随着经济持续复苏, 重点行业信用风险可控, 整体资产质量具有稳定基础。在此背景下, 信用成本有下降空间。预计 2024-2026 年信用成本分别为 1.07%、0.95%、0.87%。

基于以上假设, 预测齐鲁银行 2024-2026 年归母净利润同比增速分别为 16.1%、15.1%、14.6%, BVPS 分别为 8.1、9.2、10.6 元/股。

## 6. 投资建议

**个股建议:** 齐鲁银行近两年 PB (MRQ) 中枢约为 0.66 倍, 可比上市城商行平均 PB (MRQ) 约为 0.73 倍。考虑到齐鲁银行扩表速度快、资产质量持续改善、盈利能力稳步提升, 具有较高成长性, 我们给予公司 2024 年目标 PB 0.72 倍, 对应合理股价 5.8 元/股, 当前股价 4.77 元 (2024 年 6 月 18 日), 对应 2024 年 0.6 倍 PB。首次覆盖给予“推荐”评级。

图37: 近两年可比上市城商行 PB (MRQ) 走势: 齐鲁银行目前估值水平处于中游



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

**齐鲁转债:** 齐鲁转债最新转股价为 5.49 元/股, 转债溢价率约 30%、转债弹性不错。当前股价距离强赎价有 48%的空间, 剩余未转股余额 66 亿元, 转债剩余年限较长 (约 4.5 年)。从资本角度来看, 目前齐鲁银行核心一级资本充足率安全边际较高, 内源资本速度逐渐追上 RWA 增速, 资本补充压力、短期促转股诉求不大。但考虑公司仍处于快速扩张期, 资本规划或未雨绸缪提前布局, 中期来看有助于催化估值提升。

**表6: 银行可转债关键指标 (截至 2024 年 6 月 18 日收盘价)**

名称	初始转股价格	当前转股价	转股价值	当前股价	可转债市价	转股溢价率	130%赎回触发价	距离强赎价空间	剩余未转股余额	转股截至日期
南银转债	10.10	8.57	117.85	10.10	120.69	2.40%	11.14	10%	166.16	2027-06-14
成银转债	14.53	13.13	115.69	15.19	126.20	9.08%	17.07	12%	51.96	2028-03-02
中信转债	7.45	6.10	107.21	6.54	118.36	10.40%	7.93	21%	124.07	2025-03-03
苏行转债	8.34	6.39	112.52	7.19	124.29	10.46%	8.31	16%	49.99	2027-04-11
常银转债	8.08	6.89	107.55	7.41	120.87	12.39%	8.96	21%	60.00	2028-09-14
杭银转债	17.06	12.24	106.94	13.09	120.39	12.57%	15.91	22%	149.99	2027-03-28
张行转债	6.06	4.13	97.09	4.01	109.84	13.12%	5.37	34%	24.97	2024-11-12
苏农转债	6.34	4.86	97.53	4.74	110.55	13.35%	6.32	33%	12.42	2024-08-01
<b>齐鲁转债</b>	<b>5.87</b>	<b>5.49</b>	<b>87.61</b>	<b>4.81</b>	<b>114.22</b>	<b>30.37%</b>	<b>7.14</b>	<b>48%</b>	<b>66.05</b>	<b>2028-11-28</b>
兴业转债	25.51	23.29	74.19	17.28	107.70	45.16%	30.28	75%	499.97	2027-12-26
上银转债	11.03	9.83	76.91	7.56	113.25	47.26%	12.78	69%	199.98	2027-01-24
重银转债	11.28	10.50	73.43	7.71	109.15	48.65%	13.65	77%	129.99	2028-03-22
紫银转债	4.75	3.75	67.47	2.53	109.97	63.00%	4.88	93%	45.00	2026-07-22
青农转债	5.74	4.22	64.45	2.72	106.40	65.08%	5.49	102%	50.00	2026-08-24
浦发转债	15.05	13.24	61.25	8.11	110.12	79.78%	17.21	112%	499.99	2025-10-27

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

## 7. 风险提示

经济复苏、实体需求恢复不及预期; 信贷规模扩张不及预期; 资产质量出现预期外大幅波动; 行业净息差大幅收窄。

附表: 公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	85.7	88.8	90.2	97.0	106.6	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	12.3	11.2	11.7	12.3	13.0	净利润增速	18.2%	18.0%	16.1%	15.1%	14.6%
其他收入	12.5	19.6	24.5	28.3	32.6	拨备前利润增速	8.5%	8.1%	6.4%	9.2%	11.1%
营业收入	110.6	119.5	126.4	137.7	152.1	税前利润增速	15.8%	14.1%	18.2%	15.1%	14.6%
营业税及附加	(1.1)	(1.3)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	营业收入增速	8.8%	8.0%	5.8%	8.9%	10.5%
业务管理费	(29.2)	(31.5)	(33.3)	(36.0)	(39.3)	净利息收入增速	14.6%	3.5%	1.6%	7.6%	9.9%
拨备前利润	80.3	86.8	92.3	100.8	112.0	手续费及佣金增速	30.3%	-9.4%	5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(41.7)	(42.5)	(39.9)	(40.5)	(42.8)	营业费用增速	9.7%	7.8%	6.0%	8.0%	9.0%
税前利润	38.7	44.1	52.2	60.0	68.8						
所得税	(2.4)	(1.4)	(2.6)	(3.0)	(3.4)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	35.9	42.3	49.2	56.6	64.8	生息资产增速	17.1%	19.9%	10.0%	9.9%	9.9%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	2573	3002	3452	3953	4506	贷款增速	18.8%	16.7%	15.0%	14.5%	14.0%
同业资产	72	176	184	194	203	同业资产增速	12.9%	142.4%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	2034	2490	2615	2745	2883	证券投资增速	18.1%	22.4%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	5053	6058	6661	7322	8044	其他资产增速	9.8%	5.3%	248.6%	87.0%	58.8%
非生息资产	100	105	367	687	1091	计息负债增速	17.1%	19.8%	13.9%	14.0%	14.1%
总资产	5060	6048	6898	7865	8978	存款增速	19.3%	13.9%	13.0%	13.0%	13.0%
客户存款	3496	3981	4498	5083	5744	同业负债增速	-1.5%	29.2%	25.0%	25.0%	25.0%
其他计息负债	1092	1514	1762	2056	2404	股东权益增速	9.2%	17.5%	13.5%	11.9%	12.2%
非计息负债	116	135	162	195	234						
总负债	4704	5630	6423	7334	8382	<b>存款结构</b>					
股东权益	356	418	475	531	596	活期	37.5%	32.2%	32.24%	32.24%	32.24%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	0.78	0.90	1.02	1.17	1.34	定期	62.5%	67.8%	67.76%	67.76%	67.76%
每股拨备前利润(元)	1.75	1.84	1.91	2.09	2.32	其他	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净资产(元)	6.34	7.09	8.06	9.22	10.55	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	110.46	128.46	142.66	162.67	185.69	企业贷款不含贴现	67.1%	69.3%	69.30%	69.30%	69.30%
P/E	6.09	5.30	4.69	4.08	3.56	个人贷款	29.1%	27.9%	27.89%	27.89%	27.89%
P/PPOP	2.72	2.59	2.50	2.29	2.06	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.75	0.67	0.59	0.52	0.45	不良贷款率	1.29%	1.26%	1.24%	1.23%	1.20%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	1.83%	1.60%	1.42%	1.39%	1.39%	正常	97.00%	97.36%	97.42%	97.49%	97.57%
净利差(Spread)	1.87%	1.66%	1.68%	1.70%	1.72%	关注	1.71%	1.38%	1.33%	1.28%	1.23%
贷款利率	5.04%	4.67%	4.72%	4.77%	4.82%	次级	0.76%	0.49%			
存款利率	2.17%	2.11%	2.11%	2.11%	2.11%	可疑	0.40%	0.30%			
生息资产收益率	4.11%	3.84%	3.86%	3.88%	3.90%	损失	0.13%	0.47%			
计息负债成本率	2.24%	2.18%	2.20%	2.22%	2.24%	拨备覆盖率	281.06%	303.58	303.91	295.09%	289.90%
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.78%	<b>资本状况</b>					
ROAE	12.83%	13.56%	13.59%	13.54%	13.56%	资本充足率	14.47%	15.38%	15.21%	15.12%	15.10%
拨备前利润率	1.71%	1.56%	1.43%	1.37%	1.33%	核心一级资本充足	9.56%	10.16%	10.40%	10.68%	11.00%
<b>其他数据</b>											
						资产负债率	92.97%	93.08%	93.12%	93.25%	93.36%
						总股本(亿)	45.81	47.08	48.35	48.35	48.35

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 信贷需求仍较弱, 政府债发力社融增速回升—5月社融金融数据点评	2024-06-17
行业普通报告	银行业跟踪: 5月信贷需求仍偏弱, 保障性住房再贷款稳步推进	2024-06-17
行业普通报告	银行业跟踪: 关注负债成本压力下降, 资产质量预期边际改善	2024-06-04
行业普通报告	银行业: 净息差持续收窄, 资产质量指标平稳—1Q24行业主要监管数据点评	2024-06-04
行业普通报告	银行业跟踪: 政策呵护息差稳定, 负债成本改善进程有望加快	2024-05-27
行业普通报告	银行业跟踪: 稳地产政策加码, 资产质量预期边际改善	2024-05-21
行业深度报告	银行业: 盈利预期较充分, 积极因素增多—国有行一季报综述	2024-05-21
行业普通报告	银行业: 政策重在去化商品房库存, 有助缓释银行潜在不良压力	2024-05-20

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526