

扩张稳健质量改善，利润释放空间可观

2024年06月30日

► **坐落经济大省，资产规模有望延续高扩张。**从外部环境来看，1) 信贷空间广阔：山东省经济体量位居全国前列，为银行规模扩张带来较好经济环境；同时在新旧动能转换等政策支撑下，优质信贷需求或更为旺盛。2) 山东城商行扩张空间相对广阔：一是与浙江对比来看，山东省内城商行整体资产规模与全省经济体量匹配度相对较低；二是对标浙江两家规模达到万亿元级别的上市城商行，齐鲁银行规模也有一定向上空间。从内部发展来看，齐鲁银行近年来规模扩张保持较快速度，且有望延续，1) **规模扩张有驱动**：2023年末齐鲁银行基建相关类贷款在总贷款中占比31.3%，位于上市城商行前列，同时区域内都市圈、世界级港口建设等政策有望持续带来基建类融资需求。2) **资本相对充裕，规模扩张有基础**：24Q1末齐鲁银行核心一级资本充足率10.23%，且公司尚有66亿元可转债未转股，若顺利转股也可有效补充资本。

► **净息差有望充分受益于存款挂牌利率调降。**资产端，贷款定价整体仍面临行业性的下行压力。而负债端成本优势显著，且有望延续：1) **负债结构、定价均较好**，齐鲁银行2023年吸收存款平均余额在计息负债中占比达到77.7%，存款成本率2.11%，助推其2023年负债成本率在上市城商行中排名第三低。2) **定期存款占比高有望更受益于存款挂牌价调降**，齐鲁银行2023年末定期存款在总存款中占比67.8%，其中个人定期存款在总存款中占比达到40.4%，即受益于存款挂牌利率调降的范围相对较大。

► **历史不良包袱基本卸下，当前不良认定较为严格。**目前，齐鲁银行资产质量历史压力逐步得到化解，虽然当前24Q1末不良率1.25%在可比同业中仍相对偏高，但是不良认定标准较为严格，2023年末逾期90+/不良为65%。**静态测算，若齐鲁银行2023年末逾期90+/不良和另外16家上市城商行均值相等，则对应不良率为1.04%**，即使保持304%的拨备覆盖率水平，对应也可少提贷款减值准备19.8亿元；若逾期90+/不良为100%，则不良率为0.83%（测算仅作为对比参考，不代表公司资产质量管理策略）。

► 投资建议：规模稳步扩张，资产质量改善

立足于经济大省，齐鲁银行区位优势突出，当前山东省内多重政策推动，优质信贷需求或更为旺盛，为公司的信贷增长提供支撑，公司的资产规模扩张有望延续较快速度；且负债端定期存款占比高有望更充分受益于存款挂牌价调整，净息差表现或更稳定，量增价稳支撑营收持续增长。同时，公司资产质量持续改善，且不良认定较为严格，后续不良仍有下降潜力，从而为利润增长带来支撑。预计齐鲁银行2024-2026年EPS分别为1.00、1.13、1.28元，2024年6月28日收盘价对应0.6倍24年PB，**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

► **风险提示**：宏观经济波动超预期；区域信用风险暴露；地方金融竞争格局变化超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,952	12,704	13,556	14,477
增长率 (%)	8.0	6.3	6.7	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,234	4,830	5,483	6,188
增长率 (%)	18.0	14.1	13.5	12.9
每股收益 (元)	0.90	1.00	1.13	1.28
PE	5	5	4	4
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年6月28日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

4.91元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

目录

1 山东省会城商行，扩张潜力充足	3
1.1 国资持股比例较高，管理层深耕银行体系.....	3
1.2 资产规模稳步扩张，异地扩张空间广阔.....	4
1.3 核心逻辑：资产质量向好，规模稳步扩张.....	6
2 区域经济体量大，银行扩张空间广	7
2.1 山东省经济体量大，但杠杆率不高.....	7
2.2 多重政策促经济，银行发展环境优.....	9
2.3 山东省内城商行扩张空间相对广阔.....	11
3 盈利分析：负债端成本有望维持优势	13
3.1 业绩：2021 年以来归母净利润增速整体提升.....	13
3.2 规模：基建类贷款为有力支撑.....	14
3.3 息差：负债端成本优势显著.....	18
4 历史不良包袱基本卸下，质量有望持续改善	21
4.1 不良认定严格，拨备覆盖率提升.....	21
4.2 资产质量有望持续改善.....	24
5 盈利预测与投资建议	28
5.1 盈利预测假设与业务拆分.....	28
5.2 估值分析.....	28
5.3 投资建议.....	29
6 风险提示	30
插图目录	32
表格目录	32

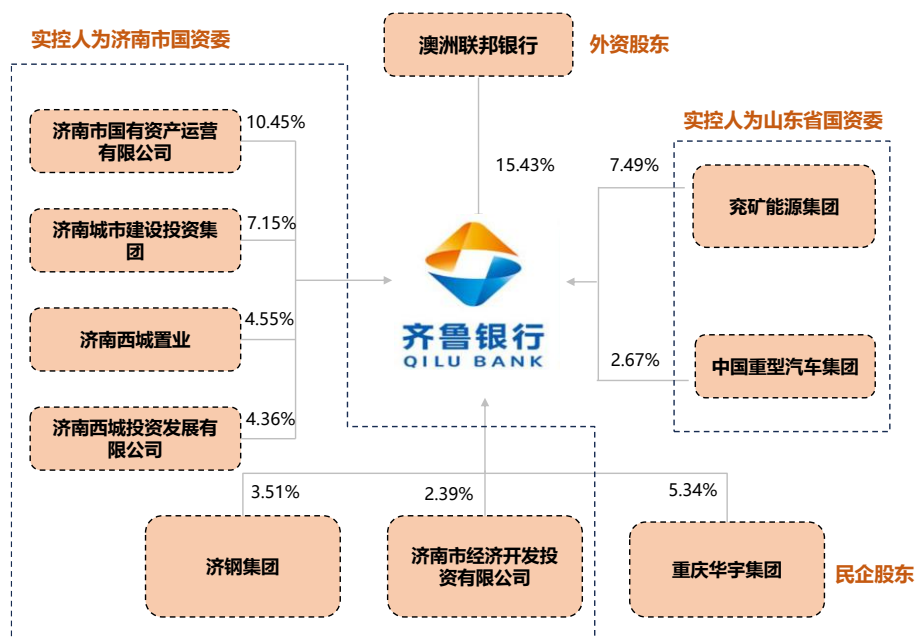
1 山东省会城商行，扩张潜力充足

1.1 国资持股比例较高，管理层深耕银行体系

发展历程：山东首家城商行，曾于新三板挂牌。1996年，济南市16家城信社合并组建成立了济南城市合作银行，济南城市合作银行是全国首批、山东省内首家设立的城商行，而后在1998年更名为济南商业银行，2009年再次更名为齐鲁银行。2015年，齐鲁银行在全国中小企业股份转让系统（下文简称“新三板”）挂牌公开转让；2021年，齐鲁银行在上海证券交易所正式挂牌上市。

股权结构：地方国资持股比例较高。截至2024年一季度末，齐鲁银行前十大股东中，第一大股东为外资股东澳洲联邦银行，澳洲联邦银行自2004年起对齐鲁银行进行战略投资；另外还有八家山东省或济南市地方国资背景股东，国资持股比例较高，也为齐鲁银行对公业务的发展奠定良好基础。

图1：齐鲁银行24Q1末前十大股东持股情况



资料来源：iFinD，公司公告，民生证券研究院绘制

管理层均多年深耕山东省内银行体系。董事长郑祖刚先生多年任职于农业银行，能为公司带来更多大行视角的管理经验，且董事长曾于山东、天津两地任职，和齐鲁银行的网点分布契合度也较高。行长和副行长均为内部晋升，对公司的业务发展逻辑更为熟悉。

表1：齐鲁银行管理层简历

姓名	职位	出生年份	简历
郑祖刚	董事长	1972年	曾多年任职于农业银行。曾任农业银行泰安市分行副行长、东营市分行行长、山东省分行副行长、天津市分行行长。

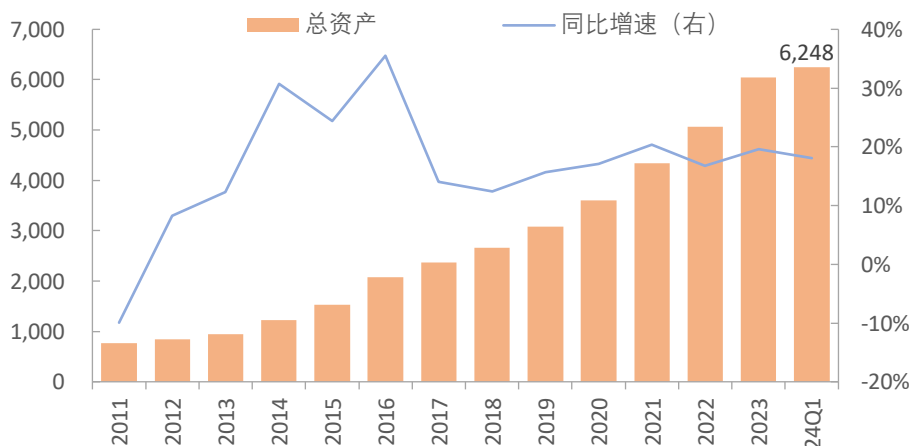
张华	行长	1966年	多年深耕山东省银行体系。 曾任职于山东银行学校、济南市商业银行（齐鲁银行前身），曾挂职任济南市人民政府金融工作办公室主任。
陶文喆	副行长	1972年	多年在齐鲁银行内任职。 曾任济南市历城区黄台城市信用社信贷员、济南城市合作银行洪楼支行信贷副科长、济南市商业银行信贷审批部总经理、齐鲁银行行长助理。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.2 资产规模稳步扩张，异地扩张空间广阔

近年来公司资产规模进入稳步扩张阶段。2014-2016年齐鲁处于新三板挂牌的规划和初始时期，且资产规模基础较小，扩张速度较高；2017-2020年，资产扩张速度相比上一阶段的较高水平先有所放缓，再逐步恢复；2021年以来，资产质量包袱减轻，公司资产扩张速度相对稳定在较高的水平上。截至24Q1末，齐鲁银行总资产规模为6248亿元。

图2：截至24Q1末齐鲁银行总资产规模（亿元）及同比增速



资料来源：公司财报，民生证券研究院

机构布局：立足山东，辐射天津、河南、河北。机构的区域分布上来看，齐鲁银行总部位于济南市，并在山东省内设有多个分行，同时省外在天津设有分行。另外，齐鲁银行还拥有16家村镇银行，通过村镇银行将经营范围延伸至河南、河北。

省内：济南地区资产规模领先，部分济南外分行资产增速相对较高。1) 网点区域覆盖进度方面：2024年菏泽分行获批开业后，对山东省内16个地级市，齐鲁银行分行已覆盖13个。另外，2024年淄博分行也获批筹建，目前剩余济宁市和枣庄市尚未有分行覆盖。2) 各地资产规模方面：齐鲁银行“大本营”所在的济南地区资产规模远高于其他地区，但2022年、2023年日照、德州、青岛等分行资产的增速相对较高。

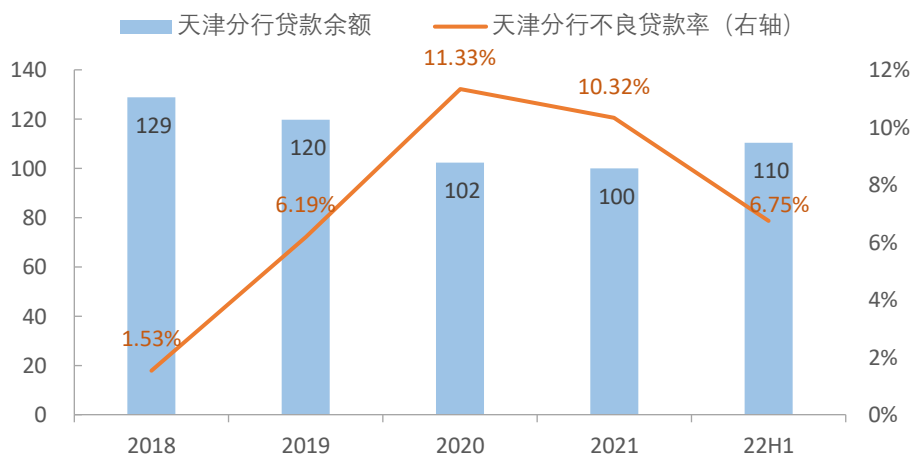
图3：齐鲁银行截至 2023 年末资产区域分布情况 (亿元, %)

机构所在城市	分行成立时间	总资产规模(亿元)					同比增速				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
总行	/	1,783	2,044	2,312	2,738	3,375	/	/	/	/	/
济南	/	527	571	684	684	797	8.1%	8.2%	20.0%	-0.1%	16.6%
聊城	2008年	119	131	145	145	154	2.6%	9.8%	10.9%	0.1%	5.7%
天津	2008年	167	121	113	130	167	-5.0%	-27.3%	-7.2%	15.3%	28.3%
青岛	2010年	68	98	126	173	229	30.5%	45.7%	27.7%	37.2%	32.4%
泰安	2014年	52	63	91	121	148	16.2%	21.7%	44.4%	32.5%	22.3%
德州	2014年	59	71	110	144	191	25.7%	19.0%	55.7%	30.8%	32.9%
临沂	2016年	108	137	155	174	170		26.7%	13.1%	12.0%	-2.5%
滨州	2017年	20	40	54	78	95			35.2%	42.9%	23.1%
东营	2017年	19	43	71	85	106			65.3%	19.5%	25.3%
日照	2018年	8	21	47	75	117				60.5%	54.3%
烟台	2018年	17	36	55	67	93				20.9%	39.7%
潍坊	2019年	80	125	201	235	137				16.6%	-4.6%
威海	2019年	0	33	81	110	144				34.3%	31.3%

资料来源：公司财报及官网，国家金融监管总局，民生证券研究院；注：总行虽也位于济南，但考虑总行的统筹管理职能，将总行进行单列；考虑到基数效应，不对比分行成立三年内的规模增速

省外：天津设分行、河南河北设村镇银行。

天津分行不良率曾较高。2019-2020 年天津分行不良率快速提升，或出于控风险考量贷款投放随之放缓，根据公司披露的最新数据，22H1 末天津分行不良贷款率下降至 6.75%。

图4：天津分行 2018 年-22H1 贷款规模 (亿元) 及不良贷款率


资料来源：公司公告，民生证券研究院；注：天津分行贷款余额及不良率最新数据披露至 22H1

村镇银行发展势头良好。截至 2023 年末，齐鲁银行共投资 16 家村镇银行。

1) 区域分布上，山东 1 家、河南 7 家、河北 8 家。2) 经营表现层面，2023 年末 16 家村镇银行资产总额 158.2 亿元，同比增长 14.2%；2023 年内 16 家村镇银行合计 ROA1.38%、ROE13.48%。

图5：16家齐鲁村镇银行2023年末经营情况（单位：亿元，%）

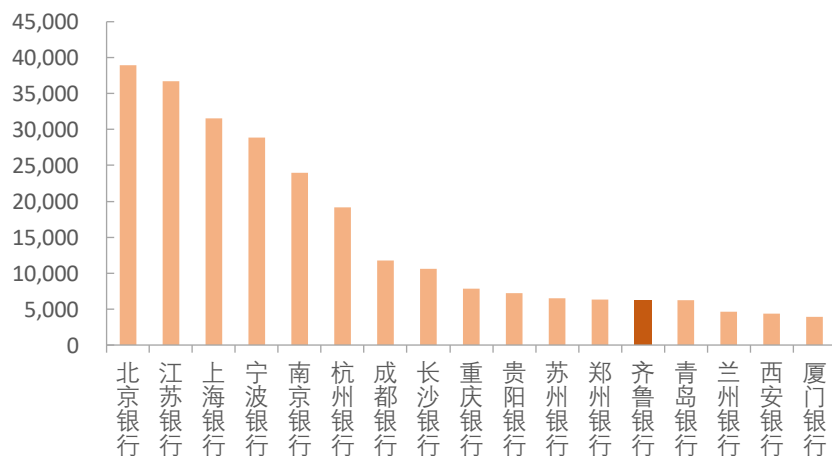
	总资产	ROA	ROE	所处省份
章丘齐鲁村镇银行	45.5	0.74%	10.13%	山东
济源齐鲁村镇银行	24.3	1.70%	15.79%	河南
登封齐鲁村镇银行	4.6	1.26%	6.97%	河南
兰考齐鲁村镇银行	9.7	2.21%	24.57%	河南
伊川齐鲁村镇银行	9.6	1.60%	11.96%	河南
浞池齐鲁村镇银行	3.8	1.14%	8.04%	河南
永城齐鲁村镇银行	9.8	0.46%	3.82%	河南
温县齐鲁村镇银行	7.5	2.20%	22.36%	河南
辛集齐鲁村镇银行	4.3	0.77%	6.70%	河北
邯郸永年齐鲁村镇银行	7.7	2.67%	26.69%	河北
磁县齐鲁村镇银行	2.7	1.30%	11.83%	河北
石家庄栾城齐鲁村镇银行	7.6	1.36%	12.81%	河北
邯郸邯山齐鲁村镇银行	5.2	0.87%	10.87%	河北
魏县齐鲁村镇银行	5.7	3.06%	20.59%	河北
涉县齐鲁村镇银行	4.8	1.59%	10.42%	河北
成安齐鲁村镇银行	5.5	1.75%	19.81%	河北
合计	158.2	1.38%	13.48%	

资料来源：公司财报，民生证券研究院

1.3 核心逻辑：资产质量向好，规模稳步扩张

首先，公司总资产规模扩张速度有望保持较高水平。一是区域经济总量较大，为银行规模扩张提供较好的基础背景，且山东省内城商行整体资产规模与浙江相比较小，对比来看山东城商行资产规模仍有向上空间。二是齐鲁银行基建相关类贷款占比较高，而省内新旧动能转换、都市圈建设、世界级港口建设等政策有望带来较多优质基建类信贷项目，对公司的信贷投放起到支撑作用。三是对标上市城商行，齐鲁银行资产规模仍有提升空间，截至24Q1末，齐鲁银行总资产规模在17家上市城商行中排名第13。

图6：上市城商行24Q1末总资产规模对比（亿元）



资料来源：各公司财报，民生证券研究院

其次，净息差存在收窄压力，但负债成本率有望受益于存款挂牌利率调降。资产端面临一定行业性定价下行压力，但负债成本率和城商行同业相比具备相对优势，而且齐鲁银行定期存款占比较高，也有望更加受益于存款挂牌利率调整。

另外，齐鲁银行资产质量进入平稳向好阶段，当前齐鲁银行不良率稳步向下，而且是在认定标准较严的背景下实现的“含金量”较高的下降。资产质量稳步向好，从而资产减值损失计提压力有望减轻。

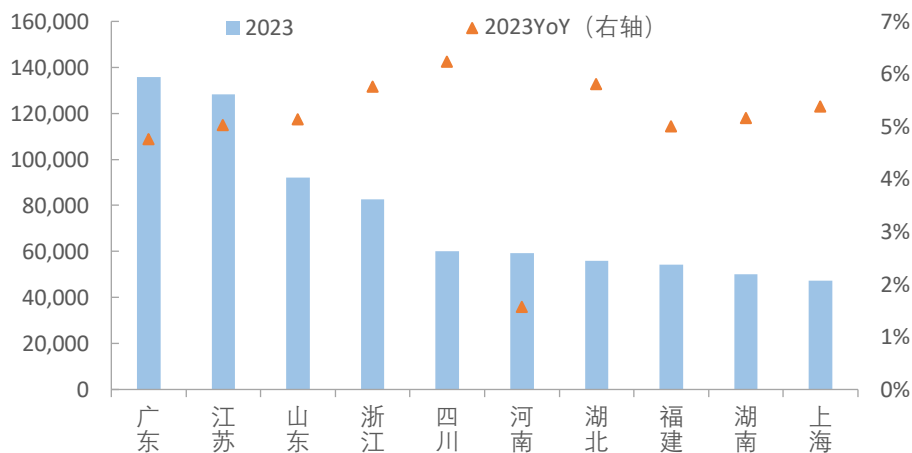
综上，齐鲁银行归母净利润增速在可比同业中领先，且有望延续优势。齐鲁银行业绩表现相对亮眼，24Q1 归母净利润同比+16.0%，归母净利润同比增速在上市城商行中排名第三，而在规模持续稳步扩张、资产质量向好的背景下，业绩有望延续优异表现。

2 区域经济体量大，银行扩张空间广

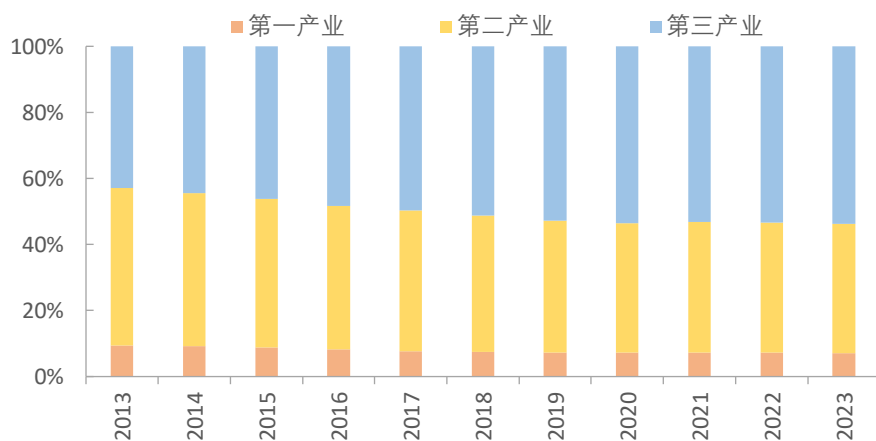
山东省经济体量大、城商行规模较低，齐鲁银行规模扩张空间较为充足。总体来说，区域经济环境方面，一是山东省经济体量大，二是山东省杠杆率相对不高，三是新旧动能转换、世界级港口群建设规划、济南青岛两大都市圈建设规划等多项政策支持，银行信贷投放扩张空间较为广阔。同时，山东省内城商行中，齐鲁银行和青岛银行两家银行体量相近，24Q1 末总资产规模均略超过 6200 亿元，其他 12 家城商行规模则相对较小，因而齐鲁银行扩张面临的城商行同业竞争压力相对较小。

2.1 山东省经济体量大，但杠杆率不高

山东省经济体量较大，结构上第三产业占比不断提升。1) 总量上来看，作为东部沿海地区的人口大省，山东省 GDP 总量较大，2023 年山东省 GDP 总量 9.2 万亿元，连续多年全国排名第三。2) 结构上来看，山东省产业结构以农、工业为基础，但第三产业比重不断提升，2023 年末山东省生产总值中，第三产业增加值比重达到 53.8%，而且在新旧动能转换政策推动之下，省内产业结构有望持续优化。

图7：2023年中国GDP前十大省份GDP总量（亿元）及同比增速


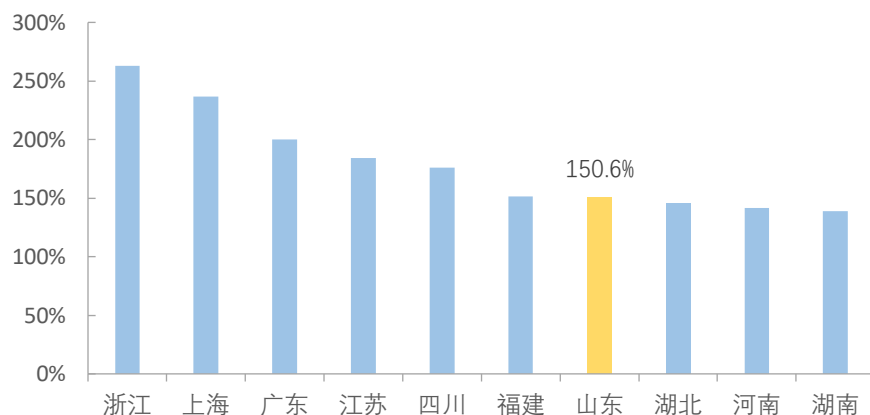
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图8：截至2023年山东省各年度生产总值中三产业增加值占比


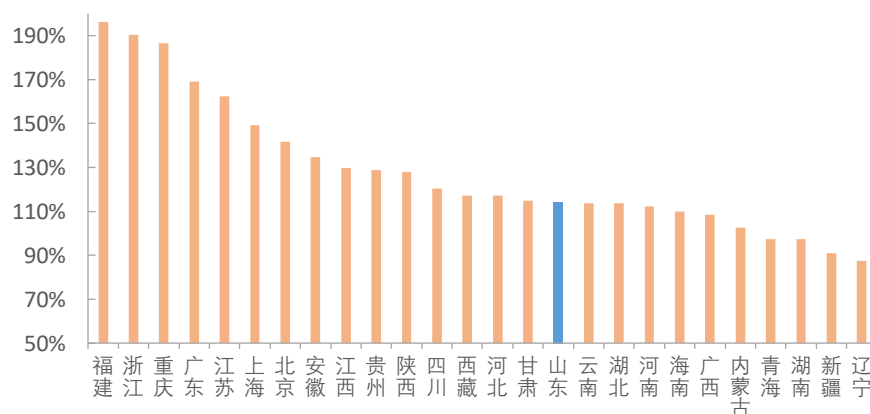
资料来源：iFinD，民生证券研究院

省内工业体系完善、单项冠军多，信贷市场空间广阔。山东省是全国工业门类最齐全的省份之一，拥有全部41个工业大类，省内工业体系完善。同时，山东省也涌现了全国最多的制造业“单项冠军”，在工信部发布的第八批制造业单项冠军企业名单中，山东省以累计237家上榜企业，成为单项冠军第一大省。省内经济主体的活跃，是银行信贷需求旺盛的主要动力。

而且山东省杠杆率和其他省份相比不高。截至2023年末，山东省杠杆率为150.6%，在全国GDP前十大省份中排名第七。而且山东省居民部门杠杆率，也处于全国各省相对低水平。

图9：2023 年末中国 GDP 前十大省份杠杆率


资料来源：iFinD，民生证券研究院测算；注：测算杠杆率=年末省内金融机构贷款余额/GDP 总量

图10：2023 年末中国各省份居民部门杠杆率


资料来源：iFinD，民生证券研究院测算；注：测算方式为居民总贷款余额/居民可支配收入，部分省份数据披露不全故未进行测算

2.2 多重政策促经济，银行发展环境优

第一，新旧动能转换为山东经济增长持续提供内生动力。从 2018 年的《山东新旧动能转换试验区建设总体方案》到 2022 年的《济南新旧动能转换起步区发展规划（2021-2035 年）》，以及 2022 年以来山东省多项与先进制造业、新能源发展相关的政策接连推出，山东省产业转型步伐也有望在政策推动下加快，为经济持续发展提供内生动力。

表2：山东省部分新旧动能转换相关文件

发布时间	文件名称
2018 年 1 月	《山东新旧动能转换试验区建设总体方案》
2019 年 7 月	《山东省新旧动能转换促进条例》

2021年4月	《济南新旧动能转换起步区建设实施方案》
2022年1月	《山东省“专精特新”中小企业培育方案》
2022年4月	《“十大创新”“十强产业”“十大扩需求”2022年行动计划》
2022年8月	《济南新旧动能转换起步区发展规划（2021-2035年）》
2022年8月	《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》
2022年11月	《先进制造业强省计划（2022-2035年）》
2023年11月	《山东省人民政府办公厅关于加快发展先进制造业集群的实施意见》

资料来源：中国政府网官网，山东省人民政府官网，山东省工业和信息化厅官网，济南市投资促进局官网，民生证券研究院

第二，山东省规划建设世界级港口群。2023年8月，山东省政府印发了《山东省世界级港口群建设三年行动方案》（2023-2025年）。

短期来看，港口建设的项目投资中，银行或将参与配套的信贷投放。2023年8月山东省政府政策例行吹风会上，对《山东省世界级港口群建设三年行动方案（2023-2025年）》进行了解读，其中表明在强化项目支撑方面，“未来三年，山东省世界级港口群建设涉及的续建项目和新开工项目将超过100个，总投资将达到3000亿元，三年内预计完成投资1000亿元左右”。

中长期来看，世界级港口群建设，是推进山东省经济高质量发展的重要支撑。尤其是青岛港、日照港、烟台港的带动之下，三市经济有望得到进一步发展。

图11：山东省世界级港口群建设三年行动方案-港口群建设格局图



资料来源：《山东省世界级港口群建设三年行动方案（2023-2025年）》，山东省交通运输厅官网，民生证券研究院

第三，建设济南青岛两大都市圈，并辐射多个经济圈共同发展。2023 年末，山东省政府印发《山东省国土空间规划（2021—2035 年）》，文内提出要培育发展济南、青岛现代化都市圈；并以都市圈引领省会经济圈、胶东经济圈一体发展，大力推动鲁南经济圈转型跨越。以经济圈形式开展一体化发展，更利于省内各个城市实现优势互补、资源共享，从而促进省内经济更高质量的发展。

图12：山东省国土空间规划（2021—2035 年）-城市化地区格局图



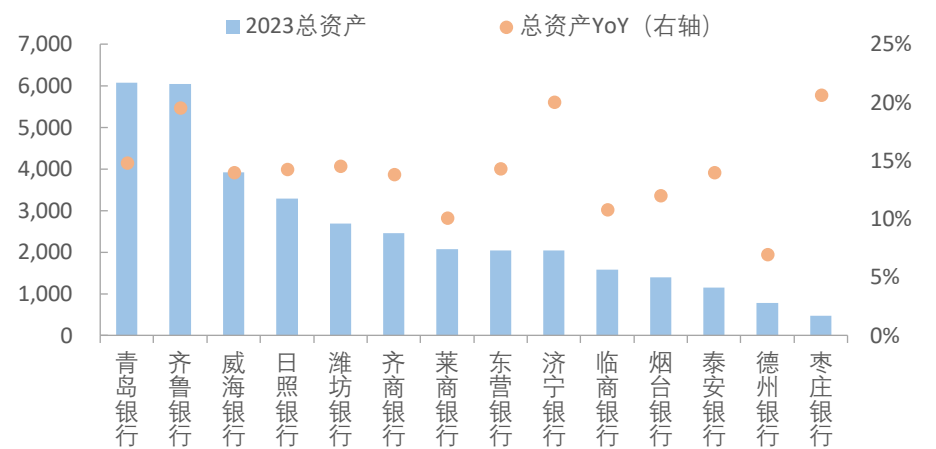
资料来源：《山东省国土空间规划（2021—2035 年）》，民生证券研究院

2.3 山东省内城商行扩张空间相对广阔

省内城商行对比，仅青岛银行与齐鲁银行资产规模相近，其他城商行规模均与齐鲁银行有一定差距。山东省内共有 14 家地方法人城商行，对比来看：1) 是否上市方面，目前省内齐鲁银行、青岛银行、威海银行 3 家城商行在 A 股或 H 股上市；2) 体量方面，目前齐鲁银行和青岛银行总资产规模相近，但其他城商行规模和齐鲁、青岛银行均存在一定差距。

对比浙江，山东省内城商行总体资产规模相对较小。2023 年山东省 GDP 规模略高于浙江省，同时两省地方法人城商行数量相近，山东省 14 家、浙江省 13 家。但浙江省内 13 家城商行 2023 年末总资产规模为 7.3 万亿元，而山东省 14 家城商行 2023 年末总资产规模为 3.6 万亿元。

图13: 山东省 14 家城商行 2023 年末总资产规模 (亿元) 及同比增速

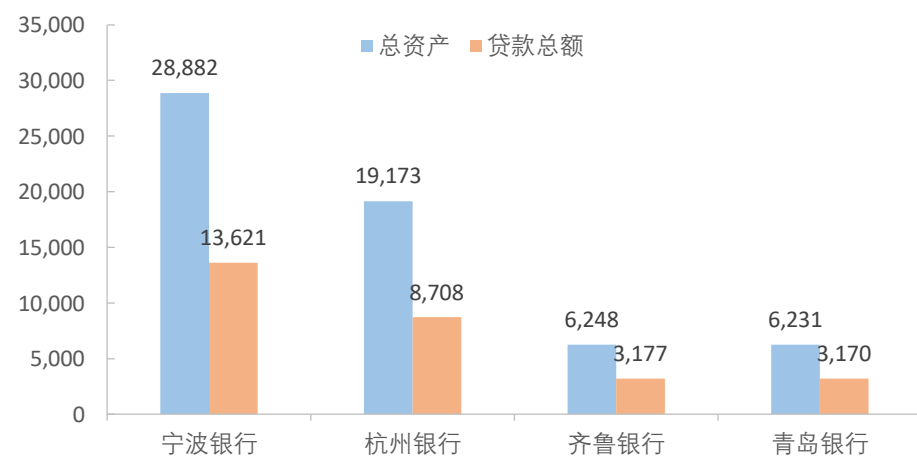


资料来源: 各公司财报, 民生证券研究院

山东省内城商行扩张空间相对广阔。 综上对比来看, 山东省内城商行的整体资产规模与全省的经济体量匹配度相对较低, 省内城商行规模扩张空间或较为广阔。

齐鲁银行资产规模有一定向上空间。 一是山东省内, 齐鲁、青岛银行外的城商行资产规模与二者有一定差距, 因而齐鲁银行扩张面临的城商行同业竞争压力相对较小。二是对标浙江省两家资产规模达到万亿元级别的上市城商行, 齐鲁银行资产规模有一定向上空间。齐鲁、青岛银行 24Q1 末总资产均在 6200 亿元左右, 但浙江两家上市银行规模均在 1 万亿元以上。

图14: 齐鲁银行与浙江两家上市城商行 24Q1 末总资产、贷款总额对比 (亿元)

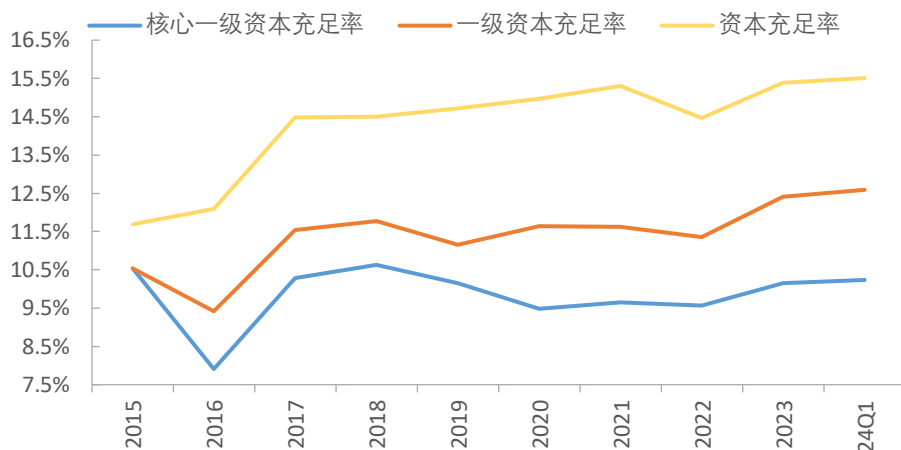


资料来源: 各公司财报, 民生证券研究院

自身表现: 规模扩张能动性较强, 资本相对充裕。 一方面, 齐鲁银行近年来规模扩张速度较快, 2021-2023 年总资产规模增速均在 15% 以上。另一方面, 公司资本相对充裕, 具备资产扩张基础, 24Q1 末核心一级资本充足率为 10.23%。而且公司利润增速较好, 内生资本补充能力也较为优异; 另外截至 2024 年 6 月 13 日, 公司有 66 亿元可转债尚未转股, 若能够实现转股, 也可实现对资本的有效补

充。

图15：齐鲁银行截至 24Q1 末三档资本充足率水平



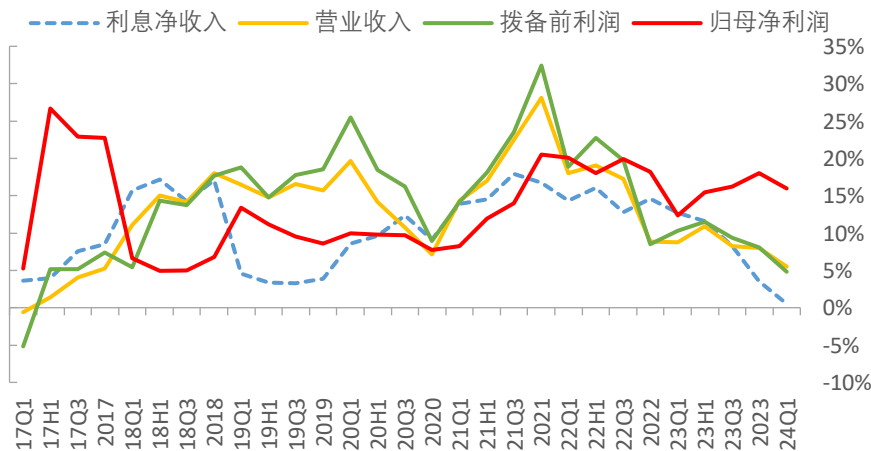
资料来源：公司财报，民生证券研究院

3 盈利分析：负债端成本有望维持优势

3.1 业绩：2021 年以来归母净利润增速整体提升

得益于资产质量的改善，2021 年以来归母净利润增速整体提升。2018-2020 年阶段，齐鲁银行营收增速表现较好，但是受资产质量拖累，归母净利润增速整体并不如营收增速亮眼。而 2021 年以来，随着资产质量压力逐渐减轻，以及营收增速保持一定韧性，归母净利润增速整体较 2018-2020 年提升。

图16：齐鲁银行截至 24Q1 业绩同比增速（累计）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

2022 年以来归母净利润增速处于同业前列。齐鲁银行 2022 年、2023 年、24Q1 归母净利润分别同比+18.2%、+18.0%、+16.0%，在 17 家上市城商行同

业中分别排名第 5、第 2、第 3。

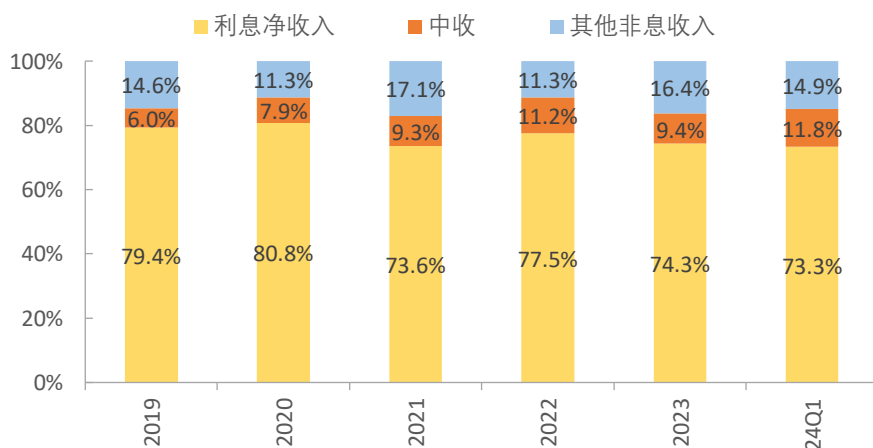
图17: 17 家上市城商行 2020 年以来营收、归母净利润同比增速

城商行	营收YoY					归母净利润YoY				
	2020	2021	2022	2023	24Q1	2020	2021	2022	2023	24Q1
北京银行	1.9%	3.1%	0.0%	0.7%	7.8%	0.2%	3.5%	11.4%	3.5%	5.0%
上海银行	1.9%	10.8%	-5.5%	-4.8%	-0.9%	2.9%	5.5%	1.1%	1.2%	1.8%
江苏银行	15.7%	22.6%	10.7%	5.3%	11.7%	3.1%	30.7%	28.9%	13.3%	10.0%
南京银行	6.2%	18.7%	9.0%	1.2%	2.8%	5.2%	21.0%	16.1%	0.5%	5.1%
宁波银行	17.2%	28.4%	9.7%	6.4%	5.8%	9.7%	29.9%	18.1%	10.7%	6.3%
杭州银行	15.9%	18.4%	12.2%	6.3%	3.5%	8.1%	29.8%	26.1%	23.2%	21.1%
长沙银行	5.9%	15.8%	9.6%	8.5%	7.9%	5.1%	18.1%	8.0%	9.6%	5.8%
贵阳银行	9.6%	-6.7%	4.3%	-3.5%	-2.5%	2.1%	2.1%	1.0%	-8.9%	-3.6%
成都银行	14.7%	22.5%	13.1%	7.2%	6.3%	8.5%	30.0%	28.2%	16.2%	12.8%
重庆银行	9.2%	11.2%	-7.2%	-1.9%	5.2%	5.1%	5.4%	4.4%	1.3%	4.0%
郑州银行	8.3%	1.3%	2.0%	-9.5%	2.5%	-3.6%	1.9%	-24.9%	-23.6%	-18.6%
青岛银行	9.6%	5.6%	4.6%	7.1%	19.3%	4.8%	22.1%	5.5%	15.1%	18.7%
苏州银行	10.0%	4.5%	8.6%	0.9%	2.1%	4.0%	20.8%	26.1%	17.4%	12.3%
兰州银行	-4.1%	7.3%	-4.9%	7.6%	-1.3%	2.0%	4.9%	10.7%	7.5%	0.9%
齐鲁银行	7.1%	28.1%	8.8%	8.0%	5.5%	7.7%	20.5%	18.2%	18.0%	16.0%
厦门银行	23.2%	-4.3%	10.9%	-5.0%	3.7%	6.5%	19.0%	15.6%	6.3%	4.4%
西安银行	4.3%	0.9%	-8.8%	9.7%	4.4%	3.0%	1.7%	-13.5%	1.6%	3.8%

资料来源: 各公司财报, 民生证券研究院

结构上, 非息收入对营收贡献度逐步提升。齐鲁银行营收结构中, 静态上, 主要为净利息收入, 24Q1 净利息收入占营收比重为 73.3%; 而动态上来看, 2019 年以来, 非利息收入对营收的贡献度波动提升, 尤其是中收对营收贡献度从 2019 年的 6%提升到 24Q1 的 11.8%。

图18: 截至 24Q1 齐鲁银行营收结构



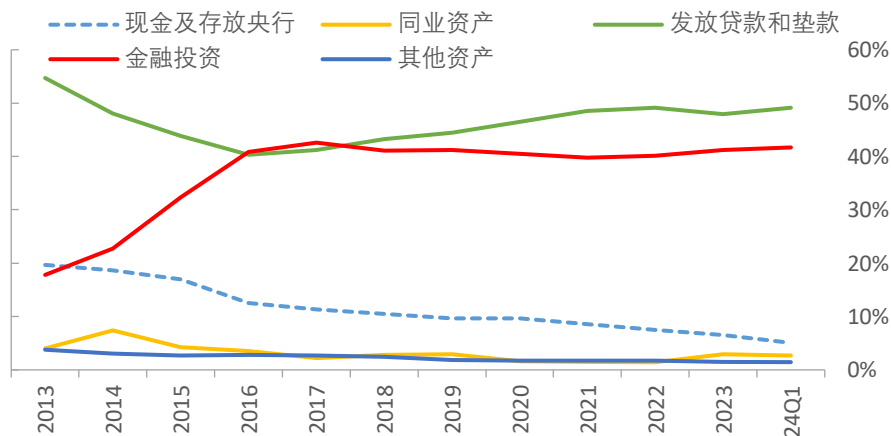
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

3.2 规模: 基建类贷款为有力支撑

规模扩张较快, 是齐鲁银行营收的重要驱动因素。齐鲁银行 2013 年以来的总资产规模, 一直保持着两位数的同比增速。从资产结构上来看, 齐鲁银行也曾依靠

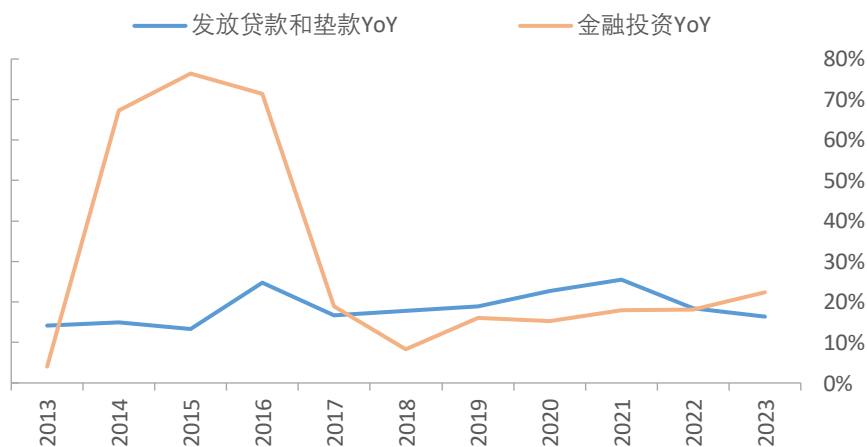
金融投资来支撑资产规模快速扩张，如 2014-2016 年齐鲁银行金融投资同比增速均在 60%以上。但 2017 年以来，在监管引导下，逐步回归信贷本源，贷款在总资产中占比从 2016 年末的 40.3%提升至 24Q1 末的 49.1%。

图19：齐鲁银行截至 24Q1 末资产端结构



资料来源：公司财报，民生证券研究院

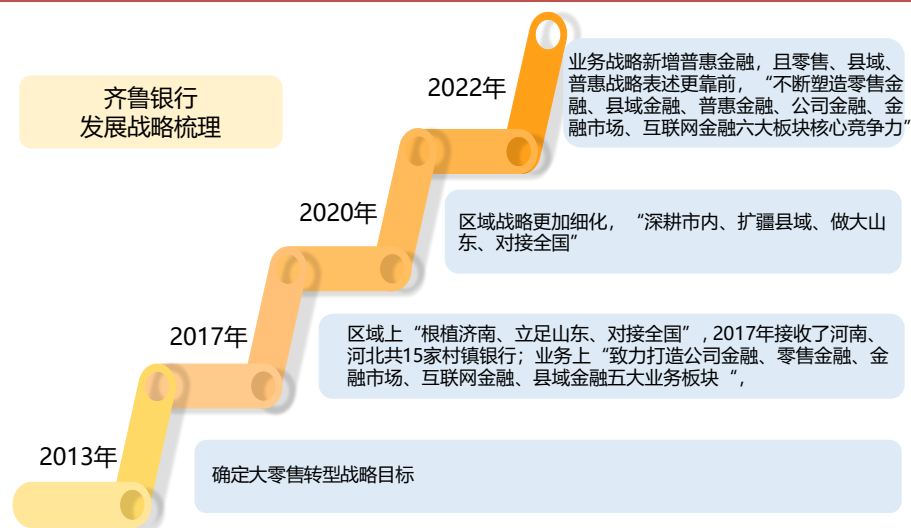
图20：齐鲁银行截至 2023 年末贷款、金融投资同比增速



资料来源：公司财报，民生证券研究院

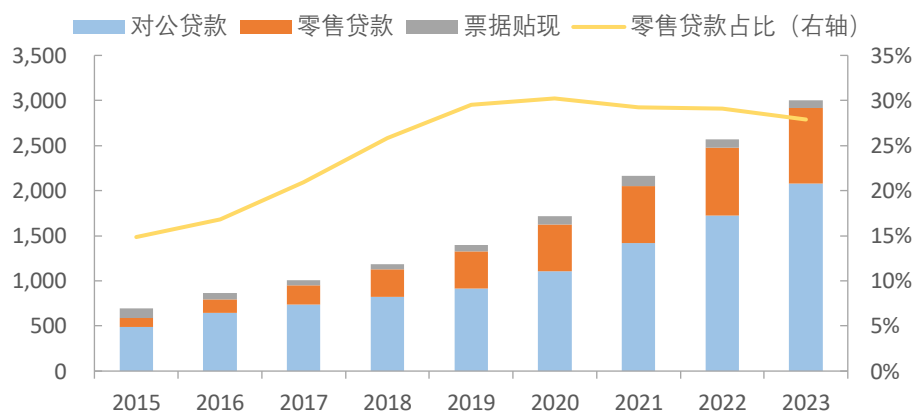
当前信贷结构以对公为主。拆解信贷结构来看，对公贷款一直是齐鲁银行信贷投放的重要领域；同时齐鲁银行自 2013 年确定大零售业务战略目标，从披露数据来看，2015-2019 年零售贷款在总贷款中占比整体处于上升通道，2021 年以来零售贷款占比小幅向下，但基本维持在 25%以上水平。

图21：齐鲁银行发展战略梳理



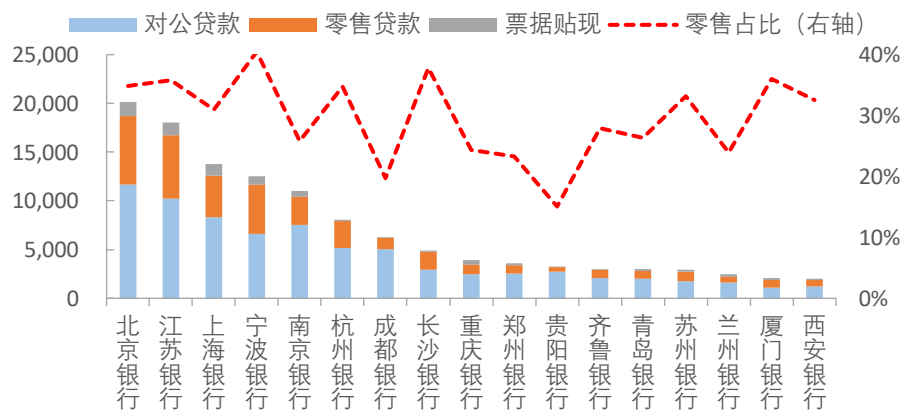
资料来源：公司财报，民生证券研究院绘制

图22：齐鲁银行截至 2023 年末贷款结构（亿元）及零售贷款占比



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图23：2023 年末上市城商行贷款结构（亿元）及零售贷款占比



资料来源：各公司财报，民生证券研究院

对公贷款中基建相关类贷款占比较高，且在地方政策支撑下投放空间预计仍较充足。存量上来看，齐鲁银行 2023 年末对公贷款前五大投向依次为租赁及商务服务业、批发和零售业、制造业、水利环境公共设施业和建筑业。

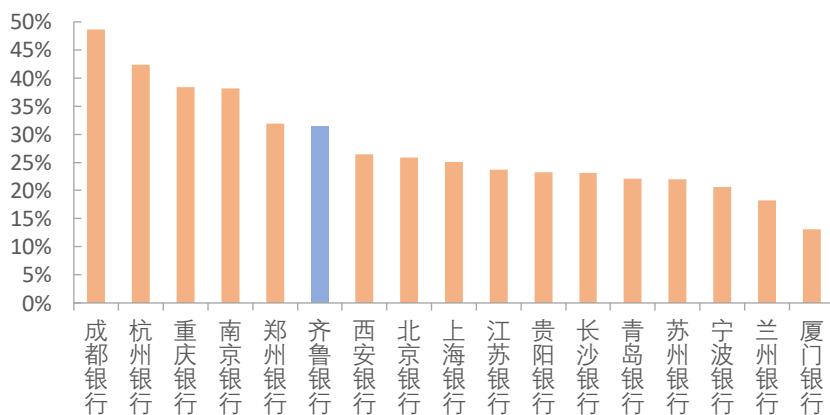
动态上来看，2013 年以来基建相关类贷款占比波动向上，2023 年末齐鲁银行对公基建相关类贷款（基建相关类贷款=水利环境公共设施+交运仓储邮政+电热燃气+租赁和商务服务业，后同）在贷款总额中占比为 31.3%，在上市城商行中排名第六。后续来看，在当地新旧动能转换、港口建设等政策推动下，基建相关类贷款投放的空间预计较为充足，有望支撑齐鲁银行总资产延续较高增速。

图24：齐鲁银行截至 2023 年末对公各行业贷款分布

对公各行业贷款/贷款总额	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
制造业	17.5%	18.0%	18.5%	15.7%	14.4%	15.2%	13.8%	12.3%	10.9%	9.9%	9.8%
批发和零售	17.2%	16.8%	15.5%	14.6%	12.5%	11.1%	9.2%	8.6%	7.9%	8.7%	10.1%
租赁和商务服务业	2.3%	3.5%	9.2%	12.9%	15.0%	14.7%	14.4%	14.9%	19.7%	19.7%	20.6%
建筑业	5.7%	6.8%	7.2%	7.0%	7.5%	7.3%	7.0%	7.9%	6.7%	8.8%	8.7%
房地产	2.8%	3.7%	5.3%	9.5%	8.7%	8.2%	8.4%	5.2%	4.4%	2.6%	1.5%
水利环境公共设施	1.3%	1.9%	3.4%	5.5%	6.6%	4.4%	4.4%	6.0%	7.2%	8.1%	8.8%
交运仓储邮政	1.2%	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%	1.5%	1.2%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%
采矿业	1.4%	1.2%	1.8%	1.7%	1.1%	0.8%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
能源及化工业	0.9%	1.2%	1.3%	1.0%	0.8%	1.4%	1.5%	1.3%	1.2%	1.7%	1.7%
教育及媒体	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	0.8%	1.1%	1.0%	0.9%	0.7%	0.7%	0.9%
信息传输计算机服务和软件	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%
住宿餐饮	0.9%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
金融业	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	1.6%	0.9%	1.0%	1.0%
公共管理和社会组织	0.6%	1.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
居民服务业	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
其他	2.0%	1.7%	1.8%	1.4%	1.6%	2.1%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%	2.7%
基建相关类贷款占比合计	4.8%	7.3%	14.7%	20.3%	23.6%	20.6%	19.9%	22.7%	28.8%	29.8%	31.3%

资料来源：公司财报，民生证券研究院；注：基建相关类贷款=水利环境公共设施+交运仓储邮政+电热燃气+租赁和商务服务业，齐鲁银行对公贷款披露口径中不包含电热燃气

图25：2023 年末 17 家上市城商行基建相关类贷款在贷款总额中占比

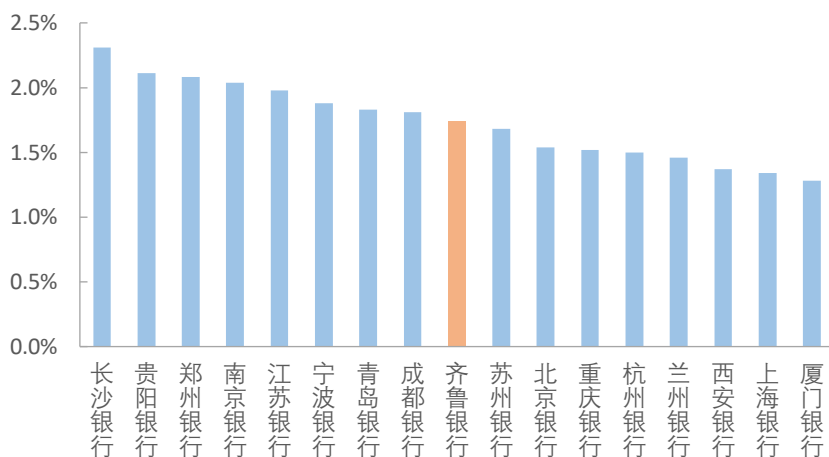


资料来源：各公司财报，民生证券研究院；注：基建相关类贷款=水利环境公共设施+交运仓储邮政+电热燃气+租赁和商务服务业，齐鲁银行对公贷款披露口径中不包含电热燃气

3.3 息差：负债端成本优势显著

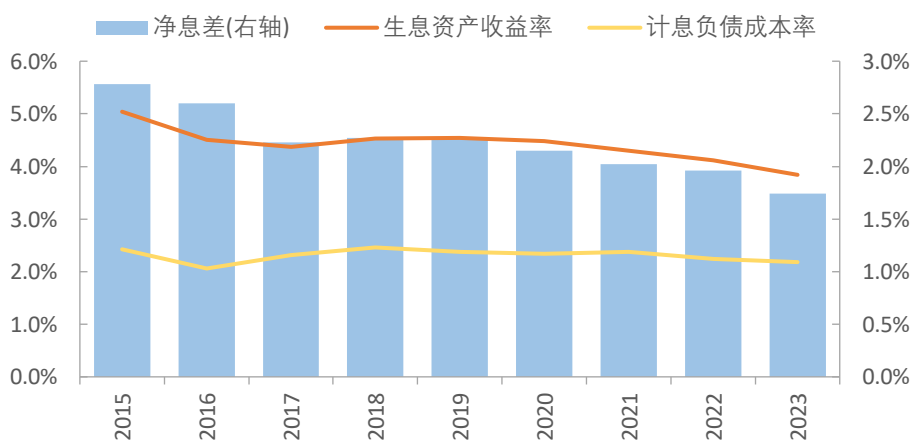
负债端成本优势明显，净息差下行压力主要来自资产端。2023年，齐鲁银行净息差为1.74%，较2022年下降22BP。资负两端拆解来看，净息差下行压力主要来自于资产端，而计息负债成本率则稳中有降，且在上市城商行同业中处于较优水平。

图26：2023年上市城商行净息差对比



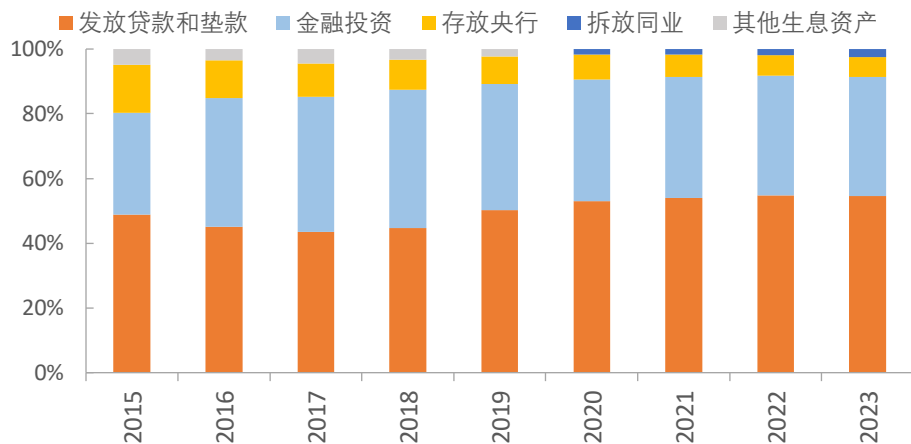
资料来源：各公司财报，民生证券研究院

图27：齐鲁银行截至2023年净息差及两端拆解

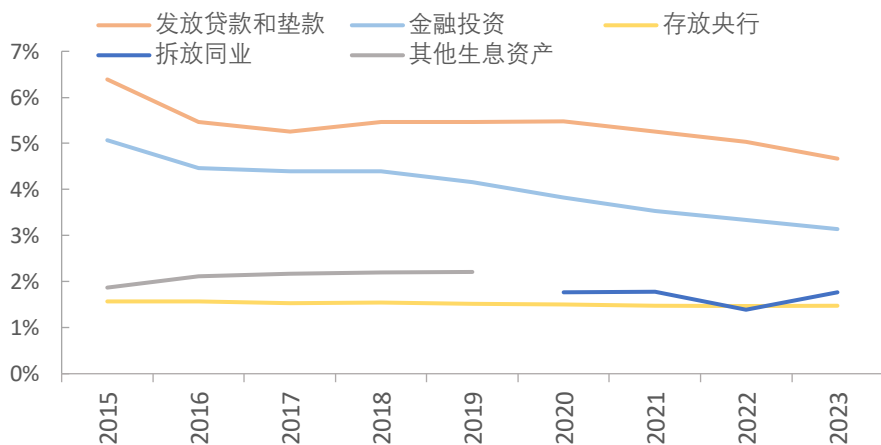


资料来源：公司财报，民生证券研究院

资产端，收益率承压，但资产结构逐步改善。LPR 下调、新发贷款定价下行、以及存量按揭贷款利率调整，都给贷款收益率带来一定压力，不过贷款在生息资产中占比逐步提升，结构的优化一定程度上对冲定价下行的影响。

图28: 齐鲁银行截至 2023 年生息资产结构 (平均余额口径)


资料来源: 公司财报, 民生证券研究院; 注: 公司披露口径上, 2019 年及之前年度无“拆放同业”科目, 有“其他生息资产”科目, 2020 年及以后则相反

图29: 齐鲁银行截至 2023 年各类生息资产收益率


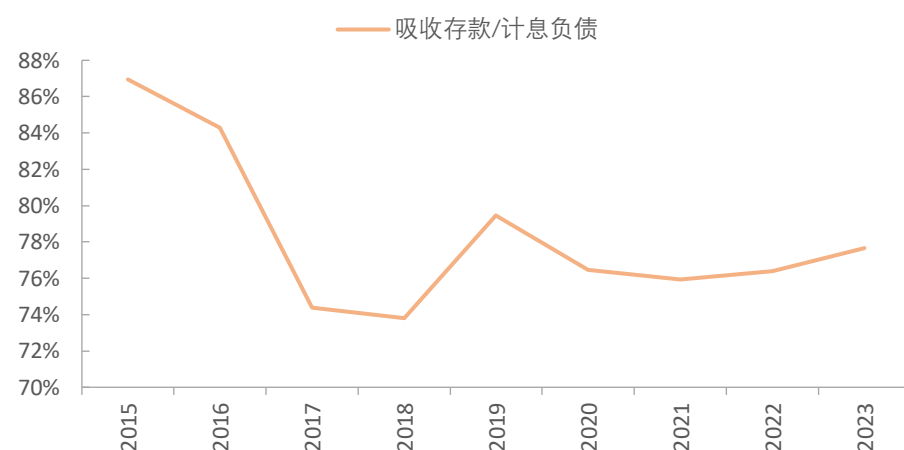
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院; 注: 公司披露口径上, 2019 年及之前年度无“拆放同业”科目, 有“其他生息资产”科目, 2020 年及以后则相反

受益于良好的负债结构, 负债端成本优势显著。齐鲁银行 2023 年负债成本率 2.18%, 在上市城商行中排名第三低。负债成本优势主要来源于其存款的量价双优: 1) 存款付息率在同业中表现相对较好, 齐鲁银行存款付息率为 2.11%, 2023 年在城商行同业中排名第五低。2) 负债端中存款占比较高, 2023 年末齐鲁银行计息负债平均余额中, 存款占比达到 77.7%, 在上市城商行中占比排名第二高, 而且动态来看, 这一占比在 2021 年以来持续提升。

图30：上市城商行存款占比（平均余额口径）、存款成本率、负债成本率

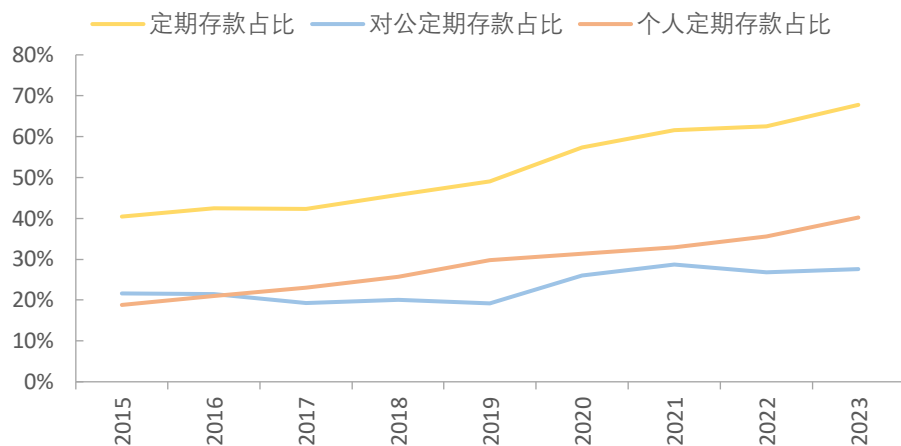
	吸收存款/计息负债		存款成本率		负债成本率	
	2023年	排名	2023年	排名	2023年	排名
兰州银行	79.9%	1	2.90%	17	2.81%	17
齐鲁银行	77.7%	2	2.11%	5	2.18%	3
成都银行	75.8%	3	2.23%	8	2.29%	8
西安银行	75.5%	4	2.72%	15	2.65%	15
青岛银行	70.7%	5	2.23%	8	2.32%	9
南京银行	68.3%	6	2.45%	12	2.49%	12
苏州银行	67.9%	7	2.21%	7	2.28%	6
长沙银行	67.2%	8	2.02%	3	2.20%	4
宁波银行	65.4%	9	2.01%	2	2.15%	1
贵阳银行	64.0%	10	2.55%	14	2.57%	14
郑州银行	63.6%	11	2.25%	10	2.38%	10
杭州银行	62.7%	12	2.19%	6	2.28%	6
北京银行	61.4%	13	1.97%	1	2.15%	1
重庆银行	60.4%	14	2.79%	16	2.74%	16
江苏银行	60.0%	15	2.33%	11	2.40%	11
上海银行	59.8%	16	2.08%	4	2.21%	5
厦门银行	56.6%	17	2.47%	13	2.50%	13

资料来源：公司财报，民生证券研究院

图31：齐鲁银行截至 2023 年末吸收存款在计息负债中占比（平均余额口径）


资料来源：公司财报，民生证券研究院

定期化趋势延续，但存款成本有望充分受益于挂牌利率调降。从存款内部结构来看，虽然存款定期化趋势延续，给齐鲁银行存款成本率的下行带来一定阻力。但同时，定期存款占比较高也有望更加受益于存款挂牌利率的调降，2023 年末齐鲁银行定期存款在存款总额中占比达到 67.8%，而其中个人定期存款在存款总额中占比为 40.2%，均在上市城商行同业中排名第六高。

图32：齐鲁银行截至 2023 年末定期存款占比


资料来源：公司财报，民生证券研究院；注：注：2019 年及以前，保证金存款和其他存款不区分活期定期

图33：上市城商行 2023 年末定期存款占比

	定期存款/存款总额		个人定期存款/存款总额	
	2023年末	排名	2023年末	排名
兰州银行	62.7%	12	58.9%	1
西安银行	70.5%	3	48.6%	2
重庆银行	76.3%	2	44.4%	3
苏州银行	70.4%	4	41.3%	4
青岛银行	68.9%	5	41.1%	5
齐鲁银行	67.8%	6	40.2%	6
成都银行	63.0%	10	39.7%	7
郑州银行	57.8%	14	37.9%	8
长沙银行	54.1%	16	37.0%	9
贵阳银行	62.8%	11	36.4%	10
江苏银行	59.7%	13	32.8%	11
南京银行	76.8%	1	28.0%	12
上海银行	64.2%	9	27.1%	13
厦门银行	67.2%	7	26.3%	14
北京银行	57.4%	15	22.0%	15
宁波银行	67.0%	8	20.9%	16
杭州银行	48.7%	17	16.8%	17

资料来源：各公司财报，民生证券研究院

4 历史不良包袱基本卸下，质量有望持续改善

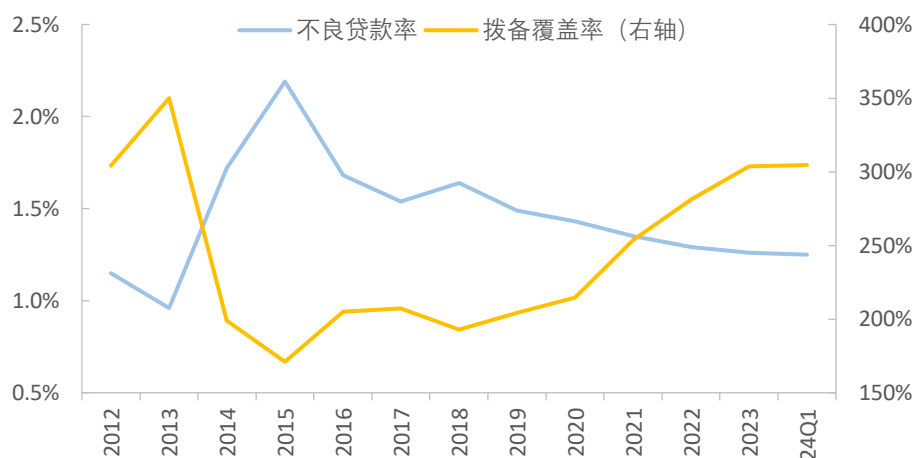
4.1 不良认定严格，拨备覆盖率提升

从自身资产质量变化来看，齐鲁银行不良-拨备变化经历了以下几个阶段：

2012-2013 年低不良率、高拨备覆盖率；2014-2015 年不良率陡升、拨备覆盖率下降；2016 年高不良率、拨备覆盖率回升，公司开展“资产质量管理年”成效突出，虽然不良率仍较高，但已经较高点明显下降；2017-2020 年不良率波动下降、拨备覆盖率波动上升；2021 年至今不良率下降，拨备覆盖率较快上升后稳定在 300%

附近。

图34：齐鲁银行截至 24Q1 末不良率、拨备覆盖率情况



资料来源：公司财报，民生证券研究院

和同业相比，齐鲁银行不良率偏高，但不良认定较为严格。从 2023 年末数据来看，齐鲁银行不良率水平和上市城商行同业相比偏高。不过不良贷款认定标准较为严格，2023 年末齐鲁银行逾期 90+/不良贷款比值为 65%，在上市城商行同业中处于较低水平，因而即使当前其不良率水平下降较为缓慢，但却是“含金量”较高的改善。

图35：上市城商行 2023 年末资产质量指标对比

2023年末	不良率	关注率	逾期率	拨备覆盖率	拨贷比	逾期90+/不良
成都银行	0.68%	0.41%	0.80%	504%	3.42%	83%
宁波银行	0.76%	0.65%	0.93%	461%	3.50%	74%
杭州银行	0.76%	0.40%	0.62%	561%	4.25%	58%
厦门银行	0.76%	1.43%	1.10%	413%	3.15%	93%
苏州银行	0.84%	0.81%	0.72%	523%	4.39%	62%
南京银行	0.90%	1.17%	1.31%	361%	3.23%	89%
江苏银行	0.91%	1.34%	1.07%	378%	3.45%	63%
长沙银行	1.15%	1.82%	1.53%	314%	3.60%	84%
青岛银行	1.18%	0.54%	1.42%	226%	2.67%	74%
上海银行	1.21%	2.07%	1.71%	273%	3.29%	95%
齐鲁银行	1.26%	1.38%	1.00%	304%	3.83%	65%
北京银行	1.32%	1.78%	1.72%	217%	2.86%	81%
重庆银行	1.34%	3.36%	1.95%	234%	3.13%	84%
西安银行	1.35%	4.37%	2.29%	197%	2.65%	92%
贵阳银行	1.59%	2.86%	2.52%	245%	3.90%	63%
兰州银行	1.73%	6.83%	3.45%	198%	3.41%	68%
郑州银行	1.87%	2.05%	4.11%	175%	3.28%	93%

资料来源：公司财报，民生证券研究院

若与上市城商行拉齐认定标准，静态测算齐鲁银行 2023 年末不良率可降至 1.04%。齐鲁银行不良贷款率或仍有一定下降空间，一是可以看到 2018 年以来齐鲁银行不良生成率水平波动向下，不良率具备向下的基础；二是目前齐鲁银行不良贷款认定相对严格，若其认定标准向另外 16 家上市城商行平均水平靠拢，则不良率也有一定下降空间。

以 2023 年末数据进行静态测算：

1) 若齐鲁银行逾期 90+/不良贷款等于另外 16 家上市城商行均值 79%，则对应不良率为 1.04%；拨备覆盖率保持在 304%水平，对应可少提贷款减值准备 19.8 亿元。

2) 若齐鲁银行逾期 90+/不良贷款为 100%，则对应不良率为 0.83%；拨备覆盖率保持在 304%水平，对应可少提贷款减值准备 39.7 亿元。

(注：考虑到各家银行不良贷款认定标准存在一定差异，而逾期天数为相对客观的标准，此处测算仅作为进行同业对比的参考，不代表银行自身的资产质量管理策略。)

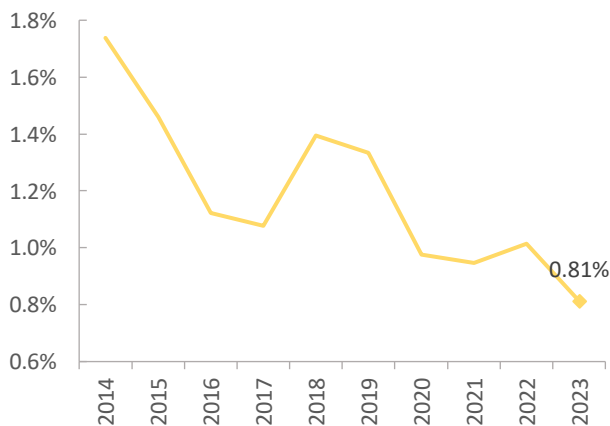
图36：齐鲁银行不良率下降空间静态测算

单位：亿元，%	齐鲁银行2023年末	测算情景1	测算情景2
贷款总额	3002	3002	3002
逾期90+贷款余额	25	25	25
		①逾期90+/不良等于16家上市城商行均值	②逾期90+/不良等于100%
逾期90+/不良	65%	79%	100%
不良贷款余额	37.8	31.3	24.8
不良率	1.26%	1.04%	0.83%
		假设：拨备覆盖率保持在23年末的水平	
拨备覆盖率	304%	304%	304%
贷款减值准备	114.9	95.1	75.2
可少提贷款减值准备规模		19.8	39.7

资料来源：公司财报，民生证券研究院测算

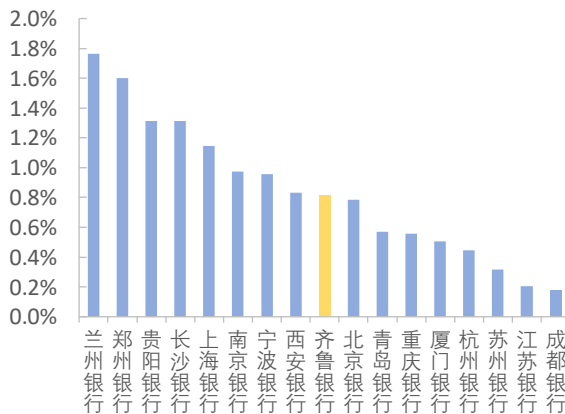
随着不良率逐步下行，信用成本也有望进一步向下。测算齐鲁银行 2023 年不良生成率为 0.81%、信用成本率为 1.32%。存量不良处置有效，且当前不良生成率已经降至 2014 年以来最好水平，后续随着不良率逐步再向下，信用成本率也有望接续再向下。

图37：齐鲁银行截至 2023 年不良生成率



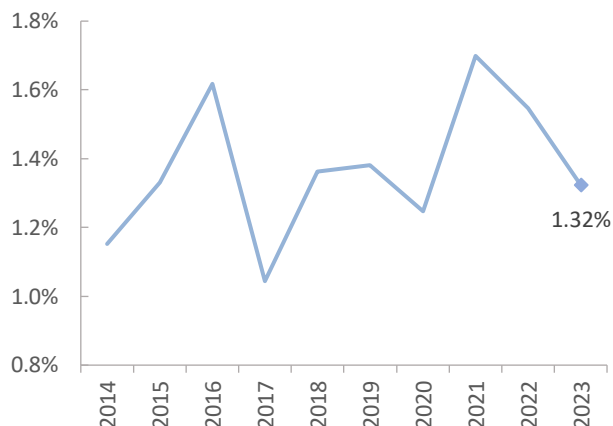
资料来源：公司财报，民生证券研究院测算；注：不良生成率=（期末不良贷款余额-期初不良贷款余额+贷款减值准备核销及转出）/期初贷款总额

图38：上市城商行 2023 年末不良生成率对比



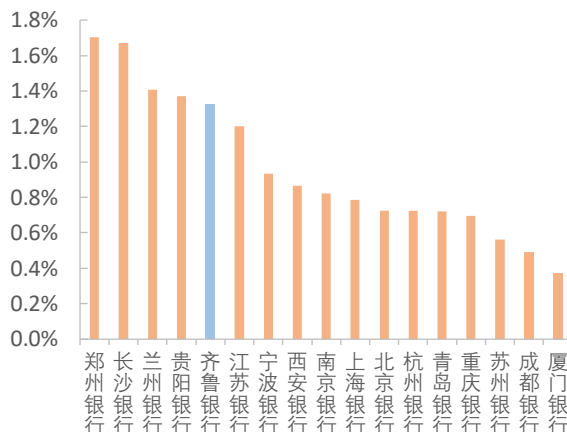
资料来源：各公司财报，民生证券研究院测算；注：不良生成率=（期末不良贷款余额-期初不良贷款余额+贷款减值准备核销及转出）/期初贷款总额

图39：齐鲁银行截至 2023 年信用成本率



资料来源：公司财报，民生证券研究院测算；注：信用成本率=贷款减值损失/期初期末贷款总额均值

图40：上市城商行 2023 年末信用成本率对比

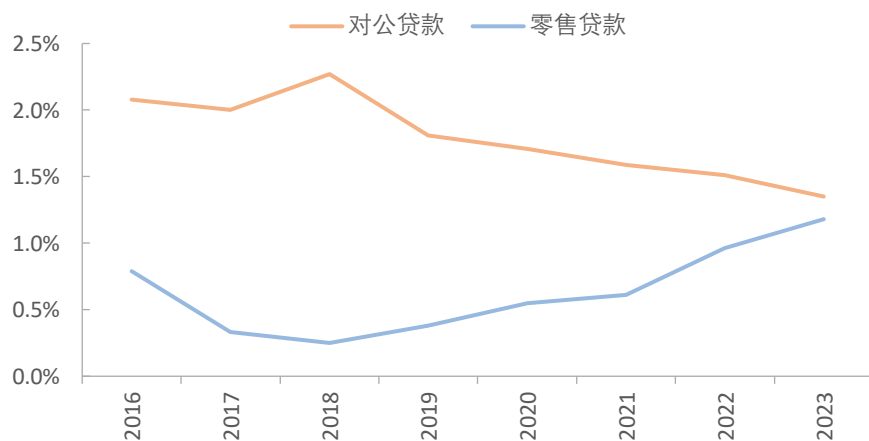


资料来源：各公司财报，民生证券研究院测算；注：信用成本率=贷款减值损失/期初期末贷款总额均值

4.2 资产质量有望持续改善

业务条线角度来看，历史不良压力主要来自对公贷款，目前零售贷款不良率有所提升。从披露数据来看，齐鲁银行 2016-2019 年对公贷款不良率水平较高，其中 2018 年末对公贷款不良率达到 2.27%，而同阶段零售贷款不良率则处于较低水平。2020 年以来，对公贷款不良率持续向下，但零售贷款不良率逐步提升。

图41：齐鲁银行截至 2023 年末对公、零售贷款不良率



资料来源：公司财报，民生证券研究院；注：对公、零售贷款不良率同口径下向前仅披露至 2016 年，对公贷款中不含票据贴现

对公端：当前批发和零售业不良率已从高点明显回落，而制造业不良率仍在波动过程中。齐鲁银行不良贷款率和山东省银行业不良贷款率在 2012-2015 年区间内波动趋势较为一致，或均部分源于新旧动能转换背景下，落后产能退出过程中释放了一定不良资产。2016-2018 年山东省银行业不良率仍在明显提升阶段，而齐

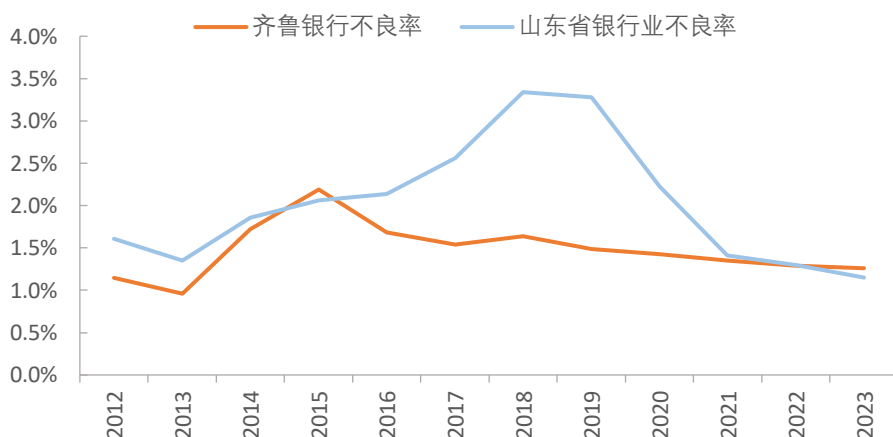
鲁银行不良化解效果则相对显著。2020年以来山东省银行业不良率逐步向下，在省内信用环境改善的大背景之下，齐鲁银行的资产质量压力也有望减轻。

图42：截至2023年末齐鲁银行对公各行业不良率情况

对公不良率：分行业	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
制造业	0.49%	0.81%	2.64%	3.48%	4.85%	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	6.55%	5.67%
批发和零售业	1.45%	7.51%	9.16%	5.94%	4.33%	7.56%	2.48%	6.56%	1.79%	1.56%	1.50%
建筑业	1.69%	0.97%	0.43%	1.12%	1.56%	0.02%	0.16%	0.55%	1.79%	0.31%	0.20%
房地产	5.96%	0.50%	0.43%	0.00%	0.55%	0.56%	0.23%	0.31%	1.45%	2.51%	1.37%
租赁和商务服务	0.81%	1.15%	0.10%	0.01%	0.06%	0.06%	0.02%	0.03%	0.94%	0.52%	0.13%
交通运输和邮政	7.00%	2.88%	2.29%	3.89%	1.63%	1.54%	0.99%	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%
水利环境和公共设施管理	0.06%	0.00%	0.00%	0.21%	0.25%	0.07%	0.02%	0.04%	0.00%	0.00%	0.06%
采矿业	0.01%	0.03%	1.57%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
能源及化工业	N/A	N/A	N/A	0.63%	0.00%	0.00%	0.00%	1.13%	0.58%	0.43%	0.18%
信息传输、计算机服务和软件业	N/A	N/A	N/A	0.00%	0.00%	0.13%	0.00%	0.00%	0.06%	0.22%	0.38%
公共管理和社会组织	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
教育及媒体	N/A	N/A	N/A	0.81%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.18%	0.00%	0.10%
住宿和餐饮业	6.60%	1.88%	2.42%	1.12%	0.75%	0.61%	2.55%	2.88%	0.00%	1.68%	1.40%
居民服务业	N/A	N/A	N/A	0.00%	0.00%	3.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
金融业	0.00%	0.00%	0.00%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

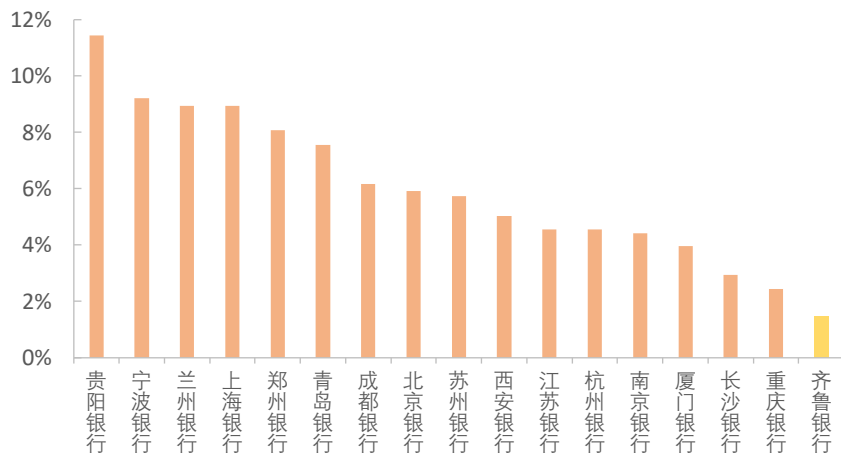
资料来源：公司财报及公告，民生证券研究院；注：N/A表示未披露

图43：山东省银行业不良率和齐鲁银行不良率对比



资料来源：公司财报，国家金融监督管理总局官网，民生证券研究院

同时信贷结构上压降高不良率行业贷款占比，且房地产敞口较小。从贷款结构动态变化上来看（见图24），2014-2020年批发和零售业贷款不良率较高，同时间段该行业贷款在贷款总额中占比逐步下降；2015年以来制造业贷款不良率相对较高，该行业贷款在贷款总额中占比也随之呈现波动向下趋势。另外，齐鲁银行对公房地产贷款敞口较小，风险也相对可控，2023年末，对公房地产贷款在贷款总额中占比为1.5%，为上市城商行中最低水平。

图44：2023 年末上市城商行对公房地产贷款在贷款总额中占比对比


资料来源：各公司财报，民生证券研究院

区域角度来看，天津、聊城、青岛区域不良率曾较高。从区域层面来观察齐鲁银行的资产质量，济南地区不良率相对较低，而天津、聊城、青岛地区不良率曾达到较高水平。从各区域不良率变化情况来看，青岛地区不良处置较快，2020 年不良率已经下降至 0.23%。相比之下，聊城、天津地区的不良处置稍有滞后，不过两地区不良率都已呈现出从高点回落趋势。

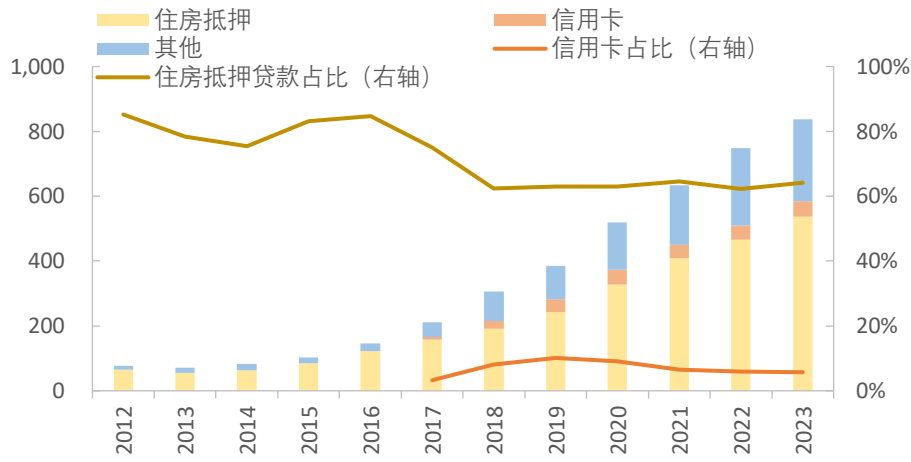
图45：齐鲁银行分地区不良率情况

	济南地区	天津地区	聊城地区	青岛地区	济南以外地区
2014	0.42%	7.65%	1.20%	1.80%	/
2015	0.46%	9.16%	1.52%	2.79%	/
2016	0.39%	6.00%	2.88%	2.46%	/
2017	0.54%	3.58%	3.30%	6.49%	/
2018	1.29%	1.53%	4.65%	5.02%	/
2019	0.72%	6.19%	5.88%	5.88%	/
2020	0.85%	11.33%	3.61%	0.23%	/
2021	0.96%	10.32%	2.55%	/	/
22H1	0.52%	6.75%	2.89%	/	/
2022	0.99%	/	/	/	1.53%
2023	1.21%	/	/	/	1.30%

资料来源：公司财报及公告，民生证券研究院；注：2022 年及之后不对天津、聊城和青岛地区进行单独披露

目前零售贷款不良率略有波动。齐鲁银行 2023 年末零售贷款不良率为 1.18%，历史维度来看，2020 年以来零售贷款不良率呈现逐步提升趋势。一方面，当前零售贷款需求尚未显著恢复，零售贷款规模即不良率的分母增长较为缓慢；另一方面，居民还款能力偏弱使得零售信贷风险有所暴露。不过整体来看，2023 年末齐鲁银行零售贷款在总贷款中占比 27.9%，比例相对较低；且齐鲁银行零售贷款以住房按揭为主，也为零售资产质量奠定了较好基本盘。

图46: 齐鲁银行截至 2023 年末零售贷款品种分布 (亿元)



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

关键假设:

1、规模增速: 山东省经济总量较大,且在多重政策支撑下,区域内融资需求有望保持旺盛,从而对齐鲁银行规模扩张起到一定支撑作用;同时 24Q1 末齐鲁银行总资产规模在 17 家上市城商行中排名第 13,对比来看齐鲁银行规模仍有一定扩张空间。预测齐鲁银行 2024-2026 年贷款同比增速为 17.2%、17.0%、16.7%,总资产同比增速为 15.5%、15.1%、14.6%。

2、净息差: 资产端仍面临行业性的贷款定价下行压力,但负债端高定期存款占比有望更加受益于存款挂牌利率调降,从而保持负债成本率的相对优势。预测齐鲁银行 2024-2026 年净息差(测算值)为 1.42%、1.31%、1.21%。

3、非息收入: 齐鲁银行非息收入对营收贡献度不断提升,中收方面,代销基金、保险费率有所下行,带来一定负面干扰,而 2024 年其他非息收入在债市行情助推下有望保持较优水平。预测齐鲁银行 2024-2026 年非息收入同比增速为 12.0%、8.0%、7.0%。

4、资产质量: 齐鲁银行历史不良包袱基本卸下,当前不良率虽然在上市城商行中相对较高,不过不良贷款认定标准较为严格,且 2019 年以来不良生成率波动向下,后续资产质量指标有望持续稳健向好。预测齐鲁银行 2024-2026 年不良贷款率为 1.19%、1.15%、1.09%,拨备覆盖率为 312%、306%、301%。

根据以上假设,我们预计 2024-2026 年齐鲁银行营收同比增速分别为 6.3%、6.7%、6.8%,归母净利润同比增速分别为 14.1%、13.5%、12.9%。

5.2 估值分析

我们以南京银行、杭州银行、苏州银行、成都银行作为齐鲁银行的可比公司,选择南京、杭州和苏州银行,主要是考虑到山东省与江苏省、浙江省经济体量均较大,且区位上均为东部沿海省份,从发展环境角度来看三家银行与齐鲁银行有一定可比性;选择成都银行,则主要考虑到成都银行和齐鲁银行信贷结构中均是基建相关类贷款占比较高。从对比结果来看,齐鲁银行 2024-2026 年 PB 估值均不高于四家可比公司的均值及中值。

表3: 可比公司 PB 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PB (倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
	南京银行	10.39	1.79	1.88	1.98	2.13	0.8	0.7	0.7	0.6
	杭州银行	13.05	2.31	2.89	3.32	3.76	0.8	0.7	0.6	0.6
	苏州银行	7.50	1.25	1.38	1.51	1.66	0.7	0.6	0.6	0.5
	成都银行	15.19	3.06	3.41	3.82	4.32	0.9	0.8	0.7	0.6
	平均值						0.8	0.7	0.6	0.6
	中位数						0.8	0.7	0.7	0.6
	齐鲁银行	4.91	0.90	1.00	1.13	1.28	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; 注: 股价为 2024 年 06 月 28 日收盘价

5.3 投资建议

立足于经济大省, 齐鲁银行区位优势突出, 当前山东省内多重政策推动, 优质信贷需求或更为旺盛, 为公司的信贷增长提供支撑, 公司的资产规模扩张有望延续较高速度; 且负债端定期存款占比高有望更充分受益于存款挂牌价调整, 净息差表现或更稳定, 量增价稳支撑营收持续增长。同时, 公司资产质量持续改善, 且不良认定较为严格, 后续不良仍有下降潜力, 从而为利润增长带来支撑。预计齐鲁银行 2024-2026 年 EPS 分别为 1.00、1.13、1.28 元, 2024 年 6 月 28 日收盘价对应 0.6 倍 24 年 PB, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

6 风险提示

1) 宏观经济波动超预期。受外部环境和内需影响，宏观经济增速或仍存在一定压力，商业银行经营与宏观经济发展密切相关，若宏观经济出现超预期波动，可能导致企业融资需求下降或偿债能力下降，进一步则可能使得银行规模扩张受阻、资产质量承压。

2) 区域信用风险加速暴露。若特定行业或领域信用风险加速暴露，可能对银行资产质量产生冲击，进而影响利润增速。

3) 地方金融竞争格局变化超预期。城商行展业的地域范围相对有限，若展业区域内金融竞争格局产生较大变化，则会对银行的战略推进产生影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	89	93	98	105
手续费及佣金	11	12	12	13
其他收入	20	23	25	27
营业收入	120	127	136	145
营业税及附加	-1	-1	-1	-1
业务管理费	-31	-34	-36	-37
拨备前利润	87	92	98	106
计提拨备	-42	-41	-41	-41
税前利润	44	51	57	65
所得税	-1	-2	-2	-2
归母净利润	42	48	55	62

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	3,002	3,518	4,116	4,804
同业资产	176	202	214	231
证券投资	2,490	2,876	3,308	3,761
生息资产	6,058	7,004	8,062	9,234
非生息资产	105	113	122	132
总资产	6,048	6,987	8,039	9,209
客户存款	4,081	4,705	5,421	6,234
其他计息负债	1,058	1,249	1,460	1,674
非计息负债	491	564	649	746
总负债	5,630	6,519	7,530	8,654
股东权益	418	467	509	556

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	0.90	1.00	1.13	1.28
每股拨备前利润(元)	1.84	1.90	2.03	2.19
每股净资产(元)	7.09	7.92	8.76	9.72
每股总资产(元)	128.46	144.50	166.26	190.47
P/E	5	5	4	4
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.60%	1.42%	1.31%	1.21%
净利差(Spread)	1.66%	1.55%	1.47%	1.39%
贷款利率	4.67%	4.51%	4.38%	4.26%
存款利率	2.11%	2.07%	2.04%	2.02%
生息资产收益率	3.84%	3.69%	3.58%	3.48%
计息负债成本率	2.18%	2.14%	2.11%	2.09%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.77%	0.75%	0.74%	0.72%
ROAE	13.56%	13.48%	13.59%	13.85%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	18.0%	14.1%	13.5%	12.9%
拨备前利润增速	8.1%	5.8%	7.0%	7.7%
税前利润增速	14.1%	15.1%	13.2%	12.7%
营业收入增速	8.0%	6.3%	6.7%	6.8%
净利息收入增速	3.5%	4.3%	6.2%	6.7%
手续费及佣金增速	-9.4%	4.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	7.8%	7.5%	6.0%	4.5%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	19.9%	15.6%	15.1%	14.5%
贷款增速	16.7%	17.2%	17.0%	16.7%
同业资产增速	142.4%	15.0%	6.0%	8.0%
证券投资增速	22.4%	15.5%	15.0%	13.7%
其他资产增速	5.3%	7.7%	7.6%	8.1%
计息负债增速	19.0%	15.9%	15.6%	14.9%
存款增速	14.2%	15.3%	15.2%	15.0%
同业负债增速	29.2%	15.0%	15.0%	14.0%
股东权益增速	17.5%	11.8%	8.9%	9.2%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	32.2%	30.7%	30.2%	29.7%
定期	67.8%	69.3%	69.8%	70.3%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	69.3%	69.0%	69.1%	69.2%
个人贷款	27.9%	27.7%	27.3%	27.0%
票据贴现	2.8%	3.3%	3.6%	3.8%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.26%	1.19%	1.15%	1.09%
正常	97.36%	97.44%	97.50%	97.58%
关注	1.38%	1.36%	1.34%	1.33%
次级	0.49%	0.48%	0.47%	0.46%
可疑	0.30%	0.29%	0.28%	0.27%
损失	0.47%	0.42%	0.40%	0.36%
拨备覆盖率	303.6%	311.7%	306.1%	300.7%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	15.38%	15.25%	15.17%	15.15%
核心资本充足率	10.16%	10.41%	10.70%	11.01%
资产负债率	93.08%	93.31%	93.67%	93.97%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	47.1	48.3	48.3	48.3

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测;注:利润表中负值表示对营收、利润负向影响

插图目录

图 1: 齐鲁银行 24Q1 末前十大股东持股情况.....	3
图 2: 截至 24Q1 末齐鲁银行总资产规模 (亿元) 及同比增速.....	4
图 3: 齐鲁银行截至 2023 年末资产区域分布情况 (亿元, %)	5
图 4: 天津分行 2018 年-22H1 贷款规模 (亿元) 及不良贷款率.....	5
图 5: 16 家齐鲁村镇银行 2023 年末经营情况 (单位: 亿元, %)	6
图 6: 上市城商行 24Q1 末总资产规模对比 (亿元)	6
图 7: 2023 年中国 GDP 前十大省份 GDP 总量 (亿元) 及同比增速.....	8
图 8: 截至 2023 年山东省各年度生产总值中三产业增加值占比.....	8
图 9: 2023 年末中国 GDP 前十大省份杠杆率.....	9
图 10: 2023 年末中国各省份居民部门杠杆率.....	9
图 11: 山东省世界级港口群建设三年行动方案-港口群建设格局图.....	10
图 12: 山东省国土空间规划 (2021—2035 年) -城市化地区格局图.....	11
图 13: 山东省 14 家城商行 2023 年末总资产规模 (亿元) 及同比增速.....	12
图 14: 齐鲁银行与浙江两家上市城商行 24Q1 末总资产、贷款总额对比 (亿元)	12
图 15: 齐鲁银行截至 24Q1 末三档资本充足率水平.....	13
图 16: 齐鲁银行截至 24Q1 业绩同比增速 (累计)	13
图 17: 17 家上市城商行 2020 年以来营收、归母净利润同比增速.....	14
图 18: 截至 24Q1 齐鲁银行营收结构.....	14
图 19: 齐鲁银行截至 24Q1 末资产端结构.....	15
图 20: 齐鲁银行截至 2023 年末贷款、金融投资同比增速.....	15
图 21: 齐鲁银行发展战略梳理.....	16
图 22: 齐鲁银行截至 2023 年末贷款结构 (亿元) 及零售贷款占比.....	16
图 23: 2023 年末上市城商行贷款结构 (亿元) 及零售贷款占比.....	16
图 24: 齐鲁银行截至 2023 年末对公各行业贷款分布.....	17
图 25: 2023 年末 17 家上市城商行基建相关类贷款在贷款总额中占比.....	17
图 26: 2023 年上市城商行净息差对比.....	18
图 27: 齐鲁银行截至 2023 年净息差及两端拆解.....	18
图 28: 齐鲁银行截至 2023 年生息资产结构 (平均余额口径)	19
图 29: 齐鲁银行截至 2023 年各类生息资产收益率.....	19
图 30: 上市城商行存款占比 (平均余额口径)、存款成本率、负债成本率.....	20
图 31: 齐鲁银行截至 2023 年末吸收存款在计息负债中占比 (平均余额口径)	20
图 32: 齐鲁银行截至 2023 年末定期存款占比.....	21
图 33: 上市城商行 2023 年末定期存款占比.....	21
图 34: 齐鲁银行截至 24Q1 末不良率、拨备覆盖率情况.....	22
图 35: 上市城商行 2023 年末资产质量指标对比.....	22
图 36: 齐鲁银行不良率下降空间静态测算.....	23
图 37: 齐鲁银行截至 2023 年不良生成率.....	23
图 38: 上市城商行 2023 年末不良生成率对比.....	23
图 39: 齐鲁银行截至 2023 年信用成本率.....	24
图 40: 上市城商行 2023 年末信用成本率对比.....	24
图 41: 齐鲁银行截至 2023 年末对公、零售贷款不良率.....	24
图 42: 截至 2023 年末齐鲁银行对公各行业不良率情况.....	25
图 43: 山东省银行业不良率和齐鲁银行不良率对比.....	25
图 44: 2023 年末上市城商行对公房地产贷款在贷款总额中占比对比.....	26
图 45: 齐鲁银行分地区不良率情况.....	26
图 46: 齐鲁银行截至 2023 年末零售贷款品种分布 (亿元)	27

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
----------------	---

表 1: 齐鲁银行管理层简历	3
表 2: 山东省部分新旧动能转换相关文件	9
表 3: 可比公司 PB 数据对比	29
公司财务报表数据预测汇总	31

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026