

公司研究

盈利维持双位数高增，资产质量稳健向好

——青岛银行（002948.SZ）2024 年三季报点评

买入（维持）

当前价：3.71 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

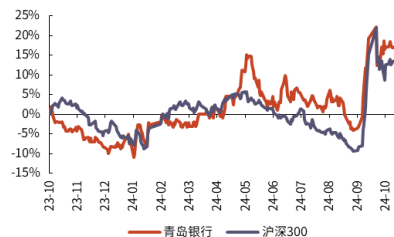
010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	58.20
总市值(亿元):	215.94
一年最低/最高(元):	2.79/4.15
近 3 月换手率:	115.16%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.33	-3.46	6.22
绝对	5.70	13.46	17.50

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 28 日，青岛银行发布 2024 年三季报，前三季度实现营收 104.9 亿，同比增长 8.1%，归母净利润 34.6 亿，同比增长 15.6%。加权平均净资产收益率（ROAE）为 12.7%，同比上行 0.47pct。

点评：

营收增速略降，拨备反哺带动业绩增长提速。前三季度公司营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 8.1%、8.5%、15.6%，增速较 1H24 分别变动-3.8、-3.7、+2.5pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速 5.6%、14.4%，较上半年分别下降 0.4、12.2pct；信用减值损失/营业收入、成本收入比分别为 29.6%、28.3%，同比分别下降 3.8、1pct，降本增效成果显现。**拆分盈利同比增速结构**，规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 27.1、13.2pct。**从边际变化看**，规模扩张对盈利拉动作用增强，拨备贡献由负转正，非息收入增长降速对业绩正向贡献下降，息差收窄对业绩拖累有所增加。

扩表强度不减，小微领域信贷高增。3Q24 末，青岛银行总资产、生息资产、贷款同比增速分别为 15.1%、12.6%、11.3%，增速较 2Q 末分别下降 0、0.8、1pct，信贷投放小幅降速，扩表强度不减。

1) 从生息资产增量结构来看，3Q 单季新增贷款、金融投资、同业资产规模分别为 67、95、-35 亿，同比分别少增 20 亿、多增 65 亿、少增 50 亿，季末贷款占生息资产比重 55.4%，同年中基本持平。季内债市利率中枢波动下行趋势下，公司适度增加债券投资，对资产端规模扩张形成有效支撑。

2) 从信贷增量结构来看，3Q 单季公司贷款（含贴现）、零售贷款新增规模分别为 62、5 亿，同比分别少增 1、19 亿，季末对公贷款（含贴现）同比增速 14.9%，增速环比上季末下降 0.5pct，仍维持较高水平。行业投向预计仍集中在批零、租赁商服、制造业等相关领域，持续深耕小微金融，季末单户授信 1000 万以下的普惠型小微贷款较年初增幅达 25%，明显高于各项贷款及对公贷款（含贴现）增幅 10.3%、14.3%。购房、消费等信贷活动景气度待修复，零售贷款投放仍相对承压，前三季度零售贷款累计减少 6 亿，同比少增 49 亿，季末零售贷款占比 23.7%，较 2Q 末下降 0.3pct，较年初下降 2.6pct。

存款稳步增长，负债结构优化。3Q24 末，青岛银行付息负债、存款同比增速分别为 15.3%、12.9%，分别较 2Q 末提升 0.6、1.7pct，存款占付息负债比重较 2Q 末提升 0.7pct 至 70%。前三季度存款新增 421 亿，同比多增 42 亿；其中 3Q 单季存款新增 166 亿，同比多增 74 亿。**分客户类型看**，3Q 单季公司、个人存款分别新增 79、90 亿，同比多增 96 亿、少增 15 亿，季末公司存款 50.6%，同年中基本持平。**市场类负债方面**，3Q 应付债券、金融同业负债分别新增-3、10 亿，同比少增 79 亿、多增 57 亿，市场类负债占付息负债比重较上季末下降 0.7pct 至 29.7%，负债端结构持续优化。

1-3Q24 净息差为 1.75%，环比上半年收窄 2bp。测算数据显示，资产端，公司前三季度生息资产收益率为 3.88%，较上半年下行 3bp。需求不足背景下新发放贷款定价下行，叠加 LPR 下调、存量按揭利率调降等因素影响，资产收益率运行承压。负债端，前三季度付息负债成本率 2.15%，较上半年下行 3bp，前期多轮挂牌利率下调，叠加负债结构调整优化，成本管控效果逐步显现。官网显示，公司 10 月再度调整存款挂牌利率，本轮各期限调整幅度同大行一致，活期存款降息效果即刻显现，定期品种成本伴随产品到期重定价逐步下降，成本管控红利将进一步释放。

非息收入增长放缓，占营收比重降至 31%。前三季度公司非息收入 32 亿 (YoY+14.4%)，占营收比重较年中下降 2.3pct 至 31%。其中，(1) 净手续费及佣金净收入 12.8 亿 (YoY-4.6%)，占非息收入比重 39.7%，同上半年基本持平，监管降费背景下手续费业务收入增长相对承压。(2) 净其他非息收入 19.4 亿 (YoY+31.6%)，其中，投资收益 10 亿 (YoY+30.5%)、公允价值变动收益 8.4 亿 (YoY+23.8%)，年初以来债市整体震荡走牛，债券投资估值提升，叠加现券交易浮盈变现，驱动前三季度中收保持较高增长。

不良率维持低位，风险抵补能力较强。3Q 末，青岛银行不良率、关注率分别为 1.17%、0.58%，环比 2Q 末均持平。3Q 季内公司不良余额新增 0.8 亿，同比少增 0.2 亿，资产质量整体稳健。**拨备方面**，3Q 单季信用减值损失新增 11.8 亿，同比少增 2.4 亿；单季信用减值损失/营收比例 35%，同比下降 7.6pct，对业绩拖累有所下降。季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 2.87%、245.7%，较年中分别提升 0.13、11.3pct，风险抵补能力较高。

RWA 增速下降，资本安全边际较厚。3Q24 末，公司核心一级/一级/总资本充足率分别为 8.9%、10.5%、13.2%，较 2Q 末分别下降 17bp、23bp、29bp，较年初提升 48bp、39bp、36bp；RWA 同比增速为 7.3%，较年中、年初分别下降 2.4、8.1pct。公司盈利维持双位数增长，内源资本补充能力较强，RWA 增速适度下降，减轻资本消耗强度，同时年初受资本新规实施积极影响，资本安全边际整体增厚。

盈利预测、估值与评级。2024 年是青岛银行新三年（2023-2025 年）战略规划的第二年，后续经营将聚焦“调结构、强客基、优协同、提能力”四大战略主题，全力打造“质效领先、特色鲜明、机制灵活”的价值领先银行。青岛银行 2024 年信贷投放实现“开门红”，资产结构持续优化，营收及盈利均维持较快增长，实现良好开局。同时，青岛银行在城商行中较早布局理财子公司，理财业务具有较强提升潜力。维持公司 2024-2026 年 EPS 预测为 0.68、0.74、0.79 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.6、0.55、0.51 倍，对应 PE 估值分别为 5.45、5.03、4.67 倍，维持“买入”评级。

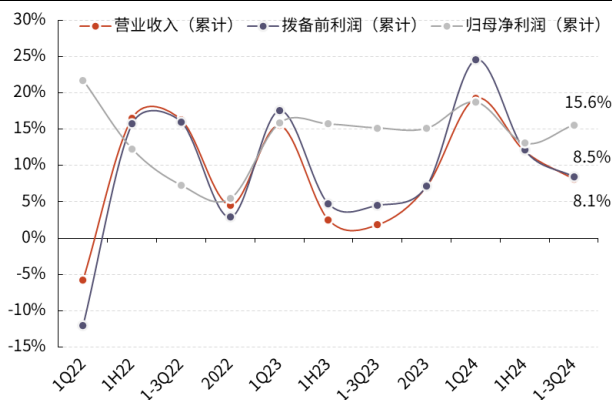
风险提示：融资需求超预期走弱，域内同业净增强度提升，贷款定价下行压力加大；零售等特定领域风险演化不确定性走升。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,644	12,472	13,260	13,922	14,563
营业收入增长率	4.6%	7.1%	6.3%	5.0%	4.6%
净利润（百万元）	3,083	3,549	3,960	4,289	4,621
净利润增长率	5.5%	15.1%	11.6%	8.3%	7.8%
EPS（元）	0.53	0.61	0.68	0.74	0.79
ROE（归属母公司）	11.38%	11.43%	11.57%	11.47%	11.34%
P/E	7.00	6.09	5.45	5.03	4.67
P/B	0.73	0.66	0.60	0.55	0.51

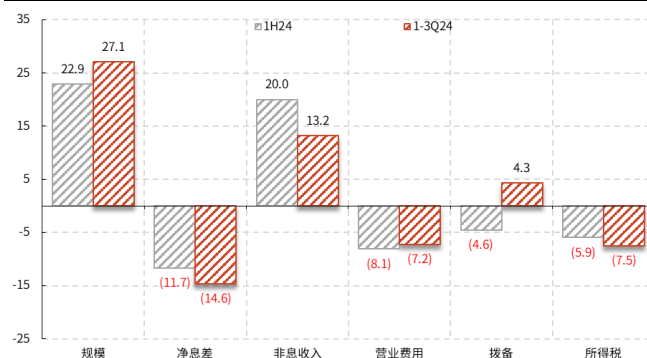
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024 年 10 月 28 日

图 1：青岛银行营收及盈利累计增速



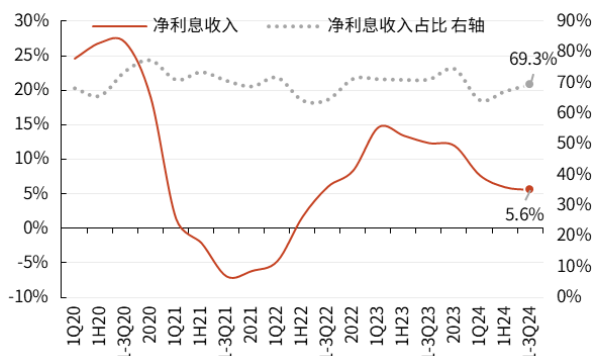
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：青岛银行盈利同比增速拆分



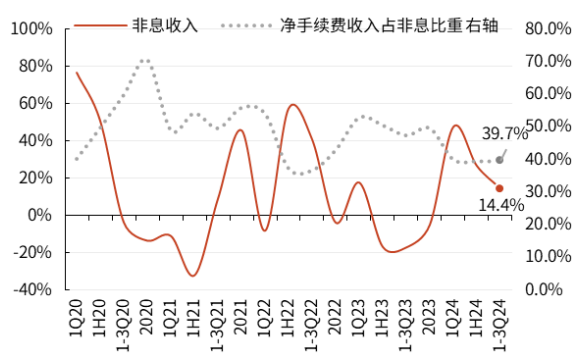
资料来源：公司财报，光大证券研究所，单位：pct

图 3：青岛银行净利息收入增速及占比



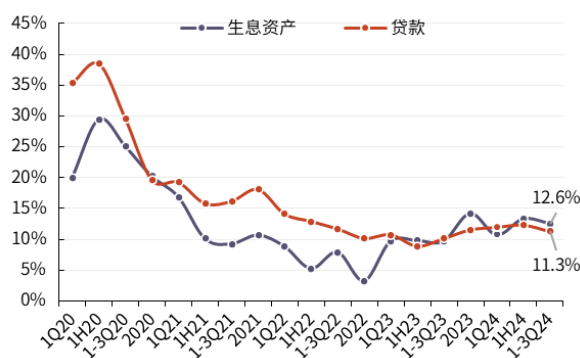
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：青岛银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



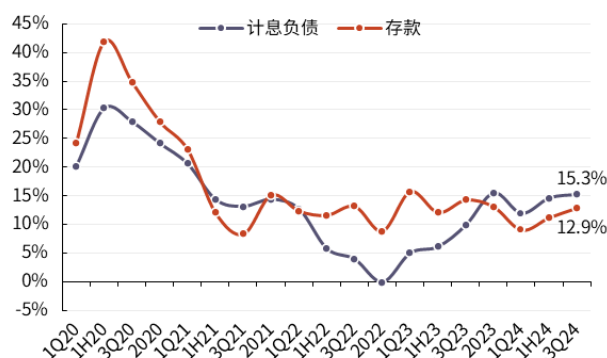
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：青岛银行生息资产、贷款增速



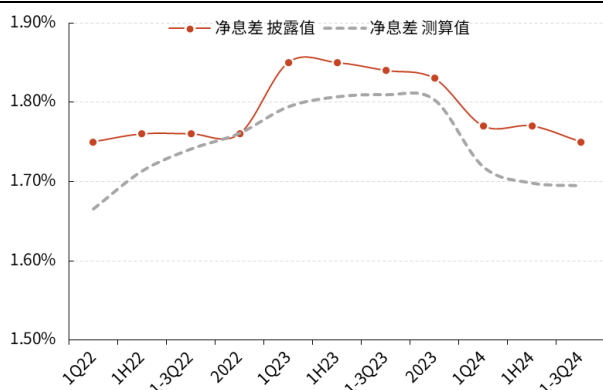
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：青岛银行计息负债、存款增速



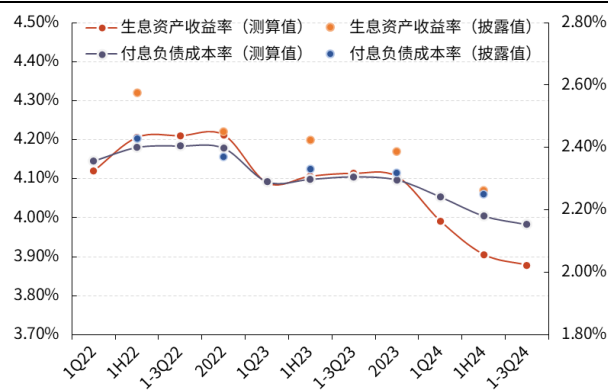
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：青岛银行净息差走势



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 8：青岛银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算；注：付息负债成本率测算值及披露值均为右轴

表 2：青岛银行资产质量主要指标

	2021	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24
不良贷款率	1.34%	1.33%	1.33%	1.32%	1.21%	1.14%	1.14%	1.14%	1.18%	1.18%	1.17%	1.17%
较上季变动 (pct)		(0.13)	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.11)	(0.07)	0.00	0.04	0.00	(0.01)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.37%	2.24%	2.19%	1.95%	2.03%	1.95%	1.89%	1.81%	1.72%	1.66%	1.75%	1.74%
较上季变动 (pct)		(0.16)	(0.12)	(0.05)	(0.23)	0.08	(0.08)	(0.06)	(0.08)	(0.09)	(0.06)	0.09
逾期90天以上贷款/不良贷款	54.1%	N/A	71.5%	N/A	79.9%	N/A	88.6%	N/A	74.1%	N/A	85.2%	N/A
较上季变动 (pct)		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.72%	N/A	0.95%	N/A	0.96%	N/A	1.01%	N/A	0.87%	N/A	0.99%	N/A
较上季变动 (pct)		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	197.4%	198.4%	209.1%	206.2%	219.8%	232.8%	237.3%	254.7%	226.0%	232.4%	234.4%	245.7%
较上季变动 (pct)		16.90	0.96	10.69	(2.87)	13.57	13.02	4.55	17.33	(28.71)	6.39	2.08
拨贷比	2.64%	2.64%	2.78%	2.72%	2.65%	2.66%	2.71%	2.90%	2.67%	2.73%	2.74%	2.87%
较上季变动 (pct)		(0.01)	0.00	0.14	(0.06)	(0.07)	0.01	0.05	0.19	(0.23)	0.06	0.01

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：青岛银行资本充足率

	2021	1Q22	2Q22	3Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24
资本充足率	15.83%	16.30%	14.53%	14.05%	13.56%	13.27%	13.37%	12.78%	12.79%	13.46%	13.44%	13.15%
较上季变动 (pct)		(0.12)	0.47	(1.77)	(0.48)	(0.50)	(0.29)	0.10	(0.59)	0.01	0.66	(0.29)
一级资本充足率	11.04%	11.77%	11.12%	11.13%	10.69%	10.47%	10.60%	10.08%	10.10%	10.68%	10.72%	10.49%
较上季变动 (pct)		(0.03)	0.73	(0.65)	0.01	(0.44)	(0.22)	0.13	(0.52)	0.02	0.58	(0.23)
核心一级资本充足率	8.38%	9.30%	8.81%	9.16%	8.75%	8.61%	8.79%	8.37%	8.42%	8.98%	9.07%	8.90%
较上季变动 (pct)		0.03	0.93	(0.49)	0.35	(0.41)	(0.13)	0.18	(0.42)	0.04	0.57	(0.17)
风险加权资产同比增速	11.0%	16.9%	19.9%	13.0%	12.1%	8.5%	4.5%	15.7%	15.5%	9.6%	9.7%	7.3%
较上季变动 (pct)		1.79	5.88	3.00	(6.88)	(0.88)	(3.64)	(3.95)	11.22	(0.28)	(5.83)	0.08

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,644	12,472	13,260	13,922	14,563
净利息收入	8,288	9,282	9,831	10,402	10,772
非息收入	3,356	3,190	3,429	3,519	3,791
净手续费及佣金收入	1,445	1,587	1,745	1,920	2,112
净其他非息收入	1,911	1,604	1,684	1,600	1,680
营业支出	8,516	8,548	8,879	9,177	9,450
拨备前利润	7,431	7,965	8,628	9,128	9,621
信用及其他减值损失	4,295	4,032	4,238	4,374	4,499
税前利润	3,136	3,933	4,390	4,754	5,122
所得税	-32	262	292	317	341
净利润	3,168	3,671	4,098	4,437	4,781
归属母公司净利润	3,083	3,549	3,960	4,289	4,621

盈利能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产收益率	4.22%	4.13%	4.00%	3.78%	3.62%
贷款收益率	4.96%	4.79%	4.65%	4.50%	4.40%
付息负债成本率	2.40%	2.29%	2.30%	2.25%	2.31%
存款成本率	2.15%	2.22%	2.20%	2.18%	2.18%
净息差	1.76%	1.82%	1.68%	1.55%	1.39%
净利差	1.82%	1.84%	1.70%	1.53%	1.31%
RORWA	1.00%	1.02%	1.00%	0.96%	0.94%
ROAA	0.60%	0.65%	0.63%	0.61%	0.59%
ROAE	11.38%	11.43%	11.57%	11.47%	11.34%

资产质量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.21%	1.18%	1.16%	1.13%	1.10%
拨备覆盖率	219.8%	226.0%	224.3%	233.6%	244.2%
拨贷比	2.65%	2.67%	2.60%	2.63%	2.69%

资本	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.56%	12.79%	12.09%	11.53%	11.11%
一级资本充足率	10.69%	10.10%	9.64%	9.27%	9.01%
核心一级资本充足率	8.75%	8.42%	8.15%	7.93%	7.80%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 股价时间为 2024 年 10 月 28 日

资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	529,614	607,985	690,477	771,130	851,618
发放贷款和垫款	269,029	300,090	330,999	361,862	390,529
同业资产	53,490	77,430	104,703	143,324	199,127
金融投资	154,881	167,742	191,225	214,173	235,590
生息资产合计	477,401	545,261	626,927	719,359	825,246
总负债	493,021	568,046	647,267	724,563	801,441
吸收存款	341,347	386,062	434,320	477,752	515,972
市场类负债	138,521	168,273	196,819	228,854	265,812
付息负债合计	479,868	554,335	631,139	706,606	781,784
股东权益	36,593	39,939	43,210	46,567	50,177
股本	5,820	5,820	5,820	5,820	5,820
归属母公司权益	35,816	39,064	42,198	45,406	48,856

业绩规模与增长	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	1.4%	14.8%	13.6%	11.7%	10.4%
生息资产	3.3%	14.2%	15.0%	14.7%	14.7%
付息负债	-0.1%	15.5%	13.9%	12.0%	10.6%
贷款余额	10.2%	11.5%	10.3%	9.3%	7.9%
存款余额	8.9%	13.1%	12.5%	10.0%	8.0%
净利息收入	8.4%	12.0%	5.9%	5.8%	3.6%
净手续费及佣金收入	-26.1%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
营业收入	4.6%	7.1%	6.3%	5.0%	4.6%
拨备前利润	2.9%	7.2%	8.3%	5.8%	5.4%
归母净利润	5.5%	15.1%	11.6%	8.3%	7.8%

每股盈利及估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元)	0.53	0.61	0.68	0.74	0.79
PPOPPS (元)	1.28	1.37	1.48	1.57	1.65
BVPS (元)	5.05	5.61	6.15	6.70	7.30
DPS (元)	0.16	0.16	0.20	0.22	0.24
P/E	7.00	6.09	5.45	5.03	4.67
P/PPOP	2.91	2.71	2.50	2.37	2.24
P/B	0.73	0.66	0.60	0.55	0.51

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP