

公司研究 | 点评报告 | 齐鲁银行（601665.SH）

核心经营指标全面向好 ——2024 年业绩快报点评

报告要点

齐鲁银行业绩增速始终稳居上市银行第一梯队，是中长期角度具备可持续成长空间的城商行黑马。近年来分支机构扩张、信贷省内市占率提升、业绩稳健增长、资产质量可持续改善的经营逻辑非常清晰。2024 年中期分红比例提升至 27.6%，预计全年也将维持相近分红比例，2024 年股息率达到 4.6%。预计 2025 年营收同比增速 4.5%、归母净利润同比增速 11.5%，目前估值仅 0.64x2025PB、5.4x2025PE，当前股价距离可转债强制赎回价位的空间约 15%，重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

齐鲁银行 (601665.SH)

2025-02-07

核心经营指标全面向好 ——2024 年业绩快报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

齐鲁银行发布 2024 年业绩快报，全年营收同比增速 4.6%（单季度同比增速 5.5%），归母净利润同比增速 17.8%（单季度同比增速 19.1%）。不良率环比显著下降 4BP 至 1.19%，全年累计下降 7BP，拨备覆盖率环比上升 9.6pct 至 322%，全年累计上升 18.8pct。

事件评论

- **分支机构进一步扩张推动信贷保持高增长。**齐鲁银行 2024 年末贷款较期初增速 12.3%，四季度环比增速 1.4%。随着今年菏泽、淄博分行陆续开业，同时分支机构数量进一步增加，预计推动异地贷款市占率进一步提升。从前三季度投放来看，对公贷款是增长主力，预计依然围绕五篇大文章等重点领域投放，上半年末普惠小微贷款占比维持 22%，同时县域贷款占比升至 30%，明显高于城商行同业。此外，山东地区经济稳健增长是支撑信贷扩表的核心基础，2024 年山东 GDP 同比增速达到 5.7%，继续保持高于全国增速，经济体量位居全国第三。2024 年末山东区域本外币贷款同比增速达到 9.0%，明显高于全国。我们判断 2025 年齐鲁银行将继续保持贷款增速高于行业平均，市占份额进一步提升。
- **营收增速回暖，利润增速逐季度连续上行。**利息净收入角度，前三季度受净息差显著下行影响同比下滑 2.1%，我们预计 2023Q4 利息净收入金额基数低，且存款成本正在加速改善，2024Q4 净息差有望企稳，带动利息净收入增速转正。非利息净收入预计受到四季度债市投资收益拉动，保持高增长，推动总营收增速回暖。作为金融投资占比高的城商行，净资产中积累了丰厚的债券投资浮盈，我们估算其他综合收益余额年末上升至 38 亿元左右（三季度末仅为 17 亿元）。展望 2025 年，随着定期存款进一步集中到期重定价，预计存款等负债成本仍有明显下行的空间，判断营收有望继续保持稳健增长。
- **资产质量改善是近年来盈利能力持续上行的核心。**齐鲁银行近年来不良率及关注率不断下行，上市以来持续创新低，四季度末不良率环比明显下降 4BP，三季度末关注率已经较期初大幅下降 26BP 至 1.12%，预计对公领域的资产质量历史包袱持续出清。零售贷款不良率上半年有所上升，但由于贷款规模占比低，对全盘资产质量影响非常有限。房地产对公贷款占比非常低，6 月末仅 1.34%，房地产风险压力明显优于行业。我们预计 2025 年不良净生成率将继续改善，同时保持稳定的核销处置力度，推动不良贷款率和拨备覆盖率进一步改善。2024 年齐鲁银行仍在计提非贷款资产的信用减值金额，全面夯实风险抵补能力，2025 年总信用成本率存在继续下行的空间，支持利润增长。
- **投资收益：**齐鲁银行业绩增速始终稳居上市银行第一梯队，是中长期角度具备可持续成长空间的城商行黑马。近年来分支机构扩张、信贷省内市占率提升、业绩稳健增长、资产质量可持续改善的经营逻辑非常清晰。2024 年中期分红比例提升至 27.6%，预计全年也将维持相近分红比例，2024 年股息率达到 4.6%。预计 2025 年营收同比增速 4.5%、归母净利润同比增速 11.5%，目前估值仅 0.64x2025PB、5.4x2025PE，当前股价距离可转债强制赎回价位的空间约 15%，重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、社会融资需求持续低迷，信贷增长承压；
- 2、经济下行压力加大，银行资产质量明显恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.82
总股本(万股)	483,500
流通A股/B股(万股)	483,500/0
每股净资产(元)	7.66
近12月最高/最低价(元)	5.92/4.07

注：股价为 2025 年 2 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



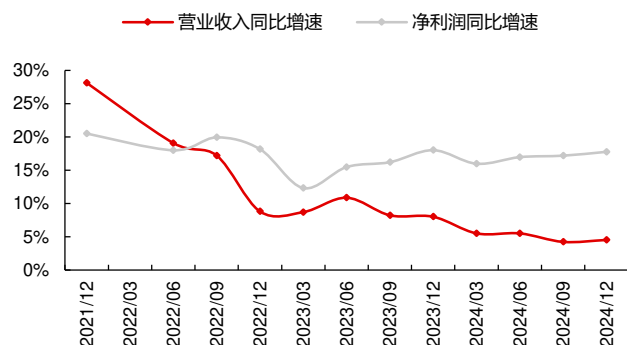
资料来源：Wind

相关研究

- 《步步为营的可持续成长周期——2024 年三季报点评》2024-11-03
- 《机构扩张+稳步扩表，资产质量加速改善——2024 年中报点评》2024-08-26
- 《利润加速，拨备上行，不良改善——2024 年上半年业绩快报点评》2024-07-24

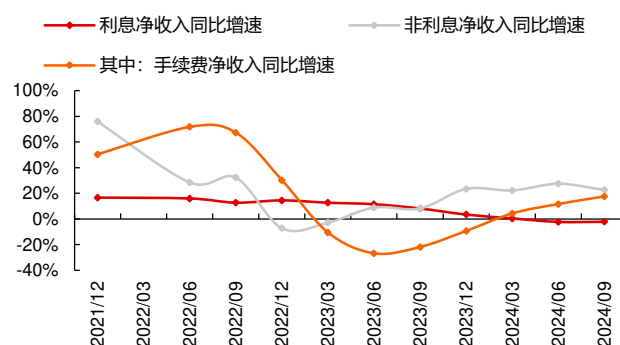

 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1：齐鲁银行 2024 全年营收增速回暖，净利润加速增长



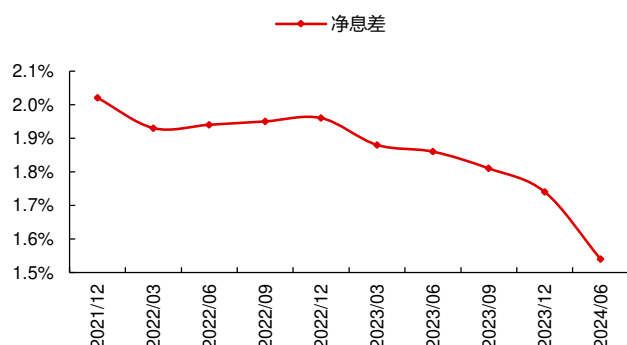
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：齐鲁银行 2024 前三季度非利息收入拉动营收，利息净收入下滑



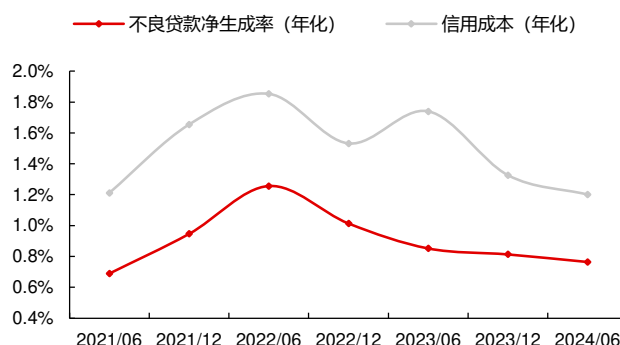
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：2024 年上半年齐鲁银行的净息差同比下行



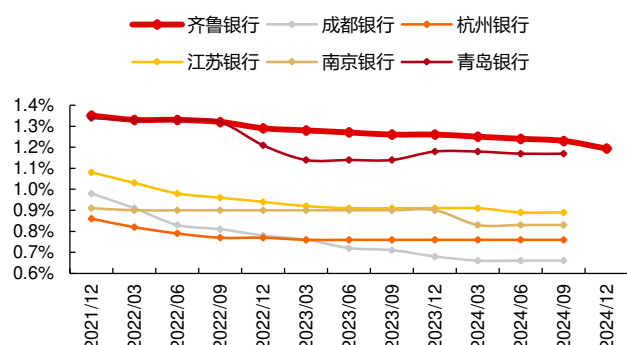
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：齐鲁银行的不良净生成率和贷款信用成本率持续改善



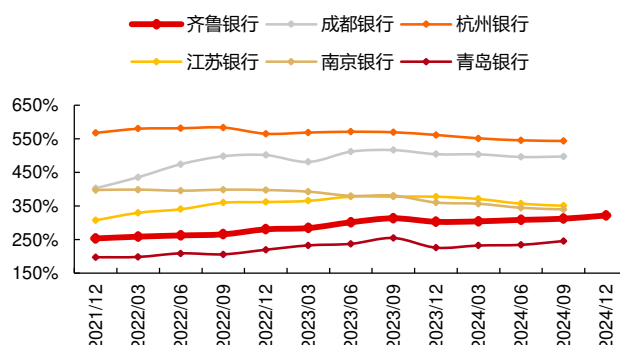
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：齐鲁银行 2024/12 不良率环比下降 4BP 至 1.19%



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：齐鲁银行 2024/12 拨备覆盖率环比进一步上升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、社会融资需求持续低迷，信贷增长承压：社会投资、消费意愿低迷，企业&居民两端融资需求明显转弱，导致银行贷款投放承压；
- 2、经济下行压力加大，银行资产质量明显恶化：经济下行压力加大，企业经营状况恶化，现金流紧张，还款压力加大；同时居民失业率上升，收入承压，还款能力受到影响，银行全盘资产质量受到冲击。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	合并利润表	2022A	2023A	2024E	2025E
资产合计	506,013,306	604,815,988	689,539,336	783,525,406	营业收入	11,063,702	11,951,862	12,495,633	13,059,229
现金及存放央行款项	37,935,349	39,520,761	36,615,222	41,050,273	利息净收入	8,574,914	8,877,347	8,934,958	9,434,967
发放贷款和垫款	248,913,805	289,838,373	324,957,678	362,844,016	手续费净收入	1,234,748	1,118,983	1,261,621	1,336,536
金融投资	203,373,918	249,012,108	299,949,611	344,751,179	投资收益等	992,112	1,549,444	1,591,989	1,934,102
交易性金融资产	29,358,124	36,888,326	45,572,676	52,379,577	营业支出	(7,211,809)	(7,529,685)	(7,336,325)	(7,225,474)
债权投资	108,954,323	125,904,155	125,207,386	143,908,818	PPOP	8,023,091	8,669,334	8,981,861	9,595,921
其他债权投资	65,052,936	86,211,092	129,070,180	148,348,573	信用减值损失	(4,151,198)	(4,144,561)	(3,641,106)	(3,762,166)
其他权益工具投资	8,535	8,535	99,369	114,211	营业利润	3,851,893	4,422,177	5,159,308	5,833,755
存放同业款项	2,272,007	4,822,486	4,137,236	6,268,203	归母净利润	3,587,370	4,233,751	4,986,262	5,560,477
拆出资金	1,870,956	2,127,198	2,068,618	2,350,576	经营指标	2022A	2023A	2024E	2025E
买入返售金融资产	3,103,541	10,617,545	12,157,421	15,291,803	资产增速	16.75%	19.53%	14.01%	13.63%
其他资产合计	8,543,730	8,877,517	9,653,551	10,969,356	贷款增速	18.76%	16.69%	12.31%	11.78%
负债合计	470,424,121	562,992,498	641,165,896	731,260,423	负债增速	17.37%	19.68%	13.89%	14.05%
向中央银行借款	34,695,248	45,553,666	49,646,832	56,413,829	存款增速	19.33%	13.85%	10.42%	12.26%
同业金融机构存放款项	9,795,342	12,768,133	14,480,326	15,670,508	营业收入增速	8.82%	8.03%	4.55%	4.51%
拆入资金	3,216,328	4,147,655	6,205,854	7,051,729	利息净收入增速	14.56%	3.53%	0.65%	5.60%
卖出回购金融资产	18,673,127	24,013,195	27,581,573	34,475,118	非利息收入增速	-7.20%	23.53%	15.81%	1.79%
吸收存款	357,426,230	408,105,603	449,084,948	504,143,898	成本收入比	26.36%	26.32%	27.10%	25.50%
应付债券	42,796,661	64,891,751	82,744,720	100,291,252	归母净利润增速	18.17%	18.02%	17.77%	11.52%
其他负债合计	3,821,185	3,512,495	11,421,642	13,214,089	EPS	0.73	0.85	0.96	1.08
股东权益合计	35,589,185	41,823,490	48,373,440	52,264,984	BVPS	6.34	7.09	8.27	9.07
股本	4,580,833	4,708,135	4,834,997	4,834,997	ROAE	11.92%	12.75%	12.70%	12.48%
其他权益工具	6,248,906	8,183,413	8,118,149	8,118,149	ROAA	0.76%	0.76%	0.77%	0.75%
资本公积	8,305,471	8,880,419	9,469,751	9,469,751	净息差	1.96%	1.74%	1.51%	1.40%
其他综合收益	398,399	877,860	3,800,540	3,800,540	不良贷款率	1.29%	1.26%	1.19%	1.19%
盈余公积	2,288,241	2,694,295	3,113,449	3,584,281	拨备覆盖率	281.06%	303.58%	322.38%	332.22%
一般风险准备	5,995,042	7,154,649	8,318,964	9,626,834	估值	2022A	2023A	2024E	2025E
未分配利润	7,485,517	9,055,577	10,451,634	12,543,080	P/E	8.00	6.89	6.04	5.38
归母股东权益合计	35,302,409	41,554,348	48,107,484	51,977,632	P/B	0.92	0.82	0.70	0.64

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 2 月 6 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。