

青岛银行(002948)

报告日期: 2025年03月14日

经济大省的成长性城商行

——青岛银行首次覆盖

投资要点

□ 青岛银行是深耕山东的成长性城商行，化债推动风险评价改善，网点加密和不良生成有望支撑较强的盈利增长，有利于青岛银行估值抬升。

□ 公司画像：经济大省成长性城商行

(1) 发展：青岛银行由原青岛地区 21 家城市信用社合并组建而成。发展至今，青岛银行资产规模达到城商行中位水平，具有金租和理财牌照，综合能力强。

(2) 区位：青岛银行深耕青岛，覆盖全省。山东经济体量大，青岛经济领航山东，是青岛银行发展的良好基础。截至 24H1 末，青岛银行有 51% 贷款投向青岛，其余分布在山东其他城市。

(3) 管理：①青岛银行股权结构均衡，具有地方国资+优质民企+外资银行的多元化股权结构。24H1 财报披露，青岛银行前三大股东分别是海尔集团、意大利联合圣保罗银行、青岛国信，分别持有青岛银行 18.14%、17.50%、14.99% 的股份（合并子公司口径）。②管理团队金融经验丰富，以董事长景在伦先生、行长吴显明先生为代表的核心管理团队，银行管理经验丰富，专业能力突出。

□ 财务分析：ROE 呈逐步改善态势

青岛银行 2022 年以来 ROE 整体呈改善态势，主要得益于息差优势扩大以及运营成本改善，同时中收表现持续保持在上市城商行较优水平。展望未来，青岛银行 ROE 提升潜力来自于资产质量改善，带动信用成本下降。主要驱动因素来看：

(1) 息差较同业优势扩大。2021 年以来青岛银行息差由劣于行业转为优于行业，主要得益于资产收益率降幅小于行业。①资产端，24H1 青岛银行生息资产收益率 4.07%，较城商行平均高 4bp，主要得益于青岛银行对公贷款收益率高于对标行，且对公占比高于对标行。②负债端，24H1 青岛银行负债成本 2.25%，较对标行平均高 6bp，主要归因于青岛银行定期存款成本率高于对标行，此外青岛银行个人定期存款占比高于对标行。

展望未来，青岛银行息差降幅或将继续好于行业平均。主要基于：①化债对资产收益率的影响好于预期，主要考虑山东地区分配的隐债置换额度并不高，同时化债或将优先偿还临期、利率相对较高的城投资产。②前期高息存款逐步到期，存款挂牌利率调降利好将逐步释放，负债成本率有望进一步改善。

(2) 资产质量有提升空间。青岛银行近年来资产质量逐步改善，不良表现处于城商行中等水平。考虑政策发力和存量风险不断出清，预计青岛银行未来不良生成有望保持在较好水平。

青岛银行不良表现处于同业中等水平。青岛银行不良率处于城商行中等水平，24Q3 末青岛银行不良率 1.17%，较行业平均略高 1bp。

近年来青岛银行资产质量整体呈改善趋势。青岛银行不良率整体呈改善趋势，24Q3 末青岛银行不良率为 1.17%，较 2019 年末下降 48bp；前瞻指标方面，关注率处在低位，24Q3 末青岛银行关注率为 0.58%，较 2019 年末下降 291bp；生成来看，青岛银行不良生成改善，24H1 青岛银行 TTM 不良生成率较 2019 年下降 172bp 至 0.64%；三阶段资产划分来看，青岛银行二、三阶段贷款占比分别为 1.17%、0.58%，与披露不良率和关注率相同。

分领域来看，青岛银行对公贷款不良下降，零售不良有所抬升。①24H1 末青岛银行对公不良率较 2019 年下降 128bp 至 0.92%。青岛银行对公不良主要集中在制造业、批发零售业、房地产，24H1 末制造业、批发零售业、房地产不良率分别为 2.80%、1.34%、2.17%，分别较 2019 年低 601bp、低 114bp、高 165bp。青岛银行制造业、批发零售业风险较高的原因，主要是由于前期产能过剩行业去产能和早期暴露的担保圈问题。在持续不良大力处置下，制造业、批发零售业不良

投资评级：买入(首次)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮

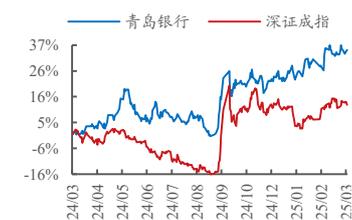
执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥4.14
总市值(百万元)	24,096.27
总股本(百万股)	5,820.35

股票走势图



相关报告

显著下降。②受整体经济环境影响，青岛银行零售不良率有所抬升，24H1末零售不良率为1.95%，较2019年上升149bp。

□ 投资逻辑：风险改善，成长凸显

化债有望改善区域风险评价，判断化债对青岛银行信贷投放和息差影响好于预期；同时青岛银行自身处在资产质量改善通道，较低的不良生成有望支撑青岛银行盈利保持高增。（1）我们认为化债对信贷投放的影响有限，主要基于：①2024年，山东省分配到的置换隐债的再融资专项债体量是1255亿，该体量摊到各家涉及隐债的金融机构主体，规模体量并不大；②山东区域信贷需求强能够支撑较好的贷款增长。（2）我们认为化债对青岛银行的息差影响好于预期，主要考虑隐债置换时，将优先选择临期、利率高的存量涉隐债务，银行表内涉隐债务规模不大，且利率不高。

网点加密推动规模持续扩张。近年来青岛银行逐步增加网点数量，截至2024H1末青岛银行有196家网点，较2019年末增加55家，主要增加了青岛地区和省内空白区域的网点布设。2025年2月，青岛银行聊城分行开业，完成了山东省内16个地级市的布设。**展望未来，网点产能逐步提升，有望支撑青岛银行贷款保持双位数增长**。青岛银行作为山东省内最大的城商行，综合化程度高，市场竞争能力强。随着前期布设网点产能持续释放，青岛银行网均贷款有望提升。假设青岛银行网均贷款达到上市城商行平均水平，青岛银行贷款有63%的提升空间。

□ 盈利预测与估值

青岛银行是深耕山东的成长性城商行，化债政策推动青岛银行风险评价改善，网点加密和自身较优不良生成有望支撑较强的盈利增长，有利于青岛银行估值抬升。预计青岛银行2024-2026年归母净利润增速为20.16%/10.38%/11.36%，对应BPS为6.45/6.97/7.67元。给予青岛银行A股目标2025年PB估值0.75x，对应A股目标价5.23元/股，现价空间26%，给予“买入”评级。

□ 风险提示

经济失速下行，不良大幅爆发，化债方案冲击超预期，经营改善不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,472	13,498	14,078	14,841
(+/-) (%)	7.11%	8.22%	4.30%	5.42%
归母净利润	3,549	4,264	4,707	5,241
(+/-) (%)	15.11%	20.16%	10.38%	11.36%
每股净资产(元)	5.61	6.45	6.97	7.67
P/B	0.74	0.64	0.59	0.54

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

正文目录

1 公司画像：经济大省成长性城商行	5
1.1 历史沿革	5
1.2 经营区域	6
1.3 管理方面	7
2 财务分析：ROE 呈逐步改善态势	8
2.1 息差较同业优势扩大	8
2.2 资产质量有提升空间	10
3 投资逻辑：风险改善，成长凸显	12
3.1 化债有望改善区域风险评价	12
3.2 网点加密推动规模持续扩张	13
4 盈利预测与投资建议	14
4.1 核心假设	14
4.2 相对估值	14
4.3 投资建议	14
5 风险提示	15

图表目录

图 1: 青岛银行贷款投向地区分布.....	6
图 2: 2024 年山东各城市 GDP 及增速.....	6
图 3: 2024 年 GDP TOP10 省份.....	6
图 4: 2024 年贷款规模 TOP10 省份贷款余额及同比增速.....	6
图 5: 青岛银行不良和关注率整体呈改善态势.....	10
图 6: 2022 年以来青岛银行逾期率有所上升.....	10
图 7: 青岛银行不良生成率改善.....	11
图 8: 青岛银行拨备覆盖率增厚.....	11
图 9: 2024 年置换隐债的专项债额度/2024 年末各省份贷款余额.....	12
图 10: 青岛银行 24H1 真实不良 TTM 生成率处在上市城商行较低水平.....	13
图 11: 青岛银行网点布设情况.....	13
图 12: 24H1 末城商行网均贷款和网点数对比.....	13
图 13: 上市城商行 PB (LF) 估值对比.....	14
表 1: 上市城商行核心指标一览: 青岛银行资产规模及盈利能力位于城商行中位.....	5
表 2: 城商行主要牌照情况.....	5
表 3: 24Q3 末青岛银行股权结构.....	7
表 4: 青岛银行主要高管情况.....	7
表 5: 青岛银行杜邦拆解.....	8
表 6: 青岛银行息差表现 VS 城商行平均.....	9
表 7: 青岛银行资产结构及资产收益率 VS 城商行.....	9
表 8: 青岛银行负债结构及负债成本率 VS 城商行.....	9
表 9: 24H1 末青岛银行三阶段贷款和金融资产情况.....	11
表 10: 青岛银行各类贷款不良情况.....	11
表附录: 报表预测值.....	16

1 公司画像：经济大省成长性城商行

1.1 历史沿革

①**成立**：青岛银行成立于1996年，由原21家城市信用社的全部原有股东以及以发起人身份加入的青岛市财政局等新股东共同发起设立。公司成立时的名称为“青岛城市合作银行股份有限公司”；1998年5月，经中国人民银行山东省分行批准，更名为“青岛市商业银行股份有限公司”；2008年，经中国银监会批准，更名为“青岛银行股份有限公司”。

②**上市**：2015年12月青岛银行于港交所上市；2019年1月青岛银行完成A股上市。

③**发展**：截至24Q3末，青岛银行资产规模达到6690亿元，位居上市行城商行中位水平。青岛银行综合能力强，旗下有两家子公司青银金租和青银理财。在当前金融牌照审批趋严的背景下，青岛银行具有牌照方面的先发优势，可以通过金租公司拓宽经营范围，以及理财子公司发挥财富管理优势。

表1：上市城商行核心指标一览：青岛银行资产规模及盈利能力位于城商行中位

单位： 亿元，%	青岛	平均	排名	兰州	宁波	郑州	南京	苏州	江苏	杭州	西安	北京	厦门	上海	长沙	齐鲁	成都	重庆	贵阳
资产	6,690	16,236	12	4,810	30,677	6,666	25,470	6,772	38,569	20,178	4,497	40,273	4,033	32,269	11,231	6,681	12,216	8,241	7,196
市值	188	634	13	150	1,697	169	1,149	297	1,542	836	165	1,235	143	1,121	337	250	601	230	222
归母净利润	35	98	12	15	207	22	167	42	282	139	19	206	19	176	62	34	90	44	40
ROE	8.45	12.0	14	6.1	14.5	6.9	15.1	12.9	16.3	18.0	8.1	10.4	9.4	10.4	13.1	12.0	17.5	11.4	9.1
ROA	0.74	0.78	10	0.44	0.96	0.47	0.92	0.90	1.08	0.96	0.58	0.71	0.68	0.74	0.79	0.72	1.04	0.79	0.77
不良率	1.17	1.16	9	1.83	0.76	1.86	0.83	0.84	0.89	0.76	1.64	1.31	0.75	1.20	1.16	1.23	0.66	1.26	1.57
拨备覆盖率	246	324	13	205	405	166	340	474	351	543	186	210	390	277	315	313	497	250	263
CET1	8.9	9.58	14	8.28	9.43	8.97	9.02	9.41	9.27	8.76	9.98	9.11	10.06	10.01	9.93	10.26	8.40	10.02	12.43

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。截至2024年9月30日数据。

表2：城商行主要牌照情况

	理财子	基金	一般主承销商	托管	消费金融	金融租赁
青岛银行	✓		✓	✓		✓
南京银行	✓	✓	✓	✓	✓	✓
宁波银行	✓	✓	✓	✓	✓	✓
北京银行	✓	✓	✓	✓	✓	✓
江苏银行	✓		✓	✓	✓	✓
上海银行	✓	✓	✓	✓	✓	
杭州银行	✓		✓	✓	✓	
贵阳银行			✓			✓
成都银行			✓	✓	✓	
长沙银行			✓	✓	✓	
郑州银行			✓			✓
西安银行			✓		✓	
苏州银行		✓	✓	✓		✓
厦门银行			✓			✓
重庆银行			✓		✓	✓
齐鲁银行						
兰州银行						✓

资料来源：wind，公司公告，中国银行间市场交易商协会，浙商证券研究所。

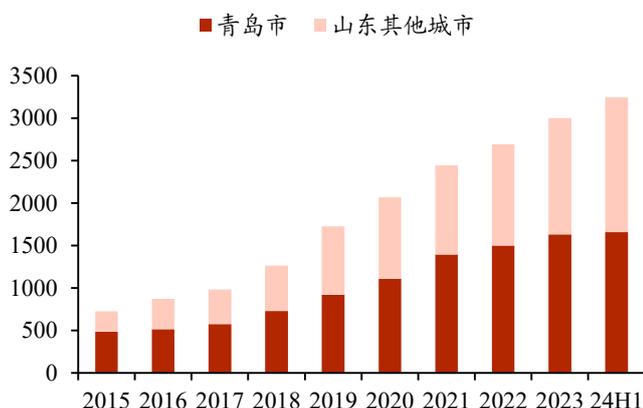
1.2 经营区域

青岛银行深耕青岛，覆盖全省，山东省经济体量大有利于青岛银行规模增长。截至24H1末，青岛银行有51%贷款投向青岛，其余分布在山东其他城市。山东经济体量大，青岛经济领航山东，是青岛银行发展的良好基础。

其中：①**青岛大本营**：青岛是五大计划单列市之一，享有省一级经济管理权限。青岛具有国际重要港口——青岛港，在“一带一路”具有重要地位，搭建了“上合示范区（经贸综合服务平台）”、“青岛自贸片区”，同时青岛是国家级财富管理试验区，在金融牌照获取和金融创新方面有一定优势。

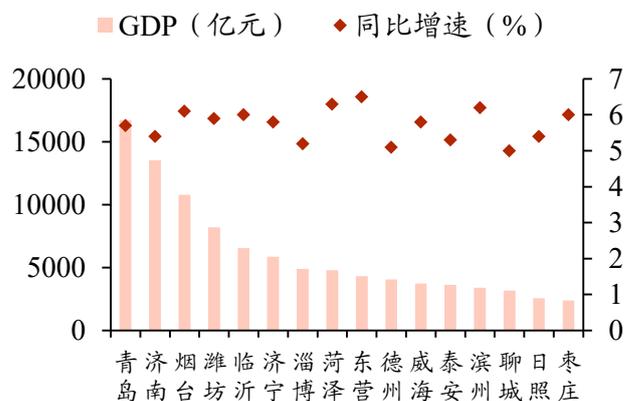
②**山东全省**：山东省经济体量大，工业门类齐全，工业底蕴和制造能力强，区域信贷增长有韧性。2024年山东省GDP约10万亿，位居全国各省份第三，实际GDP增速为5.7%，高于全国GDP增速（5.0%）；山东工业门类齐全、产业体系完整，是全国重要的工业基地，拥有全部41个工业大类；山东省信贷规模位居全国各省份第四，2024年山东省金融机构各项贷款余额达15万亿，对应信贷增速为9.0%，高于全国增速（7.2%）。

图1：青岛银行贷款投向地区分布



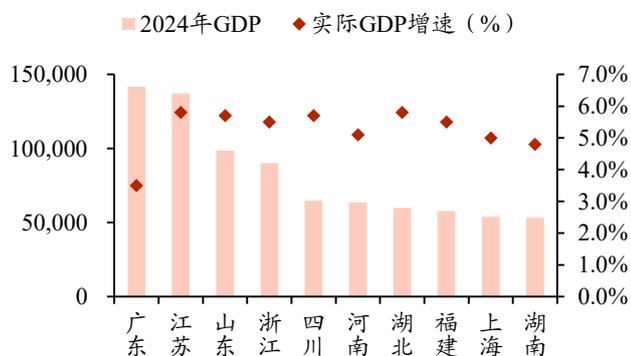
资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。单位：亿元。

图2：2024年山东各城市GDP及增速



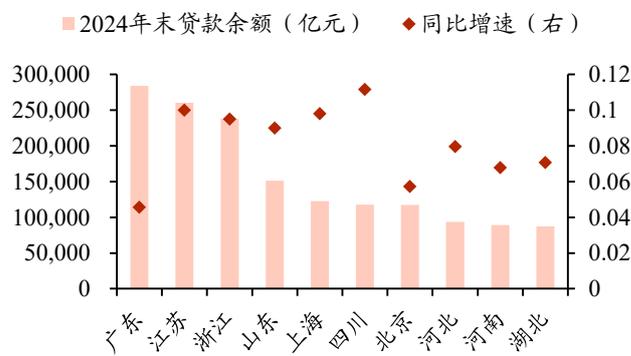
资料来源：wind，浙商证券研究所。

图3：2024年GDP TOP10省份



资料来源：wind，各地统计局，浙商证券研究所。单位：亿元。

图4：2024年贷款规模 TOP10省份贷款余额及同比增速



资料来源：wind，浙商证券研究所。

1.3 管理方面

青岛银行股权结构均衡，具有地方国资+优质民企+外资银行的多元化股权结构。24H1财报披露，青岛银行前三大股东分别是海尔集团、意大利联合圣保罗银行、青岛国信，分别持有青岛银行 18.14%、17.50%、14.99%的股份（合并子公司口径）。

管理团队金融经验丰富，以董事长景在伦先生、行长吴显明先生为代表的核心管理团队，银行管理经验丰富，专业能力突出，且大部分高管均为 70 后，年富力强。董事长景在伦先生长期任职于中国银行，行长吴显明先生长期任职于农业银行，兼具大行经验和山东地区银行业经验，有望赋能青岛银行业务发展。

表3： 24Q3 末青岛银行股权结构

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股东类型
1	香港中央结算(代理人)有限公司	12.73	21.87	/
2	意大利联合圣保罗银行	10.19	17.50	外资股东
3	青岛国信产融控股(集团)有限公司	6.55	11.25	青岛国资
4	青岛海尔产业发展有限公司	5.33	9.15	
5	青岛海尔空调电子有限公司	2.84	4.88	海尔集团
6	海尔智家股份有限公司	1.89	3.25	
7	青岛海仁投资有限责任公司	1.74	2.99	民企
8	青岛华通国有资本投资运营集团有限公司	1.23	2.12	青岛国资
9	青岛即发集团股份有限公司	1.18	2.03	民企
10	国信证券股份有限公司	0.69	1.18	深圳国资
	合计	44.36	76.22	

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

表4： 青岛银行主要高管情况

职务	姓名	出生年份	简历
董事长	景在伦	1970年2月	景先生于 2022 年 5 月加入青岛银行，担任青岛银行党委书记；于 2022 年 7 月获得资格批复，担任青岛银行执行董事、董事长。在加入青岛银行之前，景先生曾任中国银行山东省分行人力资源部总经理、党委组织部部长，中国银行云南省分行行长助理、党委委员，副行长、党委委员，中国银行山东省分行副行长、党委委员（其间兼任中国银行济南分行行长、党委书记）等职务。
行长	吴显明	1972年4月	吴先生于 2022 年 12 月加入青岛银行，担任党委副书记；于 2023 年 3 月获得资格批复，担任青岛银行执行董事、行长。在加入青岛银行之前，吴先生曾任中国农业银行深圳市宝安支行党委委员、党委书记、行长，中国农业银行青岛市分行党委委员、副行长，中国农业银行西藏自治区分行党委委员、副行长等职务。
副行长	刘鹏	1981年1月	刘先生于 2011 年 1 月加入青岛银行，于 2019 年 10 月、2021 年 7 月获得资格批复，担任青岛银行副行长、执行董事。刘先生曾任青岛银行金融市场事业部总裁、金融市场业务总监，青银理财有限责任公司董事、董事长等。在加入青岛银行之前，刘先生曾在中国农业银行青岛分行工作，曾任恒丰银行总行国际业务部总经理助理。
副行长	陈霜	1968年1月	陈女士自 2007 年 1 月加入青岛银行，历任青岛银行行长助理、副行长；于 2017 年 1 月、2023 年 11 月获得资格批复，担任青岛银行副行长、执行董事。在加入青岛银行之前，陈女士曾任中信银行（原“中信实业银行”）青岛分行四方支行贸易清算部副总经理、行长助理、副行长，中信银行青岛分行营业部副总经理兼国际业务部总经理、资金资本市场部总经理等职务。
副行长	张迟红	1979年2月	张先生自 2023 年 4 月加入青岛银行，于 2023 年 7 月获得资格批复，担任青岛银行副行长。在加入青岛银行之前，张先生曾任青岛市政府办公厅副处长，青岛市政协办公厅副处长，青岛市纪委监委室副处级检查员，青岛农村商业银行股份有限公司综合管理部总经理、综合管理部总经理兼章丘支行行长、综合管理部总经理兼党委办公室主任等职务。

副行长 张猛 1972年12月

张先生自2017年3月加入青岛银行，历任青岛银行市北支行行长、人力资源总监兼人力资源部总经理、副行长；于2023年7月获得资格批复，担任青岛银行副行长。在加入青岛银行之前，张先生曾任中国银行临沂分行金坛支行行长、临沭支行行长、兰山支行行长，中国银行临沂分行副行长，中国银行山东省分行私人银行部（青岛）总经理、山东路支行行长、市北支行行长，中国银行青岛分行公司金融部总经理等职务。

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

2 财务分析：ROE 呈逐步改善态势

青岛银行 2022 年以来 ROE 整体呈改善态势，主要得益于息差优势扩大以及运营成本改善，同时青岛银行中收表现持续保持在上市城商行较优水平。展望未来，青岛银行 ROE 提升潜力来自于资产质量改善，带动信用成本下降。

表5：青岛银行杜邦拆解

项目	青岛银行						青岛银行-上市城商行					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-3	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-3
ROE	8.06%	7.99%	9.32%	9.06%	9.59%	11.37%	-4.1pc	-3.2pc	-1.8pc	-2.1pc	-1.2pc	0.3pc
杠杆(倍)	11.92	13.58	15.29	15.04	14.86	15.30	-2.0	0.0	2.3	2.1	1.8	2.2
ROA	0.68%	0.59%	0.61%	0.60%	0.65%	0.74%	-20bp	-24bp	-24bp	-26bp	-18bp	-11bp
营业收入	2.78%	2.53%	2.27%	2.21%	2.19%	2.19%	31bp	12bp	-17bp	-6bp	12bp	19bp
利息净收入	1.98%	1.95%	1.56%	1.58%	1.63%	1.52%	29bp	14bp	-22bp	-9bp	15bp	15bp
利息收入	4.20%	4.12%	3.71%	3.77%	3.72%	3.47%	9bp	5bp	-30bp	0bp	9bp	9bp
利息支出	-2.22%	-2.17%	-2.15%	-2.19%	-2.08%	-1.95%	20bp	9bp	8bp	-8bp	5bp	6bp
中收	0.35%	0.41%	0.40%	0.27%	0.28%	0.27%	6bp	16bp	13bp	5bp	13bp	13bp
其他非息	0.45%	0.17%	0.31%	0.36%	0.28%	0.41%	-3bp	-18bp	-8bp	-2bp	-16bp	-9bp
营业支出	-1.97%	-1.88%	-1.61%	-1.62%	-1.50%	-1.29%	-49bp	-40bp	-15bp	-33bp	-38bp	-29bp
运营成本	-0.92%	-0.88%	-0.80%	-0.80%	-0.79%	-0.65%	-25bp	-24bp	-12bp	-14bp	-17bp	-10bp
信用成本	-1.05%	-0.99%	-0.81%	-0.82%	-0.71%	-0.65%	-25bp	-15bp	-2bp	-18bp	-21bp	-19bp
所得税	-0.14%	-0.07%	-0.05%	0.01%	-0.05%	-0.13%	-3bp	3bp	7bp	12bp	8bp	1bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

2.1 息差较同业优势扩大

回顾来看，2021 年以来青岛银行息差由劣于行业转为优于行业，主要得益于资产收益率降幅小于行业。24H1 青岛银行息差为 1.77%，较城商行平均高 15bp，而 21A 青岛银行息差为 1.79%，较行业平均低 20bp。拆分资产两端来看：

①资产端，24H1 青岛银行生息资产收益率 4.07%，较城商行平均高 4bp，主要得益于青岛银行对公贷款收益率高于对标行，且对公占比高于对标行。②负债端，24H1 青岛银行负债成本 2.25%，较对标行平均高 6bp，主要归因于青岛银行定期存款成本率高于对标行，此外青岛银行个人定期存款占比高于对标行。

展望未来，青岛银行息差降幅或将好于行业平均。主要基于：①化债对资产收益率的影响好于预期，主要考虑山东地区分配的隐债置换额度并不高，同时化债或优先偿还临期、利率相对较高的城投资产。②前期高息存款逐步到期，存款挂牌利率调降利好将逐步释放，负债成本率有望进一步改善。

表6: 青岛银行息差表现 VS 城商行平均

	净息差		生息资产收益率		计息负债成本率	
	青岛银行	青岛-城商行平均	青岛银行	青岛-城商行平均	青岛银行	青岛-城商行平均
24H1	1.77%	15bp	4.07%	4bp	2.25%	-6bp
23A	1.83%	15bp	4.17%	-3bp	2.32%	-8bp
22A	1.76%	-12bp	4.22%	-14bp	2.37%	-1bp
21A	1.79%	-20bp	4.25%	-30bp	2.38%	-11bp
20A	2.13%	11bp	4.48%	-19bp	2.34%	-21bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。城商行平均不含青岛。

表7: 青岛银行资产结构及资产收益率 VS 城商行

	青岛银行各类资产收益率						青岛银行-披露数据城商行					
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
生息资产收益率	4.48%	4.25%	4.22%	4.20%	4.17%	4.07%	-15bp	-21bp	-1bp	4bp	9bp	18bp
发放贷款	5.33%	5.08%	4.98%	4.90%	4.85%	4.72%	-27bp	-23bp	-9bp	-4bp	1bp	15bp
企业贷款	5.19%	4.87%	4.72%	4.68%	4.67%	4.63%	3bp	-3bp	9bp	13bp	21bp	36bp
个人贷款	5.68%	5.60%	5.65%	5.57%	5.39%	5.01%	-92bp	-58bp	-40bp	-30bp	-36bp	-33bp
债券投资	4.16%	3.85%	3.64%	3.41%	3.35%	3.23%	-2bp	-14bp	-2bp	-13bp	-8bp	-2bp
现金及存放央行	1.41%	1.28%	1.31%	1.38%	1.37%	1.42%	-6bp	-17bp	-11bp	-6bp	-6bp	-2bp
同业资产	1.71%	1.65%	1.92%	2.52%	2.57%	2.67%	-97bp	-106bp	-51bp	-11bp	-11bp	-6bp
	青岛银行各类资产占比						青岛银行-披露数据城商行					
发放贷款	50.6%	53.1%	54.5%	55.4%	55.4%	56.6%	1pc	2pc	2pc	1pc	1pc	1pc
企业贷款	36.0%	38.0%	39.6%	41.9%	41.9%	43.3%	9pc	9pc	9pc	10pc	10pc	10pc
个人贷款	14.6%	15.1%	14.9%	13.5%	13.5%	13.3%	0pc	-1pc	-1pc	-2pc	-3pc	-2pc
债券投资	34.7%	31.9%	30.5%	32.1%	32.2%	30.6%	1pc	-1pc	-1pc	1pc	1pc	-1pc
现金及存放央行	6.7%	7.0%	5.1%	4.5%	4.5%	4.3%	0pc	1pc	-1pc	-1pc	-1pc	-1pc
同业资产	5.1%	5.4%	6.7%	4.8%	4.7%	5.3%	-3pc	-2pc	-1pc	-3pc	-2pc	-1pc

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。披露数据城商行含宁波、贵阳、南京、苏州、重庆、上海、长沙、成都、齐鲁、郑州 10 家城商行。

表8: 青岛银行负债结构及负债成本率 VS 城商行

	青岛银行各类负债成本率						青岛银行-对标行					
	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
付息负债成本率	2.34%	2.36%	2.38%	2.43%	2.37%	2.33%	-6bp	-2bp	1bp	10bp	9bp	3bp
存款	2.04%	2.06%	2.09%	2.19%	2.21%	2.25%	-20bp	-12bp	-10bp	-1bp	2bp	4bp
活期存款	0.75%	0.80%	0.80%	0.82%	0.78%	0.71%	-6bp	0bp	1bp	7bp	0bp	-10bp
企业活期	0.85%	0.91%	0.92%	0.96%	0.92%	0.87%	-2bp	5bp	4bp	16bp	3bp	-5bp
个人活期	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.29%	0.23%	-25bp	-12bp	-17bp	-7bp	-8bp	-7bp
定期存款	3.13%	3.11%	3.12%	3.13%	3.10%	3.01%	-3bp	10bp	3bp	17bp	13bp	14bp
企业定期	2.86%	2.74%	2.77%	2.83%	2.81%	2.77%	-10bp	-3bp	-1bp	16bp	11bp	10bp
个人定期	3.50%	3.54%	3.53%	3.44%	3.37%	3.21%	-5bp	11bp	-9bp	-1bp	-1bp	6bp
发行债券	3.21%	3.23%	3.28%	3.12%	2.95%	2.67%	14bp	10bp	19bp	24bp	22bp	-6bp
同业负债	2.41%	2.45%	2.46%	3.80%	2.33%	2.33%	2bp	-3bp	5bp	151bp	10bp	5bp
	青岛银行各类负债占比						青岛银行-对标行					
存款	64.2%	65.1%	64.7%	64.2%	65.6%	70.6%	-2pc	0pc	0pc	0pc	1pc	5pc
活期存款	29.4%	29.5%	28.9%	26.1%	25.1%	23.4%	5pc	4pc	4pc	2pc	3pc	2pc
企业活期	23.9%	24.1%	23.5%	20.6%	19.6%	17.6%	4pc	4pc	4pc	2pc	2pc	1pc
个人活期	5.5%	5.5%	5.4%	5.6%	5.5%	5.8%	1pc	0pc	0pc	1pc	1pc	1pc
定期存款	34.9%	35.6%	35.8%	38.0%	40.5%	47.2%	-3pc	-4pc	-3pc	-3pc	-1pc	3pc
企业定期	20.1%	19.1%	19.3%	19.2%	20.1%	21.1%	-5pc	-6pc	-6pc	-6pc	-5pc	-4pc
个人定期	14.7%	16.5%	16.6%	18.8%	20.4%	26.1%	2pc	2pc	2pc	3pc	5pc	7pc
发行债券	20.5%	20.2%	20.1%	20.1%	18.9%	15.0%	6pc	6pc	6pc	4pc	3pc	1pc
同业负债	15.3%	14.7%	15.1%	10.3%	11.0%	11.2%	-4pc	-6pc	-6pc	-10pc	-9pc	-8pc

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。披露数据城商行含宁波、贵阳、南京、苏州、重庆、上海、长沙、成都、齐鲁、郑州 10 家城商行。

2.2 资产质量有提升空间

青岛银行近年来资产质量逐步改善，不良表现处于城商行中等水平。考虑政策发力和存量风险不断出清，预计青岛银行未来不良生成有望保持在较好水平。

(1) 青岛银行不良表现处于同业中等水平。①青岛银行不良率处于城商行中等水平，24Q3 末青岛银行不良率 1.17%，较行业平均略高 1bp。②青岛银行拨备覆盖率中等偏低，24Q3 末青岛银行拨备覆盖率为 246%，较行业平均低 78pc。

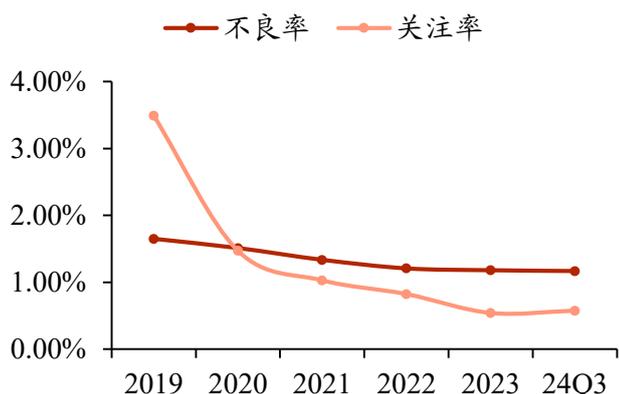
(2) 近年来青岛银行资产质量整体呈改善趋势。

青岛银行不良率整体呈改善趋势。①24Q3 末青岛银行不良率为 1.17%，较 2019 年末下降 48bp。②前瞻指标方面，关注率处在低位，24Q3 末青岛银行关注率为 0.58%，较 2019 年末下降 291bp；2022 年以来逾期指标有所波动，24Q2 末逾期率为 1.54%，较 2021 年末上升 41bp。③生成来看，青岛银行不良生成改善，不良生成处在较低水平。24H1 青岛银行 TTM 不良生成率较 2019 年下降 172bp 至 0.64%。④三阶段资产划分来看，青岛银行二、三阶段贷款占比分别为 1.17%、0.58%，与披露不良率和关注率相同。

分领域来看，青岛银行对公贷款不良下降，零售不良有所抬升。①24H1 末青岛银行对公不良率较 2019 年下降 128bp 至 0.92%。青岛银行对公不良主要集中在制造业、批发零售业、房地产，24H1 末制造业、批发零售业、房地产不良率分别为 2.80%、1.34%、2.17%，分别较 2019 年低 601bp、低 114bp、高 165bp。青岛银行制造业、批发零售业风险较高的原因，主要是由于主要是由于前期产能过剩行业去产能和早期暴露的担保圈问题。在持续不良大力处置下，制造业、批发零售业不良显著下降。②受整体经济环境影响，青岛银行零售不良率有所抬升，24H1 末零售不良率为 1.95%，较 2019 年上升 149bp。

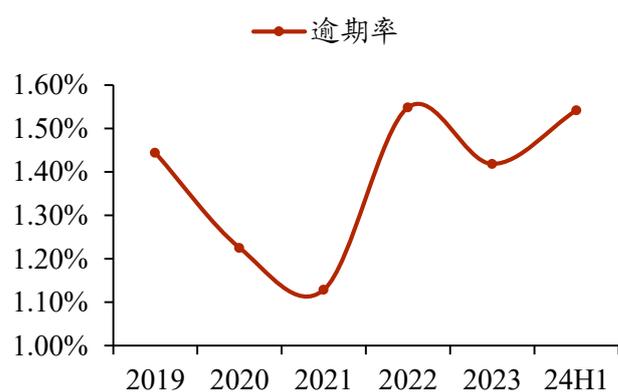
展望未来，预计青岛银行不良生成有望保持在较好水平，主要考虑当前政策发力，零售小微风险上行压力有望缓解，存量对公风险逐步出清。

图5： 青岛银行不良和关注率整体呈改善态势



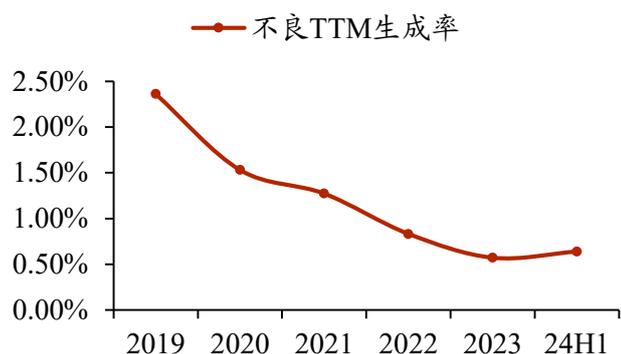
资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

图6： 2022 年以来青岛银行逾期率有所上升



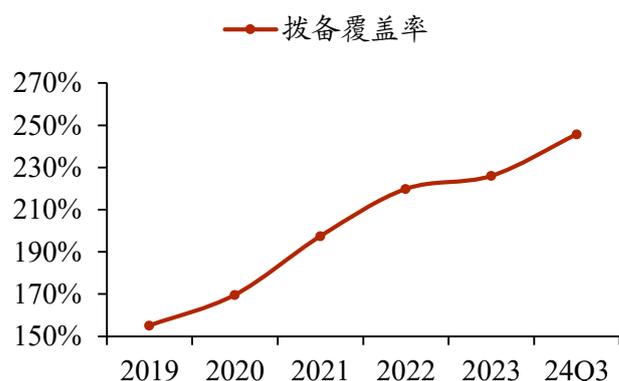
资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

图7: 青岛银行不良生成率改善



资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

图8: 青岛银行拨备覆盖率增厚



资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表9: 24H1末青岛银行三阶段贷款和金融资产情况

	贷款				金融投资			
	三阶段占比	二+三阶段占比	减值/三阶段	减值/二+三阶段	三阶段占比	二+三阶段占比	减值/三阶段	减值/二+三阶段
郑州	4.75%	10.5%	75.5%	34.1%	12.1%	12.1%	26.8%	26.7%
西安	2.58%	11.5%	113.4%	25.5%	2.5%	4.0%	68.1%	41.9%
重庆	2.15%	5.6%	145.5%	55.3%	0.5%	1.4%	178.7%	58.6%
贵阳	2.04%	6.8%	204.2%	61.3%	2.6%	4.1%	88.0%	56.1%
长沙	1.61%	5.2%	231.7%	71.5%	1.4%	1.8%	99.5%	79.8%
上海	1.57%	7.4%	205.8%	43.6%	1.4%	1.5%	105.6%	97.1%
北京	1.31%	3.5%	208.2%	77.4%	0.4%	0.4%	1130.7%	1003.0%
齐鲁	1.24%	2.4%	308.1%	160.6%	0.9%	1.2%	115.4%	79.4%
青岛	1.17%	1.75%	234.3%	156.2%	2.6%	3.6%	114.9%	83.1%
厦门	1.06%	3.1%	283.7%	97.5%				
江苏	0.89%	5.6%	357.0%	56.7%	0.7%	2.0%	149.7%	53.0%
苏州	0.84%	2.2%	486.2%	185.1%				
南京	0.84%	3.2%	342.5%	90.5%	0.6%	1.1%	136.0%	70.7%
杭州	0.76%	4.8%	541.1%	85.7%				
宁波	0.76%	4.1%	419.5%	76.9%				
成都	0.66%	1.2%	495.9%	279.2%				

资料来源: wind, 公司公告, 企业预警通, 浙商证券研究所。颜色越红, 该指标越优。

表10: 青岛银行各类贷款不良情况

项目	24H1 贷款余额及占比		不良率		
	余额	占比	2019	2023	24H1
贷款总额	3,244	100%	1.65	1.18	1.17
公司贷款	2,464	76%	2.20	1.09	0.92
批发和零售业	479	15%	2.48	1.22	1.34
建筑业	367	11%	0.33	0.32	0.31
租赁和商务服务业	365	11%	0.09	0.00	0.00
制造业	345	11%	8.81	3.28	2.80
水利、环境和公共设施管理业	243	7%	0.32	0.17	0.00
房地产业	227	7%	0.52	2.30	2.17
金融业	97	3%		0.00	0.00

交通运输、仓储和邮政业	85	3%	0.00	0.02	0.02
电力、热力、燃气及水生产和供应业	83	3%	0.00	4.61	0.00
科学研究和技术服务业	53	2%	1.45	0.12	0.00
其他服务业	118	4%	0.30	0.60	0.38
零售贷款	780	24%	0.46	1.44	1.95

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。颜色越红, 该指标越优

3 投资逻辑: 风险改善, 成长凸显

3.1 化债有望改善区域风险评价

化债有望改善区域风险评价, 判断对青岛银行信贷投放和息差影响好于预期; 同时青岛银行自身处在资产质量改善通道, 较低的不良生成有望支撑青岛银行盈利保持高增。

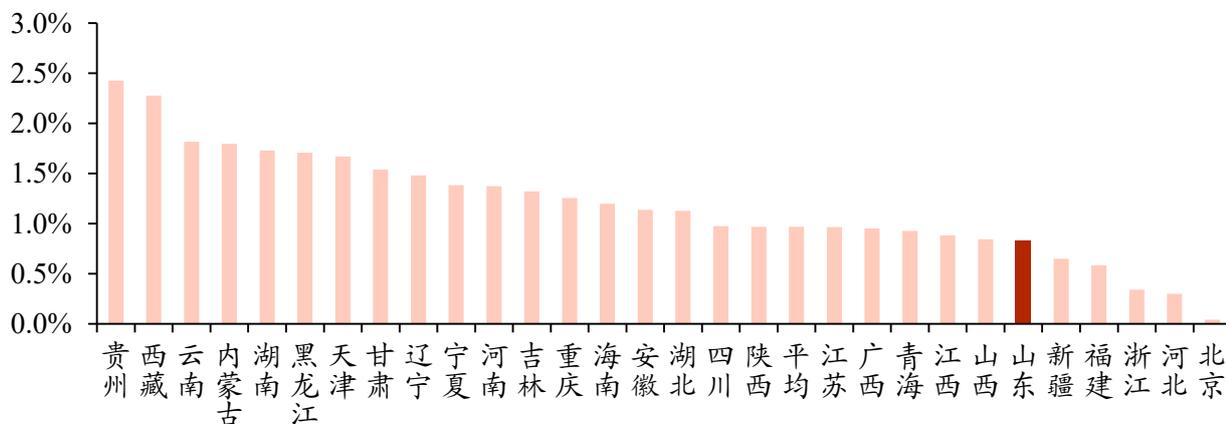
(1) 政策加大力度支持地方化债。2024年10月12日, 财政部宣布拟一次性增加较大规模债务限额, 置换地方政府存量隐性债务, 加大力度支持地方化解债务风险。《关于山东省2024年预算执行情况与2025年预算草案的报告》也指出管好用好存量隐性债务置换债券资金, 硬化政府支出事项和政府投资项目预算约束, 把不新增隐性债务作为“铁的纪律”, 牢牢守住不发生系统性风险的底线。在化风险的政策导向下, 山东地区城投相关资产的风险有望改善, 有利于山东区域风险评价改善。

(2) 化债对青岛银行的经营影响好于预期。

市场担心化债会影响青岛银行的信贷增长, 主要考虑隐债置换会导致部分涉隐贷款提前偿还。我们认为对信贷投放的影响有限, 主要基于: ①参考山东省2024年置换隐债的再融资专项债分配到金额为1255亿, 该体量摊到各家涉及隐债的金融机构主体, 规模体量并不大; ②山东区域信贷需求强能够支撑较好的贷款增长。24Q4在隐债置换的背景下, 山东省人民币贷款单季新增2101亿, 同比仅少增35亿。

②市场担心化债会影响青岛银行的息差表现, 主要考虑存量隐债资产收益率高于新发贷款收益率。我们认为化债对青岛银行的息差影响好于预期, 主要考虑隐债置换时, 将优先选择临期、利率高的存量涉隐债务, 银行表内涉隐债务规模不大, 且利率不高。

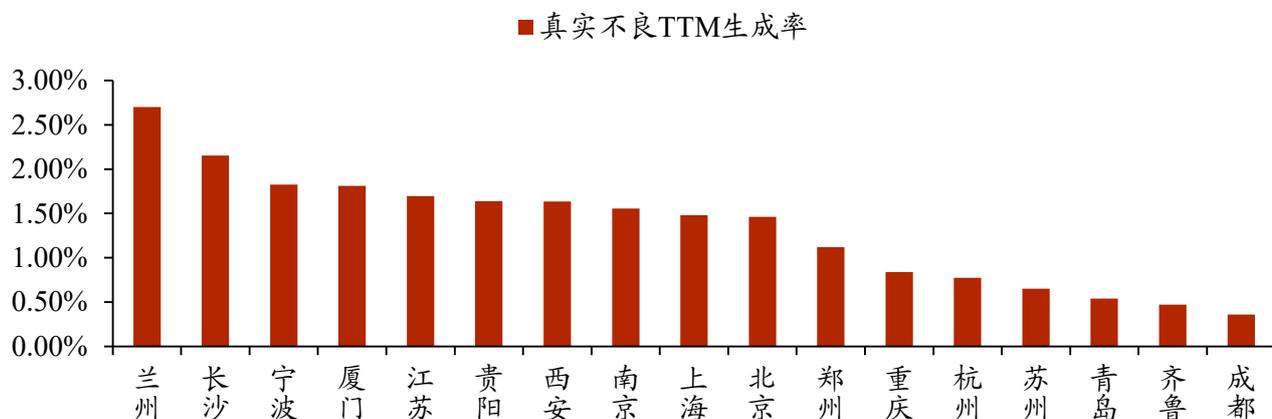
图9: 2024年置换隐债的专项债额度/2024年末各省份贷款余额



资料来源: wind, 第一财经, 浙商证券研究所。

(3) **青岛银行资产质量处在改善通道**。青岛银行对公不良的改善带来整体不良生成处在低位，24H1末青岛银行 TTM 真实不良生成率（考虑关注）较对标行低 85bp。展望未来，较低的不良生成有望支撑青岛银行盈利保持高增。

图10: 青岛银行 24H1 真实不良 TTM 生成率处在上市城商行较低水平



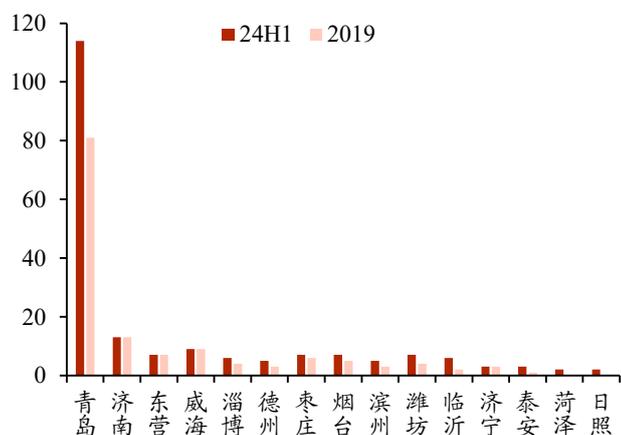
资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。真实不良生成率考虑关注额变化。

3.2 网点加密推动规模持续扩张

近年来青岛银行网点持续加密。①近年来青岛银行逐步增加网点数量，截至 2024H1 末青岛银行有 196 家网点，较 2019 年末增加 55 家，主要增加了青岛地区和省内空白区域的网点布设。2025 年 2 月，青岛银行聊城分行开业，完成了山东省内 16 个地级市的布设。②横向对比来看，青岛银行网点数和网均贷款属于上市城商行中等偏低水平，24H1 末青岛银行网点数较城商行平均少 102 家，网均贷款为 17 亿，较城商行平均低 10 亿。

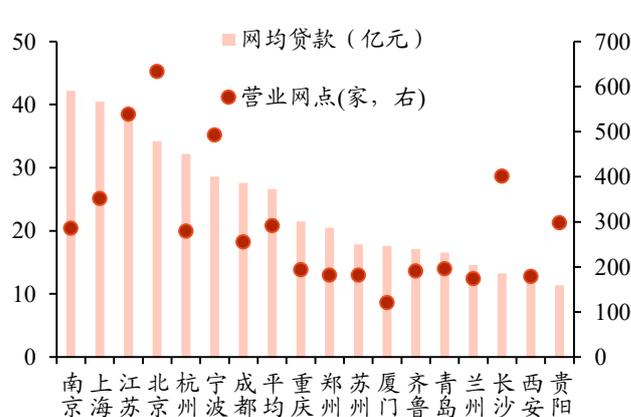
展望未来，网点产能逐步提升，有望支撑青岛银行贷款保持双位数增长。青岛银行作为山东省内最大的城商行，综合化程度高，市场竞争能力强。随着前期布设网点产能持续释放，青岛银行网均贷款有望提升。假设青岛银行网均贷款达到上市城商行平均水平，青岛银行贷款有 63% 的提升空间。

图11: 青岛银行网点布设情况



资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

图12: 24H1 末城商行网均贷款和网点数对比



资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

4 盈利预测与投资建议

4.1 核心假设

(1) 规模: 山东地区信贷需求有韧性, 同时青岛银行前期建设的网点产能释放, 预计青岛银行规模增速有望维持双位数增长。预计青岛银行 2024-2026 年总资产增速分别为 13.5%、12.4%、11.2%。

(2) 息差: 受 LPR 降息和城投资产降息等行业性因素影响, 预计青岛银行息差水平仍将面临小幅收窄压力, 预计 2024-2026 年净息差分别为 1.69%、1.60%、1.53%。

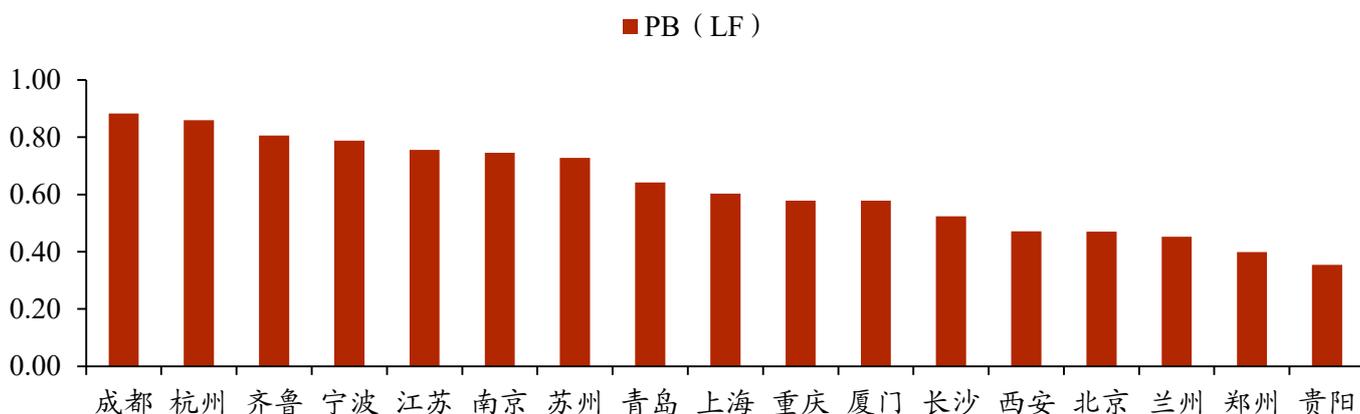
(3) 不良: 随着逆周期政策出台和化债推进, 青岛银行后续不良压力有望企稳改善, 预计 2024-2026 年信用成本分别为 0.91%、0.80%、0.77%。

4.2 相对估值

运用 PB 估值法对青岛银行进行估值, 主要关注可比上市城商行估值水平。截至 2025 年 3 月 13 日, 青岛银行 2024 年 A 股 PB 估值 0.64x, 低于其他优质区域城商行 (如苏州银行 0.73x、齐鲁银行 0.81x)。

综合可对标行估值水平, 给予青岛银行 A 股目标 2025 年 PB 估值 0.75x, 对应 A 股目标价 5.23 元/股, 现价空间 26%。

图13: 上市城商行 PB (LF) 估值对比



资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。截至 2025 年 3 月 13 日。

4.3 投资建议

青岛银行是深耕山东的成长性城商行, 化债政策推动青岛银行风险评价改善, 网点加密和较优不良生成有望支撑较强的盈利增长, 有利于青岛银行估值抬升。预计青岛银行 2024-2026 年归母净利润增速为 20.16%/10.38%/11.36%, 对应 BPS 为 6.45/6.97/7.67 元。给予青岛银行 A 股目标 2025 年 PB 估值 0.75x, 对应 A 股目标价 5.23 元/股, 现价空间 26%, 给予“买入”评级。

5 风险提示

经济失速下行，不良大幅爆发。银行作为顺周期行业，基本面和经济状态密切相关，若因内外部因素影响，经济出现超预期下行压力，可能导致银行盈利显著承压、不良大幅暴露，影响银行基本面表现。

化债方案冲击超预期。如化债方案不及预期，可能导致青岛银行的息差、资产质量受到超预期冲击。

经营改善不及预期。如青岛银行前期设立的网点产能贡献不及预期、资产质量改善情况不及预期，将影响青岛银行整体经营发展情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
存放央行	31,044	34,563	38,365	42,202
同业资产	30,176	31,685	33,269	34,933
贷款总额	300,090	340,692	381,294	421,896
贷款减值准备	(7,855)	(9,830)	(11,470)	(14,528)
贷款净额	292,993	330,862	369,824	407,368
证券投资	226,011	241,703	278,390	317,647
其他资产	27,761	34,387	38,637	42,954
资产合计	607,985	689,942	775,228	861,846
同业负债	78,448	83,395	88,691	94,364
存款余额	386,062	432,042	479,567	527,524
应付债券	89,270	110,837	137,308	163,742
其他负债	14,266	19,369	21,822	24,298
负债合计	568,046	645,644	727,387	809,928
股东权益合计	39,939	44,298	47,841	51,918

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	9,282	9,648	10,152	10,833
净手续费收入	1,587	1,539	1,616	1,697
其他非息收入	1,604	2,311	2,311	2,311
营业收入	12,472	13,498	14,078	14,841
税金及附加	(156)	(125)	(135)	(148)
业务及管理费	(4,360)	(4,049)	(4,223)	(4,452)
营业外净收入	9	4	4	4
拨备前利润	7,965	9,327	9,723	10,243
资产减值损失	(4,032)	(3,789)	(3,610)	(3,436)
税前利润	3,933	5,538	6,113	6,807
所得税	(262)	(1,274)	(1,406)	(1,566)
税后利润	3,671	4,264	4,707	5,241
归属母公司净利润	3,549	4,264	4,707	5,241
归属母公司普通股股东净利润	3,315	4,031	4,474	5,008

主要财务比率

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
业绩增长				
利息净收入增速	11.99%	3.95%	5.22%	6.71%
手续费净增速	9.78%	(3.00%)	5.00%	5.00%
非息净收入增速	(4.93%)	20.66%	2.00%	2.06%
拨备前利润增速	7.19%	17.10%	4.25%	5.35%
归属母公司净利润增速	15.11%	20.16%	10.38%	11.36%
盈利能力				
ROAE	10.68%	11.57%	11.53%	11.75%
ROAA	0.62%	0.66%	0.64%	0.64%
RORWA	0.99%	1.06%	1.05%	1.05%
生息率	4.10%	3.83%	3.73%	3.64%
付息率	2.30%	2.13%	2.03%	2.00%
净利差	1.80%	1.70%	1.70%	1.63%
净息差	1.80%	1.69%	1.60%	1.53%
成本收入比	34.96%	30.00%	30.00%	30.00%
资本状况				
资本充足率	12.79%	12.97%	12.43%	12.08%
核心资本充足率	10.10%	10.35%	9.96%	9.73%
风险加权系数	63.32%	60.98%	60.98%	60.98%
股息支付率	28.09%	23.10%	20.82%	20.00%

主要财务比率

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量				
不良贷款余额	3,539	4,076	4,566	6,057
不良贷款净生成率	0.57%	0.54%	0.51%	0.40%
不良贷款率	1.18%	1.20%	1.20%	1.44%
拨备覆盖率	226%	241%	251%	240%
拨贷比	2.67%	2.89%	3.01%	3.44%
流动性				
贷存比	77.73%	78.86%	79.51%	79.98%
贷款/总资产	49.36%	49.38%	49.18%	48.95%
平均生息资产/平均总资产	89.97%	88.20%	86.71%	86.59%
每股指标 (元)				
EPS	0.57	0.69	0.77	0.86
BVPS	5.61	6.45	6.97	7.67
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.17
估值指标				
P/E	7.27	5.98	5.39	4.81
P/B	0.74	0.64	0.59	0.54
P/PPOP	3.03	2.58	2.48	2.35
股息收益率	3.86%	3.86%	3.86%	4.16%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>