



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 28 日

相关研究

【兴证银行】利润延续高增，资产质量向好——齐鲁银行 2024 年三季报点评-2024.11.04

【兴证银行】扩表积极，县域金融贡献度提升——齐鲁银行 2024 年半年报点评-2024.08.26

【兴证银行】齐鲁银行深度报告：开疆拓土，吹响县域金融号角-2024.08.14

分析师：陈绍兴

S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

研究助理：陶明婧

taomingjing@xyzq.com.cn

齐鲁银行(601665.SH)

利润延续双位数高增，资产质量持续改善

——齐鲁银行 2024 年年报&2025 年一季报点评

投资要点

- **分红比例小幅提升。**2024 年齐鲁银行分红率 27.62%，较 2023 年（26.73%）小幅提升。
- **业绩向好，利润延续双位数高增。**2024 年营收同比+4.6%，归母净利润同比+17.8%，Q4 单季度同比增速分别为+5.5%、+19.1%。利润延续双位数高增长，主要得益于：①净利息收入同比增速回正，全年信贷规模稳步扩张+息差降幅收窄；②投资收益贡献显著；③资产质量持续改善，信用成本同比下降。2025 年一季度业绩延续高增，营收/归母净利润分别同比+4.7%/+16.5%，利润维持双位数高增，核心营收增速提升。**具体来看：**①净利息收入同比+7.9%，增速较 2024 年全年提升，主要得益于规模扩张维持强劲，息差收窄压力趋缓；②手续费净收入同比+8.6%；③投资相关收入同比-18.5%，其中：投资收益大幅增加，预计 OCI 浮盈部分兑现，但公允价值变动损益转负，拖累整体投资表现。
- **存贷两旺，规模维持强劲扩张。**2024/2025Q1 总资产同比分别+14.0%/14.7%，其中贷款同比分别+12.3%/12.6%。其中对公贷款增速维持强劲，2024/2025Q1 同比增速分别为 15.5%和 18.1%，零售贷款表现相对疲软，同比增速分别为 3.2%和-2.3%。**从信贷增量来看，**2024 年全年新增贷款 369 亿元，同比少增 60 亿元，2025Q1 新增 205 亿元，同比多增 31 亿元，对公贷款贡献主要增量。**拆分结构来看，**2024 年涉政类贷款贡献增量近 5 成，批发零售业和建筑业贡献增量 15%左右。房地产余额持续压降；零售各项贷款均小幅贡献贷款增量。**负债方面，**2024 和 2025Q1 存款增速提升，分别同比+10%和+14%。
- **息差收窄压力趋缓，个人存款成本降幅明显。**2024 年净息差 1.51%，同比-23bp，较 2024 年上半年小幅下降 3bp，息差降幅收窄。以期初期末口径测算，2025Q1 息差同比-7bp，较 2024 年小幅下降 1bp。**拆分来看：**①2024 年生息资产收益率同比-34bp 至 3.50%，其中贷款收益率同比-43bp 至 4.25%，主要由于存量房贷利率下调、LPR 下降及有效信贷需求不足的行业共性原因。②存款成本率同比-12bp 至 1.99%，其中企业和个人存款成本分别同比-6bp 和-22bp。
- **资产质量持续改善。**2024 年末齐鲁银行不良率环比-4bp 至 1.19%，2025Q1 环比进一步下降 2bp 至 1.17%，同比-8bp；2024 年末关注率环比-5bp 至 1.07%，2025Q1 进一步环比改善 4bp 至 1.03%，同比-29bp；2024 年末拨备覆盖率环比提升 9pct 至 322%，2025Q1 环比提升 2pct 至 324%。2024 年末拨贷比环比持平于 3.83%，2025Q1 环比下降 5bp 至 3.78%。**拆分结构来看，**2024 年末零售不良率同比+82bp 至 2%，较 2024 年上半年末上升 68bp。对公贷款不良率同比-40bp 至 0.95%，其中制造业和批发零售业贷款不良率同比明显下降 191bp 和 43bp，房地产业贷款不良率同比大幅上升 584bp 至 7.21%，主要受到个别客户下迁不良的影响，房地产行业整体贷款占比较低，占对公贷款比重不到 2%，预计整体风险可控。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整盈利预测，预计公司 2025 年和 2026 年 EPS 至 1.12 元和 1.25 元，预计 2025 年底每股净资产为 9.07 元。以 2025 年 4 月 25 日收盘价计算，对应 2025 年底的 PB 为 0.69 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：资产质量超预期波动，转型推进不及预期**

表1、资产负债表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	604,816	689,539	788,016	897,264	1,020,380
生息资产	596,299	681,205	773,319	873,990	985,540
贷款	289,838	325,539	366,231	408,348	453,266
占比	49%	48%	47%	47%	46%
现金和准备金	39,521	39,393	44,909	50,747	56,836
占比	7%	6%	6%	6%	6%
存放同业	17,567	15,346	16,114	16,919	17,765
占比	3%	2%	2%	2%	2%
债券投资	249,373	300,927	346,066	397,976	457,672
占比	42%	44%	45%	46%	46%
总负债	562,992	641,204	735,827	840,821	959,207
付息负债	559,658	636,220	728,469	832,413	949,615
同业存放	86,483	99,152	102,126	105,190	108,346
占比	15%	16%	14%	13%	11%
存款	408,106	449,034	511,899	578,446	647,859
占比	73%	71%	70%	69%	68%
应付债券	65,070	88,033	114,444	148,777	193,410
占比	12%	14%	16%	18%	20%
总权益	41,823	48,335	52,189	56,443	61,173
总母公司权益	41,554	48,108	51,961	56,215	60,945

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、利润表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,952	12,496	12,995	13,531	14,094
净利息收入	8,877	9,031	9,647	9,947	10,254
手续费净收入	1,119	1,264	1,373	1,483	1,602
投资相关收入	1,720	2,062	1,794	1,883	1,978
其他收入	235	139	181	217	261
营业总支出	7,530	7,336	7,051	7,006	6,881
营业税金	125	145	150	156	163
业务及管理费	3,146	3,413	3,509	3,586	3,664
资产减值损失	4,247	3,767	3,380	3,252	3,042
营业利润	4,422	5,159	5,944	6,525	7,212
营业外收支合计	-9	-3	-3	-3	-3
利润总额	4,413	5,157	5,941	6,522	7,210
所得税	144	212	244	196	216
净利润	4,269	4,945	5,697	6,326	6,993
归属母公司净利润	4,234	4,986	5,739	6,368	7,035
EPS（元）	0.87	0.97	1.12	1.25	1.39
BVPS（元）	7.09	8.27	9.07	9.95	10.93
ROAE	12.90%	12.52%	12.91%	13.14%	13.29%
ROAA	0.77%	0.76%	0.77%	0.75%	0.73%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn