

公司研究 | 点评报告 | 青岛银行 (002948.SZ)

业绩开门红超预期，质效提升逻辑迈入第三年——2025 年一季报点评

报告要点

2025Q1 营收增速 9.7%，归母净利润增速 16.4%，利息净收入增速 12.0%，增速回升源于 Q1 息差的强势回升，非息收入在 Q1 债市调整的不利影响下，依然同比增长 5.6%，预计择机止盈锁定收益。Q1 末资产、贷款、存款较期初增长 3.4%、5.4%、3.9%，存贷款均同比多增，且资产负债两端注重结构优化，提升高收益资产和低成本负债占比。一季度净息差再度超预期，较 2024 全年逆势上升 4BP 至 1.77%。资产质量处于持续改善周期，Q1 末不良率环比下降 1BP 至 1.13%，拨备覆盖率进一步提升 10pct 至 251%。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

青岛银行 (002948.SZ)

业绩开门红超预期，质效提升逻辑迈入第三年——2025 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

青岛银行 2025Q1 营收增速 9.7%，归母净利润增速 16.4%，利息净收入增速 12.0%。2025Q1 末不良率环比下降 1BP 至 1.13%，拨备覆盖率较期初进一步提升 10pct 至 251%。

事件评论

- **业绩：盈利增速显著超预期，利息净收入加速上行。**2025Q1 营收增速预计保持行业领先，其中利息净收入增速 12.0%，核心源于 Q1 息差的强势回升。非利息收入在一季度债市调整的不利影响下，依然同比增长 5.6%，且其中投资收益+公允价值变动合计增长 19.3%，预计择机止盈锁定收益，2025Q1 末 OCI 余额环比减少 2.8 亿至 24.3 亿。净利润方面，成本收入比和所得税率同比下降是实现高增长的关键，信用减值保持充分计提，青岛银行自 2023 年以来进入质效提升的盈利持续改善周期，第三年再次录得开门红。
- **规模：存贷同比多增，扩表控险两手抓。**Q1 末资产较期初增长 3.4%，且资产和负债两端注重结构的优化，提升高收益资产和低成本负债占比。贷款较期初增长 5.4%，对公（含票据）、零售分别较期初增长 6.6%、1.6%，预计对公贷款将持续发力绿色金融、蓝色金融、乡村振兴等重点领域；零售贷款上，去年以来公司对消费贷等零售产品规模进行了管控，预计今年信贷增长仍将以对公业务为主。Q1 存款较期初增长 3.9%，同比多增。
- **息差：Q1 逆势回升，负债成本改善缓释息差压力。**一季度净息差再度超预期，较 2024 全年强势上升 4BP 至 1.77%，2023 年以来净息差走势持续显著强于可比同业，反映资产负债结构优化的效果显现。近年来负债成本持续改善，2024 全年计息负债成本率同比下降 14BP 至 2.18%，其中存款成本率下降 15BP，估算一季度计息负债成本率较 2024 全年显著下降约 20BP，超过资产收益率降幅。预计 Q1 存款及同业负债成本率均加速改善，体现在利息支出金额同比降低、推动利息净收入加速增长，全年维度改善趋势可持续。
- **资产质量：各项指标表现良好，处于持续改善周期。**Q1 不良继续下行，拨备覆盖率持续提升，达到上市以来新高，关注类占比环比-8BP 至 0.48%，各项指标全面向好。2024 年不良净生成率已经下行至 0.52%，达到上市以来新低，且绝对值位居行业优异水平。从结构上看，虽然行业整体零售风险存在波动，但青岛银行零售贷款占比低、影响有限，且去年以来公司加强主动管控，预计整体风险可控。对公贷款预计资产质量全面稳定，主要由于房地产对公贷款去年已经前瞻充分暴露潜在不良，预计客户以区域房企为主，资产质量总体保持稳定。我们判断今年全行资产质量总体仍将延续持续改善的趋势。
- **投资建议：质效提升逻辑加速印证，盈利预计保持高增速。**我们认为目前市场对于青岛银行“质效持续提升”的逻辑认知及估值反映尚不充分，业绩高增速背后的资产负债结构优化、风险持续改善、客群规模积累等因素将推动公司持续保持优异的 ROE，预计全年维度业绩继续保持高增速。目前 A 股 2025 年 PB 估值仅 0.64x，相比其他优质城商行明显被低估，且不存在可转债压制或摊薄影响。重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

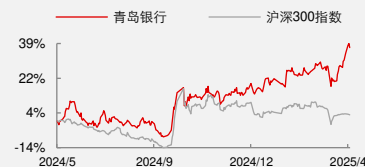
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.54
总股本(万股)	582,035
流通A股/B股(万股)	311,226/0
每股净资产(元)	6.62
近12月最高/最低价(元)	4.69/3.01

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



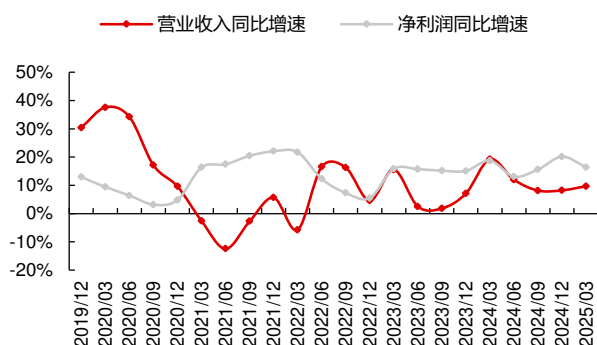
资料来源：Wind

相关研究

- 《利润增速预计领跑，质效提升逻辑加速验证——2024 年年报点评》2025-03-28
- 《盈利增速显著超预期，质效加速提升——2024 年业绩快报点评》2025-02-12
- 《盈利加速增长，印证效益提升周期——2024 年三季报点评》2024-11-02

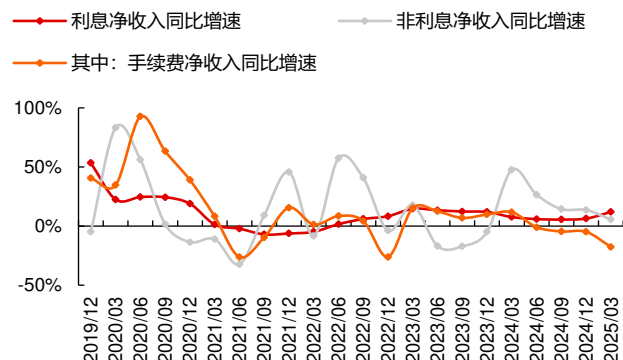

 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1：青岛银行 2025Q1 营收增速回升，净利润高增长



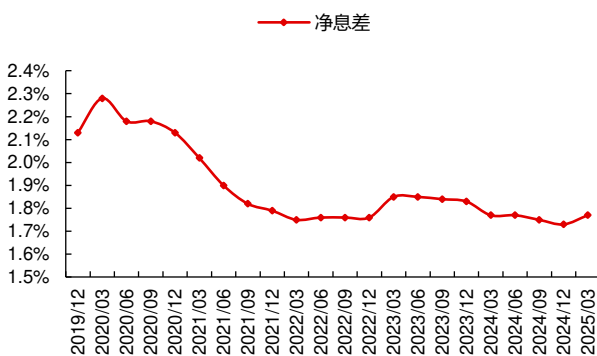
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：青岛银行 2025Q1 利息净收入加速增长



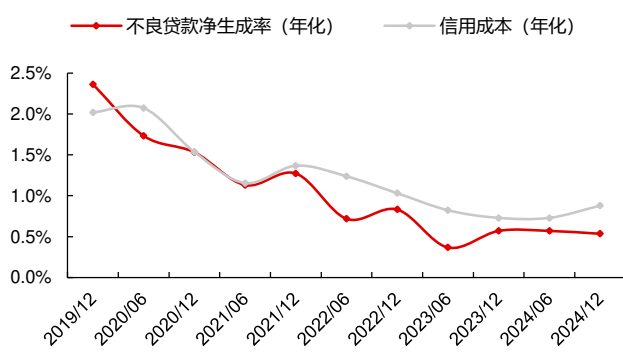
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：青岛银行 2025Q1 净息差强势回升



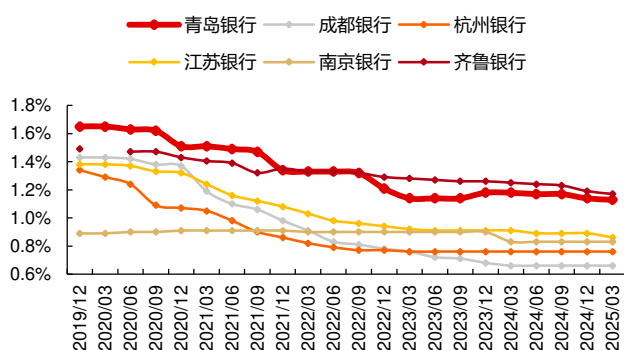
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：青岛银行近年不良净生成率明显回落



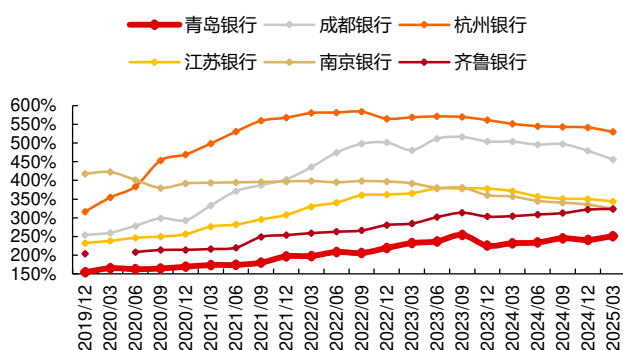
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：青岛银行 2025Q1 末不良率环比下降



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：青岛银行近年拨备覆盖率持续上行



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	689,963,033	775,352,945	864,052,120	962,898,343	营业收入	13,497,534	14,453,432	15,532,417	16,784,164
现金及存放央行款项	49,153,266	54,388,088	59,714,170	65,580,627	利息净收入	9,873,824	10,946,093	12,302,035	13,848,885
发放贷款和垫款	332,554,291	369,047,654	407,595,333	447,810,340	手续费净收入	1,509,553	1,505,383	1,636,221	1,772,397
金融投资	255,655,096	286,880,590	324,019,545	365,901,370	投资收益等	2,114,157	2,001,956	1,594,160	1,162,881
交易性金融资产	63,986,527	66,785,544	75,431,460	85,181,511	PPOP	8,517,870	9,510,358	10,251,395	10,993,627
其他债权投资	94,075,023	107,982,689	121,961,900	137,726,342	信用减值损失	(3,533,691)	(3,784,743)	(3,743,525)	(3,557,715)
债权投资	97,593,546	112,112,356	126,626,185	142,993,518	营业利润	4,982,867	5,725,615	6,507,870	7,435,912
存放同业款项	3,495,177	4,264,441	3,456,208	3,851,593	归母净利润	4,264,120	4,902,812	5,570,545	6,290,418
拆出资金	14,844,347	16,670,088	18,577,121	20,702,314	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	7,496,541	9,211,202	11,807,397	15,721,672	资产增速	13.48%	12.38%	11.44%	11.44%
其他资产合计	26,764,315	34,890,883	38,882,345	43,330,425	贷款增速	13.53%	11.28%	10.61%	9.93%
负债合计	645,063,204	726,897,758	811,242,472	905,155,887	负债增速	13.56%	12.69%	11.60%	11.58%
向中央银行借款	28,240,081	38,767,647	43,202,606	43,330,425	存款增速	11.91%	10.75%	9.88%	9.90%
同业金融机构存放款项	12,355,339	13,181,000	14,688,886	16,369,272	营业收入增速	8.22%	7.08%	7.47%	8.06%
拆入资金	20,836,633	27,137,353	30,241,824	33,701,442	利息净收入增速	6.38%	10.86%	12.39%	12.57%
卖出回购金融资产	35,504,160	31,014,118	34,562,085	38,515,934	非利息收入增速	13.58%	-3.21%	-7.90%	-9.14%
吸收存款	443,425,535	490,297,791	538,736,837	592,090,415	成本收入比	34.95%	33.00%	33.00%	33.50%
应付债券	98,752,059	118,629,001	142,568,600	171,395,905	归母净利润增速	20.16%	14.98%	13.62%	12.92%
其他负债合计	5,949,397	7,870,848	7,241,634	9,752,494	EPS	0.69	0.80	0.92	1.04
股东权益合计	44,899,829	48,455,187	52,809,647	57,742,456	BVPS	6.45	7.04	7.77	8.60
股本	5,820,355	5,820,355	5,820,355	5,820,355	ROE	11.48%	11.89%	12.38%	12.71%
其他权益工具	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783	ROA	0.66%	0.67%	0.68%	0.69%
资本公积	10,687,091	10,687,091	10,687,091	10,687,091	净息差	1.73%	1.70%	1.69%	1.71%
其他综合收益	2,716,533	2,433,523	2,433,523	2,433,523	不良贷款率	1.14%	1.12%	1.11%	1.03%
盈余公积	3,106,154	3,526,419	4,006,780	4,551,930	拨备覆盖率	241%	264%	280%	306%
一般风险准备	8,511,286	9,912,170	11,513,373	13,330,539	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	6,695,179	8,612,386	10,789,353	13,251,178	P/E	6.56	5.66	4.95	4.36
归母股东权益合计	43,932,381	47,387,727	51,646,259	56,470,399	P/B	0.70	0.64	0.58	0.53

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 4 月 30 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 / (430023)

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。