

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

齐鲁银行(601665)

投资评级 增持

上次评级 增持

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

相关研究

齐鲁银行 2024 年报&2025 一季报点评:
业绩表现持续不俗, Q1 开启扩表新篇章

齐鲁银行 2024 业绩快报点评: 年末收
官业绩亮眼, 资产质量持续向好

齐鲁银行 2024 三季报点评: 利润增速
再提升, 资本边际更为充足

齐鲁银行 2025 半年度业绩快报点评: 营收利 润稳步增长, 资产质量持续优化

2025 年 07 月 26 日

事件: 7 月 25 日晚, 齐鲁银行发布 2025 年半年度业绩快报: 2025 上半年, 实现营业收入 67.82 亿元, 同比增长 5.76%; 实现归母净利润 27.34 亿元, 同比增长 16.48%; ROE (年化) 12.80%, 较去年同期提升 0.14pct。单季度来看, 2025Q2 实现营业收入 36.17 亿元, 同比增长 6.69%; 实现归母净利润 13.63 亿元, 同比增长 16.50%。

点评:

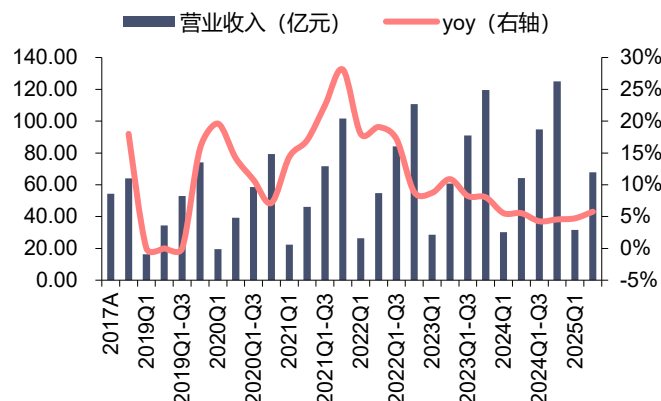
- **资产总额突破 7500 亿元, 扩表进程再提速。**截至 2025H 末, 齐鲁银行资产总额 7513.05 亿元, 较去年同期增长 16.02%, 增速分别较 24 年末、25Q1 末提升 2.02pct、1.37pct。其中, 2025H 末齐鲁银行贷款总额 3714.10 亿元, 较去年同期增长 13.71%, 增速较 25Q1 末提升 1.11pct; 存款总额 4785.71 亿元, 同比增长 13.10%; 存、贷增速较 2024 年末分别提升 2.68pct、1.40pct。齐鲁银行扩表稳步增长, 主要是其夯实对公业务战略支柱作用, 深化头部客户拓展, 建立省属国企、头雁企业、民营百强企业等重点客户清单, 壮大腰部客户规模, 丰富产品支撑, 加大信贷供给。在山东省“走在前、挑大梁”经济发展浪潮之下, 齐鲁银行深耕济南本地及周边地区, 不断完善对战略新兴行业、制造业、民营小微等重点领域的金融服务, 2024 年新设菏泽、淄博两家分行, 规模扩张有望稳中有升。2025H 末, 齐鲁银行贷款/存款比例为 77.6%, 较 2024 年末提升 0.91pct, 未来贷款投放仍有较大空间。
- **营收增速较 Q1 及去年末再提升, 利息净收入、手续费收入增速皆高增超 13%。**2025H 齐鲁银行实现营业收入 67.82 亿元, 同比增长 5.76%, 增速较 2024 年末、25Q1 分别提升 1.21 pct、1.04pct。具体来看, 2025H 利息净收入同比增长 13.57%, 较 2024 年增速提升 11.84pct, 较 25Q1 提升 5.68pct。利息净收入增速不断提升, 主要是其净息差企稳回升, 同时“量”也不弱, 贷款规模持续增长。齐鲁银行凭借扩表带来的规模效应, 贷款业务创收表现不俗。非息收入层面, 2025H 实现手续费及佣金净收入 8.17 亿元, 同比增长 13.69%, 增速较 2024 年末及 25Q1 再提升。
- **不良率较 2024 年末及 Q1 末下降 10bp、8bp, 拨备覆盖率再提升, 不良指标全面向好。**截至 2025H 末, 齐鲁银行不良贷款率 1.09%, 较 24 年末下降 10bp, 较 25Q1 末下降 8bp; 2025H 关注率 0.96%, 分别较 24 年末、25Q1 末下降 11bp、7bp。2025H 末拨备覆盖率 324.24%, 较 2024 年末提升 20.86pct, 较 25Q1 末提升 19.18pct, 自 2021 年上市以来, 齐鲁银行拨备覆盖率持续提升, 安全边际增强。我们认为, 齐鲁银行持续处置清收存量贷款, 在业务扩张进程中严控风险, 不良指标得以改善。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编：100031

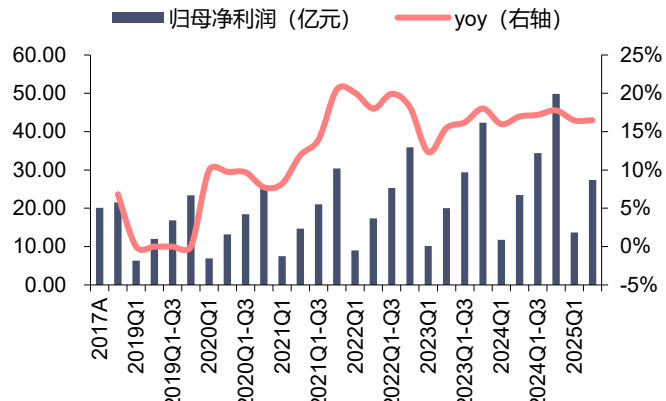
- **转债触发强赎补充资本, 进一步提升资本实力。**截至 2025 年 7 月 4 日, 齐鲁银行已有 15 个交易日收盘价不低于齐鲁转债当期转股价格的 130%, 满足强制赎回条件, 赎回价格为 100.7068 元/张; 投资者亦可按 5.00 元/股的转股价格进行转股, 最后转股日为 8 月 13 日。截至 2025 年 7 月 25 日收盘, 齐鲁转债剩余未转股比例为 20.85%。我们认为, 齐鲁转债完成转股后, 将有利于进一步补充核心一级资本, 提高资本竞争力, 持续贡献其业务发展。
- **盈利预测与投资评级:** 齐鲁银行扩表动能较强, 积极拓宽下沉市场, 深耕县域, 息差下行趋势下信贷需求持续增长支撑营收增速稳定, 不良指标持续改善, 资产质量稳健向好。我们预测, 2025-2027 年归母净利润增速分别为 17.65%、18.01%、17.99%, 2025-2027 年 EPS 分别为 1.21 元、1.43 元、1.69 元。我们维持齐鲁银行“增持”评级。
- **风险因素:** 业务转型带来的风险; 监管政策趋严; 经济增速下行风险等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,951.86	12,495.81	13,377.12	14,490.44	15,894.51
增长率 YoY %	8.03	4.55	7.05	8.32	9.69
归属母公司净利润 (百万元)	4,233.75	4,986.29	5,866.54	6,922.83	8,168.59
增长率 YoY%	18.02	17.77	17.65	18.01	17.99
EPS(摊薄)(元)	0.90	1.03	1.21	1.43	1.69
市盈率 P/E(倍)	5.32	4.35	5.09	4.32	3.66
市净率 P/B(倍)	0.67	0.54	0.66	0.60	0.53

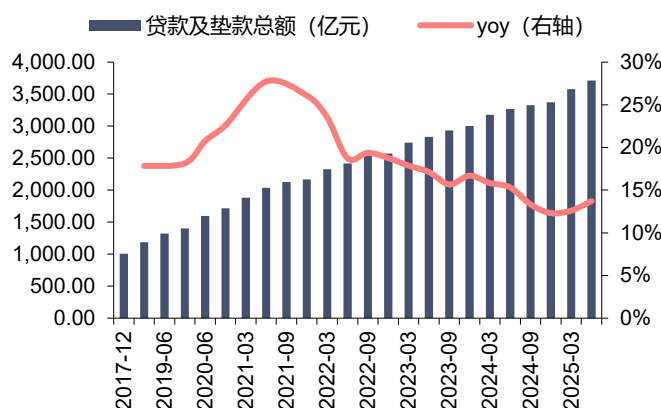
资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 7 月 25 日收盘价

图 1：2025H 营业收入同比增长 5.76%


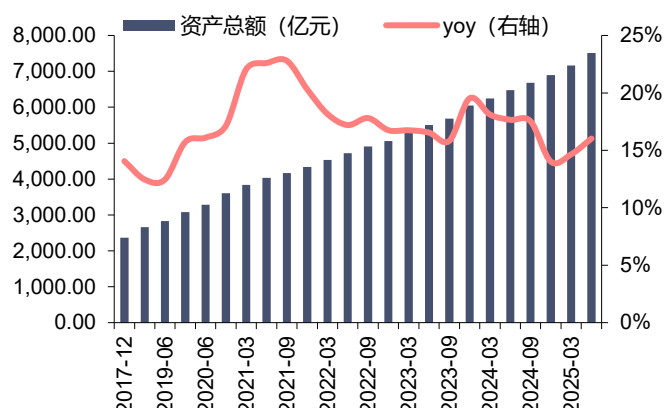
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 2：2025H 归母净利润增长 16.48%


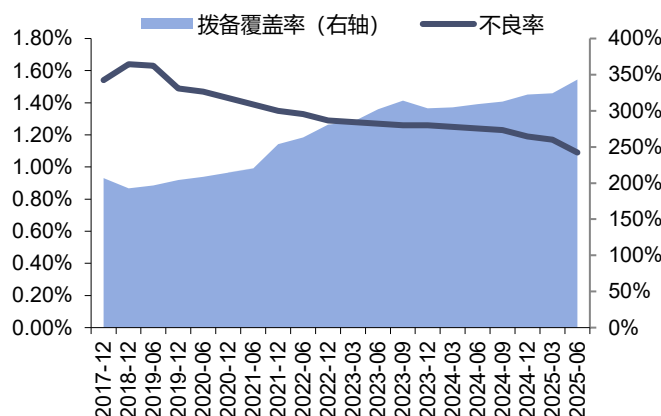
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 3：齐鲁银行贷款同比增速超 13%


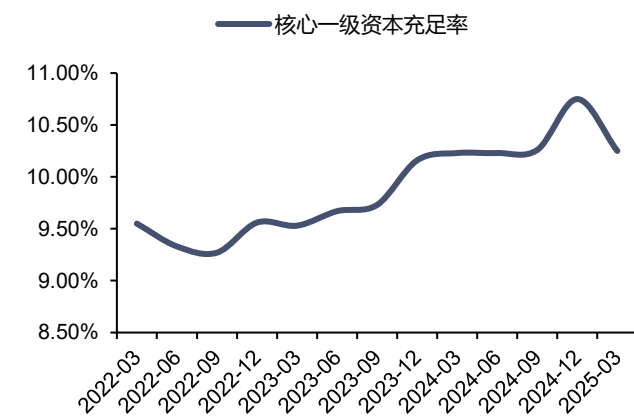
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 4：齐鲁银行资产规模保持较快增长


资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 5：不良率持续下行


资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 6：齐鲁银行核心一级资本充足率超 10%


资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	300,193	337,142	391,085	469,301	563,162	营业收入	11,952	12,496	13,377	14,490	15,895
贷款减值准备	11,488	12,919	12,452	12,462	12,317	利息收入	19,612	20,975	22,758	24,806	27,039
金融投资	249,012	300,801	369,986	458,782	568,890	净利息收入	8,877	9,031	9,380	9,689	9,806
存放央行	39,521	39,393	41,670	49,588	51,199	净手续费收入	1,119	1,264	1,618	2,184	2,949
同业资产	17,567	15,346	15,547	16,198	16,732	其他非息收入	1,956	2,201	2,379	2,617	3,140
资产总额	604,816	689,539	794,817	923,535	1,077,038	非利息收入	2,847	3,333	3,997	4,801	6,089
吸收存款	408,106	449,034	520,880	619,847	731,419	税金及附加	(125)	(145)	(254)	(243)	(300)
同业负债	86,483	99,152	120,726	145,059	180,334	业务及管理费	(3,146)	(3,413)	(3,371)	(3,420)	(3,338)
发行债券	64,892	87,521	91,897	91,459	91,459	营业外净收入	(9)	(3)	30	30	33
负债总额	562,992	641,204	740,649	864,155	1,011,547	拨备前利润	8,660	8,924	9,769	10,846	12,274
股东权益	41,823	48,335	54,167	59,379	65,491	资产减值损失	(4,247)	(3,767)	(3,692)	(3,711)	(3,785)
负债及股东权益	604,816	689,539	794,817	923,535	1,077,038	税前利润	4,413	5,157	6,077	7,136	8,489
						税后利润	4,269	4,945	5,926	6,979	8,234
						归属母行净利润	4,234	4,986	5,867	6,923	8,169
盈利及杜邦分析						业绩增长率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	1.60%	1.40%	1.26%	1.13%	0.98%	营业收入	8.03%	4.55%	7.05%	8.32%	9.69%
净非利息收入	0.51%	0.51%	0.54%	0.56%	0.61%	拨备前利润	7.71%	3.05%	9.47%	11.02%	13.16%
营业收入	2.15%	1.93%	1.80%	1.69%	1.59%	归属母行净利润	18.02%	17.77%	17.65%	18.01%	17.99%
营业支出	0.59%	0.55%	0.49%	0.43%	0.36%	净利息收入	3.53%	1.73%	3.87%	3.30%	1.20%
拨备前利润	1.56%	1.38%	1.32%	1.26%	1.23%	净手续费收入	-9.38%	12.97%	28.00%	35.00%	35.00%
资产减值损失	0.76%	0.58%	0.50%	0.43%	0.38%	非利息收入	18.85%	17.06%	19.93%	20.12%	26.82%
税前利润	0.79%	0.80%	0.82%	0.83%	0.85%	税前利润	14.07%	16.85%	17.85%	17.42%	18.97%
税收	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	税后利润	17.58%	15.83%	19.84%	17.77%	17.99%
ROAA	0.76%	0.77%	0.80%	0.81%	0.82%						
ROAE	11.43%	11.40%	11.56%	12.29%	13.19%						
驱动性因素						基本指标					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产增长	20.27%	16.50%	14.50%	15.00%	15.50%	EPS(元/股)	0.90	1.03	1.21	1.43	1.69
贷款增长	16.69%	12.31%	16.00%	20.00%	20.00%	BVPS(元/股)	7.09	8.27	9.32	10.39	11.64
存款增长(含利息)	14.18%	10.03%	16.00%	19.00%	18.00%	每股拨备前利润(元/股)	1.84	1.85	2.02	2.24	2.54
净手续费收入/营收	9.36%	10.12%	12.10%	15.07%	18.55%	PE(倍)	5.32	4.35	5.09	4.32	3.66
成本收入比	26.42%	27.41%	25.20%	23.60%	21.00%	PB(倍)	0.67	0.54	0.66	0.60	0.53
实际所得税税率	3.26%	4.11%	2.49%	2.20%	3.00%						
						资本状况					
						会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
						核心一级资本充足率	10.16%	10.75%	11.11%	11.37%	11.59%
						一级资本充足率	12.41%	12.93%	13.30%	13.38%	13.41%
						资本充足率	15.38%	15.17%	15.31%	15.45%	15.59%
						风险加权系数	55.18%	54.07%	64.00%	64.50%	66.00%

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。