

齐鲁银行 (601665.SH)

强烈推荐 (维持)

存贷高增，资产质量继续改善

2025年7月25日，齐鲁银行披露2025年半年度业绩快报，公司存贷继续高增，营收增速环比上升，净利润保持16%+的较高增速，不良和关注率持续下降，拨备进一步夯实，业绩表现优秀。

- 齐鲁银行营收增速环比上行，利润维持高增。2025年上半年公司营业收入增速5.8%，环比提升1pct，归母净利润增速16.5%，环比一季度持平，仍维持较高增速。其中净利息收入上半年同比增长13.57%，增速较一季度环比提升5.7pct，一方面存贷仍保持较高增速，另一方面预计息差降幅也有所收窄；净手续费收入同比增长13.64%，增速较一季度环比提升5pct，预计与资本市场回暖有关。
- 存贷继续保持高增。2025年上半年贷款、存款同比增速分别为13.7%、13.1%，分别较一季度变化1.1pct、-1.8pct，均保持较高增速，尤其是贷款增速进一步上行，表现较为突出。上半年总资产和总负债的同比增速分别为16%和16.2%，增速超过贷款和存款，体现出公司配置投资类资产和主动负债的动力也比较强。
- 资产质量进一步改善。2025年上半年末，公司不良率1.09%，环比一季度下降8bp，从去年以来一直保持逐季改善；关注率0.96%，环比一季度下降7bp，保持较快的压降速度，未来压力继续减轻；拨备覆盖率343.24%，环比一季度提升19.18pct，提升幅度较大，风险抵补能力进一步增强。
- 转股后资本进一步夯实。目前公司的可转债已经触发强赎，如果全部转股后按照25Q1静态测算核心一级资本充足率将提升1.69pct至11.94%，齐鲁银行近年来信贷增速较高，转股完成后能够有效提升公司资本水平，为将来的发展提供更充足的保障。
- 投资建议：公司立足经济大省，深耕山东省会经济圈，近几年得益于多重政策利好，且县域普惠战略逐步深化，规模扩张保持高速，拨备安全垫夯实，业绩增速位于同业前列。公司发行的80亿元可转债已进入转股期，未来资本有望进一步夯实，为业务拓展提供支撑，成长性较强，建议积极关注。
- 风险提示：经济恢复不及预期；资产质量恶化超预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11952	12496	13116	13776	14566
同比增长	8.0%	4.6%	5.0%	5.0%	5.7%
营业利润(百万元)	4422	5159	5922	6694	7385
同比增长	14.8%	16.7%	14.8%	13.0%	10.3%
归母净利润(百万元)	4234	4986	5718	6458	7121
同比增长	18.0%	17.8%	14.7%	12.9%	10.3%
每股收益(元)	0.85	0.96	1.11	1.27	1.40
PE	7.1	6.4	5.5	4.9	4.4
PB	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

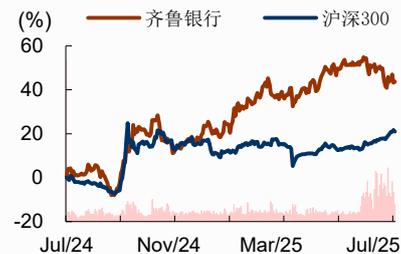
总量研究/银行
目标估值：NA
当前股价：6.18元

基础数据

总股本(百万股)	5087
已上市流通股(百万股)	5087
总市值(十亿元)	31.4
流通市值(十亿元)	31.4
每股净资产(MRQ)	9.4
ROE(TTM)	10.8
资产负债率	93.3%
主要股东	澳洲联邦银行
主要股东持股比例	15.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	15	38
相对表现	-13	7	17



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《齐鲁银行(601665)一业绩高增，成长银行(更新)》2025-04-28
- 《齐鲁银行(601665)一业绩高增，资产质量持续向好》2025-02-06
- 《齐鲁银行(601665)一以量补价，盈利增速提升》2024-01-21

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

qiaodan3@cmschina.com.cn

图表目录

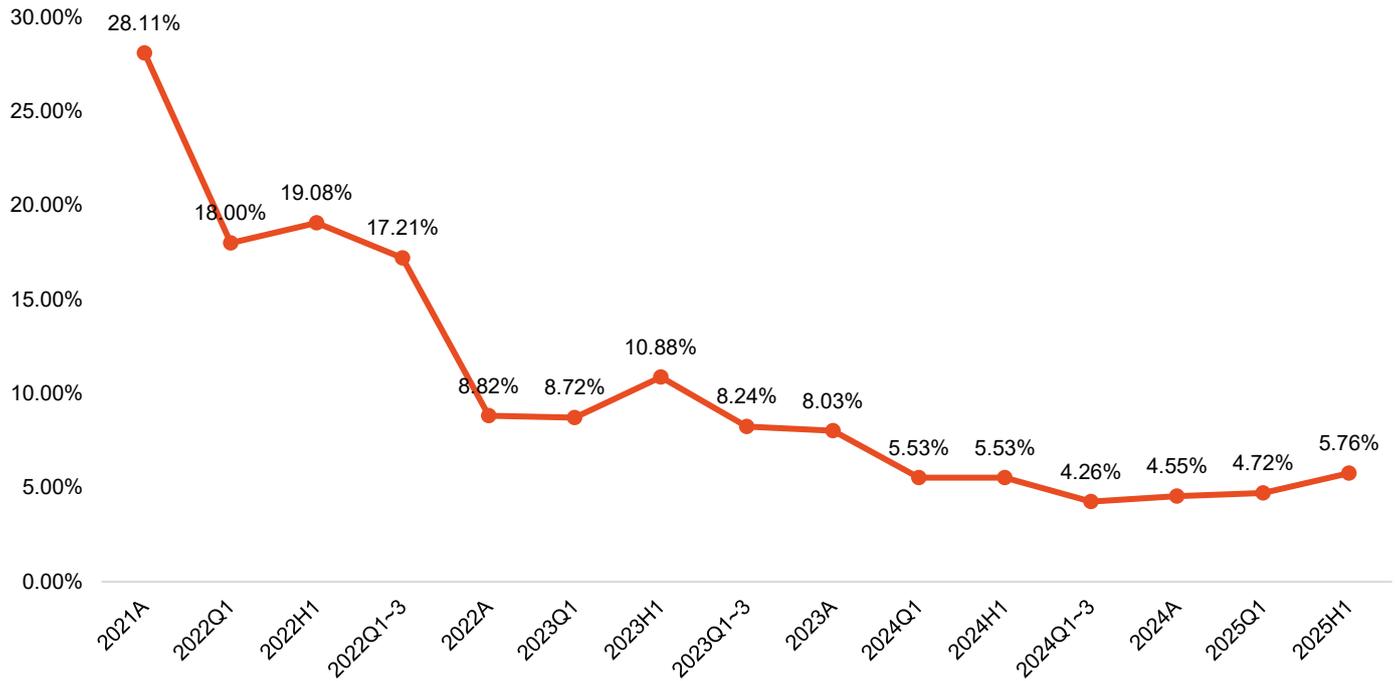
图 1: 营业收入同比增速	4
图 2: 归母净利润同比增速	4
图 3: 总资产同比增速	5
图 4: 贷款总额同比增速	5
图 5: 存款总额同比增速	6
图 6: 营业收入单季度额同比增速	6
图 7: 归母净利润单季度额同比增速	7
图 8: 不良贷款率 (%)	7
图 9: 拨备覆盖率 (%)	8
图 10: 拨贷比 (%)	8
图 11: 加权年化 ROE (%)	9
表 1: 齐鲁银行 2025 年半年度业绩快报 (百万元/%)	3
附: 财务预测表	10

表 1: 齐鲁银行 2025 年半年度业绩快报 (百万元/%)

累计同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
营业收入	5.5%	5.5%	4.3%	4.6%	4.7%	5.8%	0.2%	1.0%
归母净利润	16.0%	17.0%	17.2%	17.8%	16.5%	16.5%	-0.5%	0.0%
单季度同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
营业收入	5.5%	5.5%	1.7%	5.5%	4.7%	6.7%	1.2%	2.0%
归母净利润	16.0%	18.0%	17.7%	19.1%	16.5%	16.5%	-1.5%	0.0%
资产质量	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
不良贷款率	1.25	1.24	1.23	1.19	1.17	1.09	-0.15	-0.08
拨备覆盖率	304.80	309.25	312.74	322.38	324.06	343.24	33.99	19.18
拨贷比	3.81	3.84	3.83	3.83	3.78	3.74	-0.10	-0.04
关注贷款率	1.32	1.14	1.12	1.07	1.03	0.96	-0.18	-0.07
资产负债增速	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
总资产	18.1%	17.7%	17.5%	14.0%	14.7%	16.0%	-1.6%	1.4%
贷款总额	15.8%	15.3%	13.3%	12.3%	12.6%	13.7%	-1.6%	1.1%
总负债	18.0%	17.6%	17.3%	13.9%	15.0%	16.2%	-1.4%	1.2%
存款总额	6.8%	9.1%	7.9%	10.4%	14.9%	13.1%	4.0%	-1.8%
单季度增加	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	环比多增	同比多增
总资产	20,031	22,697	20,587	21,409	26,858	34,908	8,051	12,211
贷款总额	17,459	8,987	5,841	4,662	20,529	13,739	-6,789	4,753
总负债	18,028	22,276	19,436	18,472	26,930	32,724	5,794	10,448
存款总额	4,537	20,539	12,824	3,565	22,933	16,097	-6,836	-4,442
结构占比	2024Q1	2024H1	2024Q1~3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化	环比变化
贷款/总资产	50.8%	50.4%	49.8%	48.9%	49.9%	49.4%	-1.0%	-0.5%
存款/总负债	69.3%	70.1%	70.0%	68.5%	69.2%	68.3%	-1.9%	-0.9%

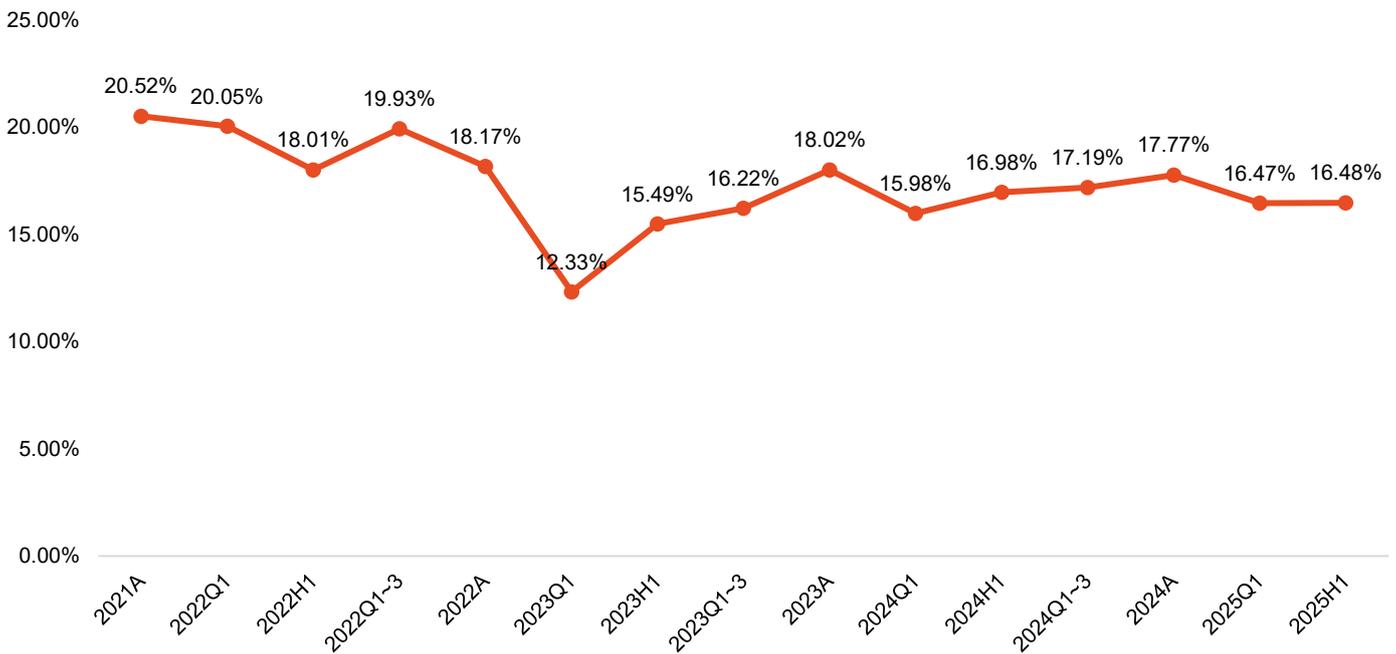
资料来源: wind、招商证券; 注: 贷款增速为口径调整后值

图 1: 营业收入同比增速



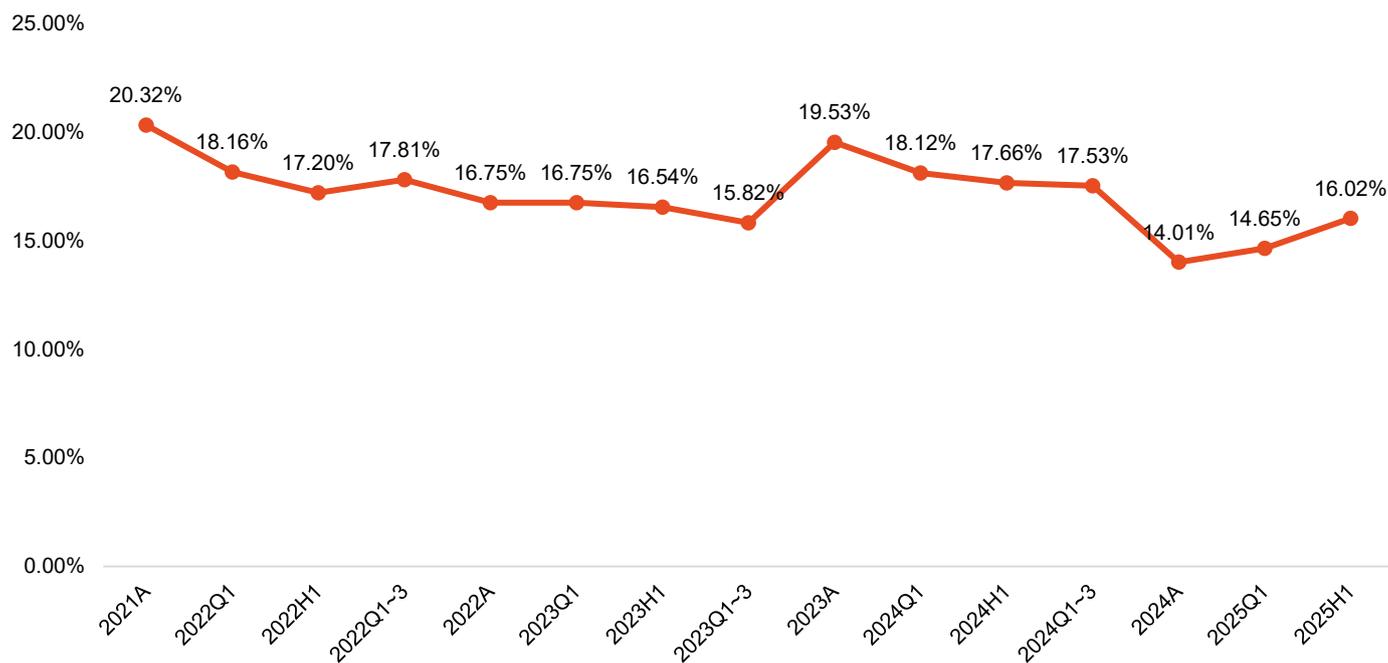
资料来源: wind、招商证券

图 2: 归母净利润同比增速



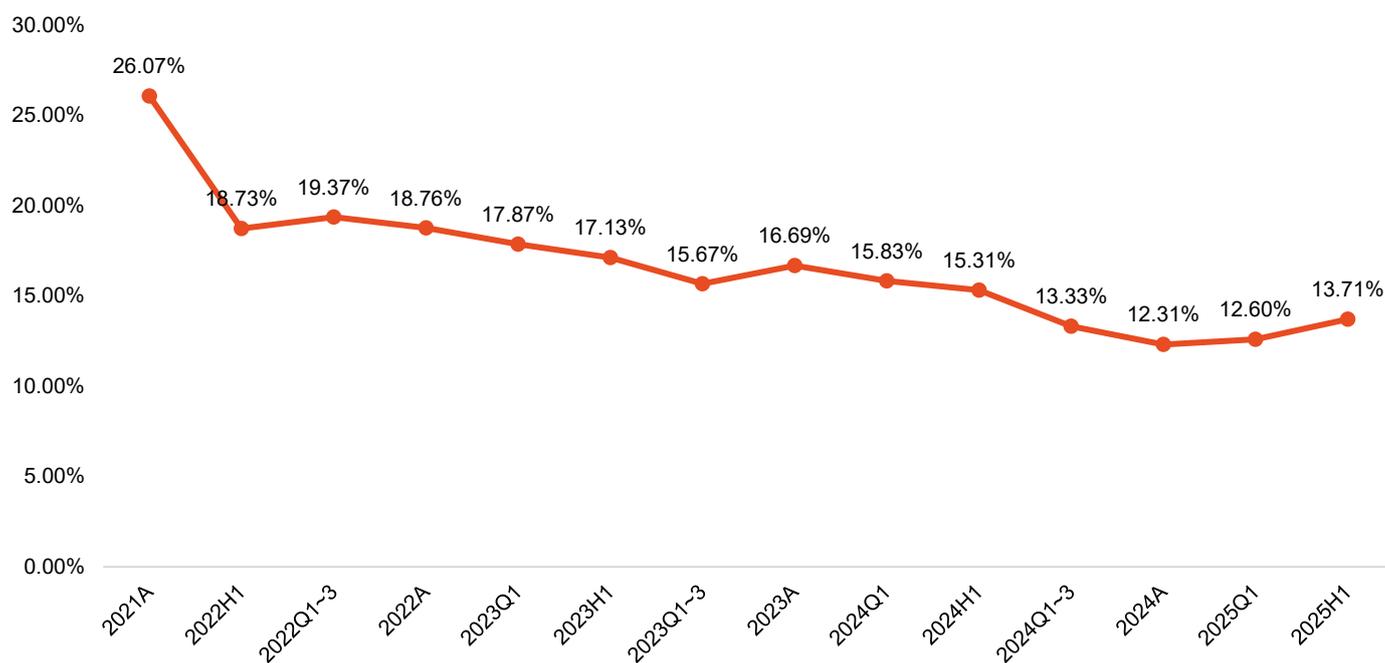
资料来源: wind、招商证券

图 3: 总资产同比增速



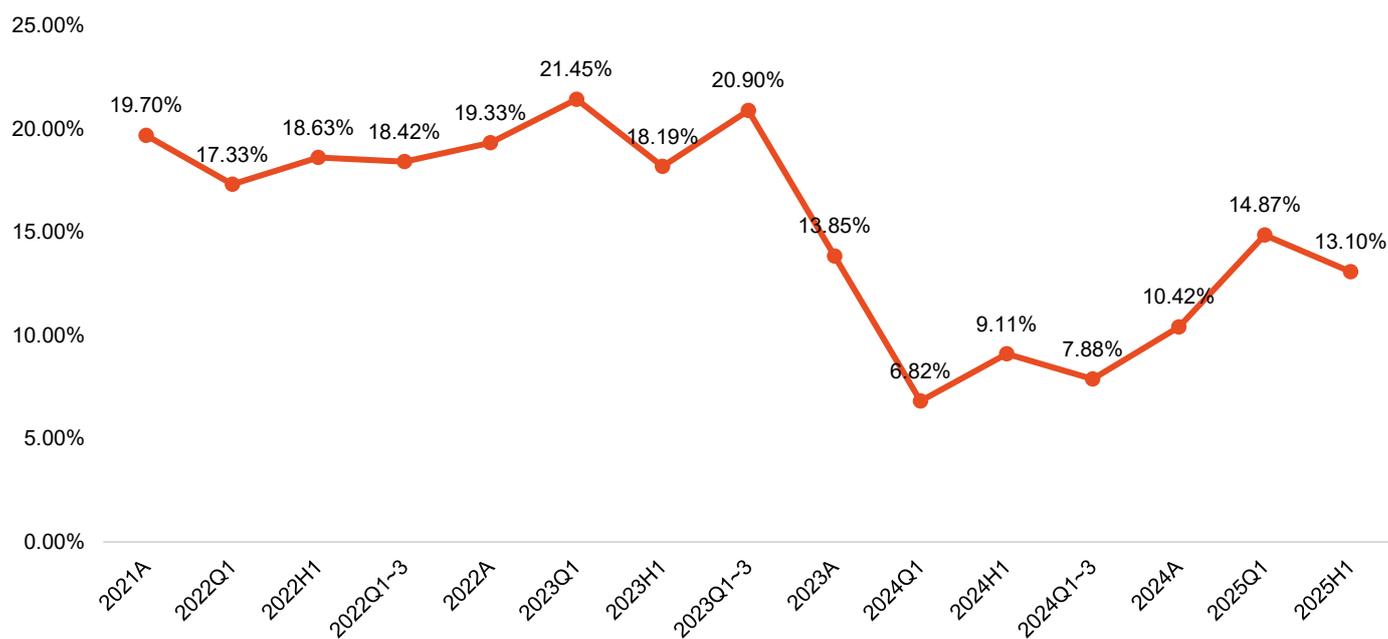
资料来源: wind、招商证券

图 4: 贷款总额同比增速



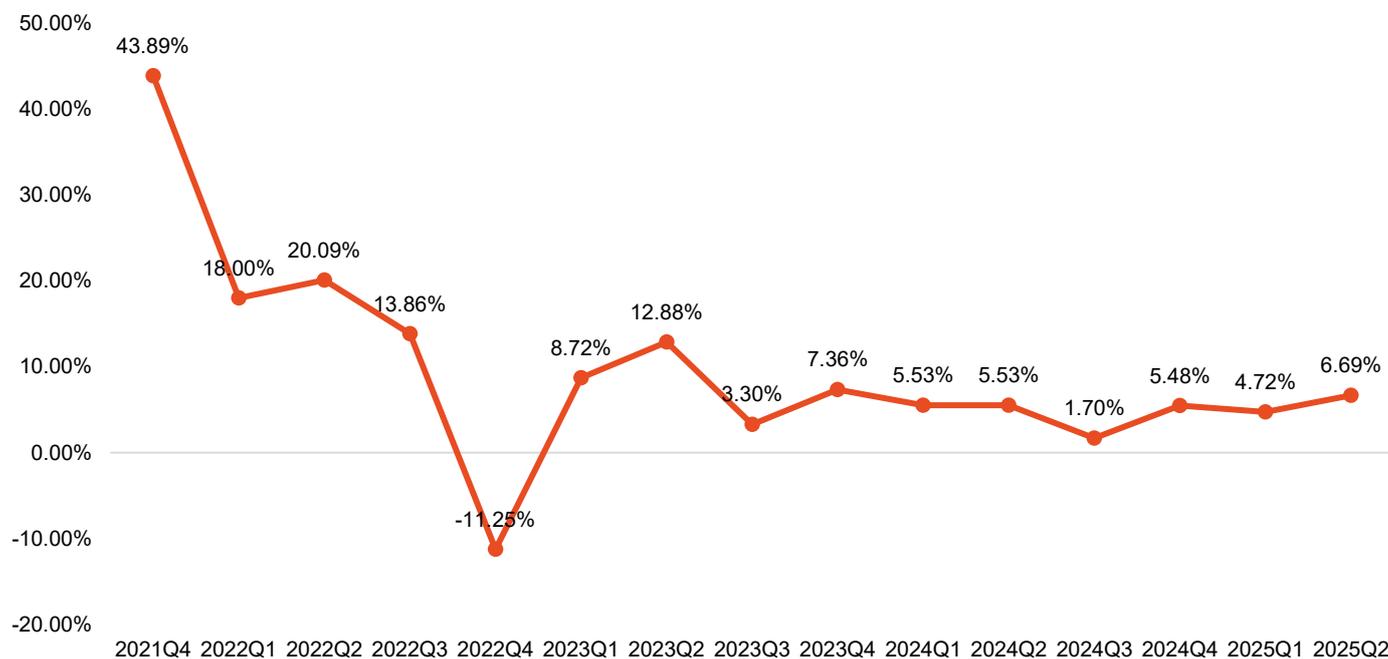
资料来源: wind、招商证券

图 5: 存款总额同比增速



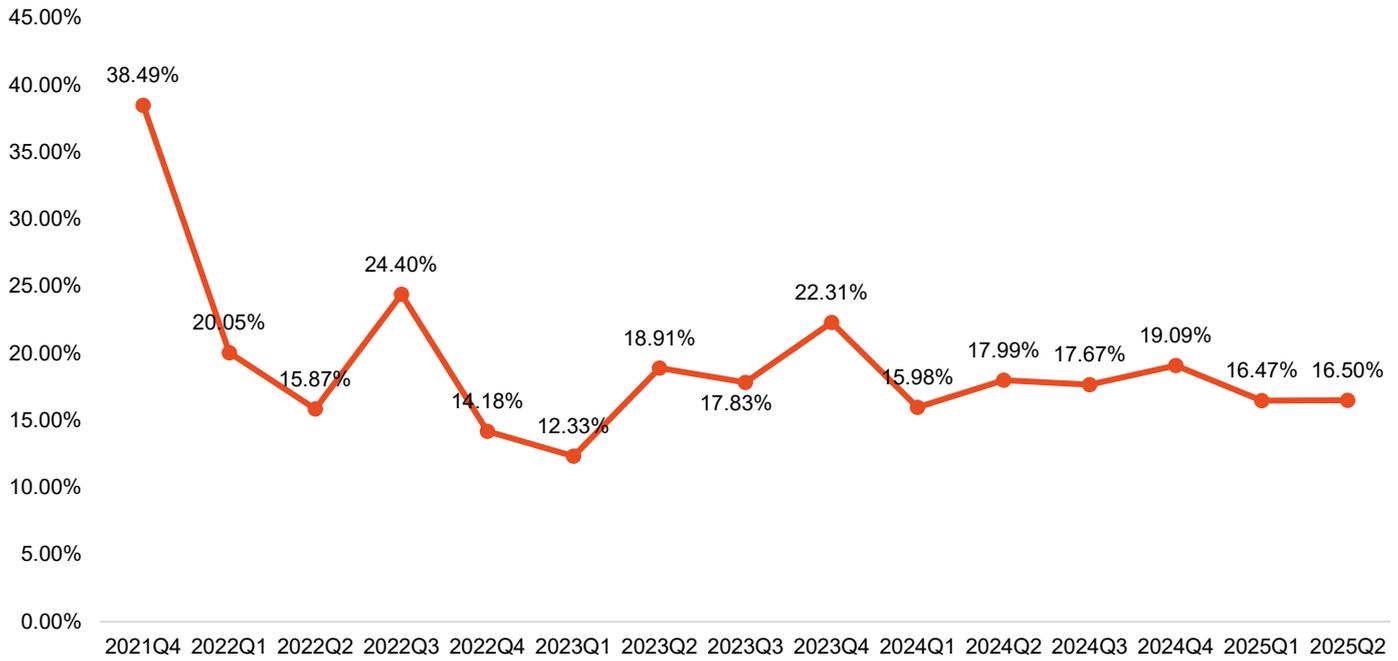
资料来源: wind、招商证券

图 6: 营业收入单季度额同比增速



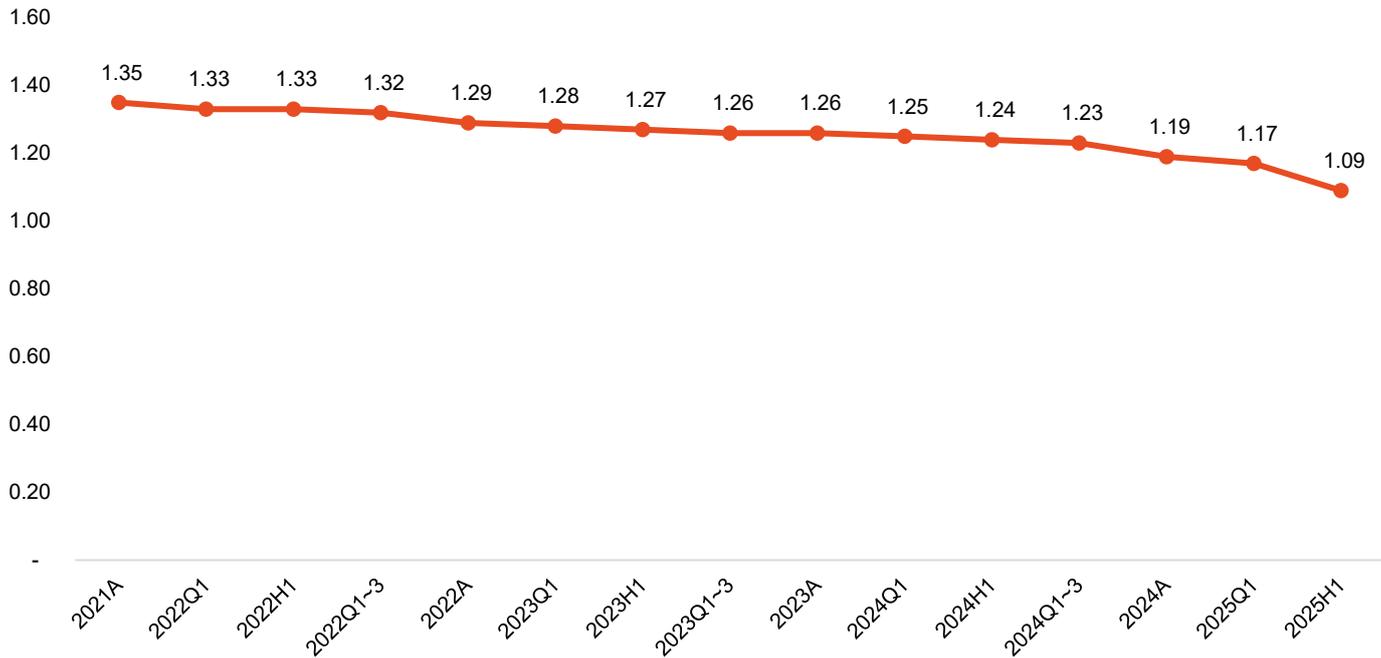
资料来源: wind、招商证券

图 7: 归母净利润单季度额同比增速



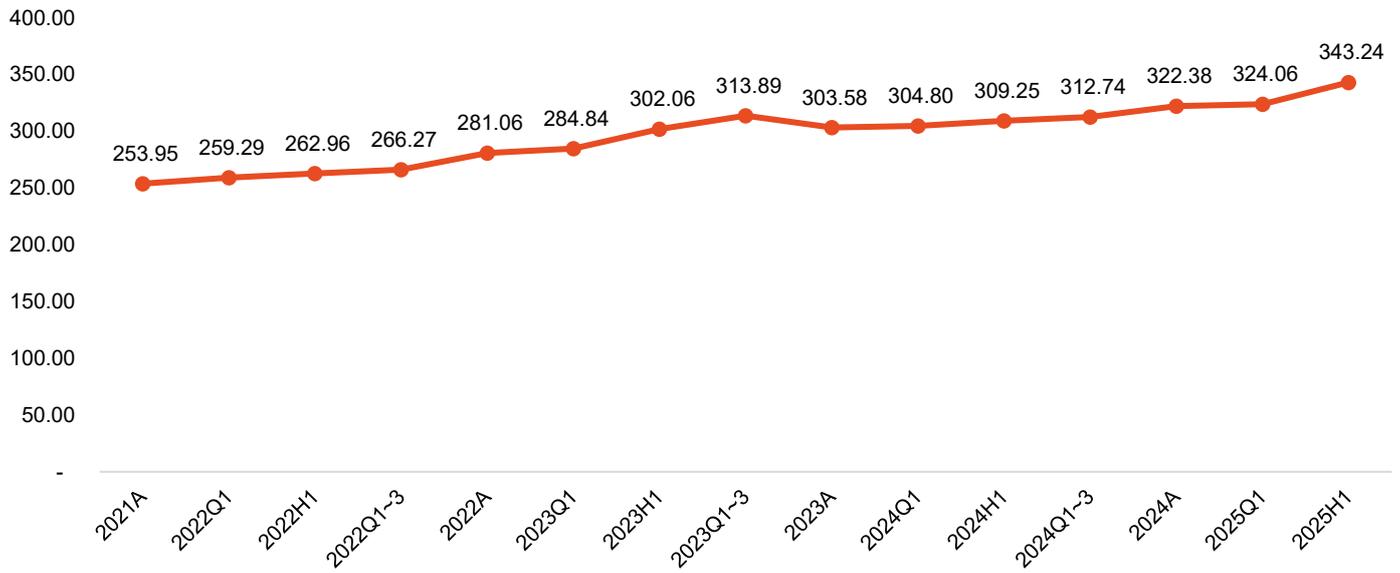
资料来源: wind、招商证券

图 8: 不良贷款率 (%)



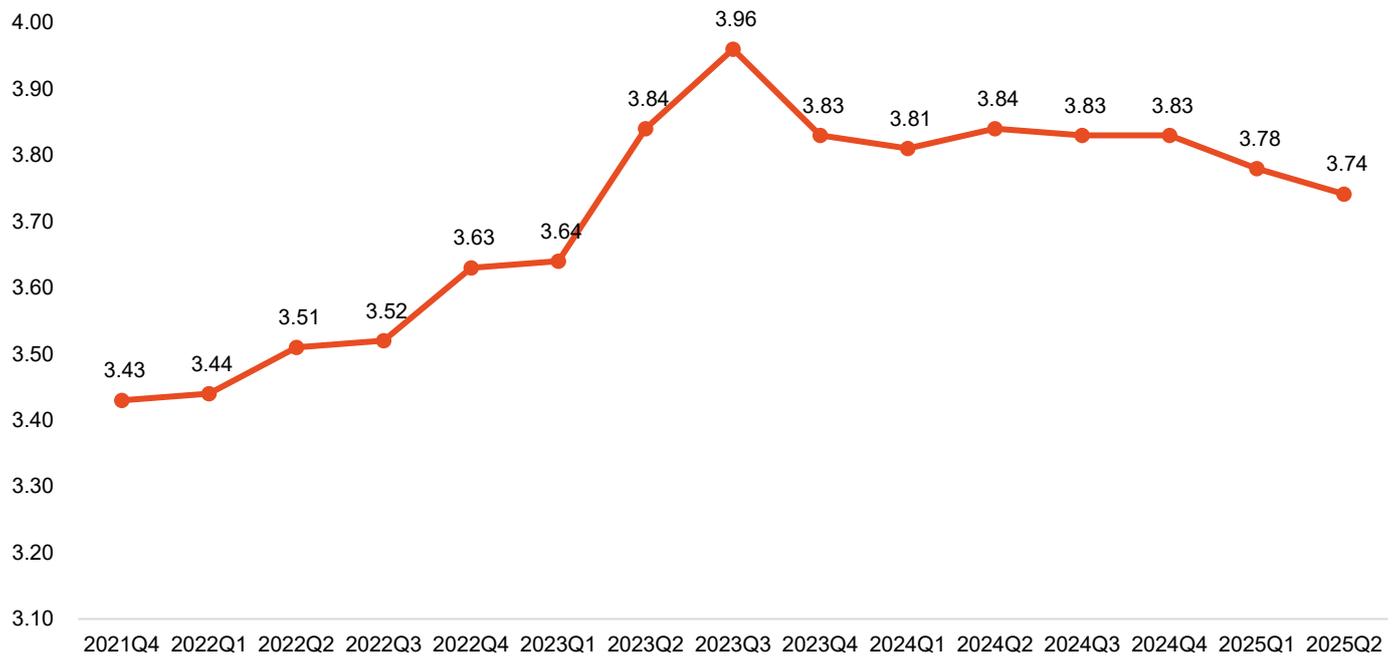
资料来源: wind、招商证券

图 9: 拨备覆盖率 (%)



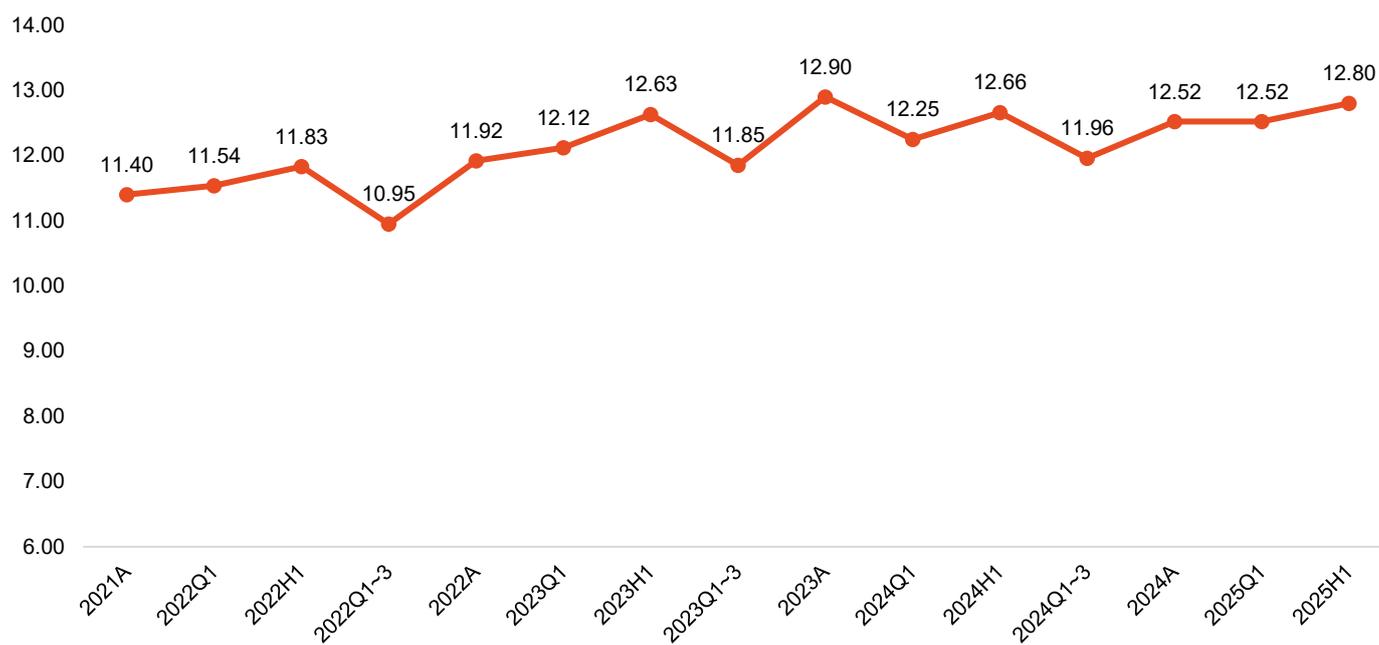
资料来源: wind、招商证券

图 10: 拨贷比 (%)



资料来源: wind、招商证券

图 11: 加权年化 ROE (%)



资料来源: wind、招商证券

附：财务预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估 (倍)						利润表					
P/E	7.1	6.4	5.5	4.9	4.4	净利息收入	8,877	9,031	9,720	10,257	10,949
P/B	0.87	0.75	0.69	0.62	0.55	利息收入	19,612	20,975	21,947	23,413	25,193
P/PPOP	3.36	3.35	3.19	3.04	2.88	利息支出	10,735	11,944	12,227	13,155	14,244
每股指标						净手续费收入	1,119	1,264	1,327	1,367	1,422
EPS	0.85	0.96	1.11	1.27	1.40	净其他非息收入	1,956	2,201	2,069	2,152	2,195
BVPS	7.09	8.27	8.95	10.00	11.17	营业收入	11,952	12,496	13,116	13,776	14,566
PPOPPS	1.84	1.85	1.93	2.03	2.15	营业支出	7,530	7,336	7,194	7,083	7,180
DPS	0.19	0.22	0.25	0.29	0.32	税金及附加	125	145	152	159	168
股息支付率	22.01%	22.84%	22.84%	22.84%	22.84%	业务及管理费	3,146	3,413	3,595	3,776	3,992
股息收益率	3.01%	3.56%	4.12%	4.68%	5.19%	营业利润	4,422	5,159	5,922	6,694	7,385
驱动性因素						营业外净收入	-9	-3	-3	-3	-3
贷款增速	16.69%	12.31%	12.30%	11.00%	10.50%	拨备前利润	8,660	8,924	9,355	9,826	10,390
存款增速	14.18%	10.03%	12.00%	11.40%	10.80%	资产减值损失	4,247	3,767	3,436	3,136	3,008
生息资产增速	19.86%	14.25%	13.52%	11.32%	10.14%	利润总额	4,413	5,157	5,919	6,691	7,382
计息负债增速	19.90%	13.62%	13.93%	11.64%	10.41%	所得税	144	212	243	275	303
平均贷款收益率	4.67%	4.26%	3.98%	3.82%	3.75%	净利润	4,269	4,945	5,676	6,416	7,079
平均生息资产收益率	3.53%	3.23%	2.97%	2.82%	2.74%	归母净利润	4,234	4,986	5,718	6,458	7,121
平均存款付息率	2.11%	1.95%	1.80%	1.70%	1.65%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.09%	2.00%	1.80%	1.72%	1.67%	贷款总额	300,193	337,142	378,610	420,257	464,384
净息差(NIM)-测算值	1.60%	1.39%	1.31%	1.23%	1.19%	贷款减值准备	11,488	12,919	13,546	14,831	16,197
净利差(NIS)-测算值	1.43%	1.23%	1.17%	1.10%	1.06%	贷款净额	289,838	325,539	365,064	405,426	448,187
净手续费收入增速	-9.38%	12.97%	5.00%	3.00%	4.00%	投资类资产	249,012	300,801	354,945	397,539	437,293
净非息收入/营收	25.72%	27.73%	25.89%	25.54%	24.83%	存放央行	39,521	39,393	37,719	42,019	46,557
成本收入比	26.42%	27.41%	27.41%	27.41%	27.41%	同业资产	17,567	15,346	15,039	15,491	15,800
拨备支出/平均贷款	1.77%	1.47%	0.99%	0.96%	0.79%	其他资产	45,774	54,019	61,270	68,335	75,424
实际所得税率	3.26%	4.11%	4.11%	4.11%	4.11%	生息资产	606,293	692,683	786,314	875,306	964,034
业绩年增速率						资产合计	604,816	689,539	782,098	872,277	962,772
净利息收入	3.5%	1.7%	7.6%	5.5%	6.7%	存款	408,106	449,034	502,918	560,251	620,758
净手续费收入	-9.4%	13.0%	5.0%	3.0%	4.0%	向央行借款	45,554	47,201	47,057	47,057	47,057
净其他非息增速	55.9%	12.6%	-6.0%	4.0%	2.0%	同业负债	40,929	51,951	56,107	59,473	61,852
营业收入	8.0%	4.6%	5.0%	5.0%	5.7%	发行债券	64,892	87,521	118,153	141,783	163,051
营业支出	4.4%	-2.6%	-1.9%	-1.5%	1.4%	计息负债	559,480	635,707	724,235	808,565	892,718
拨备前利润	7.7%	3.0%	4.8%	5.0%	5.7%	负债合计	562,992	641,204	730,498	815,557	900,438
利润总额	14.1%	16.8%	14.8%	13.0%	10.3%	股东权益合计	41,823	48,335	51,600	56,720	62,334
净利润	17.6%	15.8%	14.8%	13.0%	10.3%	加权风险资产	333,757	372,862	418,724	464,784	513,586
归母净利润	18.0%	17.8%	14.7%	12.9%	10.3%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.52%	1.18%	0.96%	0.79%	0.68%
ROAA	0.77%	0.76%	0.77%	0.78%	0.77%	不良贷款率	1.26%	1.19%	1.16%	1.15%	1.14%
ROAE	12.90%	12.52%	12.95%	13.38%	13.27%	不良净生成率	0.81%	0.63%	0.95%	0.60%	0.50%
RORWA	1.33%	1.40%	1.43%	1.45%	1.45%	拨备覆盖率	304%	322%	307%	307%	306%
资本状况						拨贷比	3.83%	3.83%	3.58%	3.53%	3.49%
资本充足率	15.38%	15.17%	14.43%	13.94%	13.55%	流动性					
一级资本充足率	12.41%	12.93%	12.71%	12.66%	12.66%	存贷比	73.56%	75.08%	75.28%	75.01%	74.81%
核心一级资本充足率	10.16%	10.75%	10.66%	10.70%	10.78%	贷款/总资产	49.63%	48.89%	48.41%	48.18%	48.23%
风险加权系数	55.18%	54.07%	53.54%	53.28%	53.34%	投资类资产/总资产	41.17%	43.62%	45.38%	45.57%	45.42%
杠杆率	14.46	14.27	15.16	15.38	15.45	同业资产/总资产	2.90%	2.23%	1.92%	1.78%	1.64%

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。