

# 青岛银行（002948.SZ）：乘区域经 济东风，盈利高增有望持续

2025年7月25日

推荐/首次

青岛银行

公司报告

**扎根经济大省的优质城商行，大股东增持释放积极信号。**青岛银行由原青岛地区21家城市信用社合并组建而成，A+H股上市。公司扎根青岛、辐射全省，分支机构全省覆盖，重点布局胶东经济圈，2024年末51%贷款投向青岛市。公司治理方面，公司股权结构均衡，管理团队优秀。具有外资银行+地方国资+优质民企的多元化股权结构，6月青岛国信集团计划增持释放积极信号。

**区域信贷需求较好，规模有望保持较快扩张。**山东省经济兼具规模与增速，2025年开局良好。山东省工业基础雄厚，近年持续推进“新旧动能转换”，产业结构不断优化。山东拥有以青岛港为龙头，日照港、烟台港等港口协同发展的世界级港口群，助力海洋经济发展。在当前“经济大省挑大梁”政策导向下，预计当地政府项目及政信类贷款需求保持相对旺盛；企业经营活力和韧性较强，带来较强信贷需求。截至5月末山东省贷款、对公贷款同比+9.4%、+12.9%，增速处在全国前列。预计随着山东省经济持续向好，青岛银行作为头部城商行，信贷增速有望持续领先全省和全国。

**负债成本有下降空间，净息差降幅有望逐步收窄。**青岛银行近年来持续优化资产负债结构和定价管理，净息差较同业由劣势转为优势，1Q25更是实现息差阶段企稳回升（1.77%，同比持平、较2024年提升4bp）。展望来看，资产端，在需求偏弱、降息周期尚未结束情况下，贷款收益率仍在下行通道，但预计下行幅度将明显放缓。负债端，长期限存款集中重定价，叠加5月存款挂牌利率调整效果逐步体现，负债成本有望加速下行。当前监管对银行合理息差的呵护态度明确，货币政策兼顾支持实体和银行息差稳定，预计净息差降幅持续收窄。

**资产质量改善周期，信用成本下降推动盈利较快增长。**青岛银行历史不良包袱主要源于供给侧结构性改革、新旧动能转换等冲击，近年来已逐渐出清，不良贷款率连续下降7年，1Q25末降至1.13%。近年来信贷投放审慎，不良认定标准严格，不良新生成情况持续改善。拨备覆盖率连续4年稳步提升至1Q25的251.5%，拨备计提较为充分。展望来看，预计公司对公贷款有望延续不良下行趋势，零售不良上行斜率有望趋缓；随着资产质量向好，信用成本仍有下降空间。

**投资建议：**作为深耕经济大省的优质城商行，山东省经济发展向好为公司快速扩表提供坚实基础；公司自身资产负债结构持续优化，近年净息差表现好于同业，未来降幅有望继续收窄；历史不良包袱出清，化债、稳地产等政策推动风险预期改善，信用成本仍有下降空间、推动盈利保持较好增长。预计2025-2027年归母净利润增速分别为16.2%、15.9%、15.1%，对应BVPS分别为7.32、8.32、9.48元/股。7月22日收盘价4.98元/股，对应2025年0.68倍PB估值。首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示：**规模增速不及预期，净息差超预期下降，资产质量大幅恶化，金市业务预期外风险。

## 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	125	135	147	161	177
增长率(%)	7.1	8.2	9.1	9.6	9.6
归母净利润(亿元)	35	43	50	57	66
增长率(%)	15.1	20.2	16.2	15.9	15.1
净资产收益率(%)	11.43	12.15	12.37	12.62	12.77
每股收益(元)	0.61	0.73	0.85	0.99	1.14
PE	8.17	6.80	5.85	5.05	4.38
PB	0.89	0.77	0.68	0.60	0.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

青岛银行成立于1996年11月，2015年12月3日在香港联交所上市，2019年1月16日在深交所上市，为山东省首家上市银行、全国第二家A+H上市城商行。秉承“创·新金融 美·好银行”的战略愿景，锚定“质效优先、特色鲜明、机制灵活”三大目标，围绕“调结构、强客基、优协同、提能力”四大战略主题，立足青岛、辐射山东、服务全国，持续深入推进高质量发展。

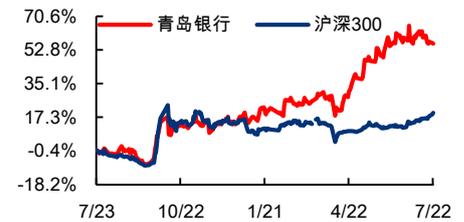
资料来源：公司官网

## 交易数据

52周股价区间(元)	5.28-3.04
总市值(亿元)	289.85
流通市值(亿元)	154.99
总股本/流通A股(万股)	582,035/352,841
流通B股/H股(万股)	-/229,195
52周日均换手率	2.35

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

## 目 录

1. 山东首家上市城商行，公司治理优秀 .....	5
1.1 公司治理：股权结构均衡，管理团队优秀 .....	5
1.2 区域布局：扎根青岛，辐射全省 .....	7
2. 区域信贷需求较好，扩表动能强劲 .....	8
2.1 山东省经济土壤肥沃，信贷增速全国领先 .....	8
2.2 青岛银行规模平稳增长，信贷结构持续优化 .....	12
3. 净息差较同业优势扩大，负债成本仍有下降空间 .....	15
3.1 资产端：量价均衡+结构优化，综合收益率降幅小于同业 .....	15
3.2 负债端：存款付息率未来有持续下降空间 .....	16
4. 理财业务持续发力，投资收益贡献较大 .....	17
4.1 中间业务：理财业务优势突出，中收贡献同业领先 .....	17
4.2 其他非息：投资结构较为均衡，其他非息收入保持韧性 .....	19
5. 资产质量改善，信用成本降低支撑利润增长 .....	21
5.1 不良率持续下行，资产质量稳中向好 .....	21
5.2 拨备计提充分，拨备覆盖率稳步提升 .....	26
6. 盈利预测与投资建议 .....	27
7. 风险提示 .....	29
相关报告汇总 .....	31

## 插图目录

图 1： 青岛银行资产规模在上市城商行中较小、近年增速较快 .....	5
图 2： 青岛银行 ROE 处于上市城商行中上水平 .....	5
图 3： 青岛银行已实现全省 16 个地市全覆盖，重点布局胶东经济圈城市，与齐鲁银行错位竞争 .....	7
图 4： 青岛银行省内异地贷款占比提升、增速较快 .....	7
图 5： 青岛银行贷款全省市占率较可比同业有提升空间 .....	7
图 6： 山东省 GDP 增速多数年份高于全国 .....	8
图 7： 经济总量前 5 经济大省 GDP 增速 .....	8
图 8： 山东省技改投资、四新经济投资增速较快 .....	9
图 9： 山东省规上工业企业增加值增速高于全国 .....	9
图 10： 2013、2023 年山东省各细分行业规上工业企业利润占比及排名变化 .....	9
图 11： 我国沿海主要规模以上港口货物吞吐量（亿吨） .....	10
图 12： 山东省各地市 GDP、人均 GDP：青岛市经济总量稳居全省第一 .....	10
图 13： 山东省 16 个地市 GDP:工业（2023） .....	11
图 14： 2025 年以来山东省贷款增速在主要省份中排名靠前，5 月末贷款同比增 9.4% .....	11
图 15： 主要省市金融机构企事业贷款同比增速 .....	11
图 16： 主要省市金融机构住户贷款同比增速 .....	11
图 17： 青岛银行总贷款、对公、个人贷款增速 .....	12

图 18: 主要优质上市城商行贷款同比增速.....	12
图 19: 青岛银行近年来贷款增速处于上市城商行中游水平.....	12
图 20: 青岛银行主要对公行业贷款同比增速.....	13
图 21: 青岛银行细分个人贷款同比增速.....	13
图 22: 青岛、70 个大中城市新房及二手房价格指数同比降幅收窄.....	14
图 23: 青岛、主要城市新房及二手房销售面积累计同比增速.....	14
图 24: 2021-2024 年青岛银行 VS 上市城商行净息差、资产端收益率、负债端付息率降幅.....	15
图 25: 青岛银行净息差、生息资产收益率、计息负债付息率 (披露值).....	15
图 26: 青岛银行资产端收益率走势.....	15
图 27: 本轮降息周期, 新发放个贷利率降幅大于企业贷款.....	15
图 28: 近年青岛银行资产端贷款占比提升至较高水平.....	16
图 29: 2024 年末青岛银行资产端贷款占比处于同业中游.....	16
图 30: 近年青岛银行对公贷款占比逐年提升.....	16
图 31: 2024 年末青岛银行对公贷款占比处于同业前列.....	16
图 32: 青岛银行计息负债付息率走势.....	17
图 33: 青岛银行各类存款付息率、日均存款结构变化趋势.....	17
图 34: 2024 年青岛银行 1-5 年内到期存款占比明显下降.....	17
图 35: 青岛银行中收占比在城商行中较高, 2022-2024 年复合增速 2.2%.....	18
图 36: 青岛银行理财规模排在上市城商行中游, 理财规模/总资产最高.....	18
图 37: 青岛银行手续费及佣金净收入结构.....	19
图 38: 青岛银行零售 AUM 及近年复合增速.....	19
图 39: 青岛银行 vs 可比同业 (总资产规模相近) 资产托管规模.....	19
图 40: 青岛银行手续费及佣金净收入同比增速.....	19
图 41: 25Q1 青岛银行其他非息收入增速下滑.....	20
图 42: 24Q4 以来青岛银行 FVTPL 占比有所下降.....	20
图 43: 上市城商行金融投资结构 (金融资产三分类).....	20
图 44: 青岛银行金融投资结构 (按投资品种分类).....	20
图 45: 2020 年以来山东省银行业不良额\率双降.....	21
图 46: 山东省银行业不良率持续向江浙优质区域靠拢.....	21
图 47: 2023 年 7 月推出“一揽子化债”以来, 山东省城投债信用利差逐步收窄.....	21
图 48: 青岛银行不良贷款余额、不良贷款率走势.....	22
图 49: 25Q1 青岛银行不良率处于上市城商行中游水平.....	22
图 50: 青岛银行关注贷款、逾期贷款占比.....	22
图 51: 2024 年青岛银行关注率、逾期率处于较低水平.....	22
图 52: 近年青岛银行不良净生成率、核销规模持续下降.....	23
图 53: 2024 年青岛银行不良净生成率处于较低水平.....	23
图 54: 2024 年末青岛银行重组贷款占比 0.04%、位于上市城商行最低水平.....	25
图 55: 主要省份财政自给率、债务率 (2024 年): 山东省财政实力较强、债务水平合理.....	25
图 56: 山东省各地市财政收入及财政自给率 (2024 年): 青岛、济南财政自给率较高.....	25
图 57: 近年青岛银行拨备覆盖率持续提升.....	26

图 58：上市城商行拨备覆盖率（2019 vs 25Q1） .....	26
图 59：近年青岛银行信用成本下降、拨备计提较为充分 .....	26
图 60：2024 年青岛银行信用成本在城商行中处于较低水平 .....	26
图 61：青岛银行 VS 上市城商行营收增速 .....	27
图 62：青岛银行 VS 上市城商行净利润增速 .....	27
图 63：上市城商行 PB-ROE（截至 2025/7/22） .....	29

## 表格目录

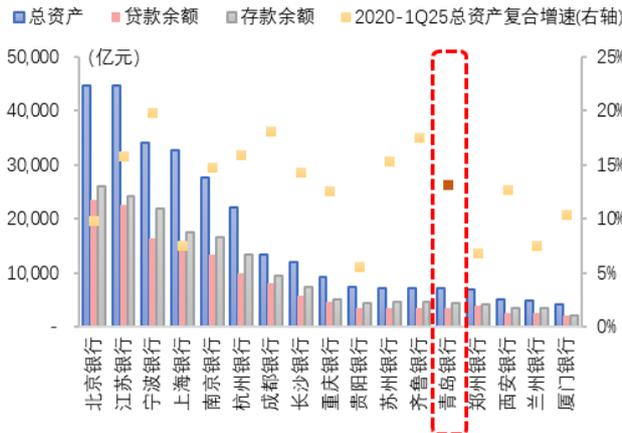
表 1：青岛银行前十大股东（截至 25Q1） .....	5
表 2：青岛银行高管团队简介 .....	6
表 3：GDP 前 10 经济大省主要经济指标（2024、25Q1） .....	8
表 4：山东国家先进制造业集群、国家级战略新兴产业集群 .....	11
表 5：青岛银行贷款行业结构、各行业新增贷款占比 .....	13
表 6：上市城商行贷款结构（2024 年末） .....	14
表 7：上市城商行主要资产质量指标一览 .....	23
表 8：2012-2024 年青岛银行细分贷款不良率 .....	24
表 9：2024 年上市城商行细分贷款不良率对比 .....	24
表 10：上市城商行三阶段贷款结构、拨贷比：青岛银行第三阶段贷款拨备计提较充足 .....	27
表 11：青岛银行 ROE 拆分（2014-2024 年） .....	28
表 12：上市城商行 ROE 拆分（2024 年） .....	28
附表：公司盈利预测表 .....	30

## 1. 山东首家上市城商行, 公司治理优秀

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。2015 年青岛银行在港交所上市, 2019 年在深交所上市, 成为山东省首家上市银行、全国第二家 A+H 上市城商行。

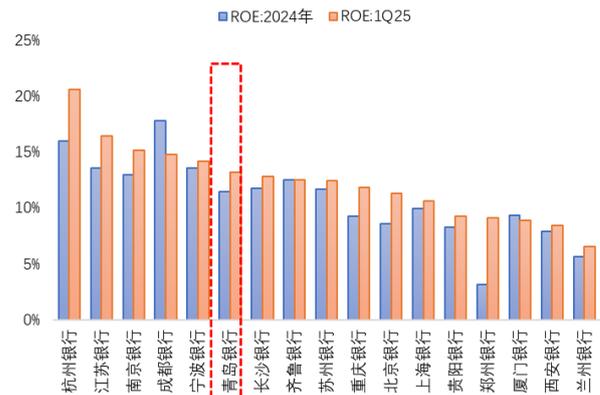
青岛银行资产规模较小、但增速快, 盈利能力处于上市城商行中上水平。截至 25Q1, 青岛银行总资产规模 7,131.5 亿, 位列 17 家上市城商行第 13; 贷款、存款余额分别为 3,591.2 亿、4,487.0 亿, 位列第 12。青岛银行资产规模在上市城商行中相对较小, 但近年来保持较快增长, 2020-1Q25 总资产复合增速 13%、排名第 9。青岛银行盈利能力较强, 25Q1 年化 ROE 为 13.2%, 排名第 6; 25Q1 营收、归母净利润增速分别为 2.3%、16.4%, 排名第 1、3。

图1: 青岛银行资产规模在上市城商行中较小、近年增速较快



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图2: 青岛银行 ROE 处于上市城商行中上水平



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

### 1.1 公司治理: 股权结构均衡, 管理团队优秀

外资+国企+民企股权结构较为均衡, 国信集团计划增持释放积极信号。截至 25Q1 末, 青岛银行第一大股东为公司 2007 年引入的战略投资者“意大利联合圣保罗银行”, 持股比例为 17.5%。国企股东方面, 青岛国信产融控股、青岛华通合计持股 13.37%。民企股东方面, 青岛本土企业海尔集团通过海尔产业、海尔空调、海尔智家合计持股 17.28%。青岛银行高管团队、外资股东、海尔集团、国信集团分别占据 4、2、2、1 个董事会席位。6 月 11 日, 青岛银行公告董事会审议通过青岛国信集团增持计划议案, 国信集团拟通过其子公司增持青岛银行股份, 增持后国信集团合计持股比例预计不超过 19.9%。本次大幅增持体现了青岛国资对公司长期经营和投资价值的认可, 释放积极信号。

表1: 青岛银行前十大股东 (截至 25Q1)

股东名称	占总股本比例	股东性质
香港中央结算(代理人)有限公司	21.87%	H 股流通股
意大利联合圣保罗银行	17.50%	境外法人
青岛国信产融控股(集团)有限公司	11.25%	国有法人
青岛海尔产业发展有限公司	9.15%	境内非国有法人
青岛海尔空调电子有限公司	4.88%	境内非国有法人

海尔智家股份有限公司	3.25%	境内非国有法人
青岛海仁投资有限责任公司	2.99%	境内非国有法人
青岛华通国有资本投资运营集团有限公司	2.12%	国有法人
青岛即发集团股份有限公司	2.03%	境内非国有法人
国信证券股份有限公司	1.18%	国有法人
合计	76.22%	--

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

**高管团队银行业经验丰富、专业能力突出。**2022 年以来履新的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，年富力强。高管团队曾任职于国有大行山东分行、青岛分行等，兼具大行和山东地区银行业经验。

**表2：青岛银行高管团队简介**

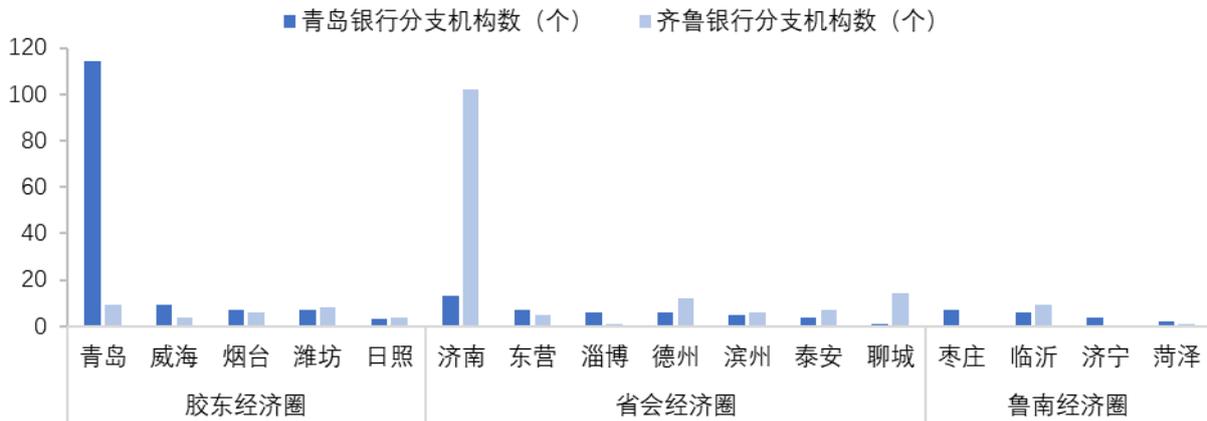
姓名	职务	出生年份	简介
景在伦	董事长, 执行董事	1970	2022 年加入青岛银行任董事长，兼任青岛市金融业联合会理事长。加入本行前，曾任中国银行山东省分行党委组织部部长、人力资源部总经理，中国银行云南省分行党委委员、行长助理，党委委员、副行长，中国银行山东省分行党委委员、副行长（其间兼任中国银行济南分行党委书记、行长）等职务。
吴显明	行长, 执行董事	1972	2023 年加入青岛银行任行长。加入本行前，曾任中国农业银行深圳市宝安支行党委委员、党委书记、行长，中国农业银行青岛市分行党委委员、副行长，中国农业银行西藏自治区分行党委委员、副行长。
刘鹏	副行长, 执行董事	1981	2011 年加入青岛银行，曾任本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、董事长等职务；于 2019 年获批担任副行长。在加入本行之前，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。
陈霜	副行长, 执行董事	1968	2007 年加入青岛银行，历任青岛银行行长助理、副行长；于 2017 年获批担任副行长。加入本行之前，陈女士曾任中信实业银行（现称中信银行）青岛分行四方支行贸易清算部副总经理、行长助理、副行长，中信实业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。
张猛	副行长	1972	2017 年加入青岛银行，曾任本行市北支行行长、总监兼人力资源部总经理，于 2023 年获批担任副行长。在加入本行之前，张先生曾任中国银行青岛分行山东路支行行长、市北支行行长、公司金融部总经理等职务。
张迟红	副行长	1979	2023 年加入青岛银行任副行长。加入本行之前，张先生曾任青岛市政协办公厅秘书处副处长、青岛市纪委案管室副处级检查员、青岛农村商业银行股份有限公司综合管理部总经理（其间兼任章丘支行行长、党委办公室主任）等职务。
张巧雯	董事会秘书	1977	2011 年加入青岛银行，曾任行长助理。加入本行之前，张女士曾任国家外汇管理局储备管理司干部、副主任科员，中国华安投资有限公司（香港）法律部法律顾问，国家外汇管理局储备管理司主任科员等职务。

资料来源：iFinD、公司财报、东兴证券研究所

## 1.2 区域布局: 扎根青岛, 辐射全省

青岛银行扎根青岛、辐射全省, 分支机构已实现省内 16 个地市全覆盖。截至 2024 年末, 青岛银行分支机构合计 200 家, 近年来保持增长趋势。2025 年 2 月聊城分行成立, 至此青岛银行实现对山东省 16 个地市全覆盖。公司分支机构主要布局在包括青岛在内的胶东经济圈, 在省内与齐鲁银行 (主要布局省会经济圈) 实现错位互补。青岛银行未设立省外分行, 旗下拥有青银金融租赁 (持股 60%)、青银理财公司 (全资发起设立) 两家子公司。

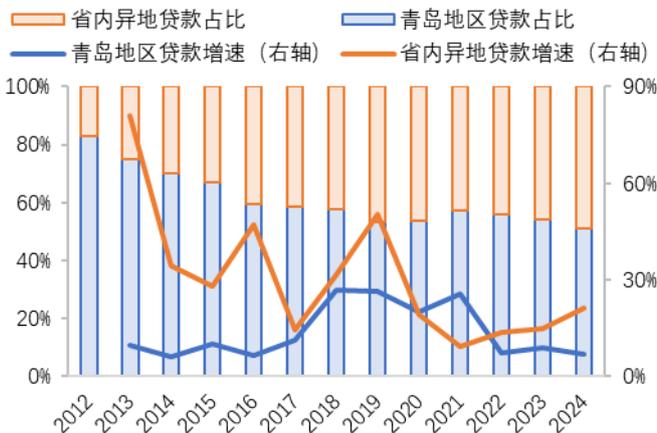
图3: 青岛银行已实现全省 16 个地市全覆盖, 重点布局胶东经济圈城市, 与齐鲁银行错位竞争



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

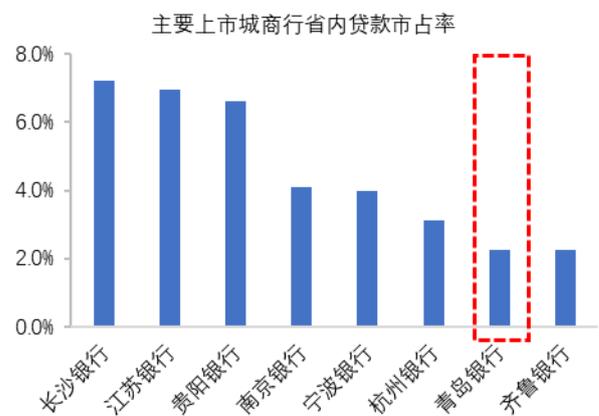
青岛地区贷款市占率保持较高水平, 省内异地贷款快速增长。从贷款区域分布来看, 截至 2024 年末, 青岛银行 51% 的贷款投向青岛市; 近五年青岛地区贷款复合增速约 13.6%。青岛地区贷款市占率逐步提升并稳定在 5.5% 左右 (青岛银行青岛市贷款余额/青岛市金融机构本外币贷款余额)。近五年省内异地贷款复合增速约 15.6%, 快于青岛本地贷款增速, 异地贷款占比持续提升, 已成为信贷投放重要增长点。从山东省贷款市占率来看, 2024 年末青岛银行贷款市占率约为 2.25%, 在可比上市城商行中偏低, 横向比较下还有一定增长空间。

图4: 青岛银行省内异地贷款占比提升、增速较快



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图5: 青岛银行贷款全省市占率较可比同业有提升空间



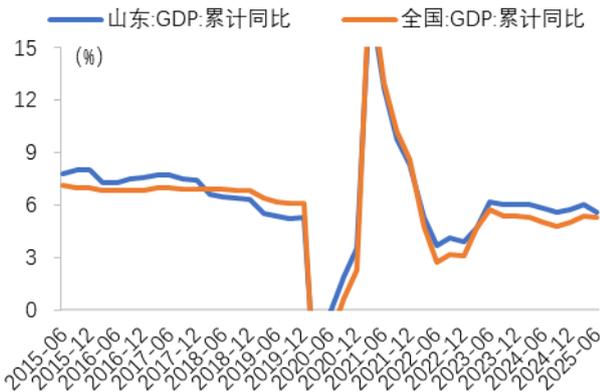
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 2. 区域信贷需求较好, 扩表动能强劲

### 2.1 山东省经济土壤肥沃, 信贷增速全国领先

山东省经济兼具规模与增速, 2025 年开局良好。山东省经济总量长期位居全国第三, 仅次于广东、江苏。2024 年 GDP 同比增速 5.7%, 高于全国平均增速, 在 GDP 总量前 10 经济大省中排名第三。根据政府披露, 山东省 2025 年目标 GDP 增速 5% 以上、与上年持平, 固定资产投资增速高于全国, 社零增速 5% 以上, 外贸外资稳量提质。从 1H25 情况来看, 山东省 GDP 同比增速 5.6%, 高于全国水平, 实现良好开局。社零增速、进出口增速均好于全国水平, 固定资产投资增速略偏低。

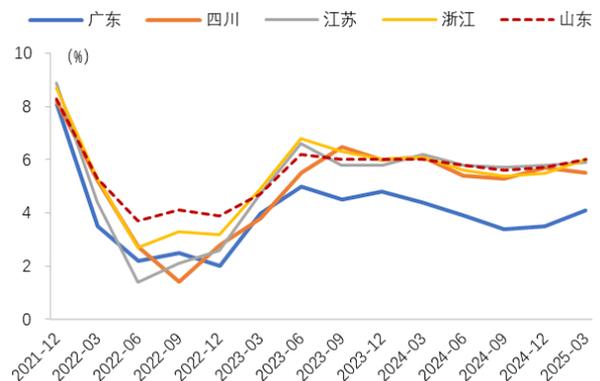
图6: 山东省 GDP 增速多数年份高于全国



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

注: 2018-2019 年为山东省新旧动能转换、出清过剩产能阵痛期

图7: 经济总量前 5 经济大省 GDP 增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表3: GDP 前 10 经济大省主要经济指标 (2024、25Q1)

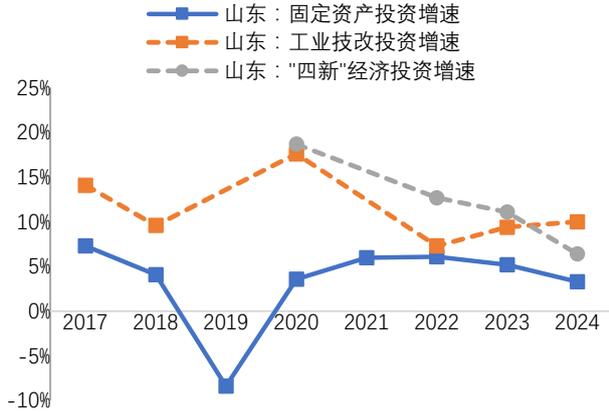
	GDP总量 (亿元)	人均GDP (万元)	GDP增速 (%)	GDP增速 (%)	GDP增长目标 (%)	固定资产投资同比 增速 (%)	社零同比增速 (%)	进出口同比增速 (%)
	2024年	2024年	2024年	1H25	2025年	1H25	1H25	1H25
全国		9.6	5.0	5.3	5	4.0	5.0	2.9
山东	98,566	9.8	6.0	5.6	5	-0.2	5.6	6.8
青岛	16,719	16.0	5.7	5.9 (1Q25)	5.5	-2.6 (2025年1-5月)	2.2 (1Q25)	3.4 (2025年1-5月)
广东	141,634	11.1	4.1	4.2	5	-9.7	3.5	4.0
江苏	137,008	16.1	5.9	5.7	5	-3.9	5.0	5.2
浙江	90,131	13.6	6.0	5.8	5.5	1.4	5.3	6.6
四川	64,697	7.7	5.5	5.6	5.5	2.7	5.6	9.4
河南	63,590	6.5	5.9	5.7	5.5	5.1	7.2	18.8
湖北	60,013	10.3	6.3	6.2	6	6.5	6.9	28.4
福建	57,761	13.8	5.7	5.7	5-5.5	4.8	6.0	-9.1
上海	53,927	21.7	5.1	5.1 (1Q25)	5	6.2	1.4 (1Q25)	1.8
湖南	53,231	8.1	5.4	5.6	5.5	2.6	6.2	-8.7

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

新旧动能转换持续推进, 相关政策利好区域产业结构优化。传统产业升级中的设备更新、技术改造, 以及新兴产业的崛起, 有望带动相关信贷需求增长。山东省具有完备的工业体系及生产线, 是全国唯一拥有全部 41 个工业大类的省份, 工业基础雄厚, 但以重工业和传统行业为主, 曾面临产能过剩、技术升级、环保等压力。在此背景下, 近年来山东省持续推进“新旧动能转换”, 在化解钢铁、煤炭、电解铝等过剩产能的同时, 不断布局培育新兴产业, 以新技术、新产业、新业态和新模式为代表的“四新”经济逐步成为经济增长的源动力。随着 2022 年 9 月国务院印发《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》, 全省工业

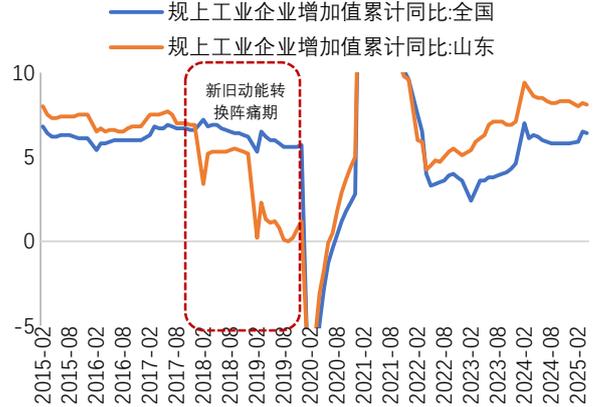
转型升级步伐加快。2022 年以来山东省规模以上工业增加值增速持续高于全国水平。从规模以上工业企业利润来看, 目前化工、能源等传统产业仍是山东工业体系基本盘, 利润占比较高; 医药、汽车等新兴产业利润总额及排名有所提升。

图8: 山东省技改投资、四新经济投资增速较快



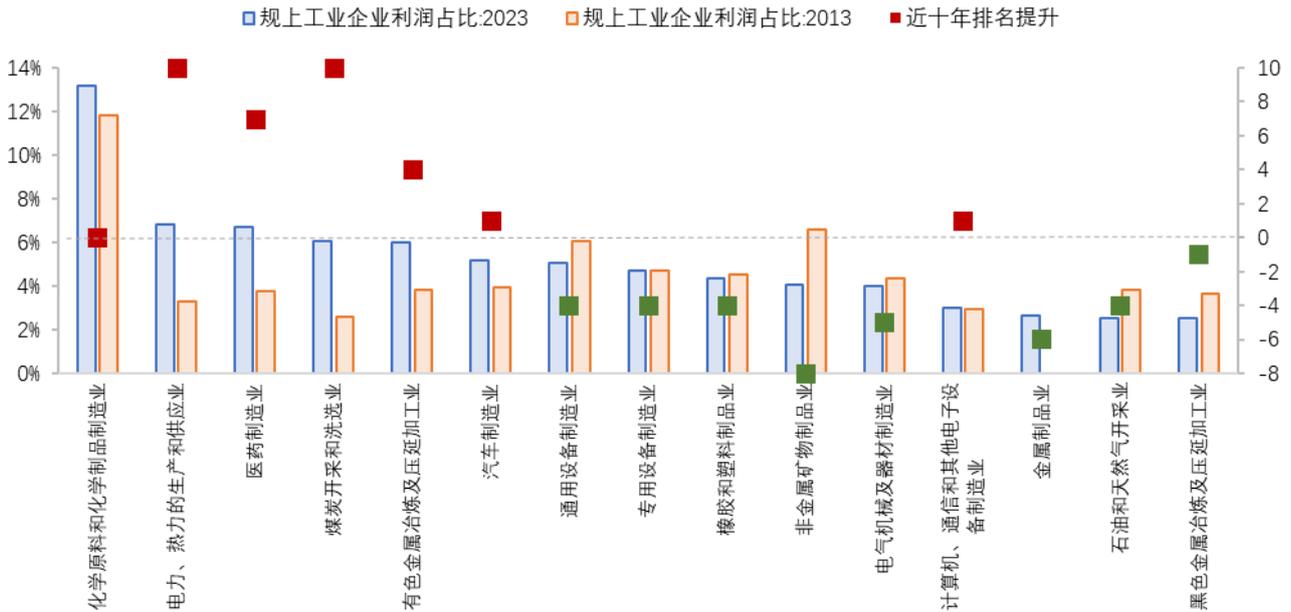
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图9: 山东省规上工业企业增加值增速高于全国



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

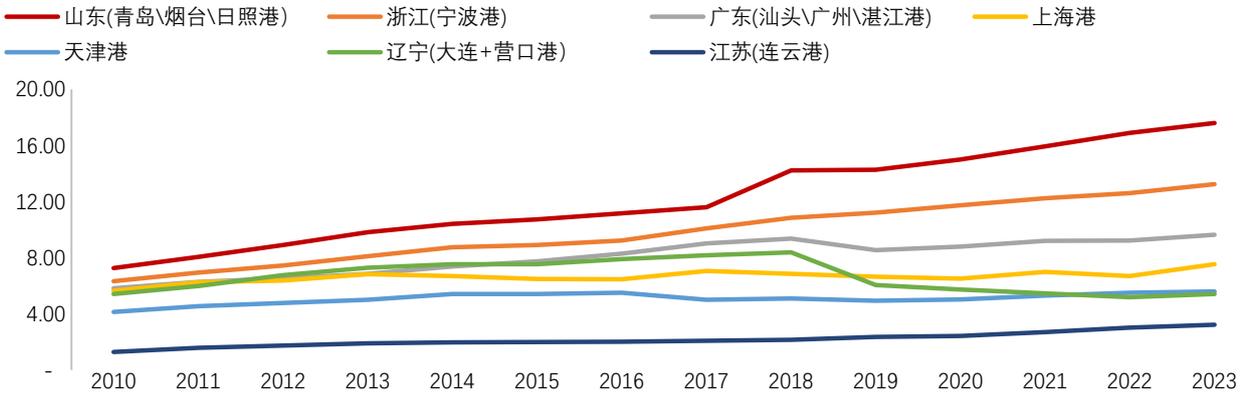
图10: 2013、2023 年山东省各细分行业规上工业企业利润占比及排名变化



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

**世界级港口建设助力山东省海洋经济发展。**山东是我国海洋经济大省, 拥有全国约 1/6 的海岸线和丰富海洋资源。2023 年 8 月山东首次提出世界级港口群建设三年行动方案, 打造服务全球的一流港口基础设施, 推进港口产业融合发展。目前山东已形成青岛港为龙头, 日照港、烟台港等港口协同发展的港口群, 港口实力跃升驱动海洋经济迅速发展。2024 年山东海洋生产总值突破 1.8 万亿, 占全国海洋生产总值的 17.1%, 稳居全国第二位, 较上年增长 6.1%。全省海洋产业结构持续优化, 传统产业转型升级加快, 新兴产业不断培育壮大。

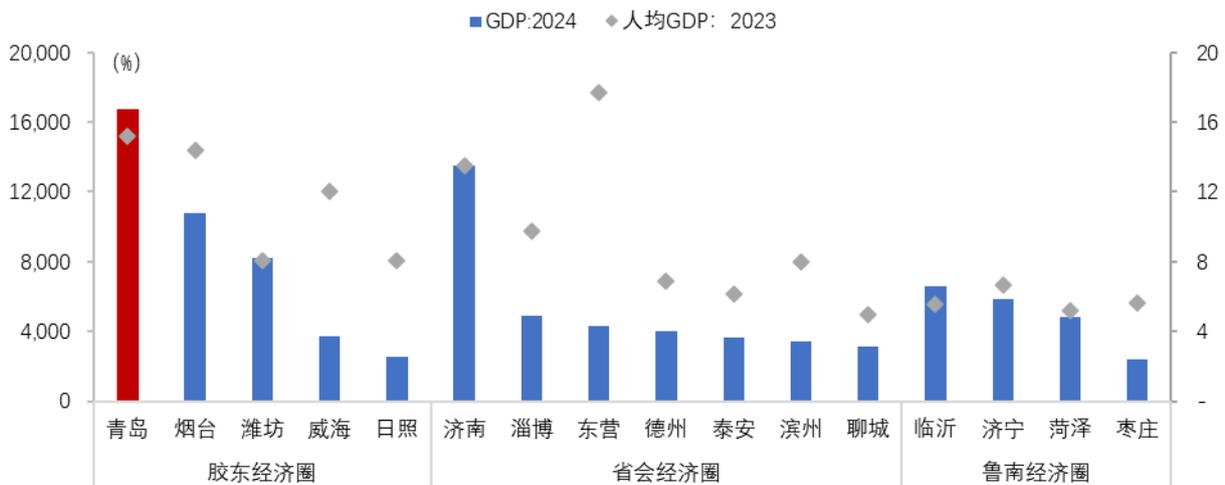
图11: 我国沿海主要规模以上港口货物吞吐量 (亿吨)



资料来源: iFinD、国家统计局, 东兴证券研究所

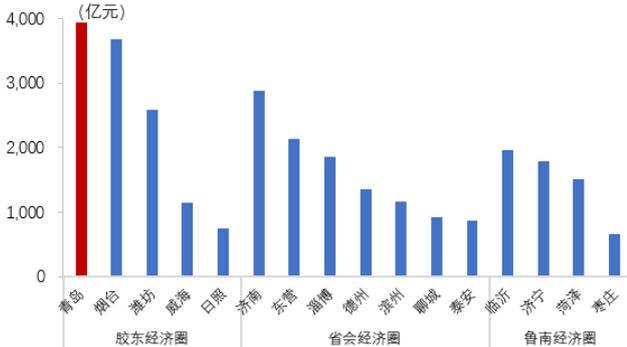
**核心城市青岛+济南经济实力强, 产业基础好。**山东省共辖 16 个地级市, 在“十四五”期间构建了“一群两心三圈”的区域发展格局, “两心”即支持济南、青岛建设成为国家中心城市。从 2024 年山东省各地市经济总量排名看, 前三位依次为青岛、济南和烟台, 规模均超万亿, 其中青岛超 1.6 万亿元, 稳居山东省首位, 占全省 GDP 的 17%。近年来青岛 GDP 增速与山东省趋势基本一致。人均 GDP 方面, 青岛位居全省第二, 仅次于石油资源丰富的东营。从产业分布来看, 青岛、济南及烟台市受益于本身产业基础及交通枢纽优势, 其产业集群相对更为丰富。

图12: 山东省各地市 GDP、人均 GDP: 青岛市经济总量稳居全省第一



资料来源: iFinD、国家统计局, 东兴证券研究所

图13: 山东省 16 个地市 GDP:工业 (2023)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

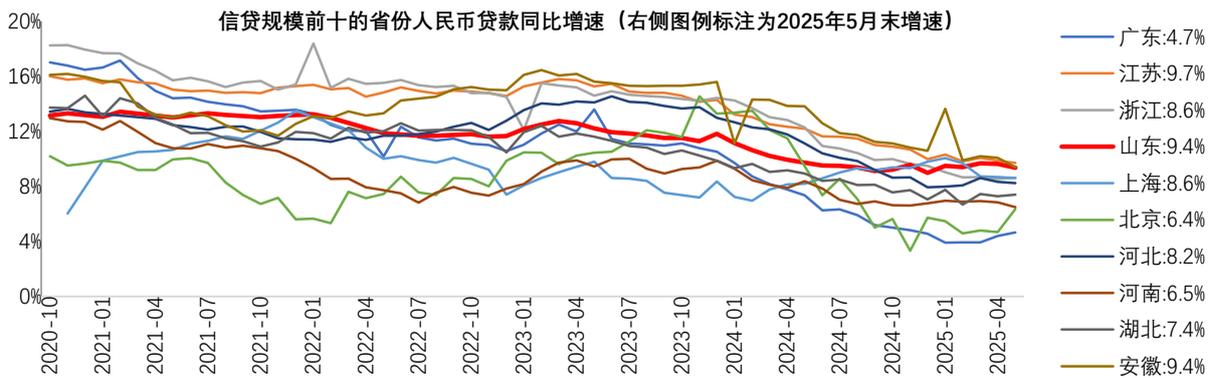
表4: 山东国家先进制造业集群、国家级战略新兴产业集群

城市	国家先进制造业集群 (6个)	国家级战略新兴产业集群 (7个)
青岛	青岛市智能家电集群	青岛市轨道交通装备产业集群
	青岛市轨道交通装备集群	青岛市节能环保产业集群
	青岛仪器仪表集群	
	青岛威船舶与海洋工程装备集群	
烟台		烟台市先进结构材料产业集群
		烟台市生物医药产业集群
潍坊	潍临日智能农机装备集群	
	潍坊市动力装备集群	
济南		济南市信息技术服务产业集群
淄博		淄博市新型功能材料产业集群
临沂		临沂市生物医药产业集群

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

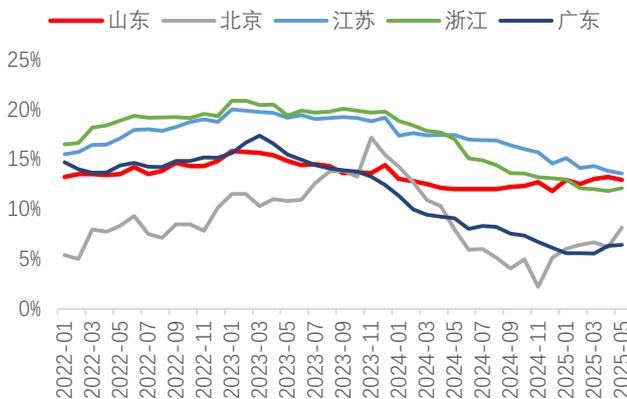
得益于良好的经济和产业基础, 以及新旧动能转换下较为旺盛的信贷需求, 山东省近年来贷款保持较快增长。截止 2025 年 5 月末, 山东省贷款同比增 9.4%, 增速在主要省份中仅次于江苏省; 其中, 公司贷款同比增 12.9%, 住户贷款同比增 2.4%。近年来对公贷款增长较平稳, 贡献有所提升; 个人贷款增速随行业趋势下行, 但仍保持正增长。

图14: 2025 年以来山东省贷款增速在主要省份中排名靠前, 5 月末贷款同比增 9.4%



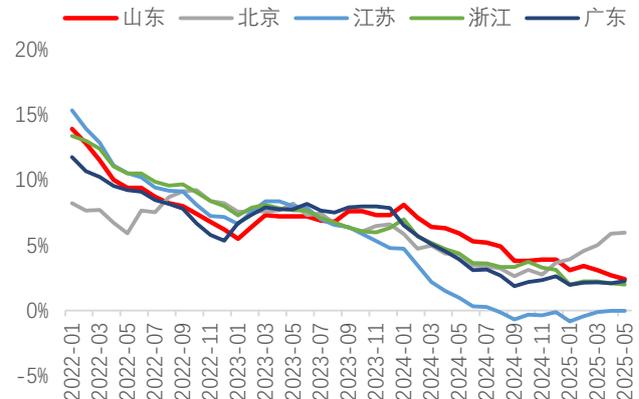
资料来源: iFinD、中国人民银行, 东兴证券研究所

图15: 主要省市金融机构企事业贷款同比增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图16: 主要省市金融机构住户贷款同比增速



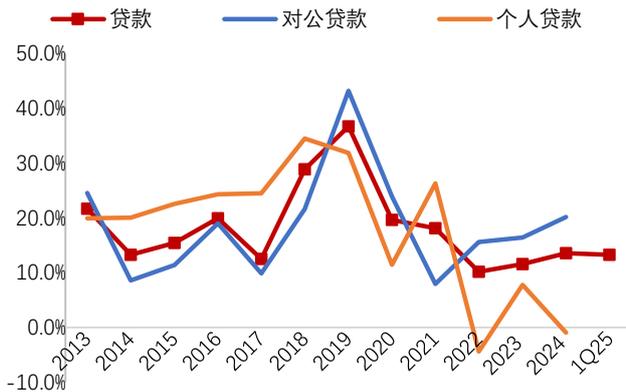
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 2.2 青岛银行规模平稳增长, 信贷结构持续优化

青岛银行迈入信贷平稳扩张新周期。近5年青岛银行经历了扩表放缓后逐步企稳的过程, 目前贷款增速处于上市城商行中游水平, 高于银行业平均贷款增速和山东省银行业贷款增速。

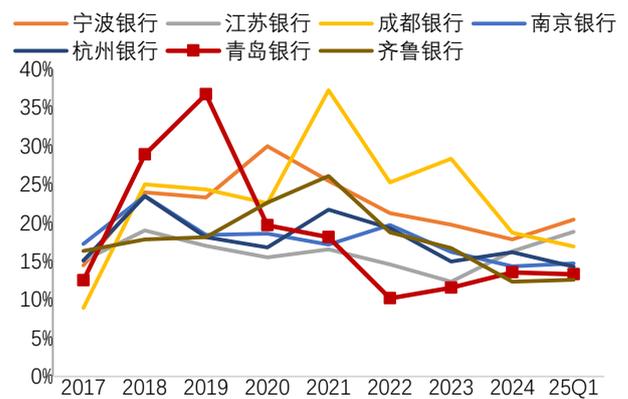
- **2020-2022年青岛银行贷款增速放缓。**主要拖累项是: (1) 房地产行业融资政策收紧, 对公房地产及建筑业贷款增速大幅下降; (2) 随着地产进入下行周期、居民就业收入预期趋弱, 居民部门加降杠杆意愿下降, 个人按揭贷款、个人消费贷增速均明显放缓。
- **2023年以来贷款增速逐步企稳。**特别是2024年在行业仍面临信贷弱需求压力下, 青岛银行依旧保持两位数的稳健增长。截至2024年末, 青岛银行贷款同比增长13.5%、增速较上年提升2pct; 主要得益于对公贷款中的制造业、批发零售业、基建类贷款快速增长。1Q25末贷款同比增长13.3%, 在上市城商行中排名第8。

图17: 青岛银行总贷款、对公、个人贷款增速



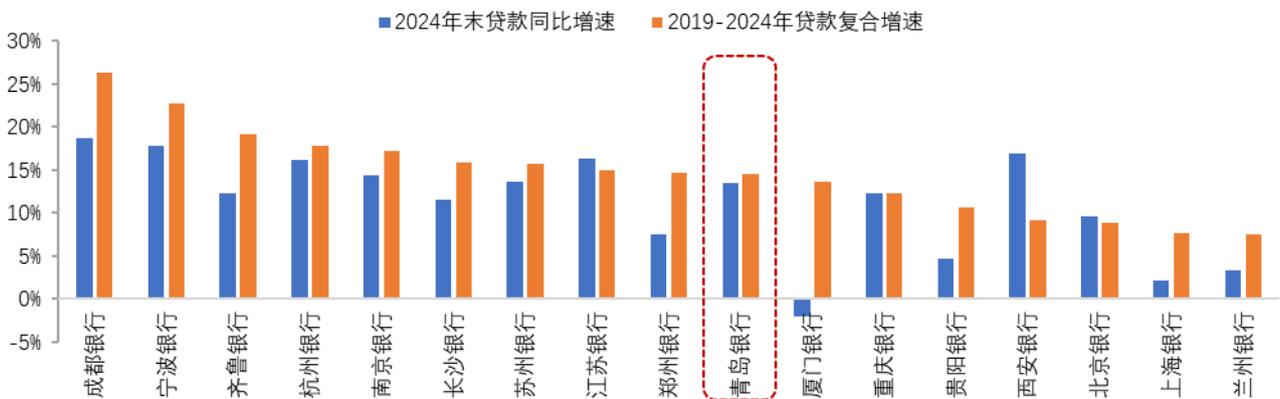
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图18: 主要优质上市城商行贷款同比增速



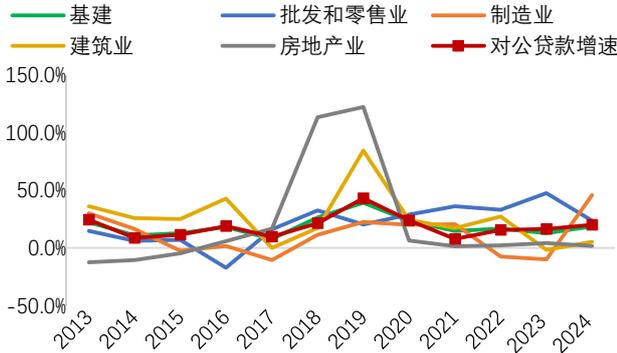
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图19: 青岛银行近年来贷款增速处于上市城商行中游水平



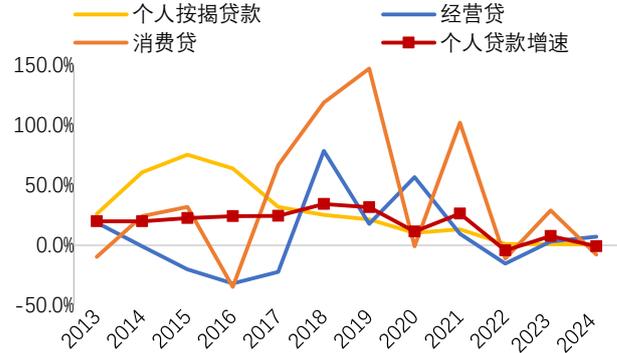
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图20: 青岛银行主要对公行业贷款同比增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图21: 青岛银行细分个人贷款同比增速



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表5: 青岛银行贷款行业结构、各行业新增贷款占比

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>对公贷款结构 (占总贷款)</b>	<b>73.2%</b>	<b>70.2%</b>	<b>67.7%</b>	<b>67.2%</b>	<b>65.6%</b>	<b>61.9%</b>	<b>64.8%</b>	<b>67.1%</b>	<b>61.4%</b>	<b>64.4%</b>	<b>67.2%</b>	<b>71.1%</b>
基建	14.3%	13.4%	16.3%	21.8%	23.2%	21.0%	18.1%	23.4%	20.1%	20.9%	22.1%	24.0%
租赁和商务服务业	5.7%	5.3%	5.7%	7.8%	8.3%	6.5%	6.5%	10.5%	8.4%	8.3%	9.8%	11.0%
水利、环境和公共设施管理业	2.1%	3.2%	5.8%	7.4%	8.9%	8.5%	7.1%	9.5%	8.6%	9.0%	8.5%	6.9%
交通运输、仓储和邮政业	2.6%	2.4%	1.8%	2.6%	2.0%	2.3%	1.9%	1.5%	1.6%	1.9%	2.0%	3.1%
能源及化工业	4.0%	2.5%	3.0%	4.1%	3.9%	3.7%	2.6%	1.8%	1.5%	1.8%	1.8%	3.0%
批发和零售业	11.9%	11.2%	10.4%	7.2%	7.4%	7.6%	6.7%	7.3%	8.4%	10.1%	13.4%	14.5%
制造业	29.3%	30.2%	25.5%	21.6%	17.2%	14.9%	13.3%	13.4%	13.6%	11.5%	9.3%	11.9%
建筑业	7.3%	8.1%	8.8%	10.5%	9.4%	8.5%	11.5%	11.9%	11.9%	13.7%	12.1%	11.2%
房地产业	7.1%	5.6%	4.6%	4.1%	4.2%	7.0%	11.4%	10.1%	8.7%	8.1%	7.5%	6.8%
<b>个人贷款结构 (占总贷款)</b>	<b>24.3%</b>	<b>25.7%</b>	<b>27.3%</b>	<b>28.3%</b>	<b>31.4%</b>	<b>32.7%</b>	<b>31.5%</b>	<b>29.4%</b>	<b>31.4%</b>	<b>27.3%</b>	<b>26.4%</b>	<b>23.0%</b>
个人按揭贷款	7.1%	10.1%	15.3%	21.0%	24.6%	23.9%	21.3%	19.6%	18.8%	17.3%	15.6%	13.9%
消费贷	1.8%	1.9%	2.2%	1.2%	1.8%	3.0%	5.5%	4.5%	7.8%	6.3%	7.3%	5.9%
经营贷	13.9%	12.2%	8.5%	4.8%	3.3%	4.6%	4.0%	5.2%	4.8%	3.7%	3.4%	3.2%
<b>新增对公贷款占比</b>	<b>77.3%</b>	<b>63.2%</b>	<b>62.3%</b>	<b>66.6%</b>	<b>44.5%</b>	<b>62.6%</b>	<b>71.6%</b>	<b>81.6%</b>	<b>57.3%</b>	<b>113.5%</b>	<b>81.6%</b>	<b>101.8%</b>
基建	19.8%	6.7%	35.0%	49.8%	34.1%	13.6%	9.9%	50.3%	2.2%	29.1%	32.0%	38.2%
租赁和商务服务业	11.2%	2.3%	8.6%	18.3%	12.7%	-0.1%	6.6%	31.2%	-3.6%	7.0%	23.3%	19.4%
水利、环境和公共设施管理业	5.1%	11.6%	22.6%	15.3%	21.5%	7.2%	3.2%	21.5%	3.7%	13.1%	3.9%	-4.6%
交通运输、仓储和邮政业	2.8%	1.0%	-2.4%	6.7%	-2.6%	3.4%	0.7%	-0.5%	2.1%	4.7%	2.7%	11.5%
能源及化工业	0.7%	-8.2%	6.1%	9.5%	2.5%	3.1%	-0.6%	-1.9%	0.0%	4.2%	2.1%	11.9%
批发和零售业	8.7%	5.6%	5.2%	-9.0%	9.4%	8.4%	4.3%	9.9%	14.5%	27.2%	41.6%	23.3%
制造业	38.0%	36.5%	-4.9%	2.1%	-17.9%	6.8%	9.1%	13.6%	15.1%	-10.1%	-9.7%	31.4%
建筑业	11.0%	14.3%	13.2%	19.0%	0.2%	5.6%	19.6%	14.1%	11.4%	31.9%	-1.8%	4.8%
房地产业	-5.6%	-5.5%	-1.7%	1.3%	5.5%	16.6%	23.3%	3.8%	0.8%	2.0%	2.9%	1.0%
<b>新增个人贷款占比</b>	<b>22.7%</b>	<b>36.8%</b>	<b>37.7%</b>	<b>33.4%</b>	<b>55.5%</b>	<b>37.4%</b>	<b>28.4%</b>	<b>18.4%</b>	<b>42.7%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>18.4%</b>	<b>-1.8%</b>
个人按揭贷款	8.3%	32.6%	49.3%	49.2%	53.8%	21.5%	14.1%	14.1%	14.3%	2.1%	1.6%	0.6%
消费贷	-1.1%	3.2%	4.0%	-3.9%	6.4%	7.3%	12.2%	-0.2%	25.7%	-8.4%	15.8%	-4.2%
经营贷	12.5%	-0.8%	-15.9%	-13.5%	-8.5%	9.1%	2.2%	11.5%	2.7%	-7.3%	1.0%	1.8%

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

贷款结构: 青岛银行对公贷款占比超七成、高于同业。对公业务是近年信贷投放主力, 对公基本盘持续夯实、结构更加均衡。零售贷款增长偏弱, 与行业趋势一致。

- 对公贷款行业结构多元, 批零、制造业、基建较为均衡。2024 年末, 对公贷款前三大行业为批发和零售业、制造业、建筑业, 分别占总贷款的 14.5%、11.9%、11.2%, 占比均高于同业均值。基建类贷款合计占总贷款的 24%, 低于可比同业, 反映青岛银行对传统基建依赖较低。其中, 与政府融资平台贷款关联度较高的租赁与商务服务业贷款仅占 11% (城商行平均 18%)。房地产行业贷款占比 6.8%, 略高于同业均值, 但较其 2019 年峰值已下降 4.6pct, 风险敞口持续压降。
- 零售贷款增长偏弱, 基本盘按揭贷款规模平稳。2024 年末, 按揭贷款占比 13.9%, 近年来持续下降, 但仍高于同业均值。在近几年居民提前还贷趋势下, 按揭贷款规模增速放缓至 1% 左右。消费贷、经营贷分别占 5.9%、3.2%, 低于同业均值。

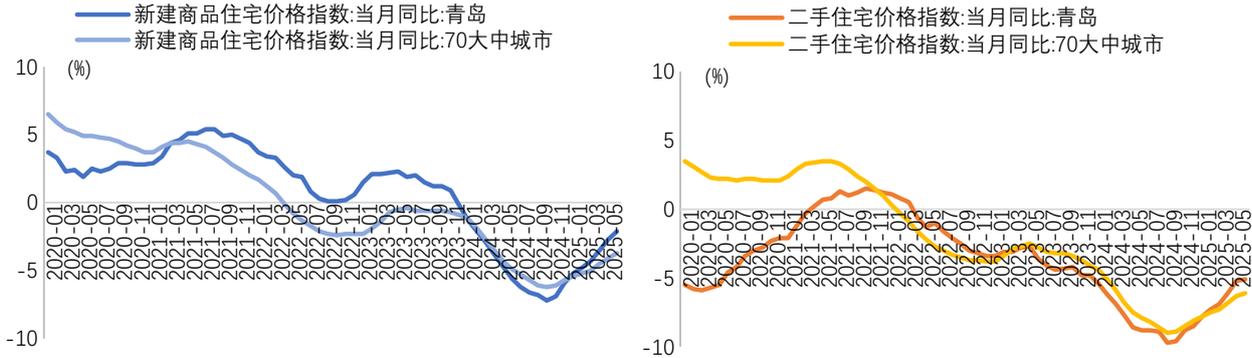
表6: 上市城商行贷款结构 (2024 年末)

	青岛银行	城商行平均	成都	重庆	杭州	南京	齐鲁	西安	郑州	长沙	江苏	北京	上海	苏州	宁波	贵阳	兰州	厦门
<b>对公贷款结构 (占总贷款)</b>	<b>71.1%</b>	<b>64.7%</b>	<b>81.1%</b>	<b>71.4%</b>	<b>63.6%</b>	<b>69.8%</b>	<b>71.3%</b>	<b>66.6%</b>	<b>69.4%</b>	<b>63.6%</b>	<b>62.9%</b>	<b>60.5%</b>	<b>61.0%</b>	<b>64.8%</b>	<b>55.7%</b>	<b>82.2%</b>	<b>66.1%</b>	<b>59.4%</b>
基建	24.0%	30.4%	53.1%	44.8%	42.4%	41.5%	34.3%	32.9%	31.6%	27.4%	27.2%	25.6%	25.3%	23.4%	23.0%	22.2%	18.6%	16.0%
租赁和商务服务业	11.0%	17.6%	38.0%	23.9%	14.5%	32.4%	21.8%	17.1%	17.3%	12.1%	15.9%	11.8%	16.1%	14.6%	15.5%	6.3%	9.9%	11.0%
水利、环境和公共设施管理业	6.9%	9.1%	11.8%	18.0%	26.0%	8.2%	8.6%	13.2%	11.8%	10.9%	7.7%	7.0%	7.4%	4.9%	4.2%	7.0%	2.0%	2.2%
交通运输、仓储和邮政业	3.1%	1.9%	1.8%	1.3%	1.3%	0.0%	1.9%	2.0%	1.6%	1.3%	1.8%	3.8%	0.0%	2.5%	1.7%	7.2%	3.6%	1.4%
能源及化工业	3.0%	1.8%	1.5%	1.6%	0.6%	0.9%	2.0%	0.6%	0.9%	3.2%	1.8%	2.9%	1.9%	1.3%	1.6%	1.7%	3.2%	1.4%
批发和零售业	14.5%	7.2%	6.8%	6.9%	3.1%	6.9%	10.8%	4.1%	13.5%	6.1%	6.2%	6.1%	5.7%	7.5%	9.5%	12.1%	7.7%	14.6%
制造业	11.9%	10.1%	6.0%	7.2%	9.8%	8.8%	9.3%	3.6%	3.6%	8.6%	14.5%	10.3%	7.5%	18.9%	11.9%	6.7%	9.2%	11.3%
建筑业	11.2%	4.7%	4.1%	5.7%	3.8%	0.8%	9.4%	14.1%	7.7%	8.5%	2.8%	3.7%	4.0%	5.8%	4.3%	14.6%	8.6%	6.6%
房地产业	6.8%	5.6%	4.4%	2.3%	4.0%	2.9%	1.1%	5.1%	5.7%	3.1%	3.4%	5.6%	8.4%	9.3%	9.6%	14.3%	9.9%	4.4%
<b>个人贷款结构 (占总贷款)</b>	<b>23.0%</b>	<b>29.8%</b>	<b>18.7%</b>	<b>22.3%</b>	<b>32.6%</b>	<b>25.5%</b>	<b>25.6%</b>	<b>33.2%</b>	<b>23.5%</b>	<b>34.8%</b>	<b>32.2%</b>	<b>32.8%</b>	<b>29.4%</b>	<b>27.6%</b>	<b>37.8%</b>	<b>14.9%</b>	<b>23.5%</b>	<b>34.3%</b>
个人按揭贷款	13.9%	11.0%	13.5%	9.0%	11.3%	6.5%	16.0%	11.7%	8.2%	12.1%	11.9%	14.7%	11.4%	10.6%	6.7%	6.4%	12.6%	9.4%
消费贷	5.9%	11.2%	3.0%	3.4%	7.2%	16.2%		18.3%	4.4%	13.8%	15.4%	9.4%	7.5%	6.5%	24.2%	1.5%	7.8%	3.3%
经营贷	3.2%	6.2%	2.3%	4.9%	14.1%	1.9%	7.8%	2.8%	9.9%	5.5%	3.1%	7.9%	8.3%	10.5%	6.9%	4.9%	2.2%	21.6%
信用卡	0.0%	1.2%	0.0%	5.0%	0.0%	0.9%	1.9%	0.5%	0.9%	3.3%	1.8%	0.9%	2.3%	0.0%	0.0%	2.0%	0.9%	0.0%

资料来源: iFinD、东兴证券研究所

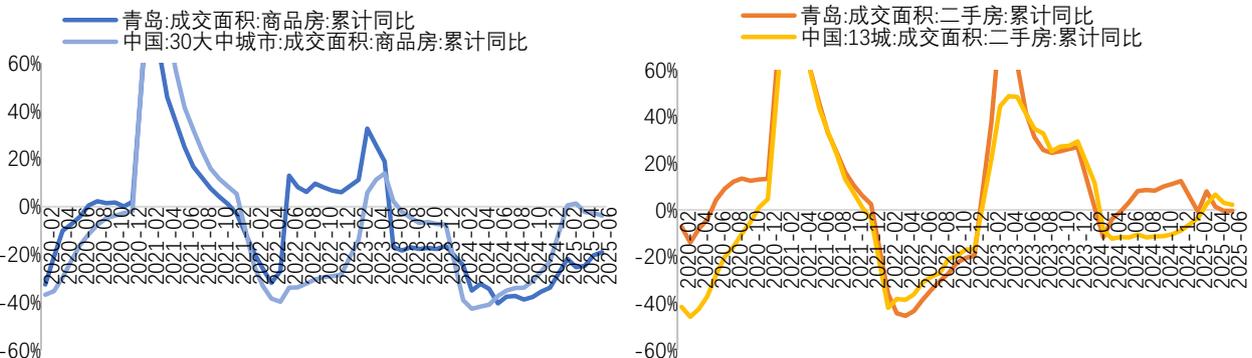
展望来看, 信贷增速有望领先全省和全国水平。在“经济大省挑大梁”的政策导向下, 山东等经济大省的政府项目、政信类贷款需求保持相对旺盛, 对公信贷投放有保障。同时, 依托完备的工业体系和近年来新旧动能转换的稳步推进, 企业经营活力和韧性较强, 制造业等企业信贷需求较为旺盛。零售方面, 由于区域房地产市场仍较为低迷, 按揭需求尚未明显回暖; 但考虑提前还款减少, 预计按揭贷款规模有望平稳略增。在扩内需、促消费等政策推动下, 消费贷和经营贷投放预计有所增长。综合来看, 山东地区贷款规模有望延续较快增长, 青岛银行作为头部城商行, 信贷增速有望持续领先全省, 进一步提升市占率, 具备成长空间。

图22: 青岛、70个大中城市新房及二手房价格指数同比降幅收窄



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

图23: 青岛、主要城市新房及二手房销售面积累计同比增速

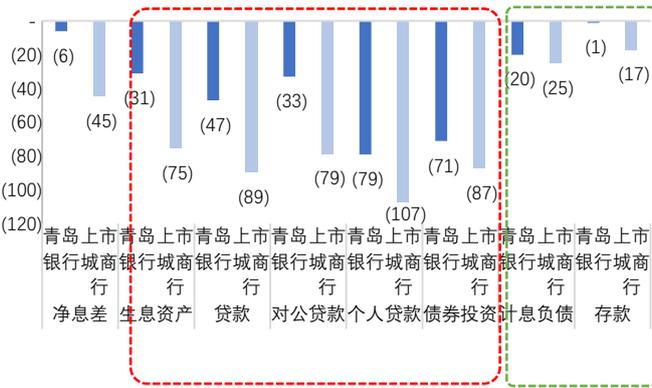


资料来源: Wind、东兴证券研究所

### 3. 净息差较同业优势扩大, 负债成本仍有下降空间

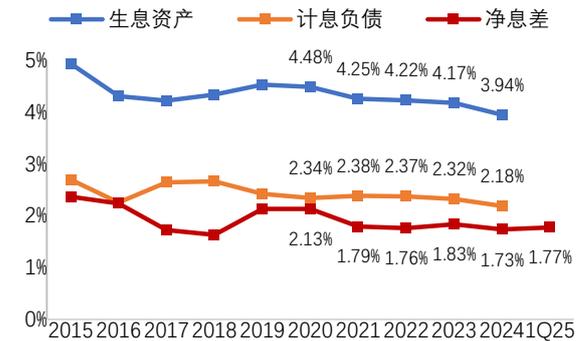
本轮降息周期以来, 2021-2024 年青岛银行净息差累计仅下降 6bp, 降幅明显小于可比城商行均值 (45bp); 净息差在 17 个上市城商行中的排名由第 14 提升至第 6, 劣势逐渐缩小。这主要得益于青岛银行更小的生息资产收益率降幅。1Q25 青岛银行净息差 1.77%, 同比持平、较 2024 年提升 4bp, 率先实现息差阶段企稳。

图24: 2021-2024 年青岛银行 VS 上市城商行净息差、资产端收益



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图25: 青岛银行净息差、生息资产收益率、计息负债付息率 (披露值)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

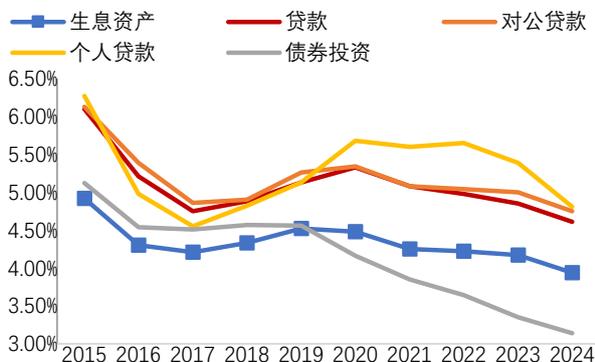
#### 3.1 资产端: 量价均衡+结构优化, 综合收益率降幅小于同业

2021-2024 年青岛银行生息资产收益率累计下降 31bp 至 3.94%, 降幅小于可比同业 (75bp)。主要得益于:

(1) **贷款定价能力强:** 青岛银行对公贷款收益率排在上市城商行前列。一方面是青岛银行部分金融租赁资产贡献了较高收益率, 另一方面是公司聚焦中小企业客户, 定价相对更高。近年来对公贷款量价相对均衡, 未过度“重规模轻价格”。个人贷款收益率处于上市城商行中游, 降幅亦小于可比同业。

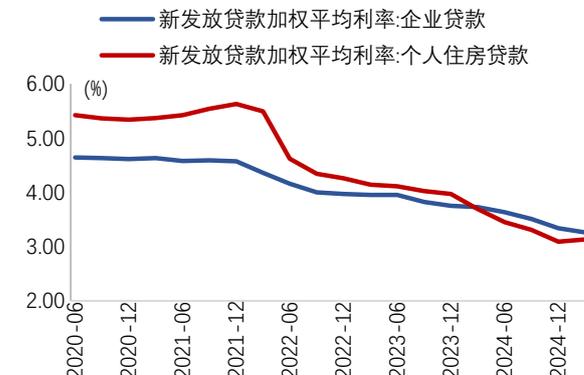
(2) **资产结构优化:** 青岛银行持续优化资产结构, 提升贷款占总资产比重, 缓解生息资产收益率下行压力。另外, 青岛银行对公贷款占比相对更高, 且近年持续提升; 本轮降息周期以来, 对公贷款利率累计降幅整体小于零售贷款 (特别是个人住房贷款), 结构基础及优化使得青岛银行贷款收益率降幅较小。

图26: 青岛银行资产端收益率走势



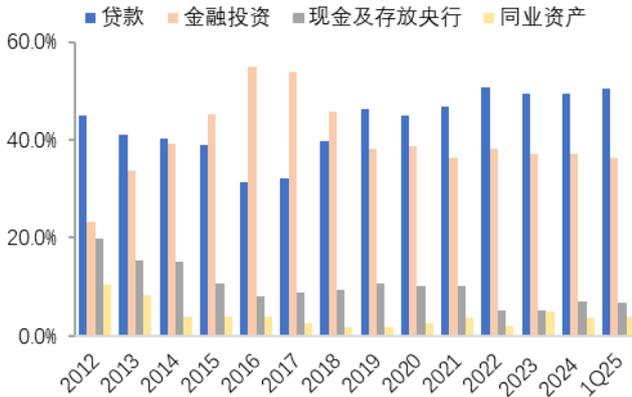
资料来源: iFinD、公司财报, 东兴证券研究所

图27: 本轮降息周期, 新发放个贷利率降幅大于企业贷款



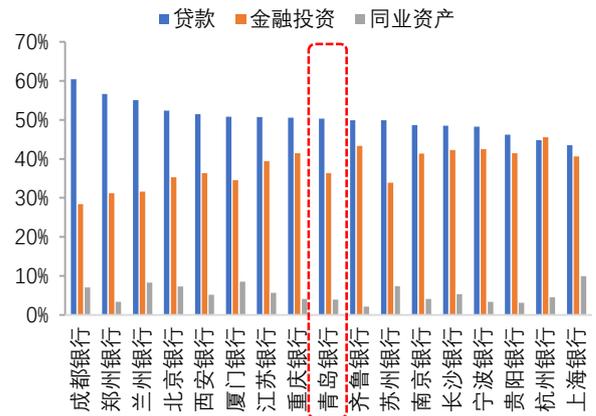
资料来源: iFinD、中国人民银行, 东兴证券研究所

图28: 近年青岛银行资产端贷款占比提升至较高水平



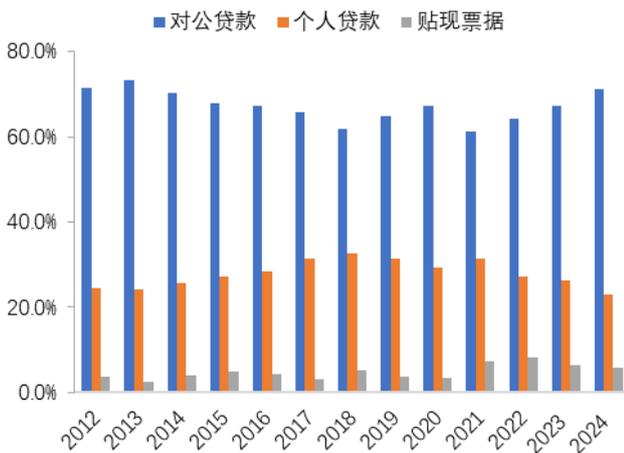
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图29: 2024 年末青岛银行资产端贷款占比处于同业中游



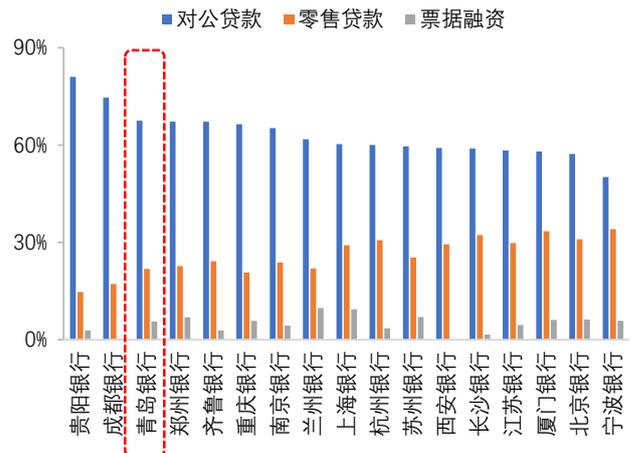
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图30: 近年青岛银行对公贷款占比逐年提升



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图31: 2024 年末青岛银行对公贷款占比处于同业前列

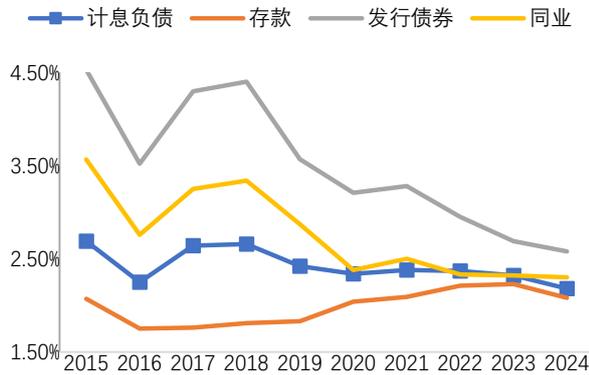


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

### 3.2 负债端：存款付息率未来有持续下降空间

2021-2024 年青岛银行计息负债付息率累计下降 20bp 至 2.18%，与可比城商行大致相当。负债成本下降主要源于债券发行、同业存单等主动负债成本的下降；受定期化影响，存款成本在 2024 年之前呈上升趋势。2024 年以来，随着长久期定期存款大量到期重定价（2024 年青岛银行 1-5 年内到期的长期限存款占比大幅下降），近两年存款挂牌利率下调红利正在加速释放，2024 年青岛银行存款付息率、计息负债付息率同比下降 14bp、15bp。

图32: 青岛银行计息负债付息率走势



资料来源: iFinD、公司财报, 东兴证券研究所

图33: 青岛银行各类存款付息率、日均存款结构变化趋势

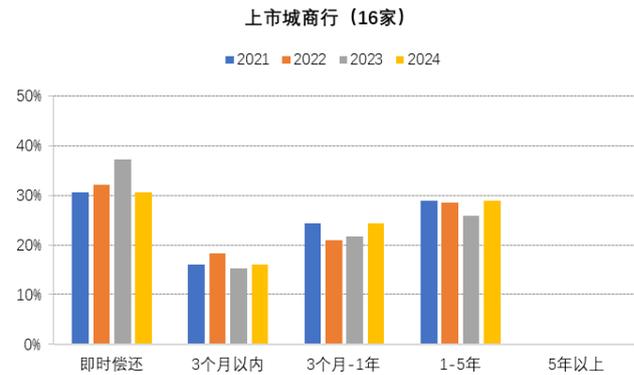
	2020	2021	2022	2023	2024	趋势
<b>存款付息率</b>						
存款	2.04%	2.09%	2.21%	2.23%	2.08%	
对公活期	0.85%	0.92%	0.92%	0.89%	0.78%	
个人活期	0.30%	0.30%	0.29%	0.21%	0.16%	
对公定期	2.86%	2.77%	2.81%	2.72%	2.40%	
个人定期	3.50%	3.53%	3.37%	3.15%	2.84%	
<b>日均存款结构</b>						
对公活期	37%	36%	30%	25%	21%	
个人活期	31%	30%	31%	29%	29%	
对公定期	9%	8%	8%	8%	7%	
个人定期	23%	26%	31%	38%	43%	

资料来源: iFinD、公司财报, 东兴证券研究所

图34: 2024年青岛银行1-5年内到期存款占比明显下降



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所



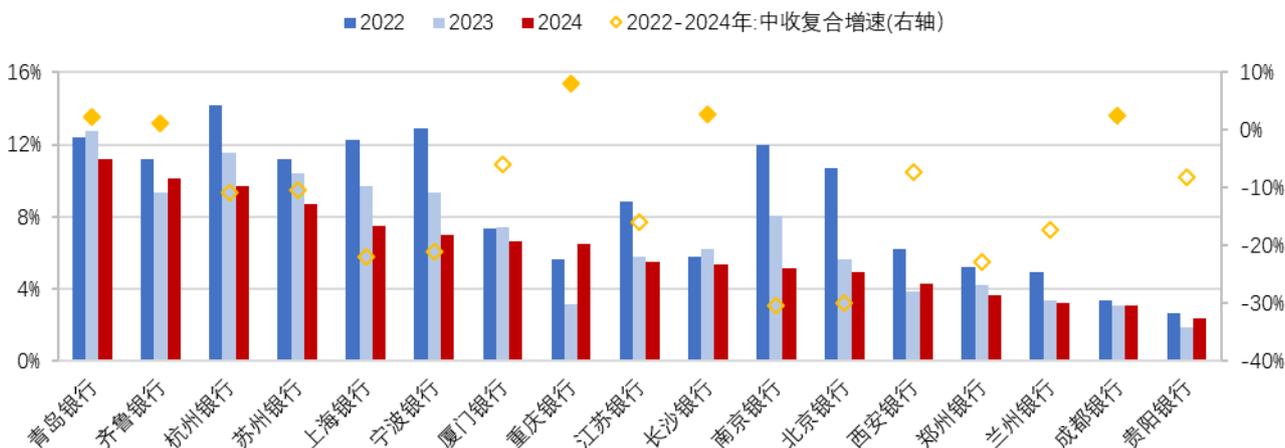
展望来看, 2025年净息差降幅预计延续收窄趋势。一方面是长周期存款集中重定价带来负债成本加速下行, 叠加5月存款挂牌利率调整效果逐步体现; 另一方面, 尽管贷款收益率仍处在下行通道, 但今年监管强调避免过度竞争行为, 对按揭贷款、消费贷等产品做出利率下限管控。从上半年新发贷款利率来看, 下行幅度明显放缓。预计全年贷款利率下行幅度有限、速度平缓, 贷款收益率降幅预计收窄。综合资产负债两端考虑, 预计净息差降幅持续收窄。

## 4. 理财业务持续发力, 投资收益贡献较大

### 4.1 中间业务: 理财业务优势突出, 中收贡献同业领先

青岛银行中收占营收比重较高。2024年青岛银行手续费及佣金净收入约占营收11%, 排在上市城商行前列。2022-2024年中收复合增速2.2%, 排在上市城商行第4。2024年中收同比增速约-5%, 降幅低于上市城商行。其中, 主要是委托代理业务、托管及银行卡业务中收下滑拖累, 与行业趋势一致; 理财业务中收同比基本持平。

图35: 青岛银行中收占比在城商行中较高, 2022-2024 年复合增速 2.2%

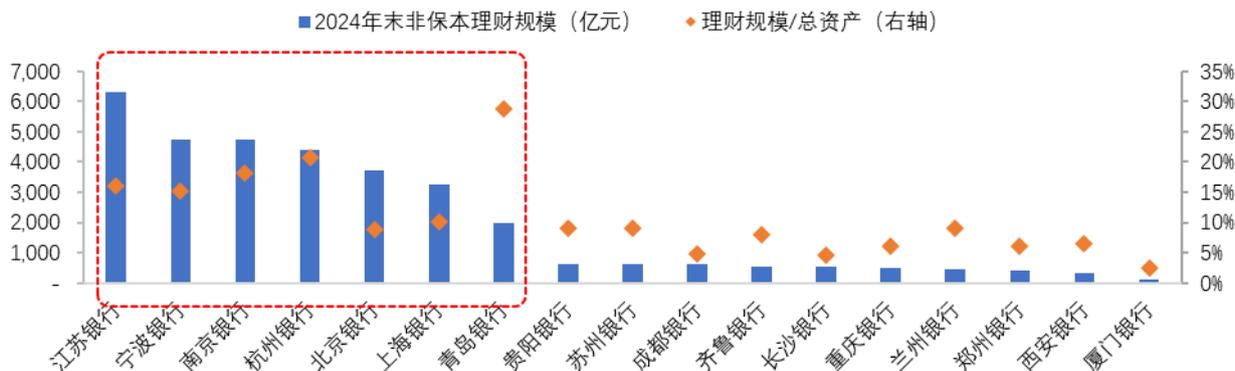


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

### 财富管理: 零售 AUM 平稳增长, 理财业务区域领先

青岛银行拥有稀缺的理财子牌照, 理财业务区域领先。2020 年青岛银行理财子公司青银理财获批开业, 是山东省内唯一拥有理财公司牌照的地方法人银行, 也是全国唯一一家母行资产规模万亿以下的理财子公司。根据普益标准评级体系, 25Q1 青银理财位居山东省区域性理财机构综合理财能力第一名。

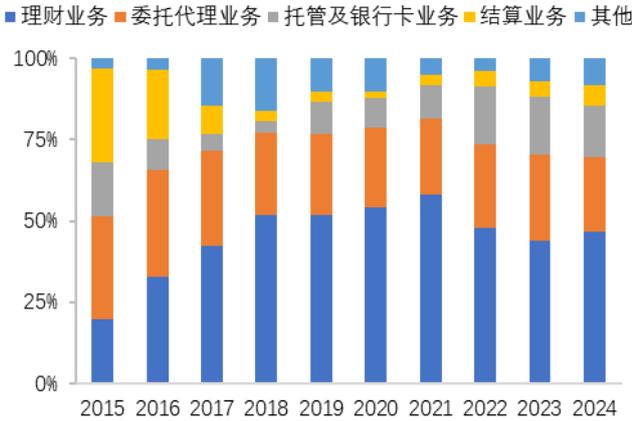
图36: 青岛银行理财规模排在上市城商行中游, 理财规模/总资产最高



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所 (注: 红框部分为城商行理财子公司)

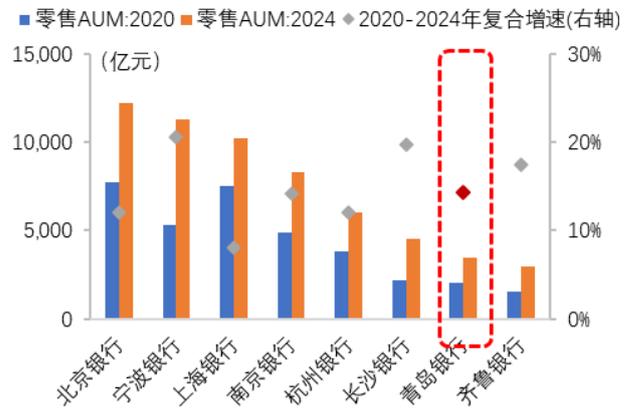
从产品体系、规模、创收等方面看: (1) 理财产品体系持续优化, 渠道持续拓展。青银理财已形成架构完善、创新性强、功能强大的产品体系, 产品收益较同业同类型拥有明显优势, 充分满足客户一站式多元化投资需求。2024 年末行外代销渠道已达 90 家, 较上年末翻倍增长。(2) “理财产品规模/母行总资产”高于可比同业。开业以来青银理财产品规模稳步增长, 截至 2024 年末产品管理规模 1993 亿, 管理规模/银行总资产为 29%, 显著高于其他城商行理财公司。(3) 理财业务持续创收。2024 年理财手续费收入 9.29 亿, 占全部手续费收入 47%。(4) 零售 AUM 稳步增长。截至 2024 年末零售 AUM 达 3459 亿元, 2020-2024 年青岛银行零售客户 AUM 复合增速 14.3%。

图37: 青岛银行手续费及佣金净收入结构



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图38: 青岛银行零售 AUM 及近年复合增速



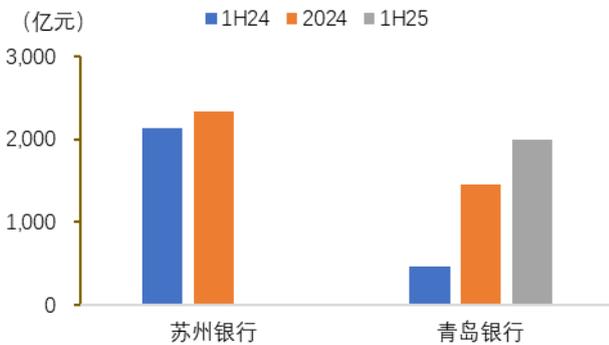
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

➤ 托管业务: 获牌照以来, 托管规模稳步增长

青岛银行于 2023 年 5 月取得资产托管业务经营许可, 是山东省唯一拥有基金托管牌照的地方法人银行。2024 年以来青岛银行资产托管业务稳步发展, 2024 年末资产托管规模达 1450 亿, 1H25 突破 2000 亿。青岛银行通过构建并深化母子协同、板块联动的集团化作战优势, 高效整合内部金融市场、理财子公司、零售财富、公司金融、零售财富等条线资源, 正打造以资产托管牵头, “一点接入、全集团响应”的综合金融服务平台。

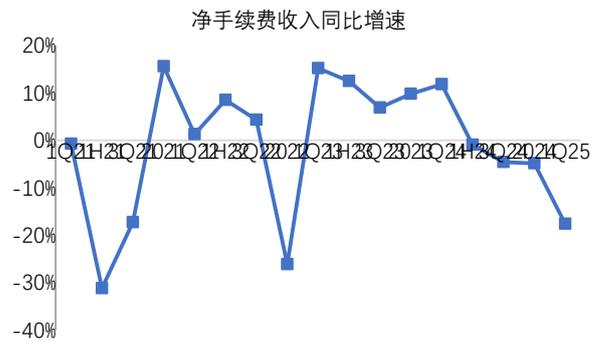
展望来看, 随着前期减费让利影响逐步消退、中收基数走低, 以及资本市场回暖和理财规模增长, 预计今年代销、理财等财富管理收入将逐步改善, 推动中收回暖。

图39: 青岛银行 vs 可比同业 (总资产规模相近) 资产托管规模



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所 (苏州银行 2020 年获许可)

图40: 青岛银行手续费及佣金净收入同比增速



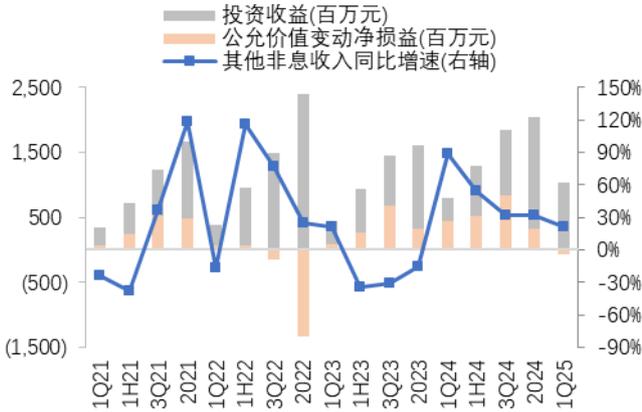
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

4.2 其他非息: 投资结构较为均衡, 其他非息收入保持韧性

青岛银行金融投资结构均衡, 1Q25 其他非息收入依然正增长、韧性强。金融市场业务方面, 1Q25 末青岛银行金融投资占总资产比重约 36.4%; 结构较为均衡, AC、FVOCI、FVTPL 分别占 14.2%、13.7%、8.5%。2024 年其他非息收入实现同比 32%高增长; 1Q25 债市走弱, 公允价值变动损益形成净浮亏, 但青岛银行通过交易及时锁定收益, 投资收益保持较好增长, 其他非息收入同比增长 21%, 好于上市城商行平均增速 (同比下降 14%)。

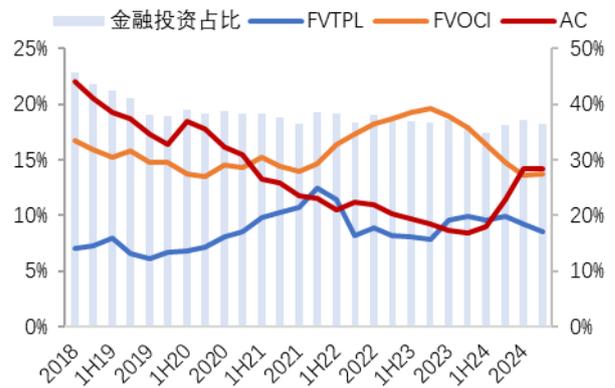
考虑 2Q25 债市修复、利率总体震荡下行, 预计浮亏环比改善; 通过合理配置和波段操作, 预计其他非息收入表现好于一季度。展望来看, 考虑当前经济总体处于弱复苏状态, 下半年债市利率或仍以区间震荡为主, 出现极端调整概率较低, 公允价值变动损益对营收的拖累可控, 全年其他非息收入有望保持韧性。

图41: 25Q1 青岛银行其他非息收入增速下滑



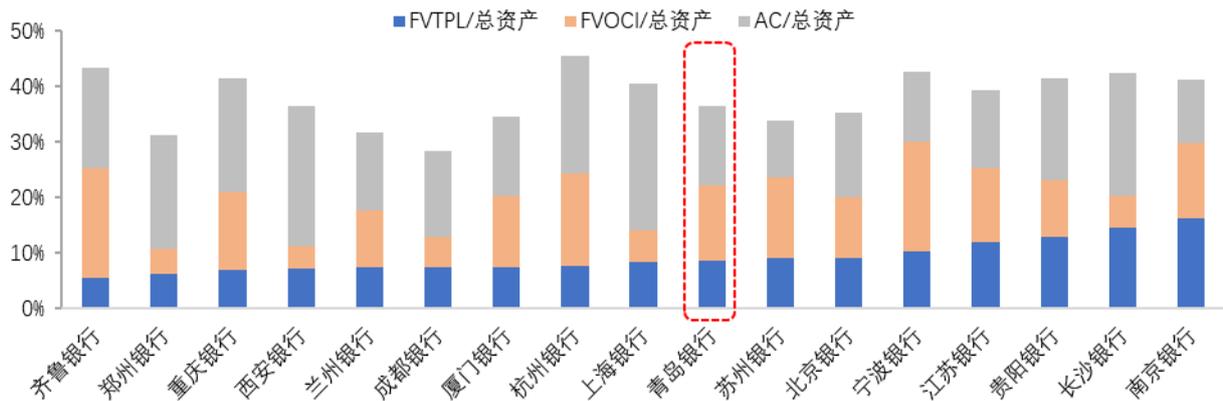
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图42: 24Q4 以来青岛银行 FVTPL 占比有所下降



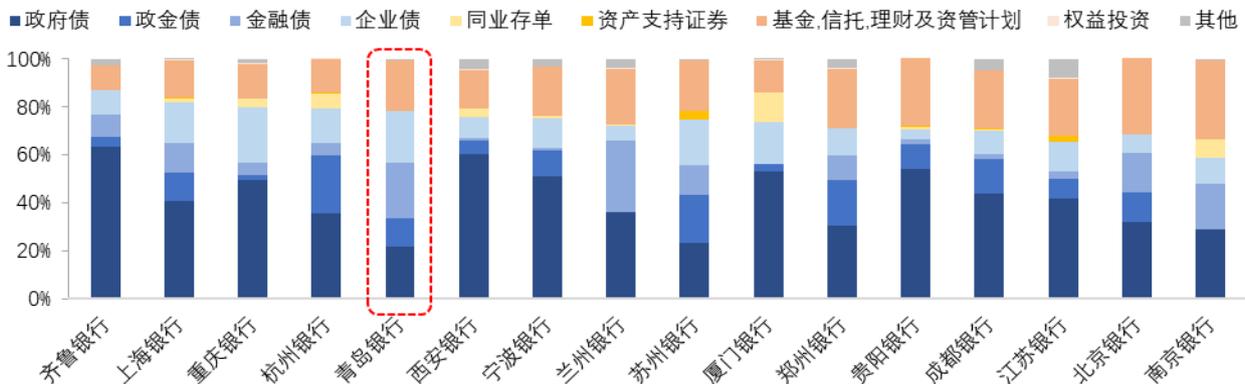
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图43: 上市城商行金融投资结构 (金融资产三分类)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所 (按 FVTPL 占比由低到高排序)

图44: 青岛银行金融投资结构 (按投资品种分类)



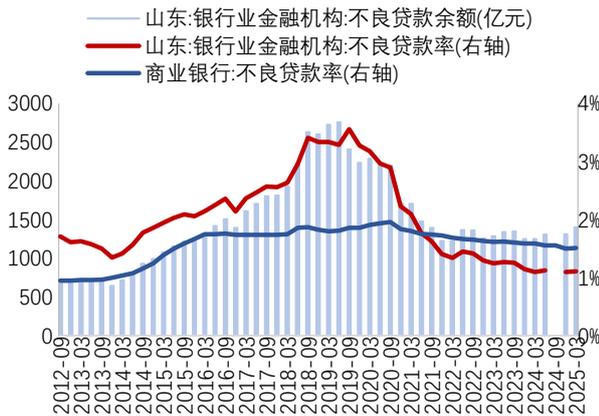
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所 (按“政府债+政金债+金融债+企业债”占比由高到低排序)

## 5. 资产质量改善, 信用成本降低支撑利润增长

### 5.1 不良率持续下行, 资产质量稳中向好

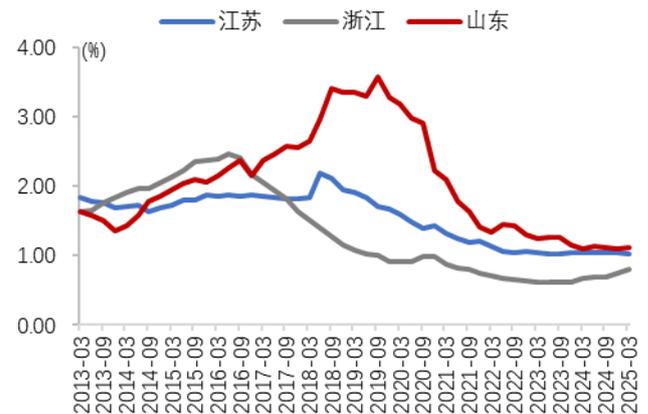
**区域风险平稳: 山东银行业不良率持续下降, 城投信用利差收窄。**从区域风险周期来看, 山东省本轮债务问题主要源于供给侧结构性改革、新旧动能转换等冲击。在产业结构优化过程中, 旧产能快速清退, 而新产能接续能力不足; 微观企业主体经营受到较大影响, 企业债务违约大幅增加。2015-2019年山东银行业不良率持续攀升, 2019年三季度末达到峰值3.56%。此后随着核销处置力度的加大, 以及新生成不良趋稳, 2020年以来呈现不良贷款额、不良率双降趋势; 2021年不良率已降至全国平均线以下, 向江浙优质区域靠拢, 区域资产质量稳步改善。从山东省城投债信用利差来看, 2023年7月以来, 随着一揽子化债持续推进, 山东省城投债信用利差逐步收窄。

图45: 2020年以来山东省银行业不良额率双降



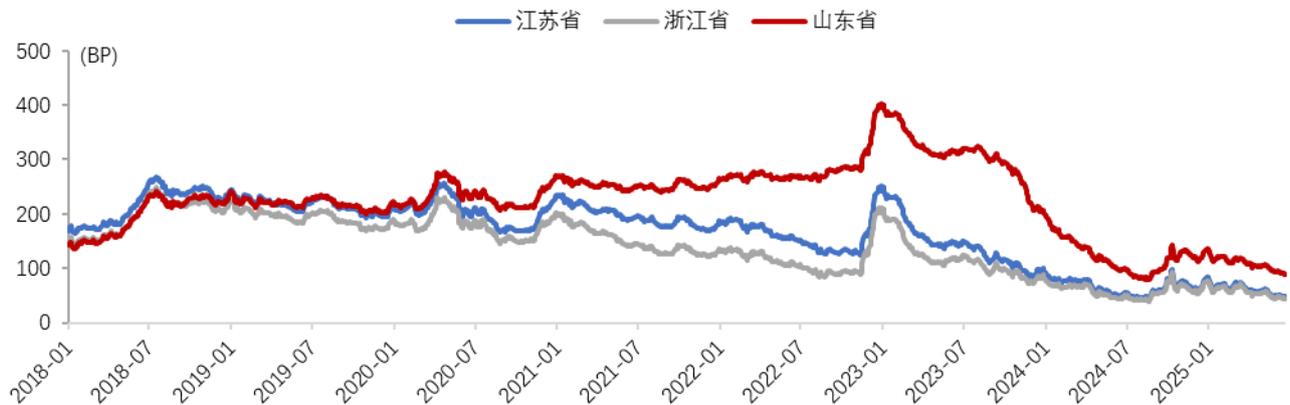
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图46: 山东省银行业不良率持续向江浙优质区域靠拢



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图47: 2023年7月推出“一揽子化债”以来, 山东省城投债信用利差逐步收窄



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

青岛银行资产质量持续改善, 当前不良率处于同业中游水平。

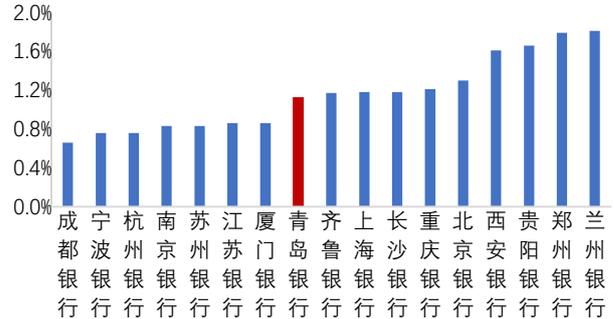
**(1) 静态指标: 不良率连续7年下降。**25Q1青岛银行不良贷款率为1.13%, 较年初下降1bp, 较2017年峰值下降56bp。当前不良率处于上市城商行中游水平。

图48: 青岛银行不良贷款余额、不良贷款率走势



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

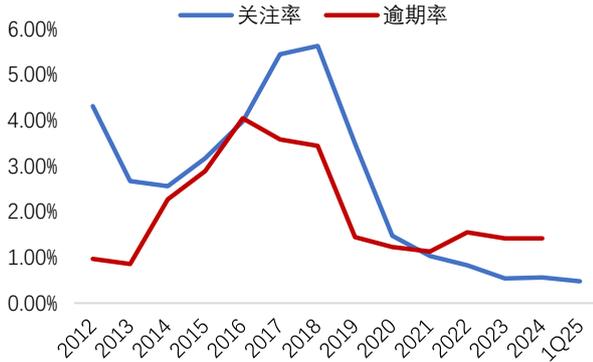
图49: 25Q1 青岛银行不良率处于上市城商行中游水平



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

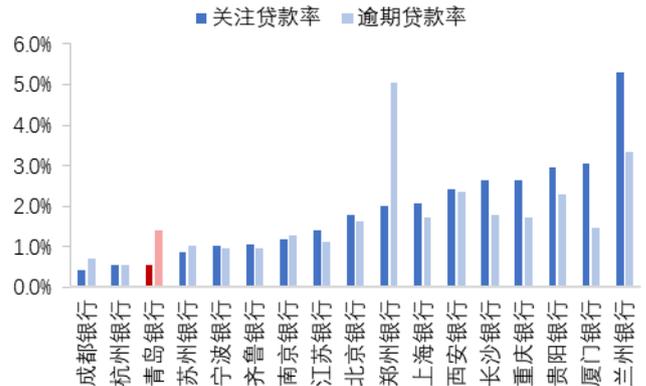
(2) 前瞻指标: 关注率降至低位, 潜在不良压力较小。25Q1 青岛银行关注率为 0.48%, 较年初下降 8bp; 较 2018 年峰值下降 515bp。逾期贷款率在 2022 年小幅波动后趋于平稳, 2024 年末青岛银行逾期率 1.42%、与上年持平。当前关注率、逾期率均处于上市城商行较低水平。

图50: 青岛银行关注贷款、逾期贷款占比



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图51: 2024 年青岛银行关注率、逾期率处于较低水平



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

(3) 动态指标: 不良生成改善, 年度核销金额下降。2020 年以来青岛银行不良净生成率持续下降。2024 年加回核销后不良净生成率为 0.52%, 较上年下降 5bp, 较 2019 年峰值下降 184bp。当前不良生成率处于上市城商行较低水平。

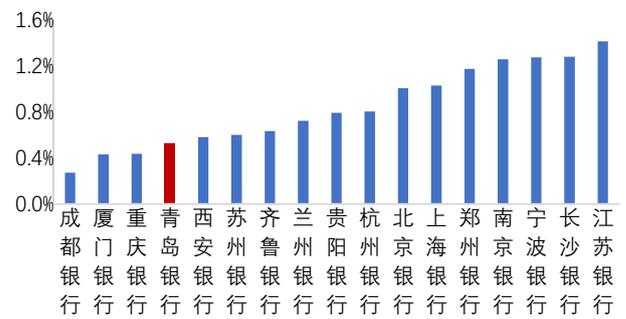
(4) 不良认定: 较为充分, 第三阶段贷款全部纳入不良。从逾期贷款偏离度来看, 2024 年青岛银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 89%, 不良认定充分。从三阶段贷款划分来看, 2024 年第三阶段贷款占比与不良率一致, 无不良认定缺口。

图52: 近年青岛银行不良净生成率、核销规模持续下降



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图53: 2024年青岛银行不良净生成率处于较低水平



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表7: 上市城商行主要资产质量指标一览

上市城商行	静态指标			前瞻指标			动态指标		不良贷款认定标准				
	不良率			关注率			逾期率		加回核销不良净生成率		逾期90天以上贷款/不良 (2024)	第三阶段贷款占比-不良贷款率 (2024)	
	2024	1Q25	环比 bp	2024	1Q25	环比 bp	1H24	2024	环比 bp	2024			同比
青岛银行	1.14%	1.13%	-1	0.56%	0.48%	-8	1.54%	1.42%	-13	0.52%	-0.03%	89%	0.00%
成都银行	0.66%	0.66%	0	0.43%	0.41%	-2	0.90%	0.70%	-20	0.27%	0.09%	78%	0.00%
宁波银行	0.76%	0.76%	0	1.03%	1.00%	-3	0.92%	0.95%	3	1.27%	0.32%	78%	0.00%
杭州银行	0.76%	0.76%	0	0.55%	0.54%	-1	0.70%	0.55%	-15	0.80%	0.35%	56%	0.00%
南京银行	0.83%	0.83%	0	1.20%	1.15%	-5	1.25%	1.27%	1	1.25%	0.28%	91%	0.01%
苏州银行	0.83%	0.83%	0	0.88%	0.68%	-20	0.93%	1.04%	11	0.60%	0.28%	82%	-
江苏银行	0.89%	0.86%	-3	1.40%	1.33%	-7	1.12%	1.12%	0	1.41%	0.24%	71%	0.00%
厦门银行	0.74%	0.86%	12	3.04%	3.05%	1	1.50%	1.46%	-5	0.43%	0.16%	95%	0.47%
齐鲁银行	1.19%	1.17%	-2	1.07%	1.03%	-4	0.99%	0.98%	-1	0.63%	-0.18%	57%	0.00%
上海银行	1.18%	1.18%	0	2.06%	2.05%	-1	1.72%	1.73%	1	1.03%	-0.12%	84%	0.82%
长沙银行	1.17%	1.18%	1	2.63%	2.61%	-2	1.98%	1.80%	-18	1.28%	-0.04%	89%	0.67%
重庆银行	1.25%	1.21%	-4	2.64%	-	-	1.90%	1.73%	-16	0.44%	0.15%	87%	0.85%
北京银行	1.31%	1.30%	-1	1.79%	-	-	1.82%	1.62%	-20	1.00%	0.22%	84%	0.01%
西安银行	1.72%	1.61%	-11	2.43%	2.09%	-34	5.03%	2.36%	-268	0.58%	0.19%	81%	-
贵阳银行	1.58%	1.66%	8	2.97%	3.23%	26	2.97%	2.28%	-69	0.79%	-0.52%	83%	0.81%
郑州银行	1.79%	1.79%	0	2.02%	2.02%	0	4.65%	5.04%	39	1.17%	-0.43%	190%	3.28%
兰州银行	1.83%	1.81%	-2	5.29%	5.02%	-27	2.61%	3.33%	72	0.72%	-0.21%	95%	-

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

细分行业资产质量: 近年青岛银行对公贷款不良率呈下降趋势, 零售不良率有所抬升, 与行业趋势一致。

► **对公:** 2024年末青岛银行对公贷款不良率为0.87%, 较2019年末下降133bp。对公不良贷款主要集中在制造业、批发零售业、房地产(2024年分别占对公不良余额的40%、27%、21%)。制造业、批发零售业历史高风险主要源自前期产能过剩行业去产能, 以及企业间互保链问题。在近年不良持续大力处置下, 制造业、批发零售业近年来不良已显著下降至同业较优水平(2024年末不良率分别为2.24%、1.26%, 较2019年峰值下降6.6pct、1.2pct)。2024年末房地产不良率2.07%, 较上年末下降23bp。基建类贷款不良率持续处于极低水平。

展望来看, 对公贷款有望延续不良下行趋势。从重组贷款占比来看(借新还旧、降息展期贷款, 可反映潜在对公不良风险), 青岛银行2024年末重组贷款占比仅0.04%, 位居上市城商行最低水平, 潜在风险较小。具体行业来看:

(1) 房地产方面，青岛银行地产风险敞口相对较小，存量风险持续处置化解，对整体资产质量影响已较小。当前房地产市场下行趋势仍在延续，但量价降幅逐步收窄。伴随着稳地产政策持续发力，预计地产价格及销售面积降幅有望逐步改善，推动房企还款能力边际回升及银行房地产贷款不良生成率下降。

(2) 城投产业链方面，山东省经济发展长期处于全国前列，政府财政实力强，本轮化债亦获得较多资源（2024年山东省发行1314亿元特殊再融资专项债，规模位居全国第二位、仅次于江苏省）。目前山东省已构建起“三债统管”、省财金企业联盟、平台市场化转型，预计2028年隐债清零，城投产业链风险预期持续向好。(3) 制造业、批发零售等实体企业方面，在中美关税战缓和、促内需等政策持续加力下，预计相关行业信贷供给充足、企业经营环境平稳，资产质量预期平稳。综合来看，前期市场较为担忧的房地产、城投产业链等风险预期逐步向好，对公贷款不良率有望保持改善趋势。

- **零售：2024年末零售贷款不良率为2.02%，较2019年末上升156bp。**本轮零售、普惠小微贷款不良暴露属于行业共性，行业风险拐点仍待观察。考虑2024年银行已逐步收紧风控，随着宏观经济温和复苏，居民小企业收入预期逐步改善，相关贷款不良上行斜率预计趋缓。

表8：2012-2024年青岛银行细分贷款不良率

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2022	2023	2024
个人贷款	0.52%	0.86%	1.06%	1.18%	1.09%	1.19%	0.76%	0.46%	0.54%	0.89%	1.44%	2.02%
对公贷款	0.84%	0.71%	1.17%	1.19%	1.47%	1.92%	2.12%	2.20%	1.91%	1.33%	1.09%	0.87%
基建	0.27%	0.05%	0.05%	0.15%	0.08%	0.05%	0.25%	0.16%	0.09%	0.62%	0.45%	0.01%
租赁和商务服务业	0.10%	0.06%	0.12%	0.08%	0.18%	0.11%	0.41%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
水利、环境和公共设施管理业	0.00%	0.00%	0.00%	0.36%	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	0.10%	0.18%	0.17%	0.00%
交通运输、仓储和邮政业	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	0.00%	0.96%	0.00%	0.78%	0.00%	0.02%	0.04%
能源及化工业	0.66%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.11%	0.00%	0.00%	6.35%	4.61%	0.00%
批发和零售业	1.51%	0.90%	4.34%	3.11%	4.24%	3.04%	2.06%	2.48%	1.45%	1.54%	1.22%	1.26%
制造业	1.34%	1.20%	0.96%	1.66%	2.19%	4.43%	6.61%	8.81%	8.28%	4.57%	3.28%	2.24%
建筑业	0.17%	0.12%	0.97%	0.78%	1.17%	0.82%	0.86%	0.33%	0.43%	0.82%	0.32%	0.49%
房地产业	0.29%	0.23%	0.00%	0.00%	2.82%	2.41%	1.16%	0.52%	0.49%	0.10%	2.30%	2.07%

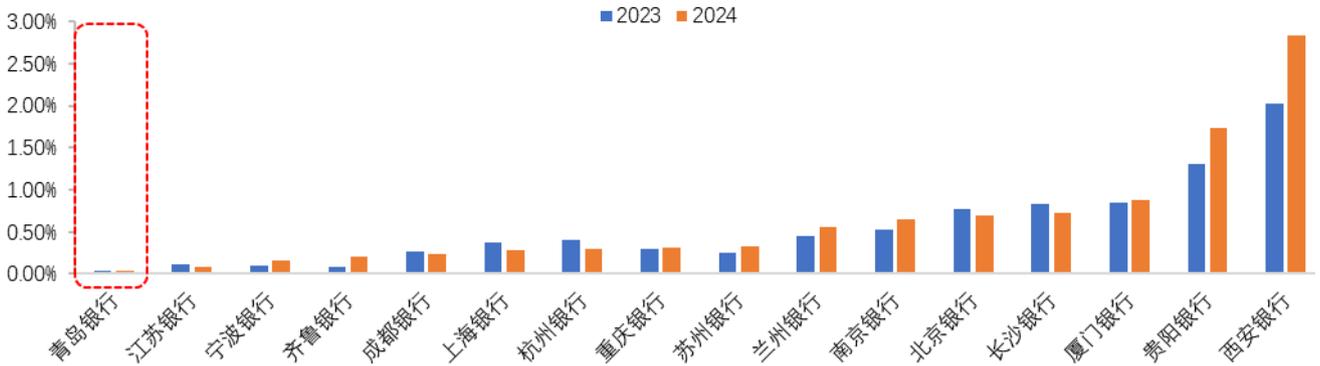
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

表9：2024年上市城商行细分贷款不良率对比

城商行	不良贷款率	零售贷款	对公贷款	制造业	批发零售业	房地产	基建
青岛银行	1.14%	2.02%	0.87%	2.24%	1.26%	2.07%	0.01%
成都银行	0.66%	0.78%	0.63%	1.62%	1.78%	2.15%	0.11%
宁波银行	0.76%	1.68%	0.23%	0.31%	0.40%	0.13%	0.06%
杭州银行	0.76%	0.77%	0.88%	0.71%	1.30%	6.65%	0.19%
苏州银行	0.83%	1.66%	0.57%	1.01%	0.99%	0.09%	0.08%
江苏银行	0.89%	0.88%	1.37%	1.02%	2.37%	2.20%	0.29%
长沙银行	1.17%	1.87%	0.69%	2.18%	1.43%	0.64%	0.17%
上海银行	1.18%	1.14%	1.37%	1.43%	2.48%	0.98%	0.60%
齐鲁银行	1.19%	2.00%	0.95%	3.76%	1.07%	7.21%	0.09%
重庆银行	1.25%	2.71%	0.90%	2.19%	2.24%	5.63%	0.11%
贵阳银行	1.58%	2.86%	0.75%	1.45%	5.02%	1.05%	0.08%
郑州银行	1.79%	1.56%	2.05%	3.06%	2.43%	9.55%	0.60%
兰州银行	1.83%	1.77%	1.85%	0.70%	9.10%	1.50%	0.03%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

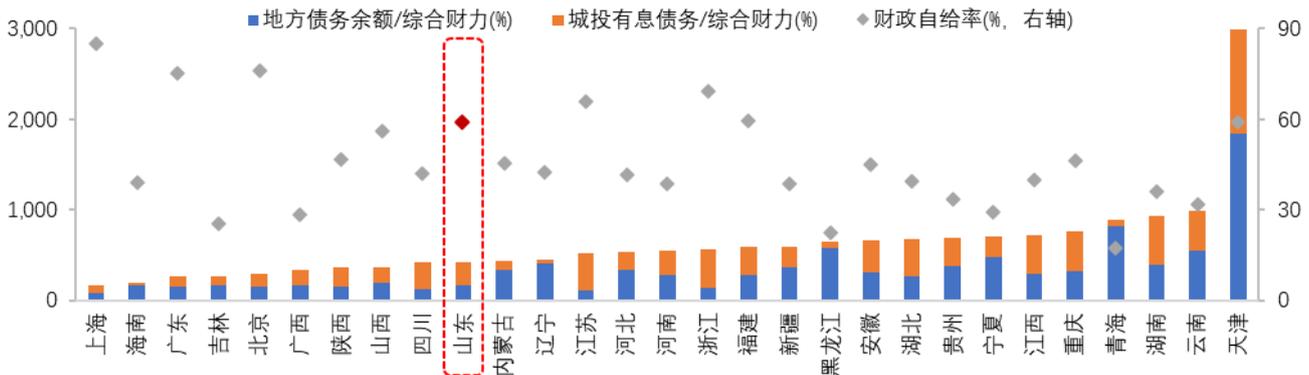
图54: 2024 年末青岛银行重组贷款占比 0.04%、位于上市城商行最低水平



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

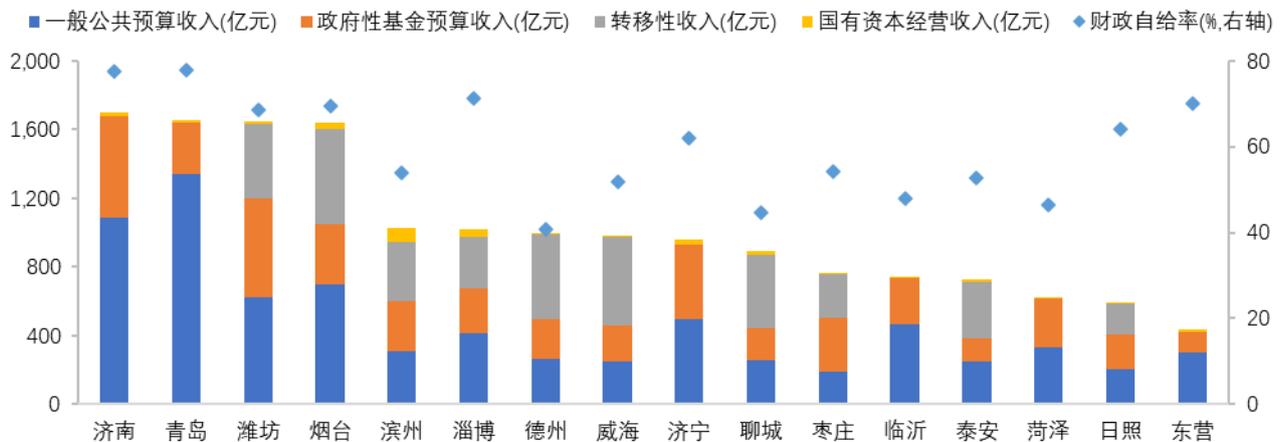
注: 根据最新《商业银行金融资产风险分类办法》规定, 重组贷款不再强制分为不良, 但应至少分为关注。

图55: 主要省份财政自给率、债务率 (2024 年): 山东省财政实力较强、债务水平合理



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图56: 山东省各地市财政收入及财政自给率 (2024 年): 青岛、济南财政自给率较高

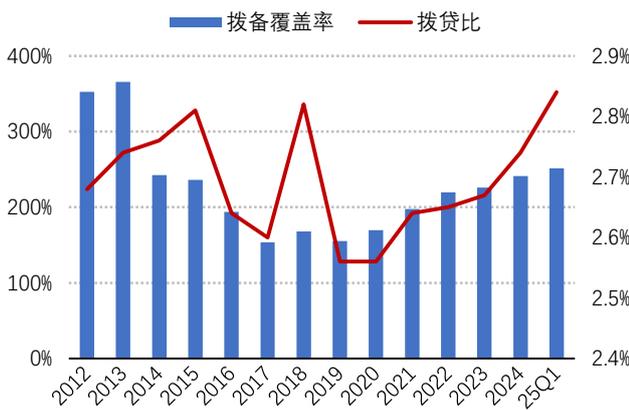


资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 5.2 拨备计提充分, 拨备覆盖率稳步提升

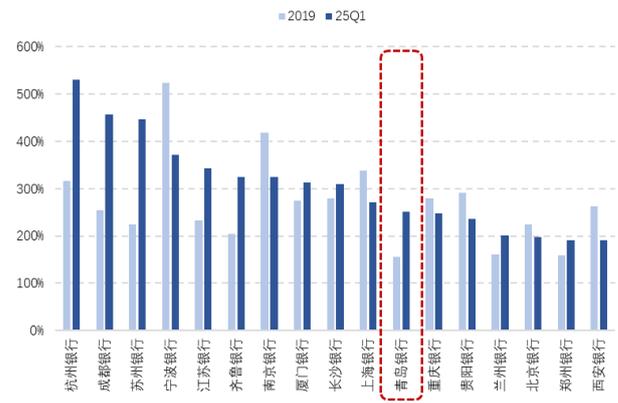
拨备覆盖率稳步提升, 信用成本降低。2020 年以来, 青岛银行拨备覆盖率稳步提升。截至 2025 年 3 月末, 青岛银行拨备覆盖率为 251.5%, 排名上市城商行第 11; 较 2019 年低点提高 96pct, 排名提高 6 位。主要得益于近年不良生成缓和, 核销处置对拨备的消耗减少。此外, 信用成本率由 2019 年高点 2% 逐步下降至 0.7% 左右; 当期贷款减值损失/测算不良生成提升至 100% 以上, 拨备计提较为充分。从各阶段拨贷比来看, 第一、第二、第三阶段拨贷比分别为 1.8%、17.7%、76.8%, 处于上市城商行较优水平。随着公司不良生成缓和、信用成本降低, 业绩修复动力增强, 近年净利润增速高于同业平均水平。

图57: 近年青岛银行拨备覆盖率持续提升



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图58: 上市城商行拨备覆盖率 (2019 vs 25Q1)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图59: 近年青岛银行信用成本下降、拨备计提较为充分



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

注: 信用成本=当期贷款减值损失/平均贷款余额

拨备计提力度=当期计提贷款减值损失/测算不良生成额

图60: 2024 年青岛银行信用成本在城商行中处于较低水平



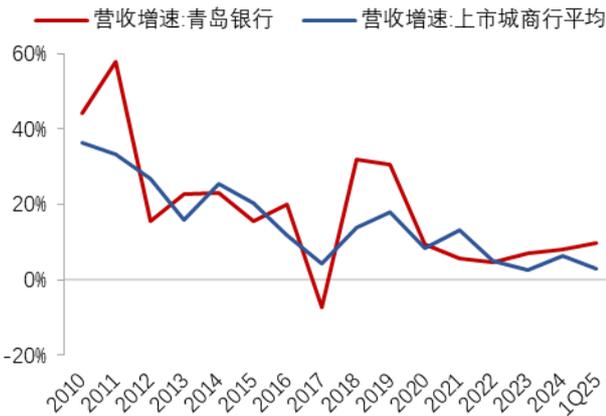
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表10: 上市城商行三阶段贷款结构、拨贷比: 青岛银行第三阶段贷款拨备计提较充足

上市城商行	第一阶段贷款		第二阶段贷款		第三阶段贷款		不良率	第三阶段贷款占比-不良率
	占比	拨贷比	占比	拨贷比	占比	拨贷比		
成都银行	98.79%	2.57%	0.55%	23.69%	0.66%	73.08%	0.66%	0.00%
杭州银行	95.59%	2.93%	3.65%	20.62%	0.76%	72.89%	0.76%	0.00%
宁波银行	96.46%	1.97%	2.78%	19.44%	0.76%	68.82%	0.76%	0.00%
苏州银行	97.04%	3.08%	2.13%	25.35%	0.83%	57.90%	0.83%	0.00%
南京银行	96.78%	1.25%	2.38%	37.34%	0.83%	81.11%	0.83%	0.00%
江苏银行	94.77%	1.89%	4.34%	14.29%	0.89%	78.85%	0.89%	0.00%
<b>青岛银行</b>	<b>98.30%</b>	<b>1.80%</b>	<b>0.56%</b>	<b>17.71%</b>	<b>1.13%</b>	<b>76.08%</b>	<b>1.14%</b>	<b>-0.01%</b>
齐鲁银行	97.74%	2.89%	1.07%	19.56%	1.19%	66.03%	1.19%	0.00%
厦门银行	96.20%	2.05%	2.60%	10.44%	1.20%	53.32%	0.74%	0.46%
北京银行	96.76%	1.61%	1.92%	18.02%	1.32%	62.41%	1.31%	0.01%
长沙银行	94.19%	1.79%	3.99%	23.65%	1.83%	62.83%	1.17%	0.66%
上海银行	93.12%	1.16%	4.89%	16.78%	1.99%	63.55%	1.18%	0.81%
重庆银行	95.13%	0.96%	2.78%	28.71%	2.10%	63.95%	1.25%	0.85%
贵阳银行	92.35%	1.36%	5.26%	19.15%	2.38%	74.96%	1.58%	0.80%
郑州银行	91.12%	0.81%	3.82%	17.05%	5.06%	37.16%	1.79%	3.27%

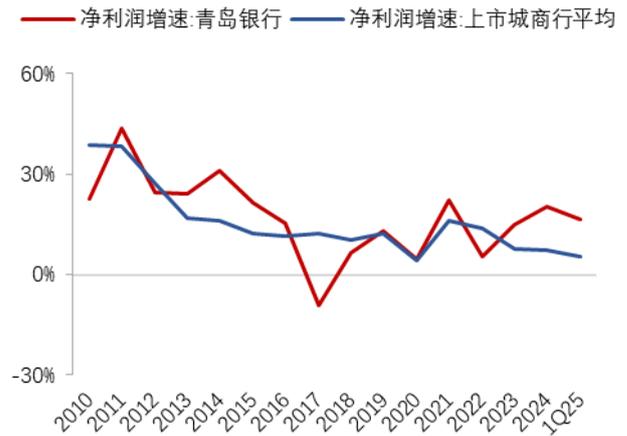
资料来源: iFinD、东兴证券研究所

图61: 青岛银行 VS 上市城商行营收增速



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

图62: 青岛银行 VS 上市城商行净利润增速



资料来源: iFinD、东兴证券研究所

## 6. 盈利预测与投资建议

盈利预测的核心假设如下:

**区域信贷需求较好, 规模有望保持较快扩张。**青岛银行扎根青岛、辐射山东全省, 区域经济运行活力较强。在“经济大省挑大梁”政策导向下, 政府项目及政信类贷款需求预计保持相对旺盛; 依托完备工业体系及近年新旧动能转换推进, 企业经营活力和韧性较强, 带来较强信贷需求。截至5月末山东省贷款、对公贷款同比+9.4%、+12.9%, 增速处在全国前列。预计随着山东省经济持续向好, 青岛银行作为头部城商行, 信贷增速有望持续领先全省和全国。

**负债成本有下降空间, 净息差降幅逐步收窄。**青岛银行近年来持续优化资产负债结构和定价管理, 净息差较同业由劣势转为优势, 1Q25 更是实现息差阶段企稳回升。展望来看, 资产端, 在需求偏弱、降息周期尚未结束情况下, 贷款收益率仍在下行通道, 但预计下行幅度明显放缓。负债端, 长期限存款集中重定价, 叠加5月存款挂牌利率调整效果逐步体现, 负债成本有望加速下行。当前监管对银行合理息差的呵护态度明确, 货币政

策兼顾支持实体和银行息差稳定, 预计净息差降幅持续收窄。

资产质量改善周期, 信用成本下降推动盈利较快增长。青岛银行近年历史包袱逐渐出清, 不良贷款率连续下降7年, 1Q25降至1.13%。近年来信贷投放审慎, 不良认定标准严格, 不良新生成情况持续改善。拨备覆盖率连续4年稳步提升至1Q25的251.5%, 拨备计提较为充分。预计随着资产质量向好, 信用成本仍有下降空间。

综合考虑当前宏观环境和公司经营情况, 我们预计2025-2027年归母净利润增速分别为16.2%、15.9%、15.1%, 对应BVPS分别为7.32、8.32、9.48元/股。7月22日收盘价4.98元/股, 对应2025年0.68倍PB估值。

表11: 青岛银行ROE拆分(2014-2024年)

青岛银行	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
净利息收入	2.46%	2.40%	2.15%	1.64%	1.43%	1.98%	1.95%	1.56%	1.58%	1.63%	1.52%
利息收入	5.20%	5.00%	4.15%	4.02%	3.81%	4.20%	4.12%	3.71%	3.77%	3.72%	3.45%
利息支出	-2.74%	-2.61%	-2.00%	-2.38%	-2.38%	-2.22%	-2.17%	-2.15%	-2.19%	-2.08%	-1.93%
净非息收入	0.51%	0.52%	0.43%	0.27%	0.93%	0.80%	0.57%	0.71%	0.64%	0.56%	0.56%
净手续费收入	0.47%	0.44%	0.38%	0.28%	0.28%	0.35%	0.41%	0.40%	0.27%	0.28%	0.23%
净其他非息收入	0.04%	0.09%	0.05%	-0.02%	0.65%	0.45%	0.17%	0.31%	0.36%	0.28%	0.33%
营业收入	2.97%	2.92%	2.59%	1.91%	2.36%	2.78%	2.53%	2.27%	2.21%	2.19%	2.08%
营业支出	-1.38%	-1.22%	-0.96%	-0.63%	-0.80%	-0.92%	-0.88%	-0.80%	-0.80%	-0.79%	-0.77%
拨备前利润	1.60%	1.70%	1.63%	1.28%	1.56%	1.87%	1.65%	1.47%	1.41%	1.40%	1.31%
资产减值损失	-0.28%	-0.34%	-0.48%	-0.47%	-0.76%	-1.05%	-0.99%	-0.81%	-0.82%	-0.71%	-0.54%
税前利润	1.32%	1.36%	1.15%	0.81%	0.79%	0.82%	0.65%	0.66%	0.59%	0.69%	0.77%
所得税	-0.32%	-0.31%	-0.25%	-0.16%	-0.14%	-0.14%	-0.07%	-0.05%	0.01%	-0.05%	-0.09%
ROAA	1.02%	1.06%	0.90%	0.65%	0.65%	0.66%	0.57%	0.60%	0.59%	0.62%	0.66%
RORWA	1.64%	1.57%	1.37%	1.01%	0.93%	0.92%	0.90%	1.03%	0.98%	0.99%	1.07%
ROAE	16.62%	13.74%	12.20%	10.73%	10.96%	11.09%	10.76%	12.38%	11.38%	11.43%	12.15%
杠杆倍数	16.22	13.01	13.58	16.50	16.91	16.78	18.73	20.80	19.41	18.32	18.49

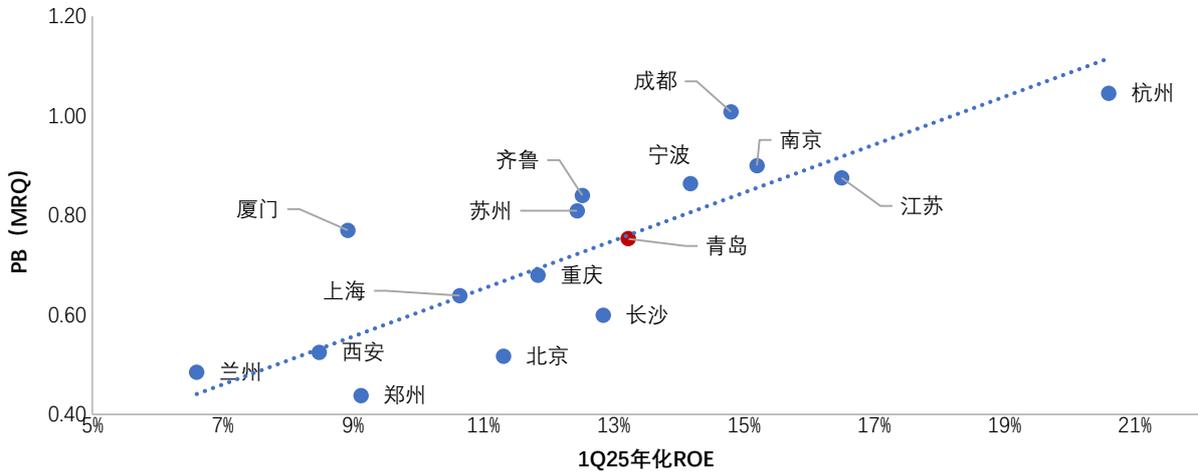
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

表12: 上市城商行ROE拆分(2024年)

上市城商行对比	青岛	成都	杭州	江苏	宁波	南京	齐鲁	长沙	苏州	厦门	上海	重庆	北京	贵阳	西安	兰州	郑州
净利息收入	1.52%	1.58%	1.24%	1.52%	1.64%	1.09%	1.40%	1.90%	1.22%	1.00%	1.03%	1.26%	1.30%	1.60%	1.21%	1.28%	1.59%
利息收入	3.45%	3.65%	3.18%	3.55%	3.52%	3.26%	3.24%	3.80%	3.21%	3.10%	2.89%	3.55%	3.10%	3.83%	3.45%	3.63%	3.57%
利息支出	-1.93%	-2.07%	-1.94%	-2.03%	-1.87%	-2.17%	-1.85%	-1.90%	-1.99%	-2.10%	-1.86%	-2.29%	-1.80%	-2.24%	-2.24%	-2.36%	-1.99%
净非息收入	0.56%	0.39%	0.70%	0.68%	0.64%	0.97%	0.54%	0.50%	0.67%	0.44%	0.65%	0.43%	0.45%	0.55%	0.58%	0.40%	0.38%
净手续费收入	0.23%	0.06%	0.19%	0.12%	0.16%	0.11%	0.20%	0.13%	0.16%	0.10%	0.13%	0.11%	0.09%	0.05%	0.08%	0.05%	0.07%
净其他非息收入	0.33%	0.33%	0.52%	0.56%	0.48%	0.86%	0.34%	0.37%	0.50%	0.34%	0.52%	0.32%	0.37%	0.50%	0.51%	0.34%	0.31%
营业收入	2.08%	1.96%	1.94%	2.20%	2.28%	2.06%	1.93%	2.39%	1.89%	1.44%	1.68%	1.69%	1.75%	2.14%	1.79%	1.67%	1.97%
营业支出	-0.77%	-0.49%	-0.59%	-0.57%	-0.84%	-0.61%	-0.55%	-0.70%	-0.73%	-0.58%	-0.42%	-0.51%	-0.53%	-0.61%	-0.46%	-0.55%	-0.60%
拨备前利润	1.31%	1.47%	1.35%	1.62%	1.45%	1.45%	1.38%	1.69%	1.16%	0.86%	1.26%	1.19%	1.22%	1.54%	1.33%	1.12%	1.37%
资产减值损失	-0.54%	-0.17%	-0.38%	-0.50%	-0.37%	-0.43%	-0.58%	-0.82%	-0.17%	-0.18%	-0.39%	-0.39%	-0.50%	-0.76%	-0.81%	-0.74%	-1.10%
税前利润	0.77%	1.30%	0.97%	1.12%	1.08%	1.01%	0.80%	0.87%	0.99%	0.69%	0.87%	0.79%	0.72%	0.78%	0.53%	0.38%	0.28%
所得税	-0.09%	-0.20%	-0.11%	-0.22%	-0.14%	-0.18%	-0.03%	-0.14%	-0.17%	-0.01%	-0.11%	-0.11%	-0.06%	-0.02%	0.03%	0.04%	0.01%
ROAA	0.66%	1.10%	0.86%	0.87%	0.93%	0.83%	0.77%	0.72%	0.78%	0.65%	0.75%	0.63%	0.65%	0.74%	0.56%	0.40%	0.29%
RORWA	1.07%	1.52%	1.43%	1.30%	1.39%	1.26%	1.41%	1.21%	1.14%	1.05%	1.06%	0.96%	0.93%	1.07%	0.86%	0.55%	0.39%
ROAE	12.15%	17.79%	16.93%	14.34%	14.10%	13.65%	13.59%	12.31%	12.25%	10.48%	10.42%	10.05%	9.97%	8.72%	7.96%	6.45%	4.32%
杠杆倍数	18.49	16.20	19.71	16.56	15.17	16.51	17.64	17.04	15.66	16.13	13.96	15.87	15.38	11.77	14.20	16.06	15.04

资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图63: 上市城商行 PB-ROE (截至 2025/7/22)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 7. 风险提示

- 1) 规模增速不及预期:** 稳增长政策力度不及预期, 经营区域经济发展趋弱, 企业及居民信贷需求持续收缩, 对信贷投放产生不利影响。
- 2) 净息差超预期下降:** 区域内银行同业竞争加剧, 影响资产负债定价, 持续拖累公司息差和盈利水平。
- 3) 资产质量大幅恶化:** 经济复苏不及预期, 企业偿债能力减弱; 区域内房地产、地方融资平台等领域出现超预期风险集中暴露, 对公司资产质量构成较大冲击。
- 4) 金市业务预期外风险:** 债券市场出现大幅波动, 使得公司金融市场业务出现大额亏损。

附表: 公司盈利预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	92.8	98.7	109.2	121.4	135.7	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	15.9	15.1	14.3	15.1	15.8	归母净利润增速	15.1%	20.2%	16.2%	15.9%	15.1%
其他收入	16.0	21.1	23.7	24.9	25.3	拨备前利润增速	7.1%	8.3%	10.2%	9.9%	9.9%
营业收入	124.7	135.0	147.2	161.3	176.8	税前利润增速	25.4%	27.0%	7.8%	15.9%	15.1%
营业税及附加	(1.6)	(1.7)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	营业收入增速	7.1%	8.2%	9.1%	9.6%	9.6%
业务管理费	(43.6)	(47.2)	(51.4)	(56.0)	(61.1)	净利息收入增速	12.0%	6.4%	10.6%	11.2%	11.8%
拨备前利润	79.6	86.1	94.9	104.3	114.7	手续费及佣金增速	9.8%	-4.9%	-5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(40.3)	(35.4)	(40.1)	(40.7)	(41.4)	营业费用增速	7.1%	8.2%	9.0%	9.0%	9.0%
税前利润	39.3	50.0	53.9	62.4	71.9						
所得税	(2.6)	(5.9)	(2.7)	(3.1)	(3.6)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	35.5	42.6	49.6	57.4	66.1	生息资产增速	15.2%	14.3%	14.2%	14.2%	14.0%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	3001	3407	3850	4350	4894	贷款增速	11.5%	13.5%	13.0%	13.0%	12.5%
同业资产	302	258	284	313	344	同业资产增速	181.2%	-14.4%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	2260	2557	2940	3381	3888	证券投资增速	11.8%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
生息资产	5873	6713	7664	8752	9975	其他资产增速	6.1%	-2.4%	32.0%	17.7%	17.8%
非生息资产	287	280	369	435	512	计息负债增速	19.3%	16.8%	14.9%	14.4%	14.2%
总资产	6080	6900	7924	9062	10350	存款增速	13.1%	11.9%	14.0%	13.0%	12.5%
客户存款	3861	4320	4925	5565	6261	同业负债增速	29.2%	67.8%	25.0%	25.0%	25.0%
其他计息负债	1514	1957	2289	2686	3159	股东权益增速	9.1%	12.4%	11.6%	12.0%	12.3%
非计息负债	306	174	208	250	300						
总负债	5680	6451	7423	8501	9719	<b>存款结构</b>					
股东权益	399	449	501	561	630	活期	31.0%	31.03%	31.03%	31.03%	31.03%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	0.61	0.73	0.85	0.99	1.14	定期	68.9%	68.87%	68.87%	68.87%	68.87%
每股拨备前利润(元)	1.37	1.48	1.63	1.79	1.97	其他	0.1%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
每股净资产(元)	5.61	6.45	7.32	8.32	9.48	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	104.46	118.54	136.14	155.69	177.82	企业贷款(不含贴)	67.2%	71.1%	71.08%	71.08%	71.08%
P/E	8.17	6.80	5.85	5.05	4.38	个人贷款	26.4%	23.0%	22.99%	22.99%	22.99%
P/PPOP	3.64	3.37	3.05	2.78	2.53	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.89	0.77	0.68	0.60	0.53	不良贷款率	1.18%	1.14%	1.13%	1.13%	1.11%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	1.69%	1.57%	1.52%	1.48%	1.45%	正常	98.28%	98.30%	98.36%	98.41%	98.48%
净利差(Spread)	1.85%	1.76%	1.78%	1.80%	1.82%	关注	0.54%	0.56%	0.51%	0.46%	0.41%
贷款利率	4.85%	4.61%	4.66%	4.71%	4.76%	次级	0.56%	0.33%			
存款利率	2.23%	2.08%	2.08%	2.08%	2.08%	可疑	0.24%	0.21%			
生息资产收益率	4.17%	3.94%	3.96%	3.98%	4.00%	损失	0.38%	0.60%			
计息负债成本率	2.32%	2.18%	2.20%	2.22%	2.24%	拨备覆盖率	225.96%	241.32	252.18	253.44%	254.07%
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.65%	0.68%	0.69%	0.70%	0.70%	<b>资本状况</b>					
ROAE	11.43%	12.15%	12.37%	12.62%	12.77%	资本充足率	12.79%	13.80%	13.97%	14.23%	14.55%
拨备前利润率	1.40%	1.33%	1.28%	1.23%	1.18%	核心一级资本充足	8.42%	9.11%	9.60%	10.16%	10.76%
<b>其他数据</b>											
						资产负债率	93.43%	93.49%	93.68%	93.81%	93.91%
						总股本(亿)	58.20	58.20	58.20	58.20	58.20

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 信贷同比多增, M1 增速大幅提升—6 月社融金融数据点评	2025-07-15
行业普通报告	银行业: 财政发力支撑社融平稳增长, 信贷需求仍然偏弱—5 月社融金融数据点评	2025-06-16
行业深度报告	银行业 2025 年中期策略: 业绩压力临近拐点, 盈利释放能力强的区域行更优	2025-06-12
行业深度报告	银行: 业绩压力临近拐点, 盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
行业深度报告	银行: 其他非息拖累盈利, 息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结	2025-05-19
行业普通报告	银行业: 财政前置发力支撑社融同比多增, 信贷受隐债置换和 3 月冲高回落影响—4 月社融金融数据点评	2025-05-15
行业普通报告	银行业: 降准降息落地, 兼顾支持实体、稳定息差	2025-05-08
行业普通报告	银行业: 社融增速提升, 信贷投放超预期—3 月社融金融数据点评	2025-04-15

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526