

公司研究 | 点评报告 | 齐鲁银行 (601665.SH)

资产质量全面向好，净息差企稳回升推动营收加速——2025 年半年度业绩快报点评

报告要点

齐鲁银行发布 2025 年半年度业绩快报，上半年营收同比增速 5.8% (Q1 增速 4.7%，Q2 增速 6.7%)，归母净利润同比增速 16.48% (Q1 增速 16.47%)，扣非净利润同比增速 17.1%。上半年不良率环比下降 8BP 至 1.09%，拨备覆盖率环比提升 19pct 至 343%。齐鲁银行长期成长空间清晰、业绩保持强势、资产质量全面向好。小股东大宗交易减持，预计对股价影响有限。二季度以来受可转债转股影响压制，股价表现明显滞涨。目前估值仅 0.77x2025PB、6.9x2025PE，消化转股后看好估值高弹性修复，长期重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

齐鲁银行 (601665.SH)

资产质量全面向好，净息差企稳回升推动营收加速——2025 年半年度业绩快报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

齐鲁银行发布 2025 年半年度业绩快报，上半年营收同比增速 5.8%（一季度增速 4.7%，二季度增速 6.7%），归母净利润同比增速 16.48%（一季度增速 16.47%），扣非净利润同比增速 17.1%。上半年不良率环比下降 8BP 至 1.09%，拨备覆盖率环比提升 19pct 至 343%。

事件评论

- **经营业绩稳步向好，预计继续保持上市银行前二。**上半年营收环比增速提升，主要利息净收入同比增长 13.6%（Q1 增速 7.9%，Q2 增速高达 19.1%）。利息净收入二季度实现双位数高增长预计核心源于净息差企稳回升+信贷扩表提速。上半年投资收益等非利息净收入同比-11.3%，二季度债市有所回暖，负增长主要去年同期基数高。
- **存款成本加速改善，预计净息差企稳回升。**齐鲁银行负债端存款成本率长期低于同业，而存款占比在可比同业中较高。资产收益率预计继续保持行业性下行，新发贷款收益率下降，2024 全年存款成本率下降 12BP，预计未来仍有进一步下降空间，缓解息差下行压力。
- **异地分支机构保持扩张，支撑信贷高增速扩表。**上半年贷款较期初增长 10.2%，单季环比增速 3.8%，预计仍以对公为主要投向。山东经济大省挑大梁，6 月末全省本外币贷款同比增速 9.2%，明显高于全国水平，投融资增速保持领先。齐鲁银行是当前稀缺的仍在扩张异地分支机构的优质城商行，近年来分支机构加速扩张释放贷款增量，去年新开了菏泽、淄博两家分行，省内市占率提升空间显著，预计中期维度内信贷规模将维持高增速，推动资产规模扩表。上半年末存款较期初增长 8.9%，Q2 环比增长 3.5%。
- **资产质量稳中向好，主要指标连续七年优化。**齐鲁银行上半年不良率较年初已累计下降 10BP；关注率环比下降 7BP 至 0.96%，较年初累计下降 11BP；拨备覆盖率较年初累计大幅提升 21pct，连续创新高。资产质量全面改善是近年来盈利能力上行的核心驱动力，考虑目前对公信贷投向以国企为主，零售信贷占比低，房地产对公贷款占比仅 1%，且随宏观经济企稳复苏，零售风险有所改善，因此我们预估今年不良净生成率将进一步降低。
- **齐鲁转债加速消化，估值有望逐步得到修复。**近期可转债触发强赎后，目前余额已消化至 17 亿，转股后资本实力将非常雄厚。2025 一季度末核心一级资本充足率 10.3%，测算 2025 年末将高达 12%，为下一轮三年规划奠定高速扩表的基础。对于转股对股息率摊薄的影响，考虑银行通常会维持 DPS 不下降，我们以齐鲁银行 2024 年度 DPS（0.27 元）进行测算，对应未来一年预期股息率为 4.30%，分红比例小幅提升至 29.8%，且中期维度股息率也将跟随利润增长有所提升。
- **投资建议：**齐鲁银行长期成长空间清晰、业绩保持强势、资产质量全面向好。近期小股东重庆华宇以大宗交易方式减持，预计对股价影响有限。二季度以来受可转债转股影响压制，股价表现明显滞涨。目前估值仅 0.77x2025PB、6.9x2025PE，消化转股后看好估值高弹性修复，长期重点推荐，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)	6.18
总股本(万股)	508,742
流通A股/B股(万股)	508,742/0
每股净资产(元)	8.26
近12月最高/最低价(元)	6.80/4.07

注：股价为 2025 年 7 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

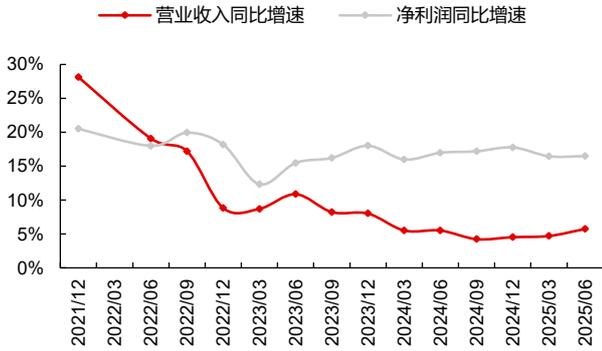
相关研究

- 《利息加速增长，资产质量全面向好——2024 年年报&2025 年一季报》2025-04-28
- 《核心经营指标全面向好——2024 年业绩快报点评》2025-02-07
- 《步步为营的可持续成长周期——2024 年三季报点评》2024-11-03



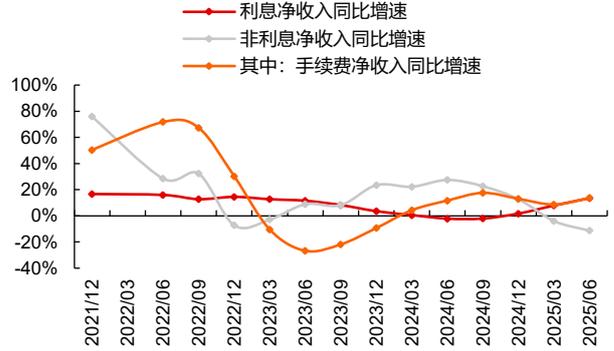
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：齐鲁银行 2025H1 营收增速稳定，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：齐鲁银行 2024Q4 以来利息净收入增速回升



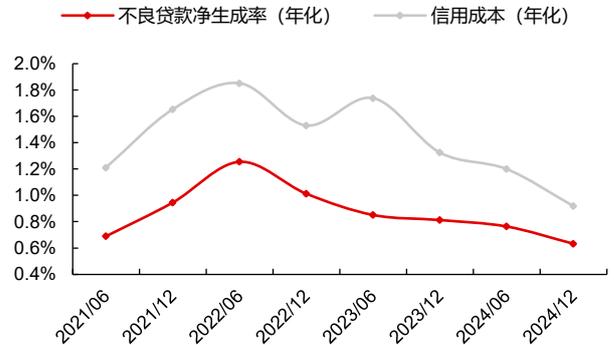
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：2024H2 齐鲁银行的净息差降幅收敛



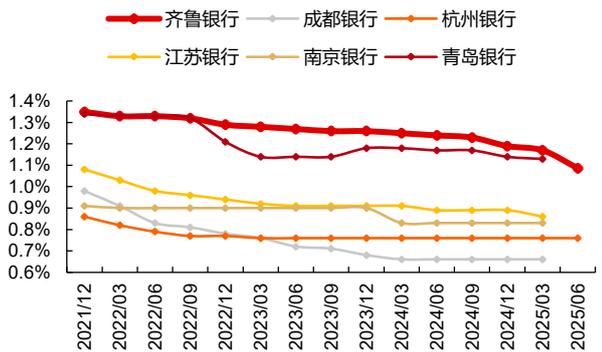
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：齐鲁银行的不良净生成率持续改善，信用成本回落



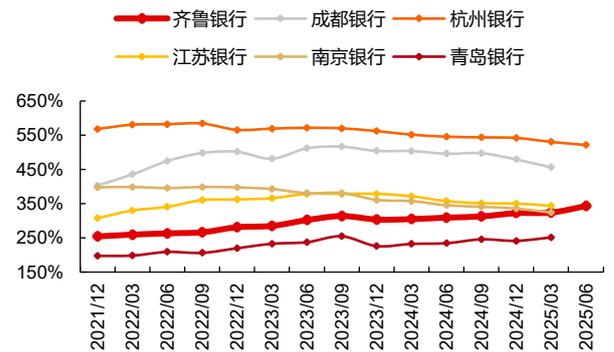
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：齐鲁银行 2025/06 不良率环比下降 8BP 至 1.09%



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：齐鲁银行 2025/06 拨备覆盖率环比进一步上升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7: 2020~2024 年齐鲁银行（母行）各地区分支机构布局情况

	2020/12	2021/06	2021/12	2022/06	2022/12	2023/06	2023/12	2024/06	2024/12
覆盖城市数量	13	13	13	13	13	13	13	14	15
分支机构数量	160	165	171	178	179	182	188	191	195
济南分支机构占比	64%	62%	60%	57%	57%	56%	55%	54%	53%
济南贷款规模占比	50%	46%	46%	45%	45%	44%	44%	43%	47%
分支机构区域明细	济南市 (102)	济南市 (103)	济南市 (103)						
	天津市 (7)	天津市 (7)	天津市 (7)	天津市 (6)					
	威海市 (1)	威海市 (1)	威海市 (2)	威海市 (2)	威海市 (3)	威海市 (3)	威海市 (4)	威海市 (4)	威海市 (4)
	潍坊市 (1)	潍坊市 (2)	潍坊市 (3)	潍坊市 (4)	潍坊市 (4)	潍坊市 (5)	潍坊市 (7)	潍坊市 (7)	潍坊市 (8)
	烟台市 (2)	烟台市 (2)	烟台市 (3)	烟台市 (4)	烟台市 (4)	烟台市 (4)	烟台市 (5)	烟台市 (5)	烟台市 (6)
	日照市 (1)	日照市 (2)	日照市 (2)	日照市 (3)	日照市 (4)				
	东营市 (2)	东营市 (3)	东营市 (3)	东营市 (4)	东营市 (4)	东营市 (5)	东营市 (5)	东营市 (5)	东营市 (5)
	滨州市 (4)	滨州市 (4)	滨州市 (5)	滨州市 (6)					
	临沂市 (7)	临沂市 (7)	临沂市 (9)						
	德州市 (6)	德州市 (8)	德州市 (8)	德州市 (10)	德州市 (10)	德州市 (11)	德州市 (11)	德州市 (12)	德州市 (12)
	泰安市 (6)	泰安市 (6)	泰安市 (6)	泰安市 (7)					
	青岛市 (8)	青岛市 (9)	青岛市 (9)						
	聊城市 (13)	聊城市 (14)	聊城市 (14)	聊城市 (14)					
								菏泽市 (1)	菏泽市 (1)
									淄博市 (1)

资料来源：公司财务报告，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 (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	689,539,360	778,989,295	873,258,751	978,936,232	营业收入	12,495,810	13,282,497	14,244,872	15,119,599
现金及存放央行款项	39,393,422	38,763,332	43,447,286	48,707,451	利息净收入	9,030,721	10,316,261	11,568,882	12,802,512
发放贷款和垫款	325,538,837	370,570,993	415,580,764	466,623,603	手续费净收入	1,264,084	1,363,407	1,499,499	1,629,354
金融投资	300,801,243	345,092,258	388,600,144	435,626,623	投资收益等	1,745,730	1,291,787	990,485	618,170
交易性金融资产	45,464,490	43,759,734	49,276,790	55,240,025	营业支出	(7,336,473)	(7,184,485)	(7,334,506)	(7,346,027)
债权投资	125,362,367	143,268,333	161,331,046	180,854,536	PPOP	8,926,773	9,556,757	10,277,675	10,908,790
其他债权投资	129,879,419	157,958,632	177,873,440	199,398,810	信用减值损失	(3,627,436)	(3,458,745)	(3,367,309)	(3,135,219)
其他权益工具投资	94,967	105,559	118,868	133,253	营业利润	5,159,337	6,098,012	6,910,366	7,773,571
存放同业款项	2,186,758	3,894,946	4,366,294	4,894,681	归母净利润	4,986,289	5,811,627	6,583,688	7,404,078
拆出资金	2,808,944	2,336,968	2,619,776	2,936,809	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	10,350,580	7,424,948	7,292,123	7,420,895	资产增速	14.01%	12.97%	12.10%	12.10%
其他资产合计	8,459,576	10,905,850	11,352,364	12,726,171	贷款增速	12.31%	13.94%	12.20%	12.27%
负债合计	641,204,233	721,943,715	811,674,793	912,229,884	负债增速	13.89%	12.59%	12.43%	12.39%
向中央银行借款	47,201,302	54,529,251	59,381,595	66,567,664	存款增速	10.42%	12.70%	12.25%	12.25%
同业金融机构存放款项	15,651,317	13,242,818	15,718,658	17,620,852	营业收入增速	4.55%	6.30%	7.25%	6.14%
拆入资金	4,345,939	7,010,904	7,859,329	8,810,426	利息净收入增速	1.73%	14.24%	12.14%	10.66%
卖出回购金融资产	31,953,315	38,949,465	43,662,938	48,946,812	非息收入增速	12.70%	-14.40%	-9.79%	-13.41%
吸收存款	449,034,240	503,986,468	565,706,895	635,020,045	成本收入比	27.31%	27.00%	26.80%	26.80%
应付债券	87,520,615	99,710,630	113,523,638	130,198,519	归母净利润增速	17.77%	16.55%	13.28%	12.46%
其他负债合计	5,497,505	4,514,180	5,821,741	5,065,566	EPS	0.96	0.89	1.02	1.15
股东权益合计	48,335,127	57,045,580	61,583,958	66,706,349	BVPS	8.27	8.01	8.75	9.58
股本	4,834,997	6,155,921	6,155,921	6,155,921	ROE	12.70%	12.28%	12.13%	12.55%
其他权益工具	8,118,149	7,499,245	7,499,245	7,499,245	ROA	0.77%	0.79%	0.80%	0.80%
资本公积	9,469,841	14,743,169	14,743,169	14,743,169	净息差	1.51%	1.53%	1.52%	1.50%
其他综合收益	3,800,453	2,518,641	2,518,641	2,518,641	不良贷款率	1.19%	1.07%	1.04%	0.98%
盈余公积	3,188,049	3,681,485	4,244,407	4,881,164	拨备覆盖率	322.38%	353.61%	366.53%	387.69%
一般风险准备	8,399,589	9,770,246	11,333,918	13,102,687	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	10,296,433	12,452,848	14,846,809	17,543,557	P/E	6.42	6.94	6.08	5.38
归母股东权益合计	48,107,511	56,821,555	61,342,110	66,444,384	P/B	0.75	0.77	0.71	0.65

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 7 月 25 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。