



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月01日

相关研究

【兴证银行】齐鲁银行：利润延续双位数高增，资产质量持续改善——齐鲁银行2024年年报&2025年一季报点评-2025.04.28

【兴证银行】利润延续高增，资产质量向好——齐鲁银行2024年三季报点评-2024.11.04

分析师：陈绍兴

S0190517070003
chenshaox@xyzq.com.cn

分析师：王尘

S0190520060001
wangchenyj@xyzq.com.cn

分析师：曹欣童

S0190522060001
caoxintong@xyzq.com.cn

分析师：陶明婧

S0190525060002
taomingjing@xyzq.com.cn

分析师：刘子健

S0190525080002
liuzijian@xyzq.com.cn

齐鲁银行(601665.SH)

营收提速，净利差企稳

——齐鲁银行2025年中报点评

投资要点

- **齐鲁银行披露2025年半年报，2025年上半年实现营收67.82亿元，同比+5.8%；实现归母净利润27.34亿元，同比+16.5%。**
- **营收增速提升，利润延续高增，核心营收同比双位数增长。**2025年上半年营收/归母净利润同比增速分别为5.8%和16.5%，基本符合预期。营收增速边际提升，利润延续高增，净利息收入实现同比双位数增长。具体来看：①净利息收入同比+13.3%，规模扩张继续提速，叠加息差同比仅小幅下降1bp，带动核心营收实现双位数增长；②手续费净收入同比+13.6%，增速边际提升；③投资相关收入同比-24.8%，主因公允价值变动浮亏增加；④成本方面，成本收入比环比下降2.4pct至24.9%，资产减值损失同比-2.8%，反哺利润。
- **规模扩张提速，对公同比+20.6%。**截至2025H1末，总资产同比+16%，贷款同比+13.8%，规模继续提速扩张。其中对公贷款同比+20.6%，零售贷款压降，同比增速-4.6%。从信贷增量来看，上半年新增信贷343亿元，同比多增78亿元，其中对公新增378亿元，同比多增153亿元，零售贷款下降38亿元。①对公方面，涉政类贡献贷款增量近6成，受益于区域政信业务需求旺盛；制造业、批发零售业均增长良好，分别贡献13%和17%增量；②零售贷款中，信用卡余额较年初+28%，贡献5%贷款增量，其余各项零售贷款余额均有所下降。
- **息差同比小幅-1bp，净利差已企稳回升，同比+1bp。**2025上半年净息差1.53%，同比仅小幅-1bp，较2024全年上升2bp，息差降幅持续收窄，净利差已实现企稳回升，同比+1bp。期初期末口径测算Q2单季度息差较Q1回升3bp。①贷款收益率同比-36bp，较2024年全年-26bp，其中：对公/零售贷款收益率分别同比-27bp/-66bp。②存款成本率同比-34bp，较2024年全年-26bp，企业/个人存款成本分别同比-32bp/-37bp。
- **不良率持续改善，拨备逐季增厚，关注率稳定下行。**2025年上半年末，不良率环比下降8bp至1.09%，拨备覆盖率季度环比提升19pct至343%，拨贷比季度环比下降4bp至3.74%。前瞻性指标来看，关注率较年初下降11bp，逾期率上升6bp。拆分来看，①对公不良率较上年末-18bp至0.77%，其中制造业、建筑业不良率均明显改善，对公不良已降至低位。②零售不良率较上年末+31bp至2.31%，与行业趋势一致。
- **盈利预测：**我们小幅调整盈利预测，预计2025-2027年EPS分别为0.88/1.00/1.14元，BVPS分别为8.30/9.22/10.23元，以2025年8月28日收盘价计算，对应2025年末PB为0.68倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。**

表1、资产负债表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	604,816	689,539	795,270	897,528	1,009,994
生息资产	596,299	681,205	771,692	861,282	957,124
贷款	289,838	325,539	364,603	404,710	445,181
占比	49%	48%	47%	47%	47%
现金和准备金	39,521	39,393	44,909	46,868	50,331
占比	7%	6%	6%	5%	5%
存放同业	17,567	15,346	16,114	16,919	17,765
占比	3%	2%	2%	2%	2%
债券投资	249,373	300,927	346,066	392,785	443,847
占比	42%	44%	45%	46%	46%
总负债	562,992	641,204	735,827	832,456	938,664
付息负债	559,658	636,220	728,469	824,131	929,277
同业存放	86,483	99,152	102,126	105,190	108,346
占比	15%	16%	14%	13%	12%
存款	408,106	449,034	511,899	575,886	642,113
占比	73%	71%	70%	70%	69%
应付债券	65,070	88,033	114,444	143,054	178,818
占比	12%	14%	16%	17%	19%
总权益	41,823	48,335	59,443	65,072	71,330
总母公司权益	41,554	48,108	59,215	64,844	71,102

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、利润表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,952	12,496	13,141	13,955	14,839
净利息收入	8,877	9,031	9,969	10,745	11,558
手续费净收入	1,119	1,264	1,390	1,418	1,447
投资相关收入	1,720	2,062	1,670	1,703	1,763
其他收入	235	139	111	89	71
营业总支出	7,530	7,336	7,198	7,273	7,309
营业税金	125	145	152	161	172
业务及管理费	3,146	3,413	3,548	3,698	3,858
资产减值损失	4,247	3,767	3,486	3,402	3,268
营业利润	4,422	5,159	5,943	6,682	7,530
营业外收支合计	-9	-3	-3	-3	-3
利润总额	4,413	5,157	5,941	6,680	7,527
所得税	144	212	244	200	226
净利润	4,269	4,945	5,697	6,479	7,301
归属母公司净利润	4,234	4,986	5,738	6,521	7,343
EPS（元）	0.87	0.97	0.88	1.01	1.14
BVPS（元）	7.09	8.27	8.30	9.22	10.23
ROAE	12.90%	12.52%	11.88%	11.48%	11.72%
ROAA	0.77%	0.76%	0.77%	0.77%	0.77%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn