

公司研究 | 点评报告 | 齐鲁银行 (601665.SH)

息差反弹，不良生成降至新低 ——2025 年中报点评

报告要点

上半年营收同比增速 5.8%，归母净利润同比增速 16.48%，扣非净利润同比增速 17.1%。上半年末不良率环比-8BP 至 1.09%，较期初大幅下降 10BP，拨备覆盖率环比提升 19pct 至 343%，较期初大幅提升 21pct，上半年不良净生成率降至 0.31%，相关指标达到上市以来最佳水平。上半年对公拉动贷款较期初大幅增长 10.2%，政府类/制造业批零等是主要投向。上半年净息差 1.53%，较 2024 全年反弹 2BP，核心在于负债成本加速改善，推动上半年利息净收入增速上行至 13.3%，预计全年保持较高增速。

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)

息差反弹，不良生成降至新低

——2025 年中报点评

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%。上半年末不良率环比-8BP 至 1.09%，较期初大幅下降 10BP，拨备覆盖率环比提升 19pct 至 343%。

事件评论

- **息差反弹推动利息高增，利润保持高增速。** 1) 上半年利息净收入增速 13.3% (Q1 增速 7.9%，Q2 增速高达 18.8%)，源于净息差回升+信贷扩表提速。2) 非息增速-10.7%，环比降速，投资收益释放趋缓。3) 信用成本、所得税率同比下降，推动利润高增长。
- **信贷增速领先，对公大幅增长。** 上半年总资产较期初增长 9.0%，其中贷款增长 10.2%，单季环比+3.8%。1) 对公贷款较期初增长 15.7%，山东经济大省挑大梁，信贷增速持续高于全国，投融资增速领先。政府类/批零/制造业是主要投向领域，上半年末租赁商务/批零/制造业贷款分别较期初增长 21%/16%/15%；票据规模较期初+2.7%。2) 零售贷款较期初下降 4.4%，受需求影响，房贷、经营贷等产品规模收缩。3) 存款较期初增长 8.9%，Q2 环比增长 3.5%，上半年末活期存款占比 28.9%，较期初+0.8pct。
- **息差反弹推动利息净收入高增长。** 上半年净息差 1.53%，较 2024 全年+2BP。1) 资产收益率继续下行，上半年贷款收益率较 2024 全年-26BP 至 3.99%，其中对公/个人贷款收益率分别下降 18BP/51BP，零售端预计主要受经营贷等产品规模压缩影响。2) 负债成本改善显著，上半年存款成本率较 2024 全年下降 25BP，同时应付债券成本率也大幅下降 45BP。预计未来负债成本将继续加速下行，全年利息净收入保持高增长。
- **利息高增的情况下，投资收益释放节奏趋缓。** 上半年非息增速-10.7% (Q1 增速-4.0%)。1) 投资等其他非息收入增速-24.2% (Q1 增速-14.0%)，Q2 债市企稳，Q2 末净资产 OCI 余额环比+3 亿，预计可为 Q3 债市调整提供缓冲。2) 中收增速+13.6% (Q1 增速+8.6%)。
- **资产质量指标改善显著。** 上半年不良率大幅下降至 1.09%，拨备覆盖率 343%，较年初累计大幅提升 21pct，相关指标达到上市以来最佳。上半年不良净生成率 0.31%，较 2024 全年下降 32BP 创新低。拨备回升的情况下，贷款信用成本同比继续下降释放利润，资产质量持续改善是驱动近年盈利上行的核心。考虑目前对公信贷投向以国企为主，预计全年维度不良生成率将进一步下降，拨备继续上行。1) 对公不良率继续回落，上半年末对公贷款不良率较期初-18BP。2) 零售不良率去年跟随行业趋势上行，上半年末不良率 2.31%，较期初+31BP，预计小微、按揭等客群风险仍有波动，但占比低，总体影响有限。
- **投资建议：中报业绩保持强势，长期成长空间清晰。** 利润高增+转债转股，上半年末核心一级资本充足率环比+21BP 至 10.46%。Q2 以来受转债转股、重庆华宇大宗减持、市场风格变化等影响股价回调。近期公告重庆华宇已通过大宗交易的方式完成减持，转债也已于 8 月 14 日摘牌，减持和转股影响全面出清。考虑转股影响后，目前 2025 年 PB 估值仅 0.69x、PE 估值 6.5x，存在明显低估，持续重点推荐，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。

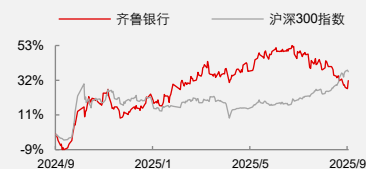
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-----------|
| 当前股价(元) | 5.75 |
| 总股本(万股) | 615,384 |
| 流通A股/B股(万股) | 615,384/0 |
| 每股净资产(元) | 8.31 |
| 近12月最高/最低价(元) | 6.80/4.07 |

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

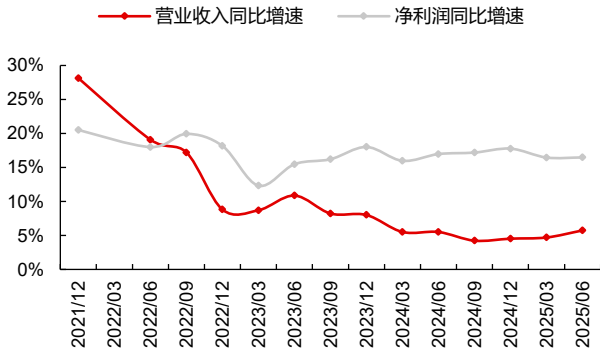
相关研究

- 《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》 2025-07-28
- 《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



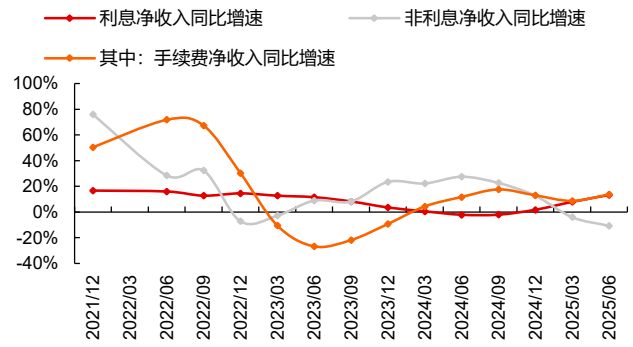
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: 齐鲁银行 2025H1 营收增速稳定, 净利润高增长



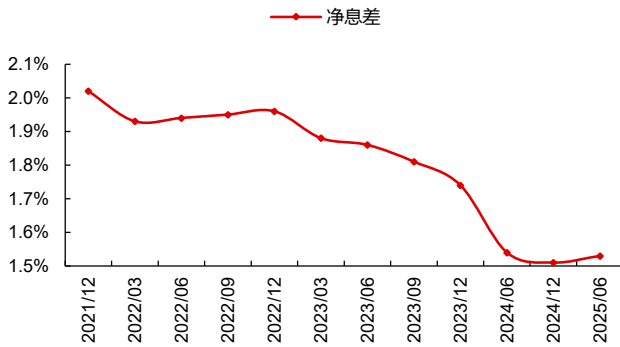
资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

图 2: 齐鲁银行 2024Q4 以来利息净收入增速回升



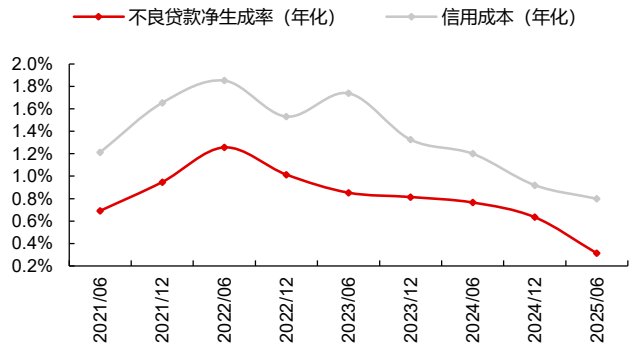
资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

图 3: 2025H1 齐鲁银行的净息差反弹



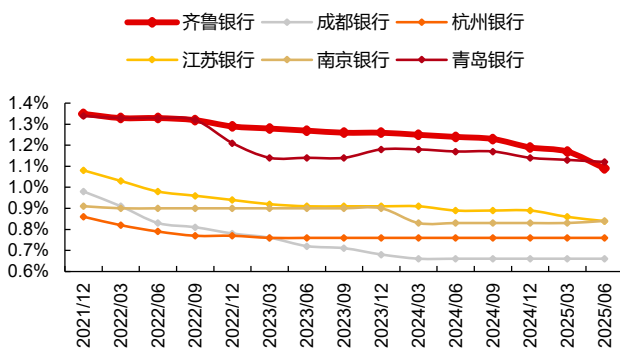
资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

图 4: 2025H1 齐鲁银行的不良净生成率降至新低, 信用成本回落



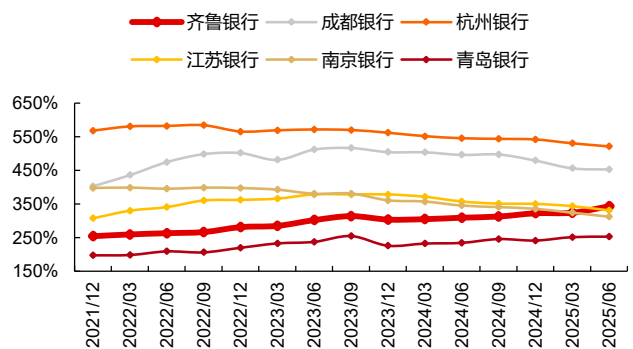
资料来源: 上市银行财务报告, 长江证券研究所

图 5: 齐鲁银行 2025 年上半年末不良率环比下降 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 年上半年末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: 2020~2025 年 6 月齐鲁银行（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 | 2025/06 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 覆盖城市数量 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 14 | 15 | 15 |
| 分支机构数量 | 160 | 165 | 171 | 178 | 179 | 182 | 188 | 191 | 194 | 199 |
| 济南分支机构占比 | 64% | 62% | 60% | 57% | 57% | 56% | 55% | 54% | 53% | 52% |
| 济南贷款规模占比 | 50% | 46% | 46% | 45% | 45% | 44% | 44% | 43% | 44% | 46% |
| 分支机构区域明细 | 济南市 (102) | 济南市 (102) | 济南市 (102) | 济南市 (102) | 济南市 (102) | 济南市 (102) | 济南市 (103) | 济南市 (103) | 济南市 (103) | 济南市 (104) |
| | 天津市 (7) | 天津市 (7) | 天津市 (7) | 天津市 (6) | 天津市 (6) | 天津市 (6) | 天津市 (6) | 天津市 (6) | 天津市 (6) | 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) | 威海市 (5) |
| | 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) | 潍坊市 (9) |
| | 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) | 烟台市 (6) |
| | 日照市 (1) | 日照市 (2) | 日照市 (2) | 日照市 (3) | 日照市 (3) | 日照市 (3) | 日照市 (3) | 日照市 (3) | 日照市 (4) | 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) | 东营市 (5) |
| | 滨州市 (4) | 滨州市 (4) | 滨州市 (5) | 滨州市 (6) | 滨州市 (6) | 滨州市 (6) | 滨州市 (6) | 滨州市 (6) | 滨州市 (6) | 滨州市 (7) |
| | 临沂市 (7) | 临沂市 (7) | 临沂市 (9) | 临沂市 (9) | 临沂市 (9) | 临沂市 (9) | 临沂市 (9) | 临沂市 (9) | 临沂市 (9) | 临沂市 (10) |
| | 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) | 德州市 (12) |
| | 泰安市 (6) | 泰安市 (6) | 泰安市 (6) | 泰安市 (7) | 泰安市 (7) | 泰安市 (7) | 泰安市 (7) | 泰安市 (7) | 泰安市 (7) | 泰安市 (7) |
| | 青岛市 (8) | 青岛市 (8) | 青岛市 (8) | 青岛市 (8) | 青岛市 (8) | 青岛市 (8) | 青岛市 (8) | 青岛市 (9) | 青岛市 (9) | 青岛市 (9) |
| | 聊城市 (13) | 聊城市 (13) | 聊城市 (13) | 聊城市 (13) | 聊城市 (13) | 聊城市 (13) | 聊城市 (14) | 聊城市 (14) | 聊城市 (14) | 聊城市 (14) |
| | | | | | | | 菏泽市 (1) | 菏泽市 (1) | 菏泽市 (1) | 菏泽市 (1) |
| | | | | | | | | 淄博市 (1) | 淄博市 (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 | 789,321,175 | 884,840,944 | 991,920,046 | 营业收入 | 12,495,810 | 13,283,328 | 14,295,822 | 15,195,777 |
| 现金及存放央行款项 | 39,393,422 | 38,729,061 | 43,410,272 | 48,667,083 | 利息净收入 | 9,030,721 | 10,463,288 | 11,579,260 | 12,965,523 |
| 发放贷款和垫款 | 325,538,837 | 370,661,211 | 416,587,575 | 468,478,658 | 手续费净收入 | 1,264,084 | 1,283,360 | 1,416,226 | 1,537,030 |
| 金融投资 | 300,801,243 | 349,669,280 | 393,754,220 | 441,404,420 | 投资收益等 | 1,745,730 | 1,447,297 | 1,115,135 | 626,369 |
| 交易性金融资产 | 45,464,490 | 44,474,721 | 50,081,920 | 56,142,588 | 营业支出 | (7,336,473) | (7,185,276) | (7,401,637) | (7,448,007) |
| 债权投资 | 125,362,367 | 148,793,224 | 167,552,494 | 187,828,873 | PPOP | 8,926,773 | 9,557,355 | 10,285,844 | 10,933,361 |
| 其他债权投资 | 129,879,419 | 156,298,511 | 176,004,017 | 197,303,158 | 信用减值损失 | (3,627,436) | (3,459,303) | (3,391,659) | (3,185,591) |
| 其他权益工具投资 | 94,967 | 102,825 | 115,788 | 129,801 | 营业利润 | 5,159,337 | 6,098,052 | 6,894,185 | 7,747,770 |
| 存放同业款项 | 2,186,758 | 3,946,606 | 4,424,205 | 4,959,600 | 归母净利润 | 4,986,289 | 5,811,665 | 6,568,309 | 7,379,557 |
| 拆出资金 | 2,808,944 | 2,367,964 | 2,654,523 | 2,975,760 | 经营指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 买入返售金融资产 | 10,350,580 | 12,896,556 | 12,507,217 | 12,539,563 | 资产增速 | 14.01% | 14.47% | 12.10% | 12.10% |
| 其他资产合计 | 8,459,576 | 11,050,496 | 11,502,932 | 12,894,961 | 贷款增速 | 12.31% | 13.94% | 12.20% | 12.27% |
| 负债合计 | 641,204,233 | 730,603,183 | 821,609,039 | 923,589,516 | 负债增速 | 13.89% | 13.94% | 12.46% | 12.41% |
| 向中央银行借款 | 47,201,302 | 55,252,482 | 60,169,184 | 69,434,403 | 存款增速 | 10.42% | 12.72% | 12.24% | 12.25% |
| 同业金融机构存放款项 | 15,651,317 | 13,418,460 | 15,927,137 | 17,854,561 | 营业收入增速 | 4.55% | 6.30% | 7.62% | 6.30% |
| 拆入资金 | 4,345,939 | 7,103,891 | 7,963,568 | 8,927,280 | 利息净收入增速 | 1.73% | 15.86% | 10.67% | 11.97% |
| 卖出回购金融资产 | 31,953,315 | 39,466,059 | 44,242,047 | 49,596,002 | 非息收入增速 | 12.70% | -18.62% | -3.67% | -17.90% |
| 吸收存款 | 449,034,240 | 503,632,184 | 565,279,797 | 634,507,588 | 成本收入比 | 27.31% | 27.00% | 27.00% | 27.00% |
| 应付债券 | 87,520,615 | 104,979,716 | 119,453,527 | 133,909,206 | 归母净利润增速 | 17.77% | 16.55% | 13.02% | 12.35% |
| 其他负债合计 | 5,497,505 | 6,750,391 | 8,573,777 | 9,360,476 | EPS | 0.96 | 0.89 | 1.01 | 1.15 |
| 股东权益合计 | 48,335,127 | 58,717,992 | 63,231,905 | 68,330,529 | BVPS | 8.27 | 8.30 | 9.03 | 9.85 |
| 股本 | 4,834,997 | 6,153,843 | 6,153,843 | 6,153,843 | ROE | 12.70% | 12.04% | 11.71% | 12.14% |
| 其他权益工具 | 8,118,149 | 7,499,245 | 7,499,245 | 7,499,245 | ROA | 0.77% | 0.79% | 0.78% | 0.79% |
| 资本公积 | 9,469,841 | 16,087,250 | 16,087,250 | 16,087,250 | 净息差 | 1.51% | 1.53% | 1.50% | 1.50% |
| 其他综合收益 | 3,800,453 | 2,837,393 | 2,837,393 | 2,837,393 | 不良贷款率 | 1.19% | 1.07% | 1.00% | 0.94% |
| 盈余公积 | 3,188,049 | 3,681,489 | 4,243,027 | 4,877,577 | 拨备覆盖率 | 322.38% | 347.76% | 356.38% | 363.61% |
| 一般风险准备 | 8,399,589 | 9,770,255 | 11,330,082 | 13,092,722 | 估值 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 未分配利润 | 10,296,433 | 12,519,110 | 14,898,634 | 17,585,359 | P/E | 5.97 | 6.45 | 5.67 | 5.02 |
| 归属母公司股东权益 | 48,107,511 | 58,548,585 | 63,049,475 | 68,133,389 | P/B | 0.70 | 0.69 | 0.64 | 0.58 |
| 少数股东权益 | 227,616 | 169,408 | 182,431 | 197,141 | 股息率 | 4.63% | 4.62% | 5.25% | 5.94% |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所 (估值对应 2025 年 9 月 2 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。