

公司研究 | 点评报告 | 青岛银行 (002948.SZ)

# 业绩增速领先，质效提升持续验证

## ——2025 年中报点评

### 报告要点

上半年营收增速 7.5%，归母净利润增速 16.0%，利润增速继续保持领先，质效提升逻辑得到持续验证。利息净收入高增 12.2%，主要规模增速较快。上半年公司类贷款大幅增长，上半年同比多增，一般对公较期初增长 11.3%。上半年净息差 1.72%，较 Q1 下降 5BP，较 2024 全年小幅下降 1BP，其中负债成本加速下行。上半年末不良率 1.12%，环比-1BP，较期初-2BP，拨备覆盖率 253%，环比+1pct，较期初+11pct，达到上市以来最佳水平。上半年不良净生成率 0.58%，保持优异，当前估值存在低估。

### 分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

青岛银行 (002948.SZ)

## 业绩增速领先，质效提升持续验证 ——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

青岛银行上半年营收增速 7.5% (Q1 增速 9.7%)，归母净利润增速 16.0% (Q1 增速 16.4%)。上半年末不良率 1.12%，环比-1BP，较期初-2BP，拨备覆盖率 253%，环比+1pct，较期初+11pct。

### 事件评论

- **利息净收入高增长，质效提升推动盈利加速释放。** 1) 利息净收入高增 12.2% (Q1 增速 12.0%)，主要规模增速较快。2) 非利息净收入增速-2.1%，增速下降主要投资收益增速放缓。3) 成本收入比、所得税率同比下降明显推动利润高增长。
- **近年注重效益优先，对公贷款大幅增长。** 上半年末总资产较期初增长 7.7%，贷款较期初增长 8.1%，Q2 环比增长 2.6%。1) 公司类贷款大幅增长，上半年同比多增，一般对公、票据较期初增长 11.3%、13.7%，制造业、批零类贷款是主要投向，上半年末制造业/批零类贷款较期初增长 21%/19%，规模扩张同时严控风险，预计今年信贷增长仍以对公为主。2) 零售贷款规模较期初-3.2%，房贷、消费贷、经营贷等各类产品规模均较期初收缩，需求疲弱+风控收紧。3) 存款较期初增长 7.9%，上半年末活期占比 25.2%，较期初-1.7pct。
- **息差在同业中具备优势，负债成本继续改善。** 上半年净息差 1.72%，较 Q1 下降 5BP，较 2024 全年小幅下降 1BP。1) 资产收益率仍在下行，上半年贷款收益率较 24 全年下降 33BP 至 4.28%，对公/个人贷款收益率分别下降 31/69BP，零售贷款下降幅度较大受房贷重定价、高利率产品占比下降等因素影响。2) 负债成本继续改善，上半年存款成本率较 2024 全年下降 22BP，2024 年以来存款成本持续改善缓解息差压力。
- **投资非息增速放缓，OCI 余额环比增加。** 上半年非息净收入增速-2.1% (Q1 增速+5.6%)。1) 投资等其他非息增速+5.3% (Q1 增速+21%)，增速下降主要投资收益增速放缓，观察到上半年末净资产 OCI 余额环比+3 亿，较期初略有上升，预计可缓冲 Q3 债市调整影响。2) 中收同比增速-13.3% (Q1 增速-17.6%)，负增长主要理财、代理、托管收入下滑。
- **不良率、拨备覆盖率等风险指标达到上市以来最佳水平。** 上半年末不良率降至 1.12%，拨备覆盖率上行至 253%。2025H1 不良净生成率 0.58%，较 2024 全年小幅回升 6BP，预计反映零售风险波动，绝对水平保持优异。1) 对公资产质量保持优异，其中房地产不良率较期初-18BP 至 1.89%，预计客户主要为本地优质企业，风险继续收敛。2) 个人贷款不良率较期初+36BP 至 2.38%，小微、消费贷不良率预计仍有波动，但总体影响有限。贷款信用成本同比上升，保持一定计提力度，预计全年维度拨备覆盖率继续上行。
- **公告可转债发行预案，规模不超过 48 亿元，期限 6 年，初始转股价不低于募集书公告日 A 股的前 20 个交易日交易均价、前一个交易日交易均价及最近一期 BVPS (除权后)，如果按 2024 年除权后的 BVPS 计算为 6.29 元。如果未来转股完成，资本实力将得到补充。**
- **投资建议：** 中报利润高增长，资产质量稳定，质效提升逻辑加速验证，预计全年增速继续保持领先。前期公告国资股东计划大比例增持，明确看好长期价值。目前 A/H 股 2025 年 PB 估值 0.74x/0.58x，PE 估值 6.5x/5.1x，存在显著修复空间，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。

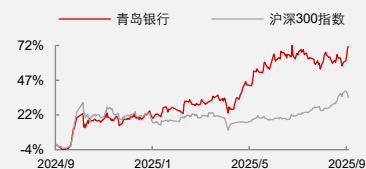
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	5.26
总股本(万股)	582,035
流通A股/B股(万股)	311,242/0
每股净资产(元)	6.82
近12月最高/最低价(元)	5.49/3.01

注：股价为 2025 年 9 月 4 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

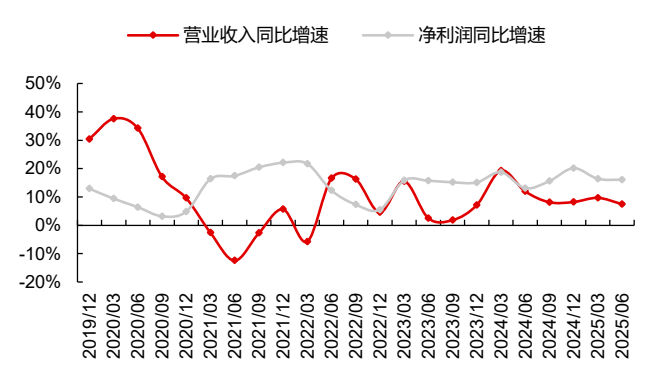
### 相关研究

- 《业绩高增长，冲刺三年战略收官——2025 年半年度业绩快报点评》 2025-08-01
- 《国信集团增持释放强烈信号，驱动价值重估》 2025-06-12
- 《业绩开门红超预期，质效提升逻辑迈入第三年——2025 年一季报点评》 2025-05-05



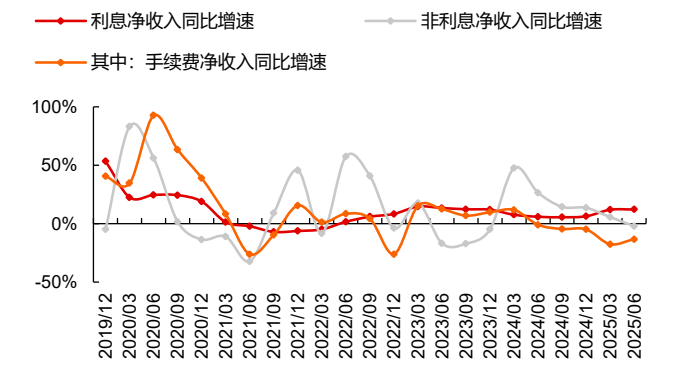
更多研报请访问  
长江研究小程序

图 1：青岛银行 2025H1 业绩保持高速增长



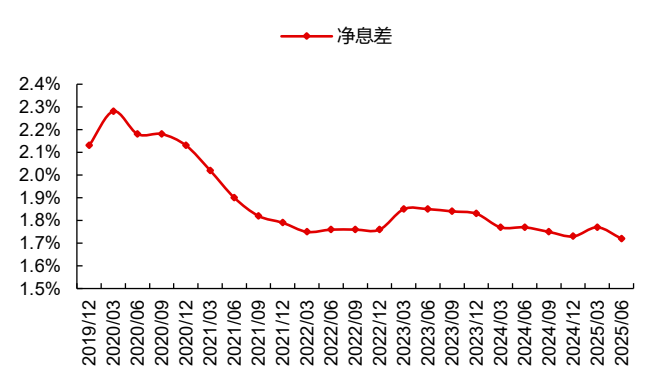
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：青岛银行 2025H1 利息净收入保持快速增长



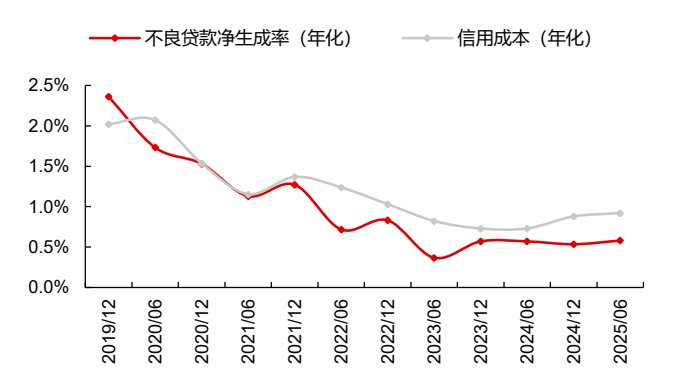
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：青岛银行 2025H1 净息差小幅下降



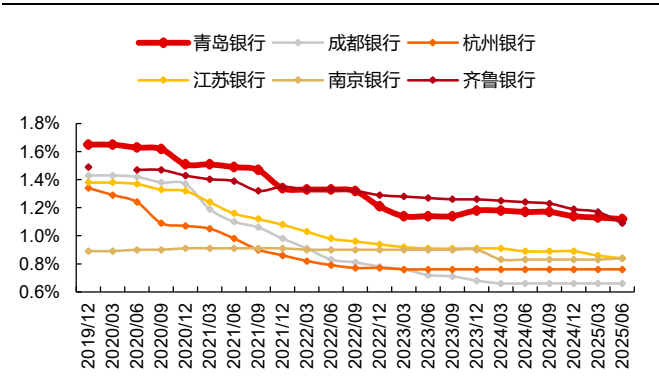
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：青岛银行 2023 年以来不良净生成率总体稳定



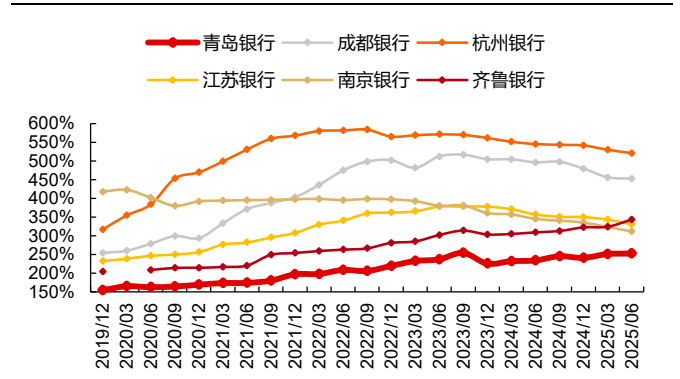
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：青岛银行 2025 年上半年末不良率环比下降



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：青岛银行近年拨备覆盖率持续上行



资料来源：上市银行财务报告，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
<b>资产合计</b>	<b>689,963,033</b>	<b>773,045,859</b>	<b>861,481,107</b>	<b>960,033,210</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,497,534</b>	<b>14,509,685</b>	<b>15,546,958</b>	<b>16,514,824</b>
现金及存放央行款项	49,153,266	54,975,173	60,352,589	66,274,954	利息净收入	9,873,824	11,011,648	11,877,235	13,126,282
发放贷款和垫款	332,554,291	368,546,318	406,802,939	447,129,443	手续费净收入	1,509,553	1,497,321	1,549,643	1,678,446
金融投资	255,655,096	289,892,197	323,055,415	364,812,620	投资收益等	2,114,157	2,000,717	2,120,080	1,710,096
交易性金融资产	63,986,527	70,597,859	78,674,145	88,843,336	PPOP	8,517,870	9,692,470	10,571,932	11,230,081
其他债权投资	94,075,023	99,140,620	110,482,153	124,762,756	信用减值损失	(3,533,691)	(4,060,385)	(4,084,298)	(3,958,734)
债权投资	97,593,546	120,153,718	133,899,117	151,206,528	营业利润	4,982,867	5,632,085	6,487,634	7,271,346
存放同业款项	3,495,177	4,251,752	3,445,924	3,840,133	<b>归母净利润</b>	<b>4,264,120</b>	<b>4,932,588</b>	<b>5,553,271</b>	<b>6,151,541</b>
拆出资金	14,844,347	16,620,486	18,521,844	20,640,714	<b>经营指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
买入返售金融资产	7,496,541	10,930,282	10,535,746	14,133,851	资产增速	13.48%	12.04%	11.44%	11.44%
长期应收款	26,764,315	27,829,651	38,766,650	43,201,494	贷款增速	13.53%	11.28%	10.61%	10.04%
其他资产合计	<b>645,063,204</b>	<b>724,291,538</b>	<b>808,399,971</b>	<b>902,160,456</b>	负债增速	11.91%	11.70%	9.87%	9.89%
<b>负债合计</b>	<b>28,240,081</b>	<b>38,652,293</b>	<b>43,074,055</b>	<b>43,201,494</b>	存款增速	8.22%	7.50%	7.15%	6.23%
向中央银行借款	12,355,339	13,141,780	14,645,179	16,320,565	营业收入增速	6.38%	11.52%	7.86%	10.52%
同业金融机构存放款项	20,836,633	23,191,376	24,121,471	28,800,996	利息净收入增速	13.58%	-3.47%	4.91%	-7.66%
拆入资金	35,504,160	30,921,834	34,459,244	38,401,328	非利息收入增速	34.95%	32.00%	31.00%	31.00%
卖出回购金融资产	443,425,535	493,126,394	541,784,900	595,374,480	成本收入比	<b>20.16%</b>	<b>15.68%</b>	<b>12.58%</b>	<b>10.77%</b>
吸收存款	98,752,059	118,276,016	142,144,383	170,885,911	<b>归母净利润增速</b>	<b>0.69</b>	<b>0.81</b>	<b>0.91</b>	<b>1.02</b>
应付债券	5,949,397	6,981,844	8,170,739	9,175,681	EPS	6.45	7.10	7.83	8.63
其他负债合计	<b>44,899,829</b>	<b>48,754,321</b>	<b>53,081,136</b>	<b>57,872,754</b>	BVPS	11.48%	11.92%	12.25%	12.36%
<b>股东权益合计</b>	<b>5,820,355</b>	<b>5,820,355</b>	<b>5,820,355</b>	<b>5,820,355</b>	ROE	0.66%	0.67%	0.68%	0.68%
股本	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783	ROA	1.73%	1.70%	1.65%	1.63%
其他权益工具	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783	净息差	1.14%	1.11%	1.09%	1.05%
永续债	10,687,091	10,687,091	10,687,091	10,687,091	不良贷款率	241%	270%	294%	318%
资本公积	2,716,533	2,728,790	2,728,790	2,728,790	拨备覆盖率	13.48%	12.04%	11.44%	11.44%
其他综合收益	3,106,154	3,529,099	4,007,905	4,540,556	<b>估值</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
盈余公积	8,511,286	9,921,102	11,517,124	13,292,626	P/E (A股)	7.60	6.51	5.75	5.17
一般风险准备	6,695,179	8,630,549	10,790,101	13,171,201	P/E (H股)	5.99	5.13	4.54	4.08
未分配利润	37,536,598	41,316,986	45,551,366	50,240,620	P/B (A股)	0.82	0.74	0.67	0.61
<b>归属于普通股股东权益</b>	<b>43,932,381</b>	<b>47,712,769</b>	<b>51,947,149</b>	<b>56,636,403</b>	P/B (H股)	0.64	0.58	0.53	0.48
归属于母公司股东权益	875,304	967,448	1,041,552	1,133,987	股息率 (A股)	3.04%	3.55%	4.01%	4.47%
少数股东权益	<b>689,963,033</b>	<b>773,045,859</b>	<b>861,481,107</b>	<b>960,033,210</b>	股息率 (H股)	3.86%	4.50%	5.09%	5.67%

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 4 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。