

公司研究 | 点评报告 | 青岛银行 (002948.SZ)

利润维持高增速，质效提升驱动价值重估 ——2025 年三季报点评

报告要点

青岛银行前三季度营收增速 5.0%，归母净利润增速 15.5%，利润维持高增速。利息净收入同比增长 12.0%，核心源于信贷高速扩表。非息收入同比下降 10.7%，主要受三季度债市走弱影响。资产端稳健扩张，总资产较期初增长 11.0%，贷款增长 10.2%，对公贷款高增 14.6% 拉动信贷扩表。三季度净息差较 2024 全年降 5BP 至 1.68%，负债成本加速下降缓释息差压力。不良率和拨备覆盖率持续改善，达到上市以来最优水平。三年战略收官年，质效提升逻辑加速验证。目前 A/H 股 2025 年 PB 估值 0.72x/0.56x，PE 估值 6.2x/4.8x，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

青岛银行 (002948.SZ)

2025-10-31

利润维持高增速，质效提升驱动价值重估 ——2025 年三季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

青岛银行发布三季度业绩，前三季度营收增速 5.0%（上半年增速 7.5%，Q3 单季增速-0.2%），归母净利润增速 15.5%（上半年增速 16.0%，Q3 单季增速 13.9%）。前三季度不良率 1.10%，环比-2BP，较期初-4BP，拨备覆盖率 270%，环比+17pct，较期初+29pct。

事件评论

- **业绩：利息收入保持高增，Q3 投资收益拖累营收。** 1) 利息净收入同比增长 12.0%（Q3 单季高增 11.6%），核心源于信贷高速扩表+息差降幅收窄。2) 非利息净收入同比下滑 10.7%，主要受三季度债市走势疲弱影响，投资收益等其他非息收入下滑 15.5%，公司主动小幅兑现浮盈支撑营收，Q3 末 OCI 环比减少 7 亿，降至 21 亿，公允价值变动损益亏损 2 亿。中收同比下滑 3.5%，今年以来理财业务手续费收入有所减少。3) 成本收入比和所得税同比明显下降推动利润维持高增速增长。
- **规模：资债结构总体向好，对公贷款大幅增长。** 前三季度总资产较期初增长 11.0%，贷款较期初增长 10.2%，其中：1) 对公信贷大幅增长 14.6%拉动信贷扩张，投向向上预计仍以制造业和批零类贷款为主，上半年制造业和批零类贷款分别较期初增长 21%/19%，2) 零售贷款较期初减少 4.6%，主要源于去年以来公司主动优化零售资产结构，加强风险管控，适度收紧信贷标准。预计全年信贷保持 11%左右的稳定增速，信贷增长以对公拉动为主。3) 前三季度总负债较期初增长 11.4%，存款较期初增长 7.4%。
- **息差：注重效益提升，23 年以来净息差明显强于同业。** 前三季度息差较 2024 全年降 5BP 至 1.68%，主要一方面扩大贷款、金融投资等高收益生息资产规模，另一方面持续压降高息负债以压降成本。1) 预计贷款收益率仍随行业趋势处于下行区间，测算前三季度生息资产收益率较上半年降 9BP 至 3.55%，2) 测算计息负债成本率较上半年降 5BP 至 1.86%，预计负债成本将继续改善，拉动利息和营收增长。
- **资产质量：贷款质量稳中提质，达到上市以来最佳水平。** 三季度不良率继续环比下降 2BP 至 1.10%，较期初下降 4BP，呈现持续改善趋势。从结构上看，对公资产质量保持优异，上半年对公不良率较期初下降 7BP 至 0.80%，零售不良预计仍有波动，但公司在去年以来主动收紧授信管控，预计对整体资产质量影响可控。关注类贷款占比 0.55%，环比基本稳定。拨备覆盖率环比显著提升 17pct 至 270%。
- **投资建议：利润持续保持高速增长，资产质量稳步改善，三年战略收官年，质效提升逻辑加速验证。** 此前大股东国信集团计划大比例增持，彰显对长期价值的坚定信心。当前核心一级资本充足率 8.75%，前期公告预案拟发行不超过 48 亿元可转债，未来若转股成功，资本实力将得到补充，进一步支撑业务拓展与稳健经营。目前 A/H 股 2025 年 PB 估值 0.72x/0.56x，PE 估值 6.2x/4.8x，存在显著估值修复空间，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。

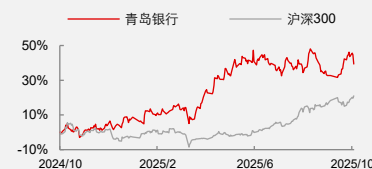
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.00
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)	5.49/3.58

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

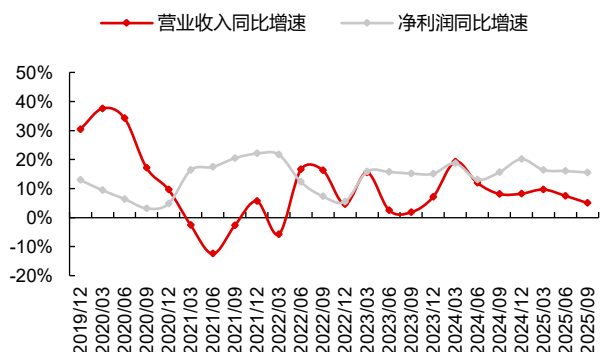
相关研究

- 《业绩增速领先，质效提升持续验证——2025 年中报点评》2025-09-05
- 《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



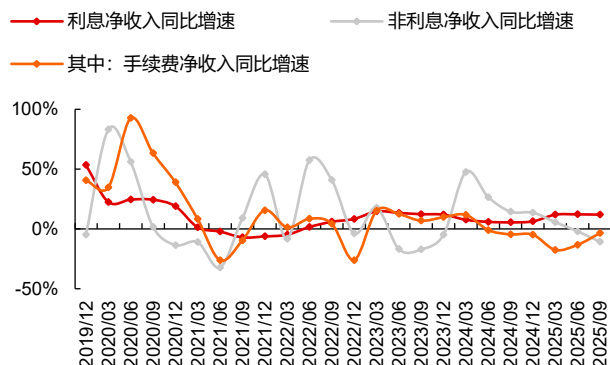
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：青岛银行 2025Q3 利润维持高速增长



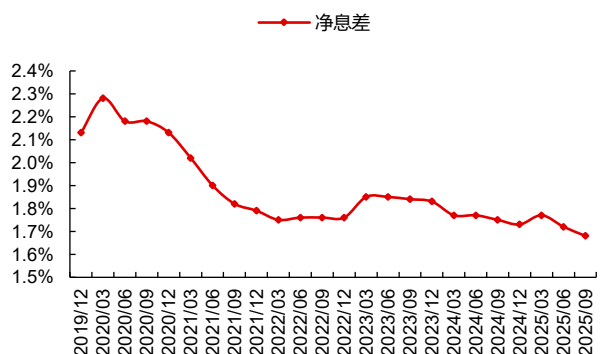
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：青岛银行 2025Q3 利息净收入保持高速增长



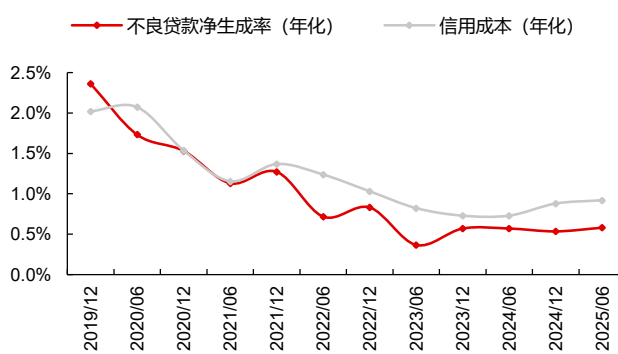
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：青岛银行 2025Q3 净息差小幅下降



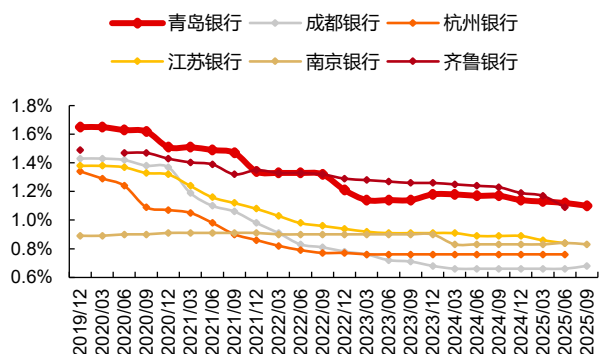
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：青岛银行 2023 年以来不良净生成率总体稳定



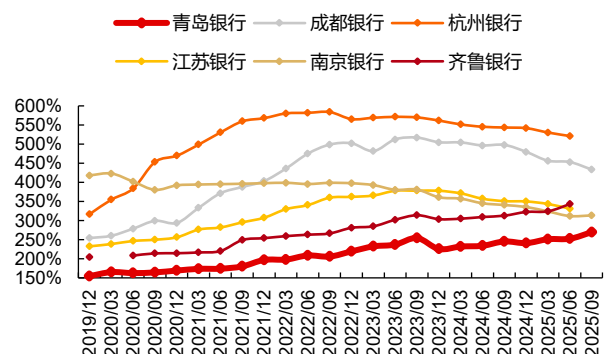
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：青岛银行 2025Q3 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
资产合计	689,963,033	780,882,888	870,214,680	969,765,891	营业收入	13,497,534	14,469,375	15,440,288	16,321,613
现金及存放央行款项	49,153,266	55,015,002	60,386,926	66,302,380	利息净收入	9,873,824	10,958,380	11,985,431	13,250,665
发放贷款和垫款	332,554,291	367,985,153	406,879,314	447,577,940	手续费净收入	1,509,553	1,499,256	1,469,372	1,449,038
金融投资	255,655,096	292,831,083	326,330,505	368,511,039	投资收益等	2,114,157	2,011,738	1,985,485	1,621,909
交易性金融资产	63,986,527	67,287,755	74,985,370	84,677,761	PPOP	8,517,870	9,665,542	10,499,396	11,098,697
其他债权投资	94,075,023	103,676,717	115,537,172	130,471,172	信用减值损失	(3,533,691)	(4,050,962)	(3,992,758)	(3,724,931)
债权投资	97,593,546	121,866,612	135,807,963	153,362,106	营业利润	4,982,867	5,614,580	6,506,638	7,373,765
存放同业款项	3,495,177	4,294,856	3,480,859	3,879,064	归母净利润	4,264,120	4,917,306	5,569,493	6,237,972
拆出资金	14,844,347	16,788,982	18,709,616	20,849,967	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	7,496,541	15,856,028	15,267,799	19,006,036	资产增速	13.48%	13.18%	11.44%	11.44%
其他资产合计	26,764,315	28,111,784	39,159,661	43,639,465	贷款增速	13.53%	11.07%	10.75%	10.17%
负债合计	645,063,204	732,781,615	817,762,263	912,432,716	存款增速	11.91%	11.79%	9.85%	9.87%
向中央银行借款	28,240,081	39,044,144	43,510,734	43,639,465	营业收入增速	8.22%	7.20%	6.71%	5.71%
同业金融机构存放款项	12,355,339	13,275,009	14,793,650	16,486,020	利息净收入增速	6.38%	10.98%	9.37%	10.56%
拆入资金	20,836,633	23,426,487	24,366,011	29,092,977	非利息收入增速	13.58%	-3.11%	-1.60%	-11.11%
卖出回购金融资产	35,504,160	31,235,316	34,808,587	38,790,636	成本收入比	34.95%	32.00%	31.00%	31.00%
吸收存款	443,425,535	492,393,054	540,894,138	594,302,543	归母净利润增速	20.16%	15.32%	13.26%	12.00%
应付债券	98,752,059	119,475,082	143,585,422	172,618,329	EPS	0.69	0.80	0.92	1.03
其他负债合计	5,949,397	13,932,524	15,803,721	17,502,747	BVPS	6.45	6.98	7.71	8.53
股东权益合计	44,899,829	48,101,273	52,452,417	57,333,175	ROE	11.48%	11.98%	12.48%	12.70%
股本	5,820,355	5,820,355	5,820,355	5,820,355	ROA	0.66%	0.67%	0.67%	0.68%
其他权益工具	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783	净息差	1.73%	1.67%	1.64%	1.62%
永续债	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783	不良贷款率	1.14%	1.10%	1.08%	1.07%
资本公积	10,687,091	10,687,091	10,687,091	10,687,091	拨备覆盖率	241%	273%	294%	311%
其他综合收益	2,716,533	2,060,120	2,060,120	2,060,120	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
盈余公积	3,106,154	3,527,724	4,007,990	4,548,419	P/E（A 股）	7.22	6.21	5.45	4.85
一般风险准备	8,511,286	9,916,518	11,517,406	13,318,837	P/E（H 股）	5.60	4.82	4.23	3.76
未分配利润	6,695,179	8,621,227	10,794,204	13,224,281	P/B（A 股）	0.78	0.72	0.65	0.59
归属于普通股股东权益	37,536,598	40,633,034	44,887,166	49,659,103	P/B（H 股）	0.60	0.56	0.50	0.45
归属于母公司股东权益	43,932,381	47,028,817	51,282,949	56,054,886	股息率（A 股）	3.20%	3.72%	4.24%	4.77%
少数股东权益	875,304	967,448	1,072,456	1,169,468	股息率（H 股）	4.13%	4.80%	5.46%	6.15%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2025 年 10 月 29 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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。