

公司研究 | 点评报告 | 齐鲁银行 (601665.SH)

单季利息 25%高增，息差与资产质量持续向好 ——2025 年三季报点评

报告要点

齐鲁银行三季度营收同比增速 4.6%，归母净利润同比增速 15.1%，利息净收入同比增长 17.3%，单季大幅提速 25.3%，得益于对公信贷快速扩张与息差回升；非息收入受债市波动影响下滑，但对营收影响有限。资产端持续扩张，总资产较期初增长 12.9%，贷款增长 13.6%，对公贷款高增 20.2%成为主要驱动力。息差延续回升趋势，三季度较上半年上升 1BP 至 1.54%，负债成本持续下行支撑利息高增。资产质量保持优异，不良率 1.09%、拨备覆盖率 351%，达到历史最佳水平。2025 年 PB 估值仅 0.76x、PE 估值 6.8x，持续重点推荐，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)

2025-11-06

单季利息 25%高增，息差与资产质量持续向好——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

齐鲁银行 2025 年前三季度营收增速 4.6% (上半年增速 5.8%，Q3 单季增速 2.3%)，归母净利润同比增速 15.1% (上半年增速 16.5%，Q3 单季增速 12.3%)。Q3 末不良率环比持平于 1.09%，较期初下降 10BP，拨备覆盖率环比继续+8pct 至 351%，较期初+29pct。

事件评论

- **利息高增环比显著提速，债市波动非息承压。** 1) 利息净收入同比增长 17.3%，单季度大幅增长 25.3%，环比显著提速，核心源于对公增长拉动信贷+息差企稳回升。2) 非息收入同比下滑 24.7%，其中投资收益等其他非息收入同比下滑 38.1%，Q3 受债市波动影响，Q3 末 OCI 余额环比减少 10 亿，降至 19 亿。同时中收下滑 1.4%，预计源于理财业务及部分对公中收业务影响。
- **对公信贷强劲扩张，新三年资产规模向万亿迈进。** 前三季度总资产较期初+12.9%，贷款较期初+13.6%，拆分来看：1) 对公贷款较期初大幅增长 20.2%，预计政府类/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%。山东省目前信贷增速 8.5%持续高于全国。2) 零售贷款较期初-6.1%，预计受需求影响，房贷、经营贷等产品规模继续收缩。3) 存款较期初增长 10.3%，Q2 环比增长 3.5%。
- **息差稳中回升，源于负债成本持续下行。** 三季度息差较上半年继续回升 1BP 至 1.54%，较 2024 全年回升 3BP，1) 资产收益率继续下行，测算三季度生息资产收益率较上半年减少 6BP 至 3.22%。2) 负债成本持续显著改善，测算前三季度计息负债成本率较上半年减少 6BP 至 1.74%，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，推动全年利息净收入保持高增长。
- **资产质量持续改善是驱动近年盈利上行的核心。** 三季度末不良率环比持平于 1.09%，较期初下降 10BP，预计对公不良率继续回落，上半年末对公贷款不良率较期初-18BP。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，对总体影响有限。关注类贷款占比环比持平于 0.96%。拨备覆盖率环比继续+8pct 至 351%，较期初+29pct，资产质量指标达到上市以来的最佳水平。上半年不良净生成率 0.31%降至历史新低，考虑新增信贷业务以国企为主，预计明年资产质量将持续优化。
- **投资建议：扩表强势+利息高增，资产质量持续全面向好，长期估值向上空间清晰。** 目前枣庄分行已在筹建并预计年内开业，未来济宁分行开业后，将实现对全省 16 个地级市的全覆盖，具备长期成长空间。当前 2025 年 PB 估值仅 0.76x、PE 估值 6.8x，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。

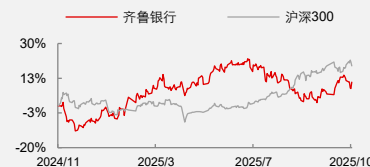
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.05
总股本(万股)	615,384
流通A股/B股(万股)	615,384/0
每股净资产(元)	7.82
近12月最高/最低价(元)	6.80/4.97

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



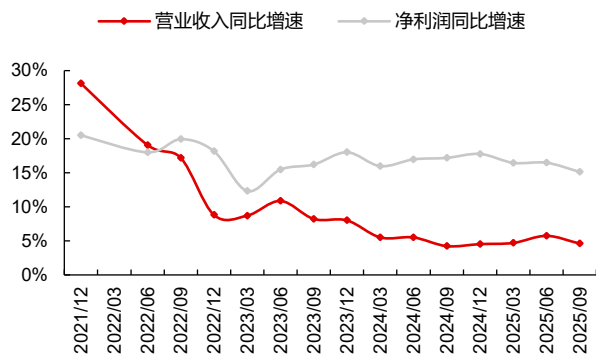
资料来源：Wind

相关研究

- 《息差反弹，不良生成降至新低——2025 年中报点评》2025-09-03
- 《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

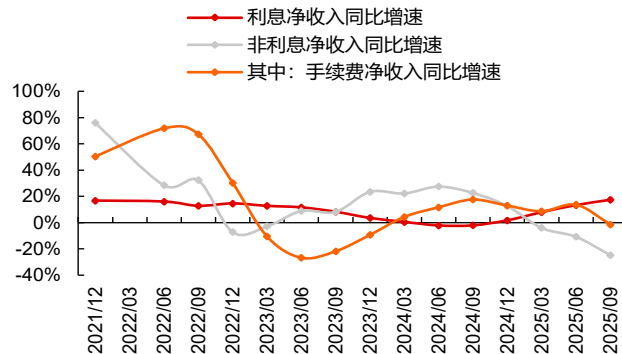

 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1：齐鲁银行 2025Q3 营收增速微降，净利润高增长



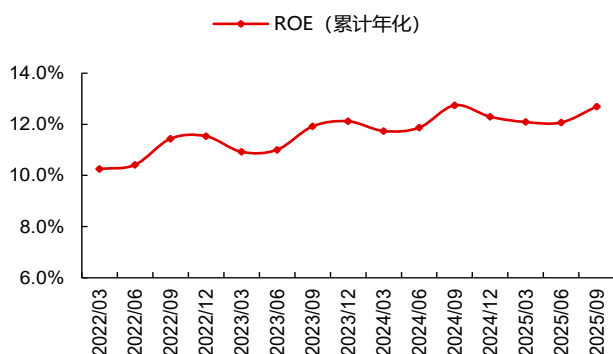
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：齐鲁银行 2024Q4 以来利息净收入增速回升



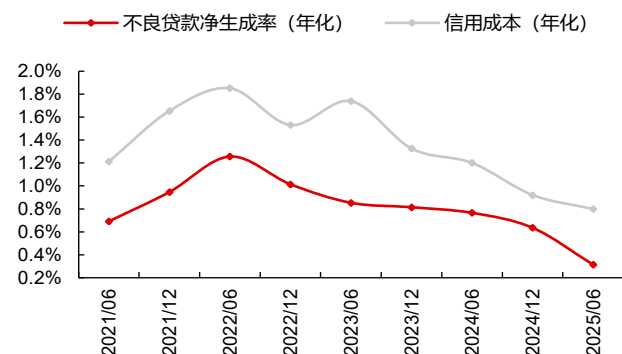
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：2025Q3 齐鲁银行 ROE 为 12.7%



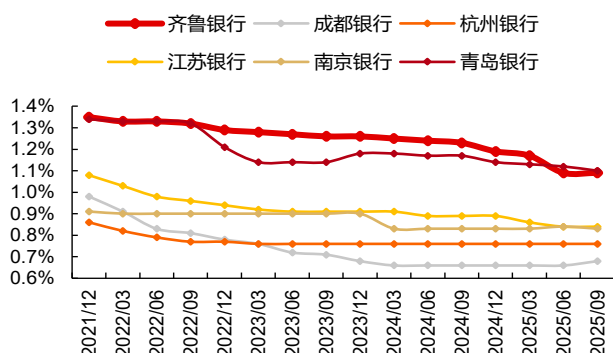
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：2025H1 齐鲁银行的不良净生成率降至新低，信用成本回落



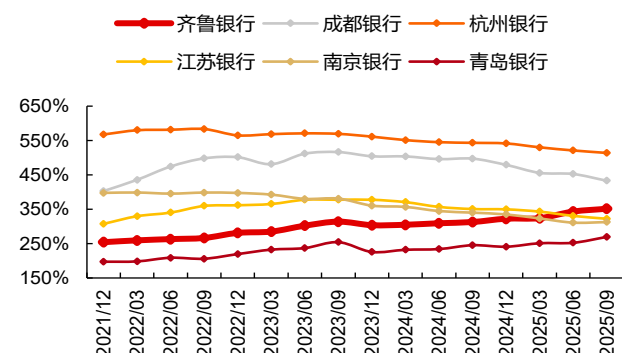
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：齐鲁银行 2025Q3 末不良率环比持平



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 2025Q3 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

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	794,277,065	890,396,571	998,147,988	营业收入	12,495,810	13,228,861	14,051,169	15,054,397
现金及存放央行款项	39,393,422	38,488,958	43,136,259	48,354,440	利息净收入	9,030,721	10,576,418	11,891,747	13,147,863
发放贷款和垫款	325,538,837	369,597,934	414,697,797	465,685,129	手续费净收入	1,264,084	1,252,872	1,224,763	1,204,780
金融投资	300,801,243	351,864,740	396,226,474	444,175,855	投资收益等	1,745,730	1,305,332	748,091	630,302
交易性金融资产	45,464,490	43,260,954	48,715,126	54,610,391	营业支出	(7,336,473)	(7,173,899)	(7,188,069)	(7,416,947)
债权投资	125,362,367	152,604,261	171,844,011	192,639,729	PPOP	8,926,773	9,518,166	10,109,816	10,831,638
其他债权投资	129,879,419	155,899,513	175,554,716	196,799,485	信用减值损失	(3,627,436)	(3,463,204)	(3,246,717)	(3,194,189)
其他权益工具投资	94,967	100,012	112,621	126,250	营业利润	5,159,337	6,054,962	6,863,099	7,637,450
存放同业款项	2,186,758	3,971,385	4,451,983	4,990,740	归母净利润	4,986,289	5,770,712	6,538,765	7,274,708
拆出资金	2,808,944	2,382,831	2,671,190	2,994,444	经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	10,350,580	16,851,338	17,637,713	18,971,456	资产增速	14.01%	15.19%	12.10%	12.10%
其他资产合计	8,459,576	11,119,879	11,575,155	12,975,924	贷款增速	12.31%	13.94%	12.20%	12.27%
负债合计	641,204,233	740,540,776	832,163,077	934,905,888	负债增速	13.89%	15.49%	12.37%	12.35%
向中央银行借款	47,201,302	55,599,395	60,546,967	69,870,359	存款增速	10.42%	12.01%	12.23%	12.23%
同业金融机构存放款项	15,651,317	13,502,710	16,027,138	17,966,664	营业收入增速	4.55%	5.87%	6.22%	7.14%
拆入资金	4,345,939	7,148,494	8,013,569	8,983,332	利息净收入增速	1.73%	17.12%	12.44%	10.56%
卖出回购金融资产	31,953,315	39,713,853	44,519,829	49,907,399	非息收入增速	12.70%	-23.45%	-18.59%	-11.71%
吸收存款	449,034,240	500,494,028	561,697,991	630,420,319	成本收入比	27.31%	27.00%	27.00%	27.00%
应付债券	87,520,615	105,638,850	120,203,537	134,749,978	归母净利润增速	17.77%	15.73%	13.31%	11.26%
其他负债合计	5,497,505	18,443,447	21,154,046	23,007,836	EPS	0.96	0.88	1.01	1.13
股东权益合计	48,335,127	53,736,289	58,233,495	63,242,100	BVPS	8.27	7.98	8.71	9.52
股本	4,834,997	6,153,843	6,153,843	6,153,843	ROE	12.70%	12.22%	12.10%	12.39%
其他权益工具	8,118,149	4,499,245	4,499,245	4,499,245	ROA	0.77%	0.78%	0.78%	0.77%
资本公积	9,469,841	15,134,131	15,134,131	15,134,131	净息差	1.51%	1.54%	1.53%	1.51%
其他综合收益	3,800,453	1,867,170	1,867,170	1,867,170	不良贷款率	1.19%	1.09%	1.07%	1.06%
盈余公积	3,188,049	3,677,803	4,236,682	4,861,796	拨备覆盖率	322.38%	351.33%	355.70%	359.37%
一般风险准备	8,399,589	9,760,017	11,312,458	13,048,885	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	10,296,433	12,492,081	14,865,246	17,498,143	P/E	6.28	6.84	6.00	5.36
归属母公司股东权益	48,107,511	53,584,290	58,068,775	63,063,213	P/B	0.73	0.76	0.69	0.64
少数股东权益	227,616	151,999	164,720	178,887	股息率	4.40%	4.36%	4.97%	5.56%

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 31 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。