

公司研究 | 点评报告 | 齐鲁银行 (601665.SH)

新三年的成长展望

报告要点

齐鲁银行 2025 年三季度以来受到市场交易因素影响，股价估值调整充分。2026 年即将进入新三年规划周期，长期以来，齐鲁银行的管理层追求稳健、可持续成长的经营思路，在当前宏观环境下，具备稳定持续增长能力的优质城商行是稀缺资产，新三年有望实现万亿规模。预计 2025-2027 年贷款增速区间位于 13%-15%，贷款市占率持续上升，利息净收入推动营收增长。长期成长路径清晰，PB-ROE 具备估值修复空间。预计 2025、2026 年度股息率为 4.65%、5.20%，满足长线配置资金的需求。长期重点推荐，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

新三年的成长展望

事件描述

齐鲁银行 2025 年三季度以来受到市场交易因素影响，股价估值调整充分。2026 年即将进入新三年规划周期，近期管理层完成新一轮股票增持，我们认为长期成长价值被市场低估。

事件评论

- 治理风格长期稳健，新三年有望实现万亿规模。** 1) 长期以来，齐鲁银行的管理层追求稳健、可持续成长的经营思路，在当前宏观环境下，具备稳定持续增长能力的优质城商行是稀缺资产。2) 在过去三年规划周期（2023-2025 年），资产规模年化复合增速 16.2%，利润增速 16.9%（2025 年为预测值），位居银行板块前列。目前即将启动新三年规划，如果在 2027 年达到万亿资产，则未来两年年化增速至少达到 12.2%。去年可转债成功转股，三季度末核心一级资本充足率提升至 11.5%，资本非常充裕，为资产规模的扩张形成强劲的资源支撑。3) 区域维度，山东经济增长韧性强，2025 年 11 月末全省信贷增速 7.9%，依然高于全国水平（6.3%），大省经济发展为信贷增长提供了良好沃土。
- 贷款市占率持续上升，利息净收入推动营收增长。** 1) 我们预计 2025-2027 年贷款增速区间位于 13%-15%，近两年淄博、菏泽、枣庄分行相继开设，即将实现山东省 16 个地级市全覆盖，仅济宁分行尚未开设。2025 年上半年末，齐鲁银行在山东省内的贷款市占率 2.3%，对比其他地区头部城商行，仍有显著提升空间。随着异地分行的市场渗透加速，将推动信贷规模持续增长。信贷投放结构目前以央企客群等对公业务为主，全市场的零售贷款需求疲弱，但区域内城建类业务有持续成长空间。2) 净息差 2025 年反弹（前三季度较 24 年全年回升 3BP）主要受益于负债成本的高弹性下降，考虑 2026 年存款付息率降幅可能收窄，并且资产端收益率仍有下行压力，我们预计 2026 年净息差可能小幅降低。3) 预计 2026 年营收增速维持个位数稳健增长，主要规模扩张足够拉动利息净收入实现大个位数的可观增长，同时债券市场的不确定性对投资收益存在小幅扰动。
- 资产质量达到上市以来最佳状态，指标持续优化。** 1) 信贷结构反映稳健的风险偏好，目前齐鲁银行的房地产对公贷款占比已经趋近于零（占比过低不再披露），零售贷款占比低，且几乎不投放高风险波动业务（例如互联网贷款、消费金融等）。目前不良率和关注率连续下降，上半年不良净生成率降至历史新低 0.31%（年化）。考虑新增信贷业务主要以省属市属国企为主，预计 2026 年资产质量将继续优化。2) 考虑信用成本存在进一步降低的空间，我们预计 2026 年利润将保持双位数以上增长，可转债转股摊薄后 ROE 依然能够维持 12% 左右相对优异水平。同时目前仍在计提非贷款信用减值，2025 年上半年贷款的信用减值占比已降至 61%，考虑资产质量持续优化，后续回补释放利润空间充足。
- 长期成长路径清晰，PB-ROE 具备估值修复空间。** 1) 目前齐鲁银行已经具备头部城商行业绩稳健增长、资产质量安全的核心优势，2025、2026 年 PB 估值为 0.71x、0.65x，相对于 12% 左右的 ROE 存在低估。2) 我们预计 2025 年度可能小幅提升分红比例，抵消部分可转债转股摊薄的影响，考虑利润增长后，预计 2025、2026 年度股息率为 4.65%、5.20%，满足长线配置资金的需求。长期重点推荐，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。

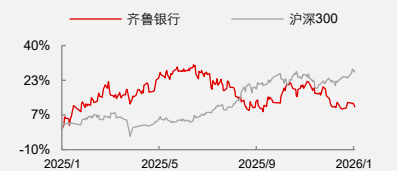
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.63
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)	6.80/5.18

注：股价为 2026 年 1 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《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》2025-11-06
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: 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%	48%	46%	45%	45%	44%	44%	43%	44%	46%
分支机构区域明细	济南市 (102) 天津市 (7) 威海市 (1) 潍坊市 (1) 烟台市 (2) 日照市 (1) 东营市 (2) 滨州市 (4) 临沂市 (7) 德州市 (6) 泰安市 (6) 青岛市 (8) 聊城市 (13)	济南市 (102) 天津市 (7) 威海市 (1) 潍坊市 (2) 烟台市 (2) 日照市 (2) 东营市 (3) 滨州市 (4) 临沂市 (7) 德州市 (8) 泰安市 (6) 青岛市 (8) 聊城市 (13)	济南市 (102) 天津市 (7) 威海市 (2) 潍坊市 (3) 烟台市 (3) 日照市 (2) 东营市 (3) 滨州市 (5) 临沂市 (9) 德州市 (8) 泰安市 (7) 青岛市 (8) 聊城市 (13)	济南市 (102) 天津市 (6) 威海市 (2) 潍坊市 (4) 烟台市 (4) 日照市 (3) 东营市 (4) 滨州市 (6) 临沂市 (9) 德州市 (10) 泰安市 (7) 青岛市 (8) 聊城市 (13)	济南市 (102) 天津市 (6) 威海市 (3) 潍坊市 (5) 烟台市 (4) 日照市 (3) 东营市 (4) 滨州市 (6) 临沂市 (9) 德州市 (11) 泰安市 (7) 青岛市 (8) 聊城市 (13)	济南市 (102) 天津市 (6) 威海市 (3) 潍坊市 (6) 烟台市 (4) 日照市 (3) 东营市 (5) 滨州市 (6) 临沂市 (9) 德州市 (11) 泰安市 (7) 青岛市 (8) 聊城市 (13)	济南市 (103) 天津市 (6) 威海市 (4) 潍坊市 (7) 烟台市 (5) 日照市 (3) 东营市 (5) 滨州市 (6) 临沂市 (9) 德州市 (12) 泰安市 (7) 青岛市 (9) 聊城市 (14)	济南市 (103) 天津市 (6) 威海市 (4) 潍坊市 (7) 烟台市 (5) 日照市 (3) 东营市 (5) 滨州市 (6) 临沂市 (9) 德州市 (12) 泰安市 (7) 青岛市 (9) 聊城市 (14)	济南市 (104) 天津市 (6) 威海市 (5) 潍坊市 (8) 烟台市 (6) 日照市 (4) 东营市 (5) 滨州市 (6) 临沂市 (10) 德州市 (12) 泰安市 (7) 青岛市 (9) 聊城市 (14)	济南市 (104) 天津市 (6) 威海市 (5) 潍坊市 (8) 烟台市 (6) 日照市 (4) 东营市 (5) 滨州市 (6) 临沂市 (10) 德州市 (12) 泰安市 (7) 青岛市 (9) 聊城市 (14)

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2: 齐鲁银行盈利预测（截至 2026 年 1 月 9 日）

单位：千元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/12	2027/12
资产总额	506,013,306	604,815,988	689,539,360	716,396,975	751,305,135	778,703,005	794,277,065	890,396,571	998,147,988
增速（较期初）	16.75%	19.53%	14.01%	3.90%	8.96%	12.93%	15.19%	12.10%	12.10%
负债总额	470,424,121	562,992,498	641,204,233	668,134,438	700,858,427	725,944,129	740,605,401	832,367,690	935,268,926
增速（较期初）	17.37%	19.68%	13.89%	4.20%	9.30%	13.22%	15.50%	12.38%	12.36%
营业收入	11,083,702	11,951,862	12,495,810	3,165,053	6,781,678	9,923,909	13,074,843	13,692,714	14,576,725
增速（同比）	8.82%	8.03%	4.55%	4.72%	5.76%	4.63%	4.63%	4.73%	6.46%
归属于母公司股东的净利润	3,587,370	4,233,751	4,986,289	1,371,611	2,734,365	3,963,460	5,730,162	6,374,111	7,054,115
增速（同比）	18.17%	18.02%	17.77%	16.47%	16.48%	15.14%	14.92%	11.24%	10.67%
净息差	1.96%	1.74%	1.51%		1.53%	1.54%	1.54%	1.46%	1.42%
成本收入比	26.36%	26.32%	27.31%	27.25%	24.88%	25.81%	27.00%	27.00%	27.00%
不良贷款率	1.29%	1.26%	1.19%	1.17%	1.09%	1.09%	1.09%	1.00%	0.97%
拨备覆盖率	281.06%	303.58%	322.38%	324.06%	343.24%	351.43%	352.20%	362.65%	365.24%
不良贷款净生成率（年化）	1.01%	0.81%	0.63%	0.31%			0.55%	0.53%	0.50%
信用成本（年化）	1.53%	1.33%	0.92%		0.80%		0.93%	0.70%	0.70%
ROA	0.76%	0.76%	0.77%	0.78%	0.76%	0.72%	0.77%	0.76%	0.75%
ROE	11.92%	12.75%	12.70%	12.52%	12.05%	11.23%	12.14%	11.81%	12.06%
核心一级资本充足率	9.56%	10.16%	10.75%	10.25%	10.46%	11.49%	11.64%	11.53%	11.21%
一级资本充足率	11.35%	12.41%	12.93%	12.33%	12.44%	12.56%	12.71%	12.50%	12.08%
资本充足率	14.47%	15.38%	15.17%	14.53%	14.61%	14.70%	15.15%	14.78%	14.24%
EPS（元）	0.73	0.85	0.96	0.26	0.51	0.80	0.88	0.98	1.09
BVPS（元）	6.34	7.09	8.27	8.26	8.31	7.82	7.97	8.67	9.46
每股分红（元）	0.19	0.23	0.27				0.26	0.29	0.33
PIE	0.83	0.79	0.68				0.71	0.65	0.60
股息率	3.30%	4.01%	4.73%				4.65%	5.20%	5.78%

资料来源：上市银行财务报告，Wind，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					合并利润表				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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	13,074,843	13,692,714	14,576,725
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	10,550,681	11,333,537	12,414,210
发放贷款和垫款	325,538,837	370,537,395	421,391,198	479,728,571	手续费净收入	1,264,084	1,252,872	1,300,994	1,296,930
金融投资	300,801,243	351,864,740	396,226,474	444,175,855	投资收益等	1,745,730	1,566,398	822,900	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)	(7,062,547)	(7,002,863)	(7,171,381)
债权投资	125,362,367	152,604,261	171,844,011	192,639,729	PPOP	8,926,773	9,407,349	9,851,908	10,487,954
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)	(3,395,053)	(3,162,056)	(3,082,610)
其他权益工具投资	94,967	100,012	112,621	126,250	营业利润	5,159,337	6,012,296	6,689,852	7,405,344
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	5,730,162	6,374,111	7,054,115
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	15,911,877	10,944,312	4,928,015	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%	14.01%	13.50%	13.73%
负债合计	641,204,233	740,605,401	832,367,690	935,268,926	负债增速	13.89%	15.50%	12.39%	12.36%
向中央银行借款	47,201,302	55,599,395	62,327,760	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	15,885,541	15,136,742	14,972,220	营业收入增速	4.55%	4.63%	4.73%	6.46%
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%	16.83%	7.42%	9.54%
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%	-27.15%	-6.54%	-8.34%
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	114,375,897	133,559,486	149,722,198	归母净利润增速	17.77%	14.92%	11.24%	10.67%
其他负债合计	5,497,505	7,388,193	7,112,313	11,393,098	EPS	0.96	0.88	0.98	1.09
股东权益合计	48,335,127	53,671,665	58,028,882	62,879,062	BVPS	8.27	7.97	8.67	9.46
股本	4,834,997	6,153,843	6,153,843	6,153,843	ROE	12.70%	12.14%	11.81%	12.06%
其他权益工具	8,118,149	4,499,245	4,499,245	4,499,245	ROA	0.77%	0.77%	0.76%	0.75%
资本公积	9,469,841	15,134,131	15,134,131	15,134,131	净息差	1.51%	1.54%	1.46%	1.42%
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%	1.00%	0.97%
盈余公积	3,188,049	3,674,154	4,218,214	4,823,474	拨备覆盖率	322.38%	352.20%	362.65%	365.24%
一般风险准备	8,399,589	9,749,880	11,261,157	12,942,436	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
未分配利润	10,296,433	12,441,427	14,730,981	17,280,903	P/E	5.84	6.41	5.73	5.15
归属母公司股东权益	48,107,511	53,519,849	57,864,741	62,701,202	P/B	0.68	0.71	0.65	0.60
少数股东权益	227,616	151,816	164,141	177,860	股息率	4.73%	4.65%	5.20%	5.78%

资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所 (估值对应 2026 年 1 月 9 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。