

公司研究 | 点评报告 | 青岛银行 (002948.SZ)

资产质量比利润高增更超预期 ——2026 年度经营展望

报告要点

青岛银行 2025 年业绩超预期，在 2024 年高基数下高增长，连续两年 20%+增速，三年战略圆满收官后。资产质量显著超预期，风险管控能力被低估。2019 年以来加速出清存量资产质量包袱，同时严格上收分支机构的授信审批权限，统一全行风险偏好。我们测算未来信用成本率仍存在进一步改善的空间，同时实现拨备覆盖率向 300%以上提升。业绩连续超预期后，青岛银行已经充分验证战略优势和治理效率，我们预计 ROE 将持续抬升。从 PB-ROE 角度，目前估值依然低估，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

青岛银行 (002948.SZ)

2026-02-04

资产质量比利润高增更超预期

——2026 年度经营展望

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

青岛银行 2025 年业绩超预期，在 2024 年高基数下高增长，利润连续两年 20%+ 增速。三年战略圆满收官后，我们预计 2026 年起新三年规划将继续保持业绩领先，ROE 逐步抬升。

事件评论

- 三年业绩全面验证治理效率和区域经济韧性。** 1) 2022 年新一届管理层履新以来，强调质效提升，随着三年战略圆满收官，2023-2025 年总资产的年化复合增速 15.4%，利润增速高达 18.9%，ROE 稳步回升。如果假设 2027 年总资产站上万亿规模，则未来两年规模增速至少达到 11% 以上，保持成长属性。2) 山东经济增长韧性持续被低估，2025 年成为全国第 3 个 GDP 破十万亿的省份（仅次于广东和江苏），2025 年末全省信贷增速达 8.2%，持续领先于全国（6.2%）。作为全省布局的城商行，青岛银行 2025 年上半年在山东省内的信贷市占率仅 2.3%，对比其他头部城商行仍有较大提升空间。
- 营收超预期，近年来息差管控明显优于同业。** 1) 2025 年贷款同比高增长 16.5%，预计主要对公信贷拉动，零售贷款本身占比不足 20%，我们预计四季度已经提前启动新一年的信贷投放，开门红储备充裕，2026 年贷款将至少保持双位数以上增速。2) 2025 年前三季度净息差较 2024 全年下降 5BP 至 1.68%，预计四季度平稳，近年来降幅明显小于同业，考虑目前资产端投放利率仍在下行趋势中，我们预计 2026 年净息差仍有小幅下行压力，但前期大规模发行的三年期大额存单将在 2026 年集中到期重定价，负债成本存在可观的改善空间，我们预计 2026 年利息净收入将继续保持双位数以上强劲增长。3) 2025 年以来债市持续波动，青岛银行展现出卓越的交易能力，在 Q1、Q4 等波动阶段均实现稳定的投资收益，2025Q4 在高基数下营收加速增长，单季度增速高达 18.2%。
- 资产质量显著超预期，风险管控能力被低估。** 1) 2025Q4 不良率环比大幅压降 13BP 至 0.97%，拨备覆盖率环比大幅上升 22pct 至 292%，我们预计全年不良净生成率创近年来新低（2025 年上半年 0.58%，已经连续三年低于 0.6%）。**2019 年以来加速出清存量资产质量包袱，同时严格上收分支机构的授信审批权限，统一全行风险偏好。** 2) 2025 年归母净利润增速 21.7%（Q4 单季大幅增长 47.8%），信用成本下降是关键因素。我们基于财务模型测算，如果假设 2026~2027 年不良净生成率依然维持 0.5%~0.6% 区间，并保持平稳的核销处置力度，将能够实现不良率下降、拨备覆盖率提升至 300% 以上的同时，进一步节约贷款的信用成本率，我们预计 2025 年度信用成本率约 1%，未来能够逐步向 0.7% 水平收敛。此外，近年来连续计提非信贷资产的信用减值，如果未来减少计提金额，也能够贡献利润增长。3) 基于资产质量与信用成本持续向好，我们预计中期维度内利润增速能够保持双位数以上，目前资本存在一定压力，但按照双位数以上的资产规模和利润增速预测，2026-2027 年核心一级资本充足率将能够维持 8% 以上紧平衡状态。
- 投资建议：** 业绩连续超预期后，青岛银行已经充分验证战略优势和治理效率，我们预计 ROE 将持续抬升。从 PB-ROE 角度，目前估值依然低估，A/H 股 2026 年 PB 估值仅 0.68x/0.48x，PE 估值 5.4x/3.8x，存在上升空间，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。

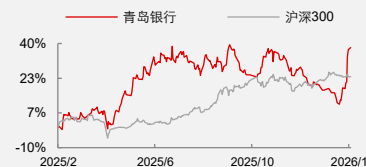
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.26
总股本(万股)	582,035
流通A股/B股(万股)	311,250/0
每股净资产(元)	6.82
近12月最高/最低价(元)	5.49/3.81

注：股价为 2026 年 2 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

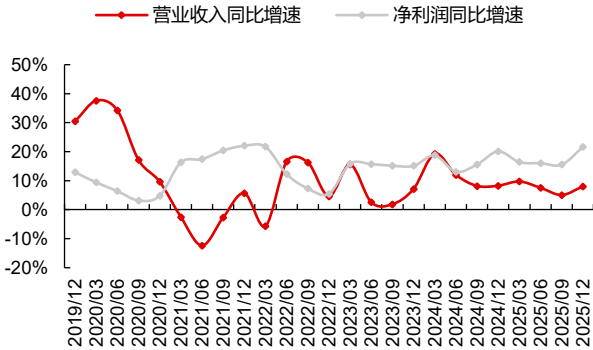
相关研究

- 《利润维持高增速，质效提升驱动价值重估——2025 年三季报点评》2025-10-31
- 《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



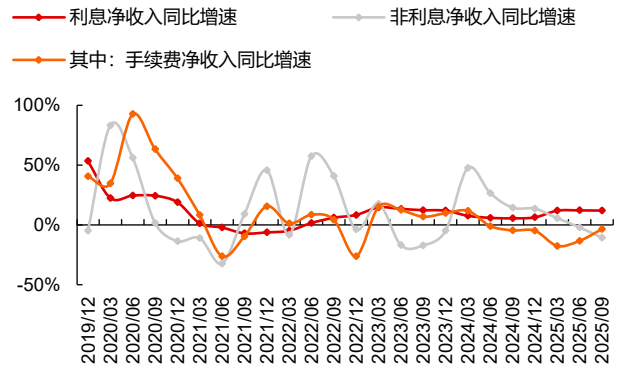
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：青岛银行连续两年利润 20%+高增



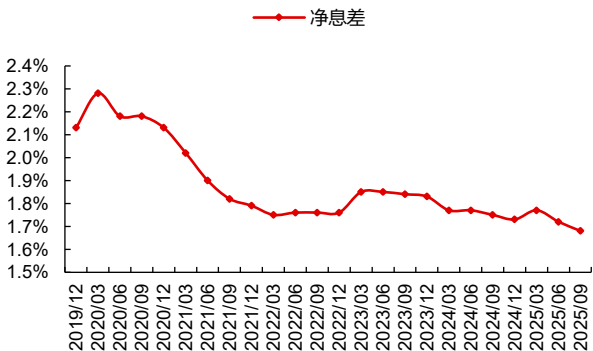
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：青岛银行 2025Q3 利息净收入保持高速增长



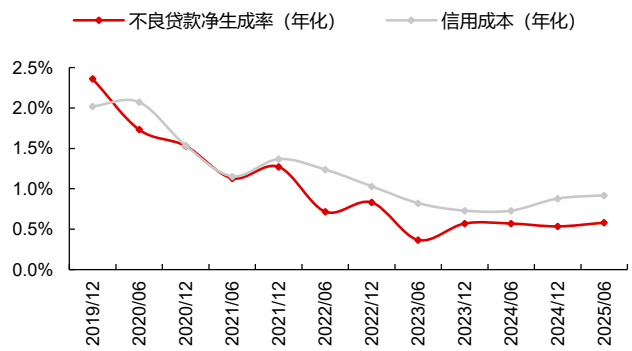
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：青岛银行 2025Q3 净息差小幅下降



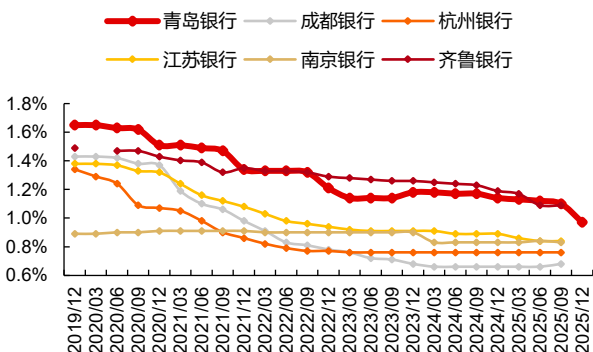
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：青岛银行 2023 年以来不良净生成率总体稳定



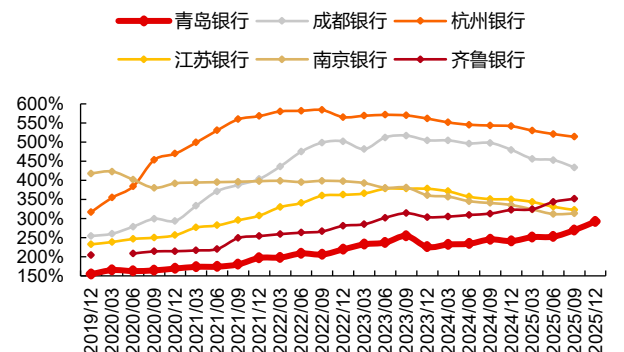
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：青岛银行 2025 年 Q4 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
资产合计	689,963,033	814,960,084	926,062,745	1,052,435,677
现金及存放央行款项	49,153,266	57,268,347	64,698,665	73,103,098
发放贷款和垫款	332,554,291	386,787,345	439,550,625	494,877,460
金融投资	255,655,096	305,610,032	347,273,529	399,925,557
交易性金融资产	63,986,527	70,224,146	79,797,731	91,896,299
其他债权投资	94,075,023	108,201,098	122,952,041	141,593,468
债权投资	97,593,546	127,184,787	144,523,757	166,435,790
存放同业款项	3,495,177	10,594,481	11,112,753	12,629,228
拆出资金	14,844,347	17,521,642	18,521,255	21,048,714
买入返售金融资产	7,496,541	8,654,635	13,419,785	16,121,242
其他资产合计	26,764,315	28,523,603	31,486,133	34,730,377
负债合计	645,063,204	764,705,987	870,977,635	991,909,534
向中央银行借款	28,240,081	40,748,004	46,303,137	47,359,605
同业金融机构存放款项	12,355,339	13,854,321	15,743,067	17,891,407
拆入资金	20,836,633	24,448,803	25,929,757	29,468,199
卖出回购金融资产	35,504,160	32,598,403	37,042,510	42,097,427
吸收存款	443,425,535	512,737,660	579,823,199	655,703,665
应付债券	98,752,059	124,688,893	155,578,541	189,438,422
其他负债合计	5,949,397	15,629,902	10,557,424	9,950,810
股东权益合计	44,899,829	50,254,097	55,085,110	60,526,143
股本	5,820,355	5,820,355	5,820,355	5,820,355
其他权益工具	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783
永续债	6,395,783	6,395,783	6,395,783	6,395,783
资本公积	10,687,091	10,687,091	10,687,091	10,687,091
其他综合收益	2,716,533	1,899,142	1,899,142	1,899,142
盈余公积	3,106,154	3,106,154	3,617,005	4,194,357
一般风险准备	8,511,286	9,900,524	11,603,361	13,527,869
未分配利润	6,695,179	9,329,225	11,647,021	14,248,842
归属于普通股股东权益	37,536,598	40,742,491	45,273,975	50,377,656
归属于母公司股东权益	43,932,381	47,138,274	51,669,758	56,773,439
少数股东权益	875,304	967,448	3,115,823	3,415,352

合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,497,534	14,572,778	15,385,042	16,426,009
利息净收入	9,873,824	11,007,559	12,427,887	13,641,475
手续费净收入	1,509,553	1,507,673	1,488,167	1,476,935
投资收益等	2,114,157	2,057,545	1,468,988	1,307,598
PPOP	8,517,870	9,953,207	10,615,679	11,333,946
信用减值损失	-3,533,691	-3,696,699	-3,710,928	-3,474,040
营业利润	4,982,867	6,229,508	6,904,751	7,859,906
归母净利润	4,264,120	5,187,741	5,909,323	6,648,227
经营指标	2024A	2025E	2026E	2027E
资产增速	13.48%	18.12%	13.63%	13.65%
贷款增速	13.53%	16.53%	13.74%	12.53%
存款增速	11.91%	16.41%	13.08%	13.09%
营业收入增速	8.22%	7.97%	5.57%	6.77%
利息净收入增速	6.38%	11.48%	12.90%	9.77%
非利息收入增速	13.58%	-1.61%	-17.06%	-5.84%
成本收入比	34.95%	30.50%	30.00%	30.00%
归母净利润增速	20.16%	21.66%	13.91%	12.50%
EPS	0.69	0.85	0.98	1.10
BVPS	6.45	7.00	7.78	8.66
ROE	11.48%	12.66%	13.20%	13.41%
ROA	0.66%	0.69%	0.68%	0.67%
净息差	1.73%	1.67%	1.60%	1.56%
不良贷款率	1.14%	0.97%	0.96%	0.95%
拨备覆盖率	241%	292%	304%	302%
估值	2024A	2025E	2026E	2027E
P/E (A股)	7.60	6.18	5.39	4.77
P/E (H股)	5.41	4.40	3.84	3.40
P/B (A股)	0.82	0.75	0.68	0.61
P/B (H股)	0.58	0.54	0.48	0.43
股息率 (A股)	3.04%	3.74%	4.28%	4.84%
股息率 (H股)	4.27%	5.25%	6.01%	6.79%

资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所 (估值对应 2026 年 2 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。