

齐鲁银行 (601665.SH)

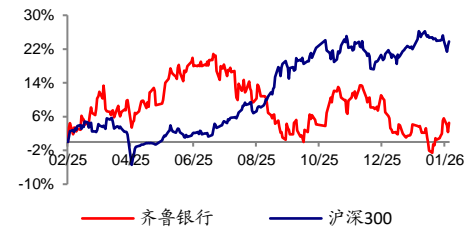
净息差同比回升，资产质量延续改善

公司评级	买入
当前价格	5.76 元
合理价值	7.04 元
前次评级	买入
报告日期	2026-02-04

核心观点:

- 齐鲁银行披露 2025 年度业绩快报，我们点评如下：25 年营收同比增长 5.12%、归母净利润同比增长 14.58%，营收环比回升、净利润微幅回落，但仍保持双位数增长；其中净息差同比/环比+2bp/-1bp，量价齐升带动利息净收入同比增长 16.48%；测算非利息净收入同比减少 24.5%，预计主要是金市相关收益波动较大。25 末不良率为 1.05%，同比/环比-14bp/-4bp，拨备覆盖率 355.91%，同比/环比+33.5pct/+4.5pct，主要资产质量指标连续 7 年保持优化。公司为经济大省省会行，业务经营与区域经济发展同频共振，扎根城乡、服务县域，信贷扩张有空间；同时，保持低风险偏好，一方面持续筑牢负债成本优势，息差表现好于同业，另一方面，不断优化风控体系，资产质量逐年向好；上市以来公司业绩连续保持两位数增长，安全性与成长性双优。
- 量价齐升驱动净利息收入同比高增 16.48%。资产端，25 末总资产和贷款总额同比分别增长 16.65%、13.55%，增速同比分别提升 2.65pct、1.24pct，呈现加速扩张态势；25Q4 单季度总资产增长 256.8 亿元，其中贷款微幅下降，非信贷支撑扩表；25 末贷款/总资产 47.6%，环比比-1.6pct。负债端，25 末总负债和存款总额同比分别增长 17.08%、11.37%，增速同比分别提升 0.51pct、0.12pct；25Q4 单季度总负债增长 247.7 亿元，其中存款增长 45.1 亿元；25 末存款/总负债 65.2%，环比-1.6pct。息差方面，25 净息差 1.53%，同比/环比+2bp/-1bp。
- 不良率同比-14bp，拨备覆盖率同比+33.5pct。25 末不良贷款余额 40.2 亿元，环比下降 1.55 亿元；不良率 1.05%，同比/环比-14bp/-4bp，拨备覆盖率 355.91%，同比/环比+33.5pct/+4.5pct，主要资产质量指标连续 7 年保持优化。25 末贷款拨备余额 143.1 亿元，同比增加 13.88 亿元，环比下降 3.52 亿元，拨贷比 3.74%，同比/环比-9bp/-9bp。
- 其他非息扰动持续。测算 25 非息净收入同比减少 24.50%，降幅较 25Q1-3 基本持平。中收方面，25Q1-3 同比减少 1.41%，考虑到 Q4 债市利率窄幅震荡以及权益市场持续向好，预计降幅有所收窄；其他非息方面，25Q1-3 同比减少 38.13%，考虑 24Q4 高基数，预计降幅走阔。
- 盈利预测与投资建议：预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为 14.36%/15.65%，EPS 分别为 1.01/1.18 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 5.70X/4.89X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.61X/0.55X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.90 倍 PB，对应合理价值 7.04 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：(1) 经济增长超预期下滑；(2) 存款成本上升超预期；(3) 国际经济及金融风险超预期；(4) 政策调控力度超预期。

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

林虎



SAC 执证号: S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

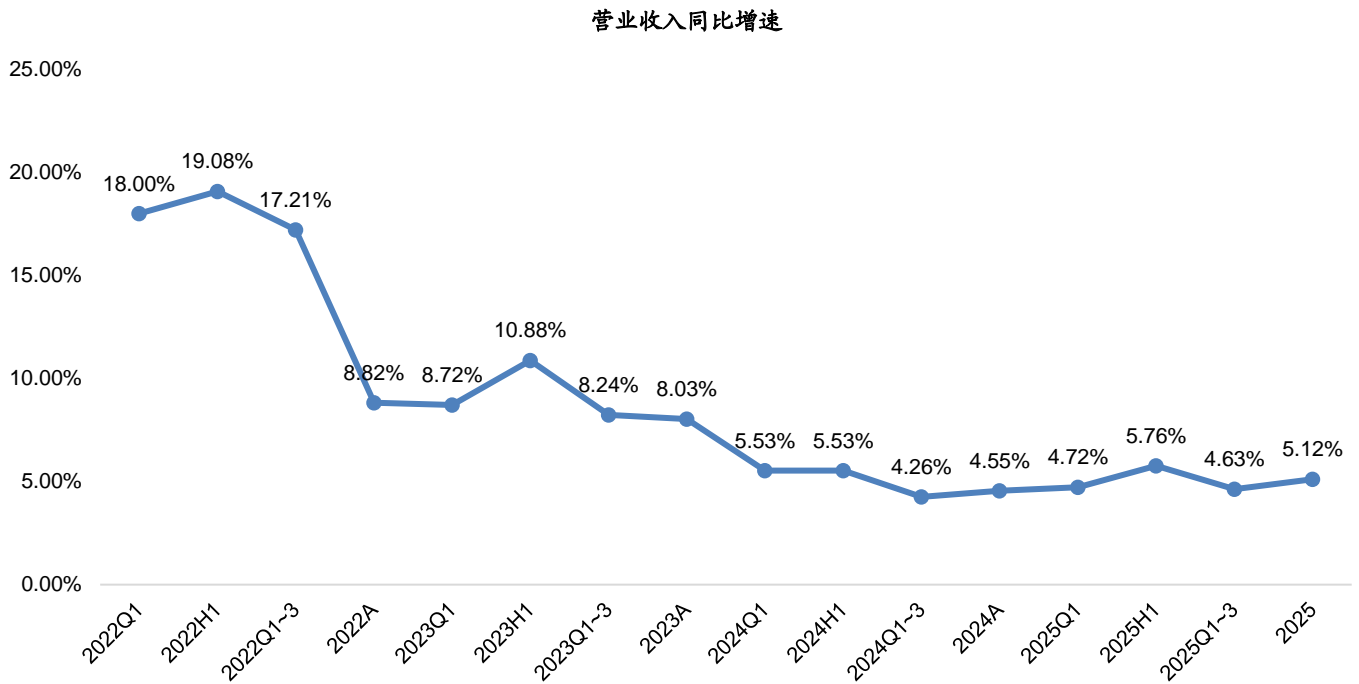
- 齐鲁银行 (601665.SH): 净息差继续回升，非息收入承压较重 2025-11-02
- 齐鲁银行 (601665.SH): 息差企稳回升，资产质量改善亮眼 2025-08-29
- 齐鲁银行 (601665.SH): 业绩两位数增长，净息差企稳回升 2025-07-26

联系人:

王宇 010-59136615

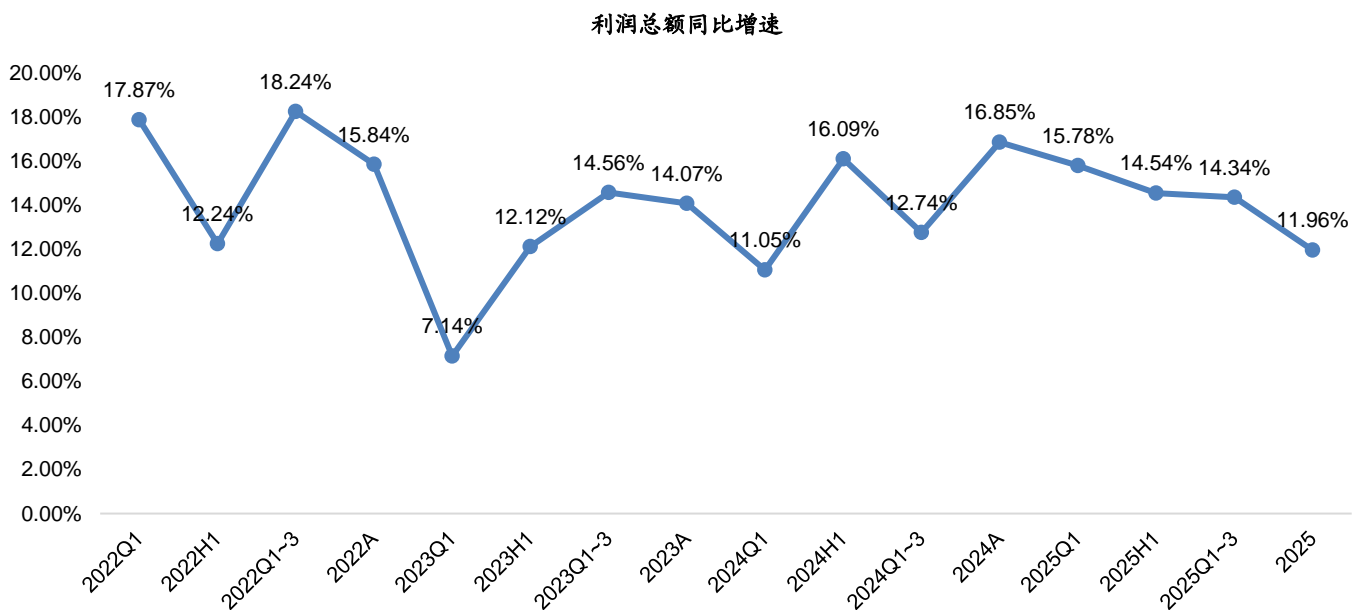
yfwangyu@gf.com.cn

图1：齐鲁银行营业收入同比增速



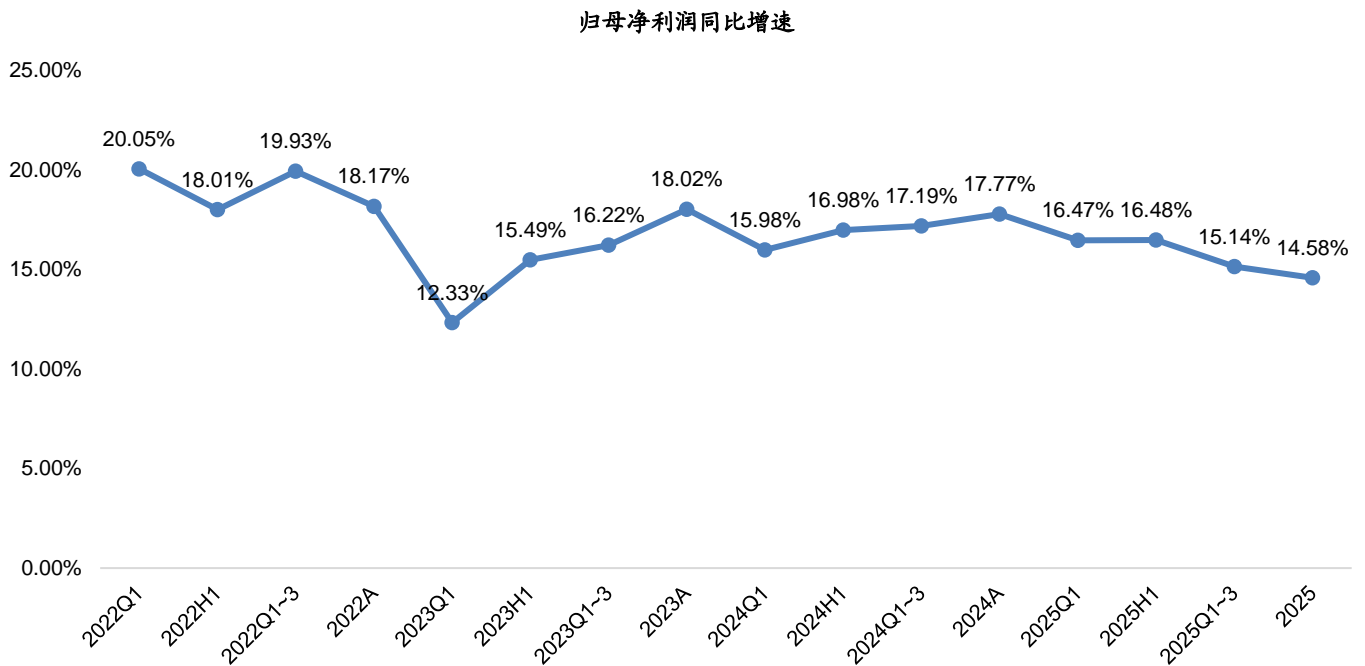
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：齐鲁银行累计利润总额同比增速



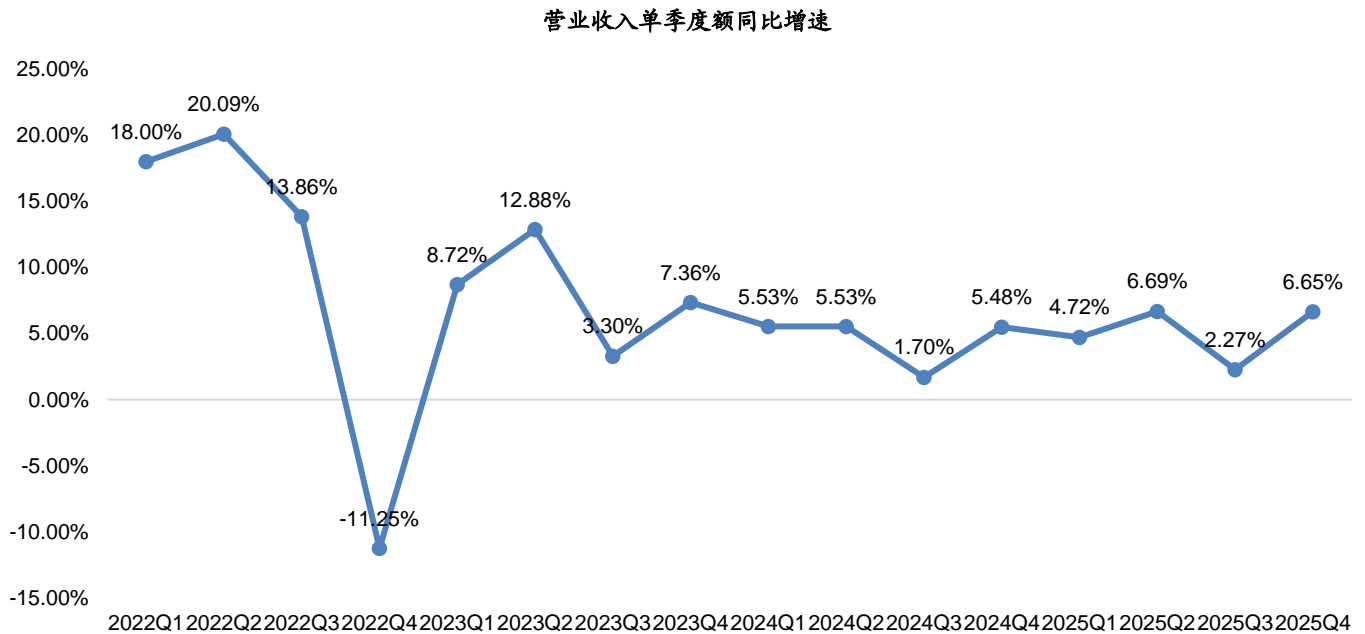
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3: 齐鲁银行归母净利润同比增速



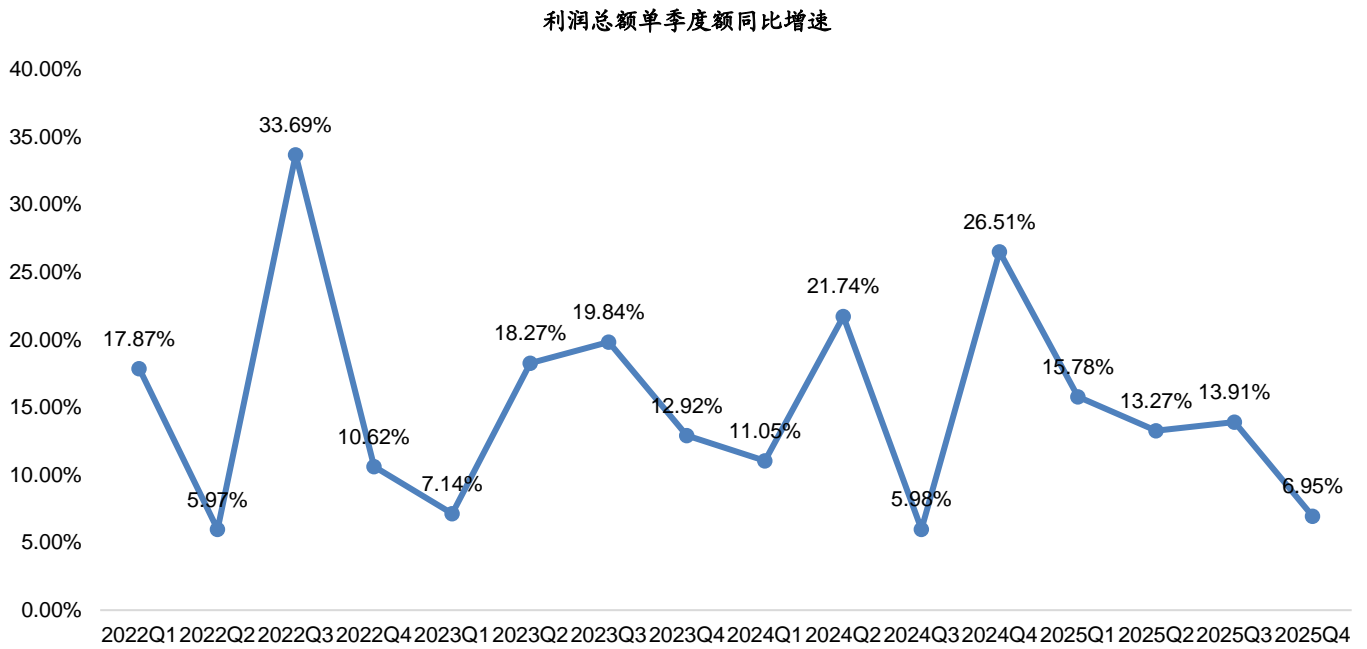
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 齐鲁银行单季度营业收入同比增速



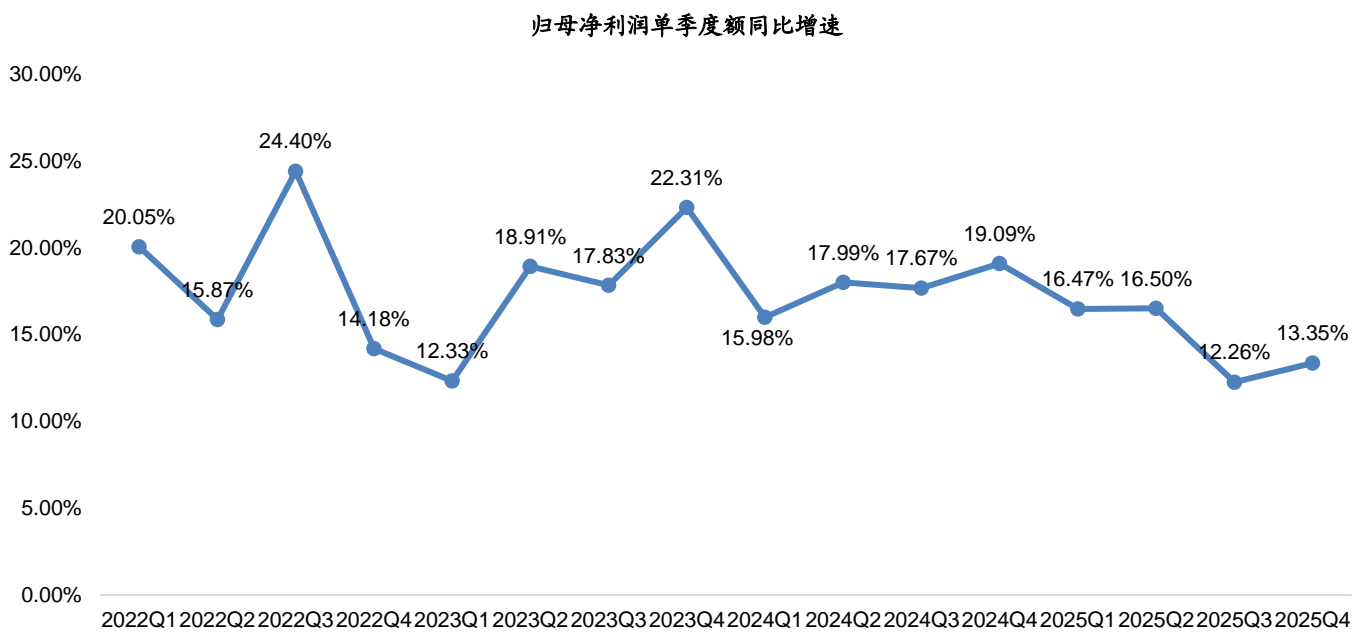
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5：齐鲁银行单季度利润总额同比增速



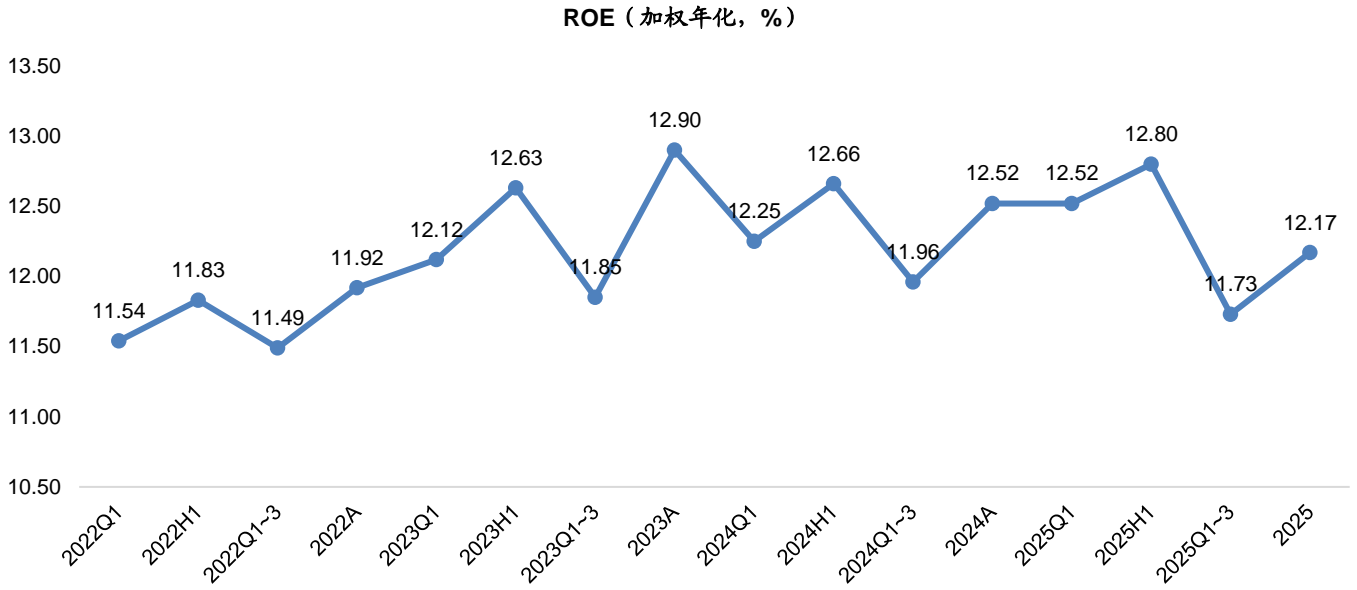
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图6：齐鲁银行单季度归母净利润同比增速



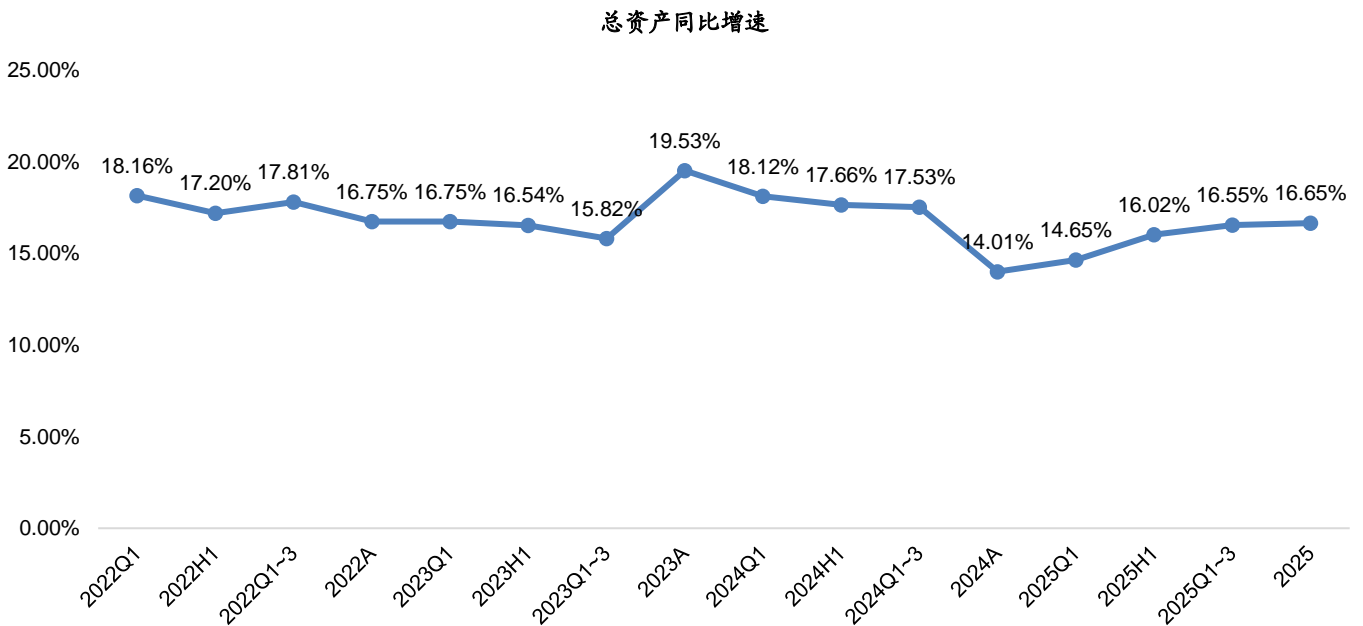
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图7：齐鲁银行加权平均净资产收益率



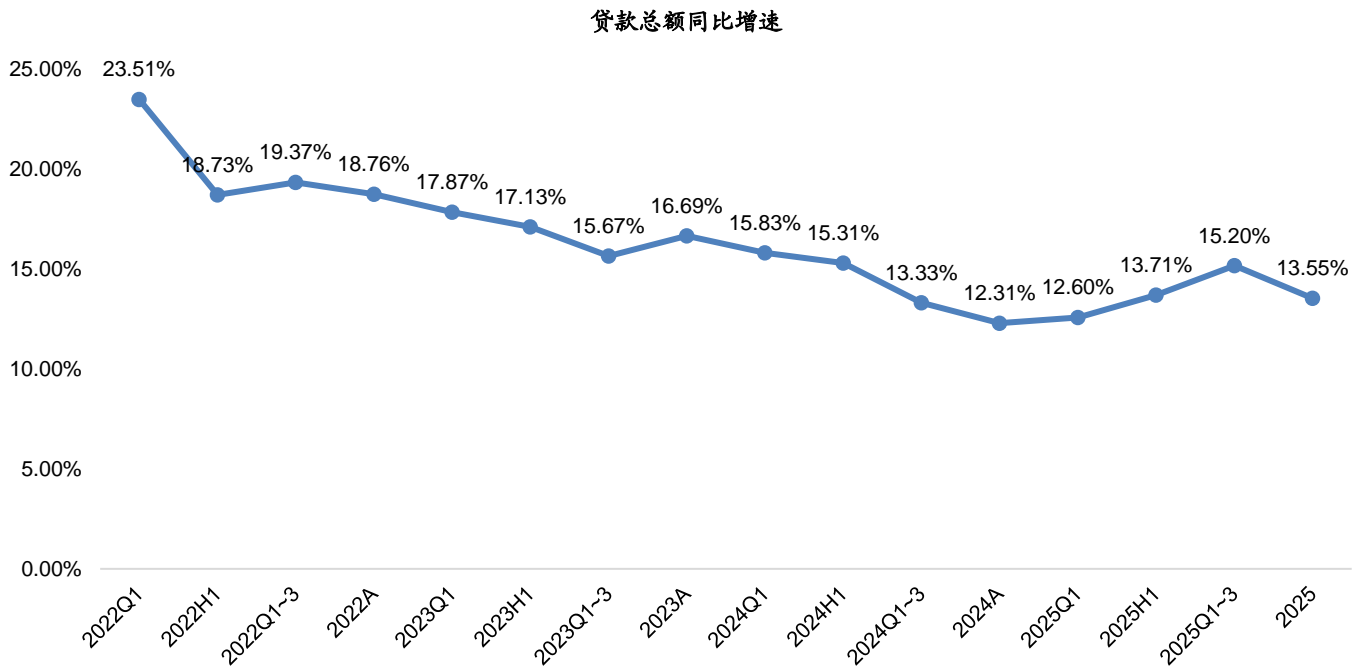
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：齐鲁银行总资产同比增速



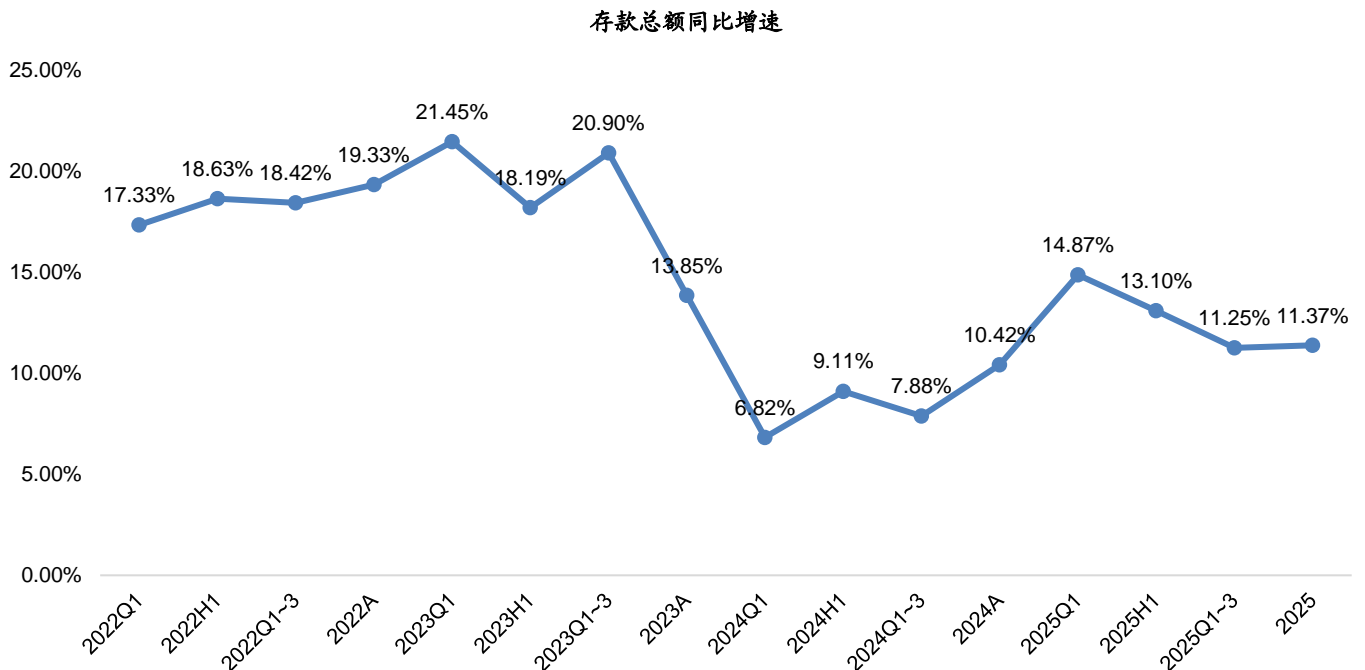
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9：齐鲁银行贷款总额同比增速



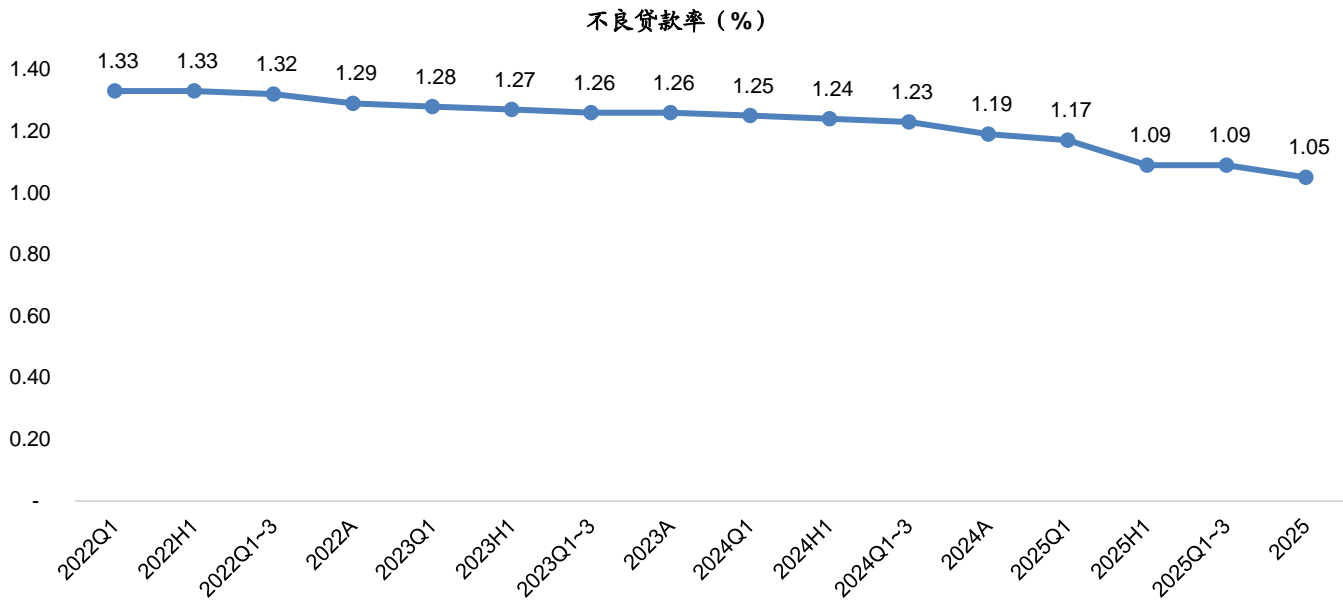
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图10：齐鲁银行存款总额同比增速



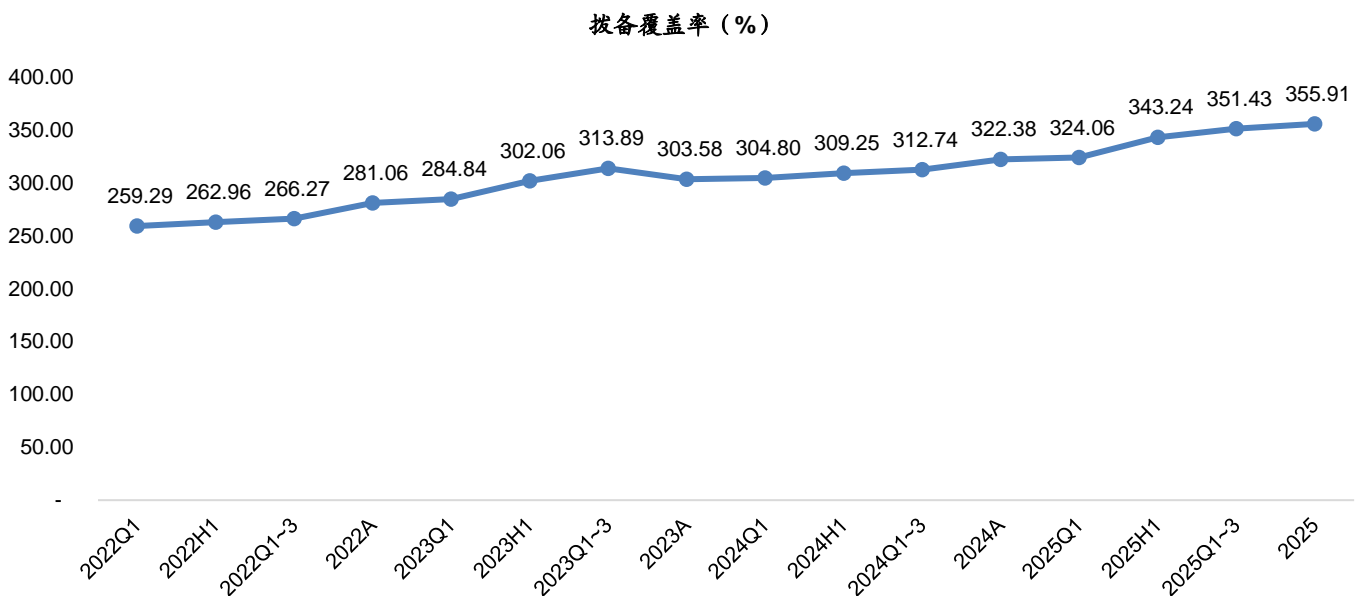
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图11: 齐鲁银行不良贷款率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图12: 齐鲁银行拨备覆盖率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：齐鲁银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.62	5.94	6.56	5.70	4.89	净利息收入	8,877	9,031	10,528	11,671	13,193
P/B	0.81	0.70	0.68	0.61	0.55	利息收入	19,612	20,975	21,839	23,758	25,913
P/POP	3.13	3.12	3.76	3.43	3.07	利息支出	10,735	11,944	11,312	12,087	12,720
每股指标						净手续费收入	1,119	1,264	1,254	1,279	1,317
EPS	0.85	0.96	0.88	1.01	1.18	净其他非息收入	1,956	2,201	1,354	1,354	1,354
BVPS	7.09	8.27	8.45	9.38	10.46	营业收入	11,952	12,496	13,135	14,304	15,864
PPOPPS	1.84	1.85	1.53	1.68	1.87	营业支出	7,518	7,325	7,125	7,469	7,943
DPS	0.19	0.14	0.13	0.15	0.17	税金及附加	125	145	159	172	188
股息支付率	22.01%	14.43%	14.43%	14.43%	14.43%	业务及管理费	3,146	3,413	3,546	3,790	4,125
股息收益率	3.23%	2.41%	2.20%	2.53%	2.95%	营业利润	4,434	5,171	6,010	6,835	7,921
驱动性因素						营业外净收入	-21	-14	-14	-14	-14
贷款增长	16.69%	12.31%	13.55%	13.00%	12.50%	拨备前利润	8,660	8,924	9,415	10,327	11,537
存款增长	13.85%	10.42%	11.37%	11.00%	11.00%	资产减值损失	4,247	3,767	3,420	3,506	3,631
生息资产增长	19.86%	14.25%	16.16%	13.38%	13.16%	利润总额	4,413	5,157	5,995	6,821	7,906
计息负债增长	19.75%	13.97%	14.25%	13.66%	13.74%	所得税	144	212	246	280	324
平均贷款收益率	4.67%	4.26%	3.86%	3.70%	3.60%	净利润	4,269	4,945	5,750	6,541	7,582
平均生息资产收益率	3.53%	3.23%	2.92%	2.77%	2.67%	归母净利润	4,234	4,986	5,729	6,551	7,577
平均存款付息率	2.16%	1.99%	1.62%	1.48%	1.33%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.13%	2.03%	1.69%	1.58%	1.46%	贷款总额	300,193	337,142	382,825	432,592	486,666
净息差(NIM)-测算值	1.60%	1.39%	1.41%	1.36%	1.36%	贷款减值准备	11,488	12,919	14,335	16,029	17,665
净利差(NIS)-测算值	1.40%	1.20%	1.23%	1.19%	1.20%	贷款净额	289,838	325,539	368,490	416,562	469,001
净手续费收入增速	-9.38%	12.97%	-0.80%	2.00%	3.00%	投资类资产	249,012	300,801	351,937	387,131	433,587
净非息收入/营收	25.72%	27.73%	19.85%	18.41%	16.84%	存放央行	39,521	39,393	39,161	43,469	48,251
成本收入比	26.32%	27.31%	27.00%	26.50%	26.00%	同业资产	17,567	15,346	30,693	49,108	63,841
拨备支出/平均贷款	1.52%	1.18%	0.95%	0.86%	0.79%	其他资产	8,878	8,460	10,169	11,535	13,089
实际所得税率	3.26%	4.11%	4.10%	4.10%	4.10%	生息资产	606,293	692,683	804,616	912,300	1,032,344
业绩年增长率						资产合计	604,816	689,539	782,217	887,333	1,006,843
净利息收入	3.5%	1.7%	16.6%	10.9%	13.0%	存款	398,077	439,541	489,517	543,364	603,134
净手续费收入	-9.4%	13.0%	-0.8%	2.0%	3.0%	向央行借款	45,554	47,201	47,201	47,201	47,201
营业收入	8.0%	4.6%	5.1%	8.9%	10.9%	同业负债	40,929	51,951	64,938	74,679	97,083
营业支出	4.4%	-2.6%	-2.7%	4.8%	6.4%	发行债券	64,892	87,521	113,777	147,910	177,492
拨备前利润	7.7%	3.0%	5.5%	9.7%	11.7%	计息负债	549,452	626,214	715,434	813,154	924,910
利润总额	14.1%	16.8%	16.3%	13.8%	15.9%	负债合计	562,992	641,204	721,931	821,368	934,253
净利润	17.6%	15.8%	16.3%	13.8%	15.9%	股东权益合计	41,823	48,335	60,286	65,965	72,591
归母净利润	18.0%	17.8%	14.9%	14.4%	15.7%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	3,784	4,007	4,027	4,435	4,862
ROAA	0.77%	0.76%	0.78%	0.78%	0.80%	不良贷款率	1.26%	1.19%	1.05%	1.03%	1.00%
ROAE	12.90%	12.52%	11.74%	11.34%	11.87%	不良净生成率	0.81%	0.63%	0.60%	0.58%	0.56%
RORWA	1.33%	1.40%	1.45%	1.46%	1.50%	拨备覆盖率	304%	322%	356%	361%	363%
资本状况						拨贷比	3.83%	3.83%	3.74%	3.71%	3.63%
资本充足率	15.38%	15.17%	15.19%	14.18%	13.31%	流动性					
一级资本充足率	12.41%	12.93%	13.00%	12.16%	11.44%	存贷比	75.41%	76.70%	78.20%	79.61%	80.69%
核心一级资本充足率	10.16%	10.75%	12.35%	12.12%	11.96%	贷款/总资产	49.63%	48.89%	48.94%	48.75%	48.34%
加权风险资产	333,757	372,862	421,334	476,108	538,002	投资类资产/总资产	41.17%	43.62%	44.99%	43.63%	43.06%
风险加权系数	55.18%	54.07%	53.86%	53.66%	53.43%	同业资产/总资产	2.90%	2.23%	3.92%	5.53%	6.34%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 林 虎：资深分析师，中央财经大学硕士，2022年开始从事银行与固收研究，2025年进入广发证券发展研究中心。
- 李文洁：高级研究员，中国人民大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 刘婉琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025年7月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。