



# 齐鲁银行（601665.SH）：营收增速大幅改善，资产质量稳中向好

2026年4月24日

推荐/维持

齐鲁银行

公司报告

**事件：**4月22日，齐鲁银行发布2025年报及2026年一季报。2025年实现营收、归母净利润131.35亿、57.13亿，同比增长5.1%、14.6%。26Q1实现营收、归母净利润35.77亿、15.64亿，同比增长13%、14%。26Q1末不良率、拨备覆盖率为1.03%、357.5%，较25年末分别下降2bp、提高1.57pct。

## ■ 盈利表现

**26Q1 净利息收入高增、非息增速转正，营收增速明显改善。**齐鲁银行25A营收同比+5.1%，较25Q1-3提升0.6pct；主要贡献是息差企稳带来的净利息收入高增长。26Q1营收同比+13%，较25A提高7.9pct；营收增速大幅改善，主要是净利息收入增速提升，非息收入增速转正。具体来看，1) 26Q1净利息收入同比+16.9%，较25A提高0.4pct。主要得益于一季度开门红信贷高速投放，净息差总体保持平稳。2) 手续费净收入同比+0.02%，较25A提高5.2pct。3) 其他非息收入同比+2.1%，较25A提高37.6pct。主要是一季度债券市场低波震荡，公允价值变动损益较上年同期明显改善；同时，公司上年同期并未大额兑现浮盈，基数不高。

**拨备计提审慎充分，净利润保持高增长。**成本端，25A、26Q1成本收入比分别为28.2%、26.7%，经营效率有所提升；26Q1管理费用增速低于营收增速。营收大幅改善下，公司拨备计提更加审慎充分，25A、26Q1信用减值损失分别同比-7.5%、+10.5%；25A、26Q1归母净利润分别同比+14.6%、+14%，预计利润增速保持上市银行第一梯队。

## ■ 核心指标

**26Q1 对公业务驱动信贷高增长；区位优势+机构扩张+资本充实下，公司保持较强扩表能力。**25A、26Q1末齐鲁银行总资产同比+16.7%、+17.3%，贷款同比+13.6%、15.9%。一季度信贷投放景气度进一步提高，贷款增速显著高于人民币贷款增速。主要贡献来自对公贷款，而零售贷款规模继续收缩，与行业趋势一致。具体来看，26Q1末对公贷款同比+22.6%，增速较25A末提高2.2pct；个人贷款同比-7.5%，降幅较25A末收窄1.9pct。从25年细分行业信贷投放情况来看，新增政信类（交运+电力+水利+租赁服务）、建筑业、制造业贷款占比分别为67.1%、13.7%、11.4%；新增个贷占比约-17.9%。山东经济大省增长韧性较强，基建、产业升级等信贷需求旺盛，为公司信贷投放提供良好环境；近年新设的网点将持续贡献增量，有望推动市占率稳步提升；25年可转债顺利强赎转股后，公司核心一级资本充足率明显提升（26Q1为11.34%），雄厚的资本基础为未来规模高增提供支撑，预计公司资产规模将保持较高增速。

**负债成本大幅改善，25A净息差同比小幅提升；26Q1净息差基本平稳。**25A齐鲁银行净息差1.53%，同比提高2bp。其中，计息负债付息率同比下降37bp，生息资产收益率同比下降34bp。在贷款重定价压力较小、一季度LPR保持不变、新发放贷款利率基本稳定、存款成本继续下降的情况下，26Q1净息差总体保持平稳。测算26Q1净息差（生息资产期初期末口径）为1.3625Q1持平、较25A下降4bp。

**资产质量整体延续向好，拨备覆盖率逆势提升。**26Q1末齐鲁银行不良率为1.03%，较25A末下降2bp；延续近四年下行趋势。动态指标来看，测算25A加回核销不良净生成率为0.44%，同比下降19bp；处于同业较低水平。关注贷款占比0.82%，环比下降4bp，潜在不良生成压力较小。细分来看，2025年对公资产质量保持改善趋势，25A末对公贷款不良率0.77%，同比下

## 公司简介：

齐鲁银行成立于1996年6月6日，是全国首批、山东省首家设立并引进境外战略投资的城商行。战略布局根植济南，立足山东，辐射天津、河南、河北。2021年6月18日，齐鲁银行在上海证券交易所正式挂牌上市（股票代码601665.SH）。国内主体信用评级达到AAA最高等级，连续多年获得山东省地方金融企业绩效评价“AAA优秀”等级、济南市高质量发展考核市管企业一等奖。齐鲁银行坚守“服务城乡居民、服务中小企业、服务地方经济”的初心本源，全行公司客户中小微企业占比达到97%，普惠小微贷款规模位居山东省城商行首位，服务零售客户超过700万人，是名副其实的“中小企业伙伴银行”和“市民银行”。

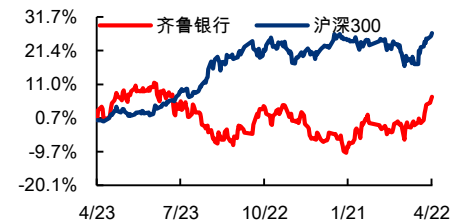
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	6.66-5.37
总市值（亿元）	385.85
流通市值（亿元）	385.85
总股本/流通A股（万股）	615,384/615,384
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.38

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

## 分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

降 18bp、环比 25H1 持平。零售贷款不良率 2.28%，同比上升 28bp、环比下降 3bp，主要由于零售贷款余额减少。拨备方面，26Q1 末拨备覆盖率 357.5%，较 25A 末提高 1.57pct。齐鲁银行信贷投放审慎，不良认定标准严格，近年来不良生成率低位平稳，资产质量指标持续改善；同时，公司拨备计提审慎，信用成本高于不良生成，拨备覆盖率逆势提升，为未来盈利保持高增提供充足空间。

**投资建议：**26Q1 齐鲁银行营收实现双位数增长，较 25A 明显改善；主要得益于规模高增+息差稳定下净利息收入增速提升，以及债市平稳+低基数下其他非息收入增速转正。公司资产质量整体延续向好趋势，拨备覆盖率提升，净利润保持双位数高增长，预计继续处于上市银行第一梯队。结合当前宏观环境和公司经营情况，预计 2026-2028 年净利润增速为 15.3%、15.9%、16.3%，对应 BVPS 分别为 9.0、10.2、11.7 元/股。4 月 22 日收盘价对应 2025 年 0.79 倍 PB 估值。2025 年公司分红比例 28.5%，对应 2026E 股息率为 4.9%。公司兼具成长性与高股息配置价值，维持“推荐”评级。

**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复、信贷规模扩张不及预期；行业净息差大幅收窄；资产质量出现预期外大幅波动。

### 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	125	131	149	169	190
增长率 (%)	4.6	5.1	13.7	13.0	12.8
归母净利润 (亿元)	50	57	66	76	89
增长率 (%)	17.8	14.6	15.3	15.9	16.3
净资产收益率 (%)	13.59	12.84	12.60	12.88	13.17
每股收益 (元)	1.03	0.93	1.07	1.24	1.44
PE	6.08	6.75	5.86	5.06	4.35
PB	0.76	0.79	0.70	0.61	0.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	90.3	105.2	120.0	137.1	156.1	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	12.6	12.0	12.6	13.2	13.9	归母净利润增速	17.8%	14.6%	15.3%	15.9%	16.3%
其他收入	22.0	14.2	16.7	18.4	20.3	拨备前利润增速	3.0%	4.0%	15.9%	14.5%	14.1%
营业收入	125.0	131.4	149.3	168.8	190.3	税前利润增速	16.8%	12.0%	20.1%	15.9%	16.3%
营业税及附加	(1.4)	(1.4)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	营业收入增速	4.6%	5.1%	13.7%	13.0%	12.8%
业务管理费	(34.1)	(37.0)	(40.8)	(44.4)	(48.4)	净利息收入增速	1.7%	16.5%	14.1%	14.2%	13.9%
拨备前利润	89.4	92.9	107.7	123.3	140.8	手续费及佣金增速	13.0%	-5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(37.7)	(35.0)	(38.1)	(42.7)	(47.0)	营业费用增速	8.5%	8.6%	10.0%	9.0%	9.0%
税前利润	51.6	57.7	69.3	80.3	93.4						
所得税	(2.1)	(0.6)	(3.5)	(4.0)	(4.7)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	49.9	57.1	65.9	76.3	88.8	生息资产增速	14.3%	16.5%	16.8%	15.2%	14.3%
<b>资产负债表 (亿元)</b>						贷款增速	12.3%	13.6%	14.0%	13.0%	13.0%
贷款总额	3,371	3,828	4,364	4,932	5,573	同业资产增速	-12.6%	88.6%	30.0%	20.0%	20.0%
同业资产	153	289	376	452	542	证券投资增速	20.8%	17.5%	20.0%	18.0%	16.0%
证券投资	3,008	3,535	4,243	5,006	5,807	其他资产增速	-2.3%	22.7%	-86.0%	30.4%	43.1%
生息资产	6,922	8,061	9,411	10,839	12,393	计息负债增速	14.0%	17.6%	15.9%	15.5%	14.6%
非生息资产	103	126	18	23	33	存款增速	10.4%	11.4%	13.0%	12.0%	12.0%
总资产	6,895	8,044	9,268	10,678	12,218	同业负债增速	26.9%	34.1%	30.0%	30.0%	20.0%
客户存款	4,395	4,895	5,532	6,196	6,939	股东权益增速	15.6%	11.0%	7.5%	13.1%	13.4%
其他计息负债	1,867	2,471	3,004	3,661	4,352						
非计息负债	150	141	155	170	187	<b>存款结构</b>					
总负债	6,412	7,507	8,691	10,026	11,479	活期	28.1%	25.4%	25.38%	25.38%	25.38%
股东权益	483	537	577	652	740	定期	71.9%	74.6%	74.62%	74.62%	74.62%
<b>每股指标</b>							0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净利润(元)	1.03	0.93	1.07	1.24	1.44	<b>贷款结构</b>					
每股拨备前利润(元)	1.85	1.51	1.75	2.00	2.29	企业贷款(不含贴)	71.3%	75.6%	75.63%	75.63%	75.63%
每股净资产(元)	8.27	7.96	9.02	10.24	11.66	个人贷款	25.6%	20.4%	20.44%	20.44%	20.44%
每股总资产(元)	142.61	130.71	150.60	173.52	198.55	<b>贷款质量</b>					
P/E	6.08	6.75	5.86	5.06	4.35	不良贷款率	1.19%	1.05%	0.97%	0.96%	0.95%
P/PPOP	3.39	4.15	3.58	3.13	2.74	正常	97.74%	98.09%	98.22%	98.28%	98.34%
P/B	0.76	0.79	0.70	0.61	0.54	关注	1.07%	0.86%	0.81%	0.76%	0.71%
<b>利率指标</b>						次级	0.58%	0.58%			
净息差(NIM)	1.39%	1.40%	1.37%	1.35%	1.34%	可疑	0.27%	0.12%			
净利差(Spread)	1.44%	1.47%	1.49%	1.51%	1.53%	损失	0.34%	0.35%			
贷款利率	4.25%	3.87%	3.92%	3.97%	4.02%	拨备覆盖率	322.38%	355.91	379.10	387.25%	392.66%
存款利率	1.99%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%	<b>资本状况</b>					
生息资产收益率	3.50%	3.16%	3.18%	3.20%	3.22%	资本充足率	15.17%	14.80%	14.05%	13.41%	12.87%
计息负债成本率	2.06%	1.69%	1.71%	1.73%	1.75%	核心一级资本充足	10.75%	11.61%	11.23%	10.92%	10.68%
<b>盈利能力</b>						资产负债率	92.99%	93.33%	93.78%	93.89%	93.95%
ROAA	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.78%						
ROAE	13.59%	12.84%	12.60%	12.88%	13.17%	<b>其他数据</b>					
拨备前利润率	1.38%	1.24%	1.24%	1.24%	1.23%	总股本(亿)	48.35	61.54	61.54	61.54	61.54

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 信贷需求待修复, 居民存款搬家显现趋势—3月社融金融数据点评	2026-04-16
行业普通报告	银行业: 企业贷款同比多增, M1增速环比上升—2月社融金融数据点评	2026-03-17
行业普通报告	银行业: 宏观政策保持积极, 行业基本面预期稳健—2026年政府工作报告点评	2026-03-06
行业普通报告	银行业: 净利润增速环比提升, 净息差企稳—2025年银行业监管数据点评	2026-02-27
行业普通报告	银行业: 主动基金重仓比例微升, 北向资金和被动基金有所减持—25Q4基金持仓分析	2026-01-28
行业普通报告	银行业: 对公中长贷同比多增, 居民存款流向非银仍不明显—2025年12月社融金融数据点评	2026-01-16
行业深度报告	银行业 2026年投资策略: 盈利改善与资金驱动共振, 看好行业配置价值	2025-12-19
行业普通报告	银行业: 社融增速继续下降, 非银存款延续高增—10月社融金融数据点评	2025-11-18
公司普通报告	齐鲁银行 (601665.SH): 净息差稳中有升, 营收增速环比改善—2025年半年报点评	2025-09-08
公司普通报告	齐鲁银行 (601665.SH): 业绩保持高增, 资产质量改善—2024年年报及2025一季报点评	2025-04-28

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526