

2021年03月02日

接口银行赋能高成长，深蹲起跳业绩现拐点

青岛银行(002948)

► 公司治理优、经营市场化的特色城商行

青岛银行成立于1996年，由青岛市21家城市信用社合并组建而成，是目前山东省资产规模最大的城商行，近年来步入高成长阶段，规模增速居行业前列。其高速发展得益于：1) 注重股东协同发展，形成地方国资+优质民企+外资银行的多元化股权结构，其中海尔集团合计持股18.01%，为第一大股东。2) 核心管理团队通过市场化选聘，均出身金融系统，有建行、中行、招行等大型金融机构任职背景，且保持长期稳定。3) 2012年创新性提出“接口银行”战略，实现批量获客，成为触达对公和零售客群的触手。

未来战略看点：1) 零售注重“科技+场景”建设，一方面借助社区支行和助农网点实现客群下沉覆盖，另一方面以财富管理和信用卡两大抓手撬动零售业务增量；2) 对公注重搭建全新的客户分层体系，将“交易银行+投行”作为发展主线。

► 享区域经济发展红利，深耕本地辐射全省

山东省是我国北方经济最发达的省份，GDP居全国第三。青岛经济领航山东，GDP超过省会济南，是改革开放首批对外开放城市、副省级城市，也是五大计划单列市之一，享有省级经济管理权限。未来“一带一路”、上合示范区和山东自贸试验区青岛片区、国家财富管理金融综合改革试验区等多重战略叠加，具有广阔发展空间。

青岛银行以青岛为核心、辐射全省。青岛地区分支机构总资产占比74.2%，贷款投放规模占比53.7%，青岛市内政企关系扎实；公司加大业务外拓步伐，省内其他地区贷款占比提升，重点布局威海等经济较为发达的区域，将持续受益于当地经济发展红利，且区域外拓更注重加大对当地大型项目的渗透。

► 基本面拐点确立，未来表内表外齐发力

1) 山东省信用环境一度承压、2019年迎来改善，青岛银行率先走出困境，通过近三年的持续核销和集中处置，目前存量以及潜在的不良资产已逐步出清。公司逾期率、不良率、关注类贷款占比均已触顶回落，且不良认定极度审慎，2020H1不良偏离度仅68.8%，逾期/不良降至89.7%，居上市城商行首位。

2) 资产配置分散灵活，早期信贷投放依赖对公业务，贷款的74%以上投向对公；随着零售战略推进，零售贷款占比持续提升并保持在30%左右。负债端存款占比整体回升，2020年达66%，活期存款占比整体提升，居可比同业前列。

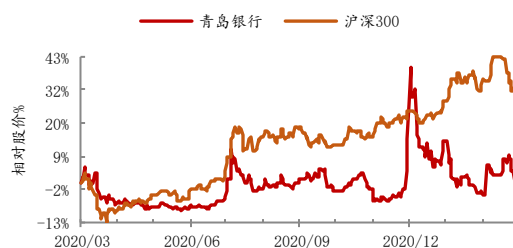
3) 中收是公司ROE主要贡献部分。未来盈利驱动因素将聚焦在大资管、投行和交易银行等表外业务对中收的贡献，表外业务的发力将打开ROA持续提升空间。

► 投资建议

青岛银行作为一家小规模精品城商行，其高成长性受益于区域经济发展红利，更源于内生禀赋。一方面多元股权结构和优秀

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
最新收盘价：	5.2
股票代码：	002948
52周最高价/最低价：	7.6/4.82
总市值(亿)	234.50
自由流通市值(亿)	31.46
自由流通股数(百万)	605.05



分析师：刘志平
邮箱：liuzp1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳
邮箱：liqy2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070001

的管理团队奠定了市场化发展基因，另一方面“接口银行”的创新战略引领下，各业务条线战略灵活调整，从而实现基础客群大幅扩增、产品体系不断丰富。虽然结构性风险暴露曾制约公司利润释放，但目前资产质量已经呈现拐点，在核心盈利无忧下，伴随存量风险的出清，业绩基本面拐点将会显现。预计未来利润的释放以及再融资的实施，资本的补充将进一步提升资产扩表的能力。同时，青岛银行分红率领跑上市银行，2019年高达51%，能够提供长期稳定的股息回报。

基于一定假设，我们预计2020、2021、2022年公司的营业收入分别为112.17亿元、132.26亿元、155.12亿元，同比增长16.6%、17.9%、17.3%；归母净利润分别为23.97亿元、26.39亿元、30.07亿元，同比增长4.9%、10.1%、14.0%。公司目前股价对应2020、2021、2022年PB分别为1.03、1.00、0.96倍，目前静态PB处于1倍左右。

考虑到未来表内外业务齐发力赋予公司较高的成长性，以及信用成本回落下的利润的加快释放，首次覆盖我们给予公司“买入”评级。

风险提示

- 1) 区域经济修复缓慢，信贷投放和资产增速不及预期的风险；
- 2) 结构性风险暴露，公司信用成本继续大幅提升的风险；
- 3) 行业监管趋严超预期。

盈利预测与估值

(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	7,372	9,616	11,217	13,226	15,512
(+/-)	32.0%	30.4%	16.6%	17.9%	17.3%
归母净利润	2,023	2,285	2,397	2,639	3,007
(+/-)	6.5%	12.9%	4.9%	10.1%	14.0%
每股收益(元)	0.34	0.39	0.42	0.47	0.55
每股净资产(元)	4.24	4.89	5.04	5.21	5.42
P/E	15.43	13.3	12.5	11.1	9.4
P/B	1.23	1.06	1.03	1.00	0.96

资料来源：公司公告，华西证券研究所

正文目录

1. 公司治理优、经营市场化的特色城商行.....	5
1.1. 发展步入快车道，弯路过后是坦途.....	5
1.2. 股权结构：多元分散，地方国资+优质民企+外资银行奠定市场化基因.....	8
1.3. 管理层：专业背景、丰富经验以及长期稳定的团队.....	8
1.4. 战略先行，“接口”银行实现批量获客，理财+信用卡撬动未来增量.....	9
2. 享区域经济发展红利，深耕本地辐射全省.....	12
2.1. 青岛经济一枝独秀，打造沿海开放坐标.....	12
2.2. 立足青岛辐射全省，与区域经济良性互动.....	14
3. 基本面拐点确立，未来表内表外齐发力.....	17
3.1. 不良认定极度审慎，包袱出清质量做实.....	17
3.2. 资产配置分散灵活，存款活期率高，息差有望企稳回升.....	20
3.3. 未来做强表外业务，大资管业务、投行+交易银行齐发力.....	24
4. 投资建议.....	27
5. 风险提示.....	29

图表目录

图 1 青岛银行 20Q3 资产增速居上市城商行首位.....	5
图 2 20Q3 营收增速居上市城商行第三位.....	5
图 3 青岛银行资产规模增速整体高于城商行.....	6
图 4 归母净利润增速 2017 年触底后回升.....	6
图 5 青岛银行营收增速高于上市城商行.....	6
图 6 青岛银行加权风险资产权重较低.....	6
图 7 资产分布：公司和零售业务占比提升.....	7
图 8 营收分布：公司业务贡献半数营收.....	7
图 9 2020Q1-3 手续费收入占比 17%，仅次于宁波银行.....	7
图 10 营收中手续费收入贡献度稳中有升.....	7
图 11 手续费收入结构：理财业务贡献度超 50%.....	7
图 12 青岛银行股权结构及参控股公司结构（2020H）.....	8
图 13 青岛银行高管履历.....	9
图 14 零售客户数持续扩增.....	10
图 15 零售客户 AUM 保持较快增速.....	10
图 16 服务客户户均 AUM 持续提升.....	10
图 17 财富管理业务推进高净值客户保持高增速.....	10
图 18 公司客户数保持稳健增长.....	11
图 19 青岛银行成本收入比整体下行.....	11
图 20 青岛银行灵活调整发展战略.....	12
图 21 山东和青岛 GDP 增幅长期高于全国水平.....	13
图 22 山东 GDP 规模居全国第三，社零消费全国第二.....	13
图 23 青岛是山东省唯一 GDP 破万亿的城市.....	13
图 24 青岛属于山东半岛城市群“两心”之一.....	13
图 25 资产区域分布：85%布局胶东经济圈（2020H1）.....	15
图 26 省内其他地区贷款占比逐步提升.....	15
图 27 青岛银行 VS 青农商行.....	16
图 28 青岛银行在青岛本地的贷款市占率持续提升.....	16
图 29 山东省 14 家城商行多维度对比：青岛银行规模居前.....	16
图 30 山东规上工业增加值增速已回升至高于全国.....	17
图 31 山东工业企业利息保障倍数已企稳回升.....	17
图 32 山东省不良率近年来高于全国水平.....	18

图 33	青岛银行不良率低于区域，且率先迎来拐点	18
图 34	青岛银行资产质量迎来拐点，不良率企稳回落、关注类贷款占比高位回落实现双降	19
图 35	青岛银行不良+关注占比偏高于可比同业	19
图 36	逾期贷款占比 2016 年触顶后逐步回归常态	19
图 37	不良生成率回落	19
图 38	主要受担保贷款不良抬升影响	19
图 39	不良主要来自青岛以外地区	19
图 40	逾期 90+/不良：不良认定趋严	20
图 41	目前逾期 90+/不良优于可比同业	20
图 42	拨备覆盖率回落后企稳，拨贷比基本保持稳定	20
图 43	拨覆率仍有提升空间	20
图 44	2016 年之前投资类资产发展迅速，2016 年后贷款占比整体回升	21
图 45	目前资产端贷款净值占比在可比城商行居中（2020H1）	21
图 46	贷款中零售贷款占比提升并稳定在 30%左右	21
图 47	青岛银行零售贷款占比在上市城商行中居后（2020H1）	21
图 48	个人贷款中住房贷款占比 2017 年起开始压降	22
图 49	对公贷款压降高风险制造业投放比例	22
图 50	2016 年前主要通过同业和发债加杠杆，2016 年后存款占比提升	22
图 51	负债端存款占比处可比城商行中游（2020H1）	22
图 52	青岛银行存款 7 成来自对公	23
图 53	对公存款占比在可比同业中较高（2020H1）	23
图 54	青岛银行活期存款占比整体有所提升	23
图 55	活期存款占比在可比同业居前	23
图 56	青岛银行净息差居上市城商行中游	23
图 57	青岛银行净息差净利差	23
图 58	青岛银行公布 ROA、ROE 触底回升	24
图 59	青岛银行 ROA2017 年降档后低于可比同业	24
图 60	青岛银行杜邦分析：手续费净收入对 ROE 贡献度逐年提升，减值损失拖累加大	24
图 61	上市城商行杜邦分析：青岛银行 ROA 较低主要是减值损失拖累（2020Q1-3）	25
图 62	理财产品余额保持 25%以上高增速	26
图 63	青岛银行理财规模/资产规模居上市城商行首位	26
图 64	青岛银行理财贡献手续费收入的比例高于同业	26
图 65	青岛银行理财净值化程度居前	26
图 66	青岛银行债券承销规模快速扩增	27
图 67	青岛银行债券承销规模同业对比（wind 口径）	27
图 68	青岛银行保持高分红率	28
图 69	青岛银行 2019 年分红率高于可比同业	28
图 70	青岛银行 PB-Bands：处于相对低位	28
图 71	上市城商行 PB（LF）对比：青岛银行 PB 处行业均值（截至 3 月 1 日）	28

1. 公司治理优、经营市场化的特色城商行

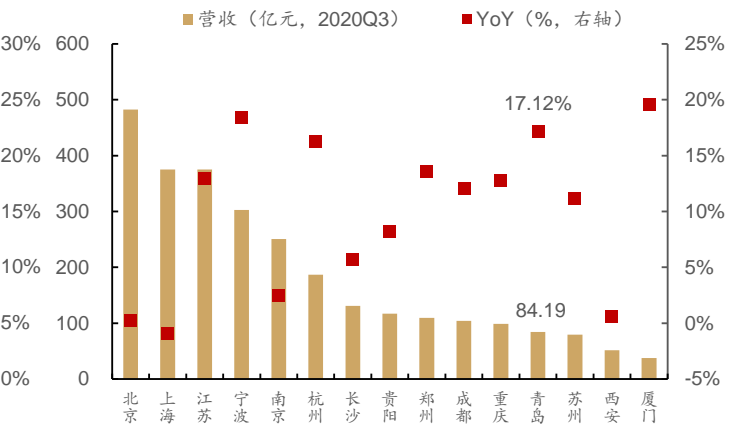
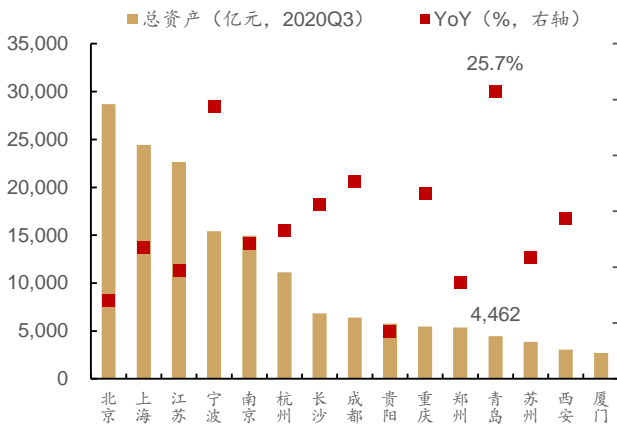
1.1. 发展步入快车道，弯路过后是坦途

青岛银行成立于1996年，由青岛市21家城市信用社合并组建而成，是目前山东省资产规模最大的城商行，虽然在15家上市城商行中青岛银行资产规模较小，但近年来步入高成长阶段，规模增速居行业前列。

横向比较来看，截至2020年三季度末，公司资产规模4462亿元，同比增幅25.7%，居15家上市城商行首位；2020前三季度营收规模84.19亿元，同比增速17.12%，居城商行第三，仅次于厦门银行和宁波银行。受拨备计提影响前三季度实现归母净利润20亿元，规模低于可比同业，但同比正增3.14%，疫情期间仍保持了稳定亮眼的资产投放和业绩增速表现。

图1 青岛银行20Q3资产增速居上市城商行首位

图2 20Q3营收增速居上市城商行第三位



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

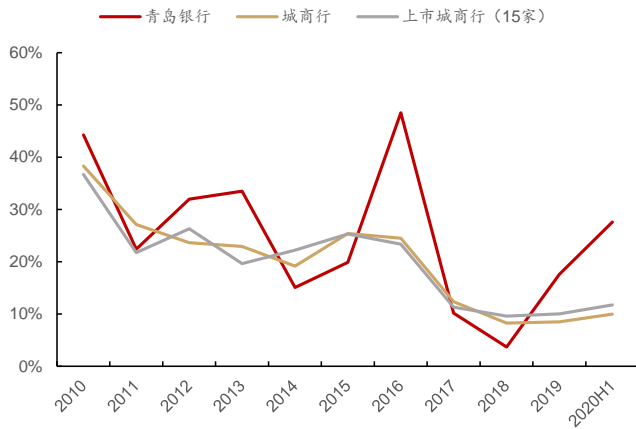
纵向来看，有可比数据以来青岛银行的发展经历了深蹲起跳的过程：

第一阶段：2010-2016年公司处于快速成长阶段，期间相继在威海、烟台等地开设分支行，基本完成全省主要城市的网络布局，总资产年均复合增速达到30.3%，整体高于上市城商行24.9%的水平，在15家上市城商行中居第6位。

第二阶段：受山东产业结构转型阵痛和风险暴露影响，青岛银行2017年后规模增速一度回落至个位数，2017、2018年总资产年均复合增速仅6.9%，上市城商行中排名降至14/15。叠加息差空间收窄，以及不良处置和减值计提压力侵蚀利润，公司营收和利润增速也在2017年首次转负。

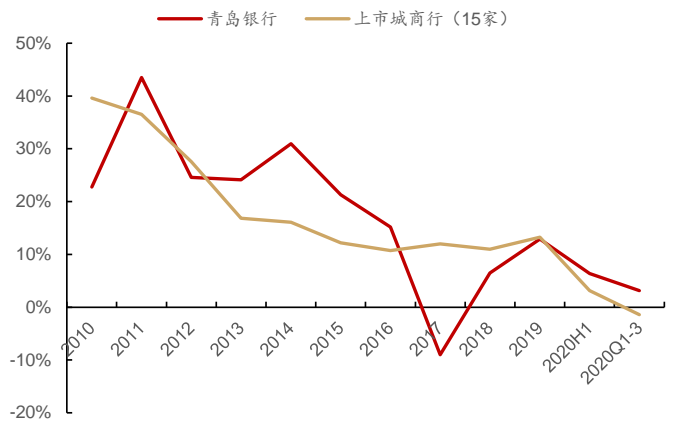
第三阶段：经过深度调整，公司扩张速度重回高位。从2018年到2020年中期，总资产年均复合增速达到24.4%，高于上市城商行12%的水平，居可比同业首位。营收端增速已高于行业均值，利润表现也在向行业水平趋近。根据公司业绩快报，2020年全年资产增幅高达23.07%，实现营收和归母净利润增速分别为9.61%和4.78%，利润增速已经触底回升。我们认为公司经营稳步推进，随着疫情冲击影响的消退，后续利润表现有进一步修复的空间。

图3 青岛银行资产规模增速整体高于城商行



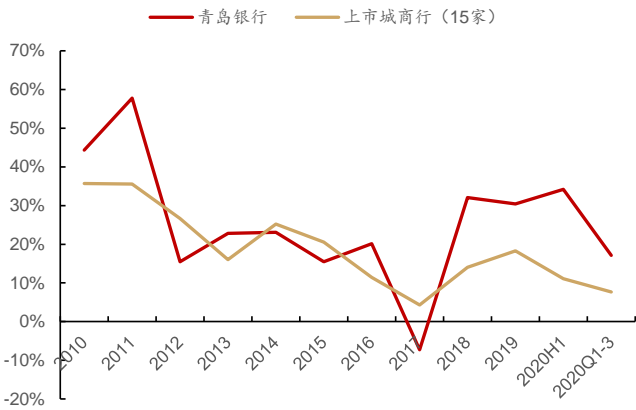
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图4 归母净利润增速 2017 年触底后回升



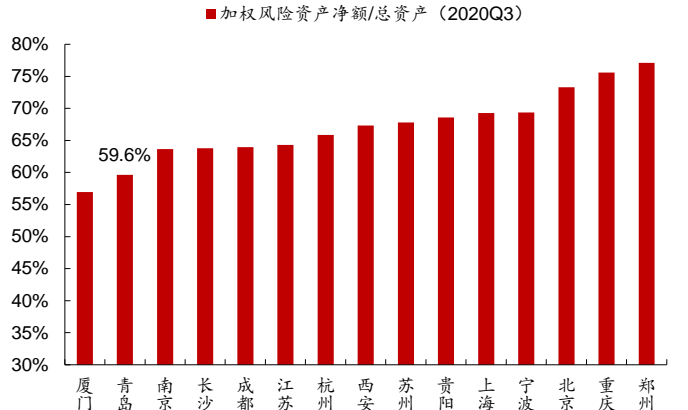
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图5 青岛银行营收增速高于上市城商行



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图6 青岛银行加权风险资产权重较低



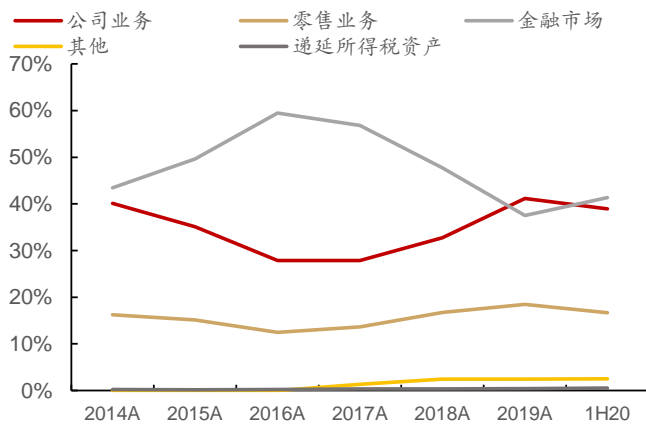
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

青岛银行业务结构调整的同时，也不断向轻资产转型、提高中收占比。公司的加权风险资产占总资产的比重 2020 年三季度仅 59.6%，较 2018 年 72.3% 的高点大幅回落，目前已低于可比城商行。业务分部来看，青岛银行近年来主要压降金融市场业务，对公和零售业务资产占比均有提升，同时对公业务贡献公司过半数的营业收入。

从营收结构来看，多元业务发展下，非息收入对青岛银行贡献度整体提升，其中 2020 年前三季度手续费收入/营收达 17%，上市城商行中仅次于宁波银行。

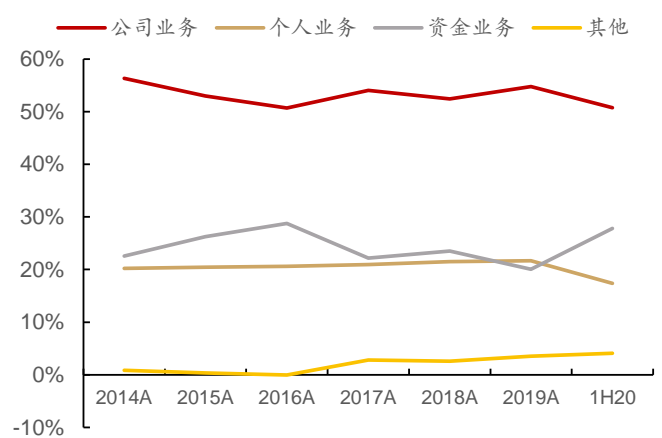
且手续费收入结构也体现了业务结构的变迁，早期公司聚焦贸易金融等传统业务领域，交易结算和委托代理手续费收入贡献度达近 80%，伴随财富管理实力的增强，目前超 50% 的手续费收入来自理财业务。

图7 资产分布：公司和零售业务占比提升



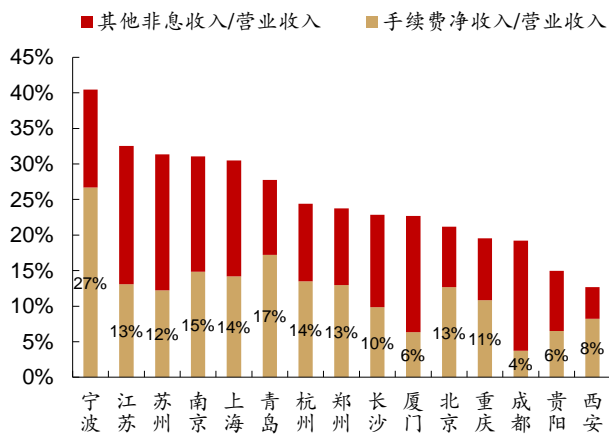
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图8 营收分布：公司业务贡献半数营收



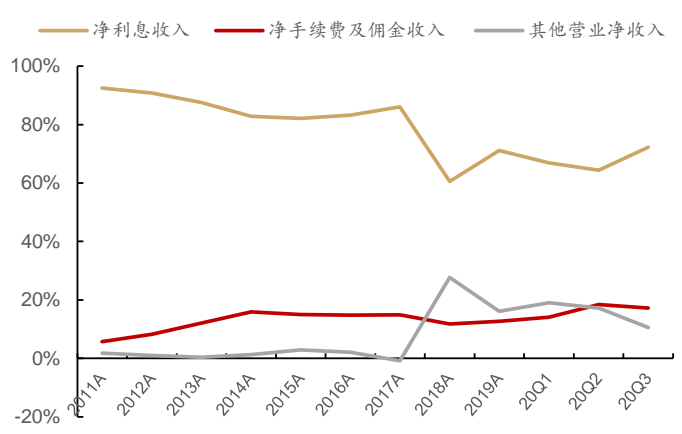
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图9 2020Q1-3 手续费收入占比 17%，仅次于宁波银行



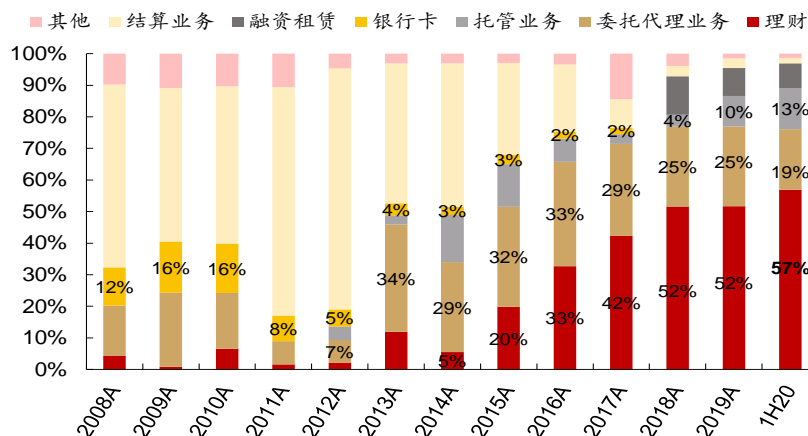
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图10 营收中手续费收入贡献度稳中有升



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图11 手续费收入结构：理财业务贡献度超 50%

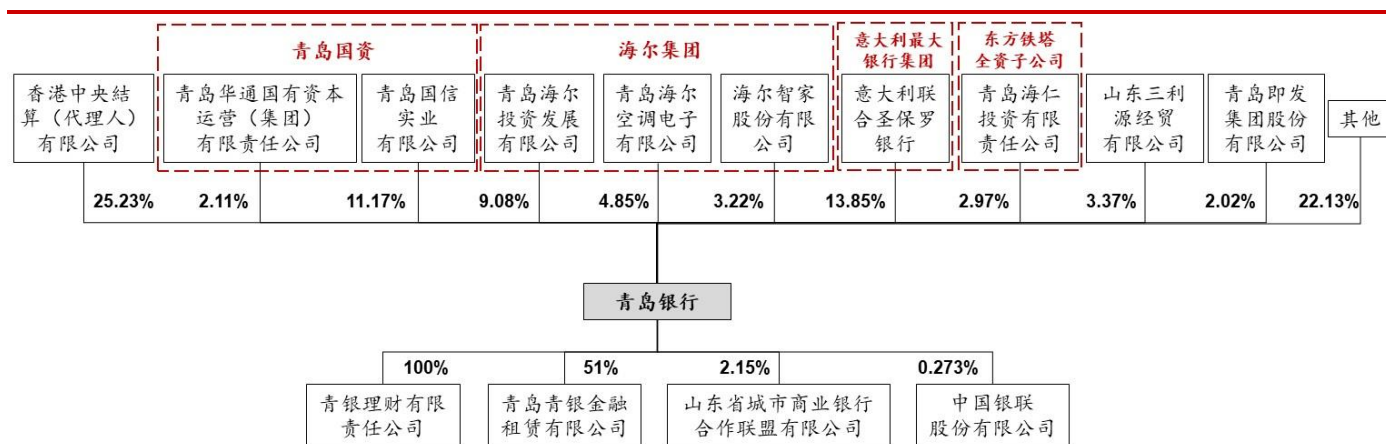


资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：2018年后托管手续费和银行卡手续费科目合并

1.2. 股权结构：多元分散，地方国资+优质民企+外资银行奠定市场化基因

青岛银行注重股东的协同发展，已经逐步形成地方国资+优质民企+外资银行的多元化股权结构。公司目前无控股股东，据公司 2020 年中报，内资股股东中，海尔集团通过旗下的海尔投资、海尔空调等 8 家企业合计持股 18.01%，为公司第一大股东，有助于引入成熟和市场化的企业管理经验、以及业务资源；青岛国信和青岛华通均为青岛市国资委全资控股企业，合计持股 13.28%，与青岛当地政企机构关系紧密；公司 2001 年引入境外战略投资者意大利联合圣保罗银行，持股 13.85%，圣保罗银行在意大利有约 3700 家分支机构、同时在全球 25 个国家和地区设立分支机构，有助于提供丰富的国际金融发展经验；股东中还包括三利源经贸、即发集团等多家本地优质民企，有助于更好的激发公司经营活力。此外，青岛银行在 2015 年上市发行过程中还引入了加拿大瓴睿、美国千禧基金、香港新鸿基公司等知名投资机构，在引入长线资金补充资本的同时，也逐步推进股权结构的国际化、市场化和多元化。最终形成非国有和外资占比超 80%、比例均衡的持股结构。

图 12 青岛银行股权结构及参控股公司结构（2020H）



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

1.3. 管理层：专业背景、丰富经验以及长期稳定的团队

青岛银行经营的稳定性和战略的一贯性，主要得益于其管理层的专业背景和长期稳定。从履历来看，一方面核心管理团队主要通过市场化选聘，均出身金融系统，有建行、中行、招行等大型金融机构任职背景，有着丰富的银行从业经验，也有央行、银保监会等政府部门从业背景，有助于更好维护政企关系，整体奠定了青岛银行管理团队稳健审慎的经营风格。董事长郭少泉先生曾分别于建行和招行任职 20 年和 10 年，行长王麟先生也曾分别于农行和招行任职 12 年和 15 年，具备丰富的从业和管理经验，有助于专业决策，也奠定了青岛银行市场化的管理基因。

另一方面核心管理团队保持长期稳定，包括董事长、行长等管理层在任时间平均达十年，入行时间更久，对山东区域经济和金融环境有深刻认知、以及对青岛行自身发展经营状况有更好的把握，有助于公司战略实施的一贯性。同时公司也在不断加强队伍的年轻化，为经营管理注入新鲜血液。

图 13 青岛银行高管履历

姓名	职位	年龄	工作履历	入职年限/ 任职年限
郭少泉	董事长	58	2009年11月加入本行任党委书记；2010年1月起历任执行董事、董事长。曾任建设银行青岛市分行副行长，招商银行青岛分行及天津分行行长等。	12/11
王麟	行长	57	2011年7月加入本行任党委副书记；2011年9月起担任本行执行董事，2012年3月起担任本行行长。曾任农业银行南京分行国际部副总经理，招商银行宁波分行行长，总行公司银行部及养老金融部总经理等。	10/9
王瑜	副行长	53	2002年4月加入本行，曾任支行行长、本行行长助理；2007年6月起任副行长。曾任中国银行黄海分行存汇处干部，科员，青岛市分行信用卡处副主任科员，主任科员，高科园支行副行长。	19/14
杨长德	副行长	61	2012年3月加入本行，曾任行长助理；2012年8月起任副行长。曾任中国人民银行青岛分行人事处干部，平度市支行副行长，青岛市中心支行办公室主任，青岛银监局股份制银行监管处处长，青岛银监局人事处处长。	9/9
陈霜	副行长	53	2007年6月加入本行，曾任行长助理，负责青岛市商业银行引资工作；2017年1月起任副行长。曾任中信实业银行青岛分行营业部副总经理兼国际业务部经理，资金资本市场部总经理。	14/4
刘鹏	副行长	40	2015年7月起任金融市场事业部总裁；2019年8月起任副行长。曾在农业银行青岛分行任职，曾任恒丰银行总行国际业务部总经理助理，本行总行金融市场事业部总经理，总裁兼资产管理部总经理。	6/2
吕岚	董事会秘书	56	2010年8月加入本行，任董事会秘书；2016年10月任执行董事。曾任怡富集团驻北京代表处项目主管，福州君立律师事务所执业律师，招商银行总行董事会办公室高级经理等职务。	11/11

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：任职年限以就任现岗位为准。

1.4. 战略先行，“接口”银行实现批量获客，理财+信用卡撬动未来增量

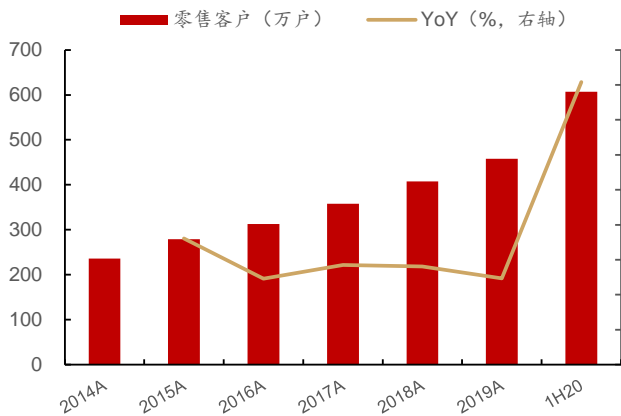
经营的高成长性来源于发展战略的积极探索创新。从各业务领域来看，青岛银行并不一味追求业务的大而全，更加注重细分领域做精和特色化。公司早在 2010 年左右就提出拓展零售业务、电子银行、中小企业、财富管理、贸易金融等业务，寻找特色化、差异化发展方向，并于 2012 年创新性提出“接口银行”战略，即“系统互联、批量获客”，将银行与合作方的业务平台 IT 系统对接，通过系统对接合作方业务并获得客户资源、实现批量获客，并利用大数据进行后续交叉销售。“接口银行”平台持续迭代，目前已经搭建了交通体系“一卡通”、医疗体系“医银通”、云缴费体系、园区支付体系、核心企业网络融资平台、资产管理体系等六大接口平台，签约项目和合作机构数量不断增加。

“接口银行”成为青岛银行触达对公和零售客群的触手。随着公司综合服务能力持续提升，零售和对公的客群和 AUM 均实现快增。截至 2020 年中期，青岛银行零售客户达到 606.78 万户，保有资产规模 1801 亿元，2015 年以来年均复合增速分别达 18.9%、26.9%。其中，2019 年金融资产 20 万元以上客户增至 20 万户，在青岛银行保有的资产规模为 1363 亿元，占零售银行客户 AUM 的 84%，且规模四年间实现翻倍。同

时接口银行赋能对公业务，公司客群持续做大，2020 年中期公司客户数达 18.32 万户，近年来年增速保持在 15%以上。

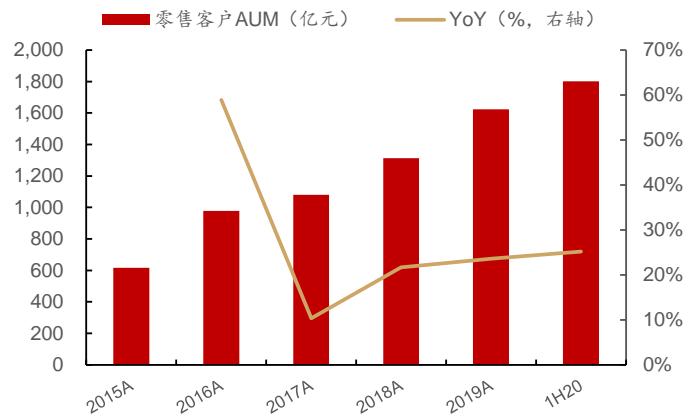
客群的持续扩增奠定了公司业务快速发展的基础，一方面撬动公司存贷款等业务规模的大幅增长，是公司步入发展快车道的引擎，另一方面规模效应下公司成本收入比也持续下行，成本管控能力不断强化。

图 14 零售客户数持续扩增



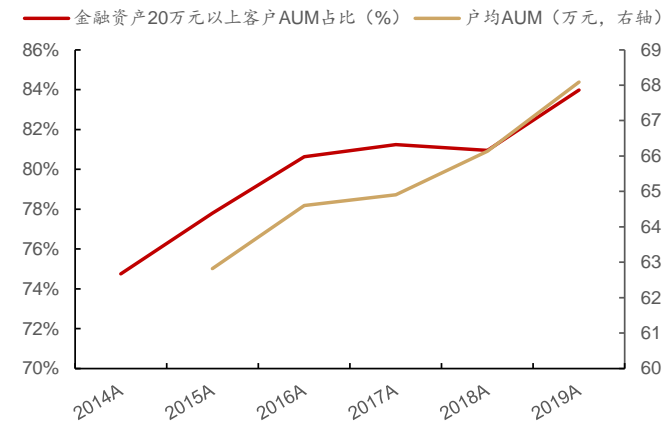
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 15 零售客户 AUM 保持较快增速



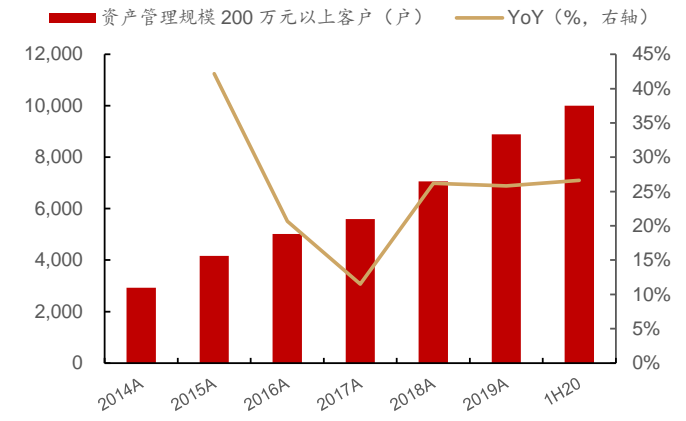
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 16 服务客户户均 AUM 持续提升



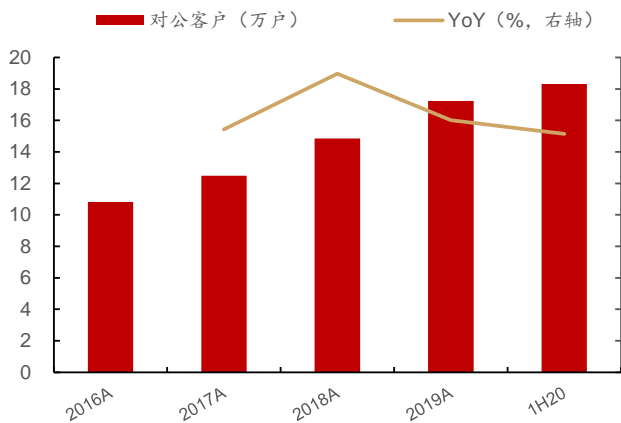
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 17 财富管理业务推进高净值客户保持高增速



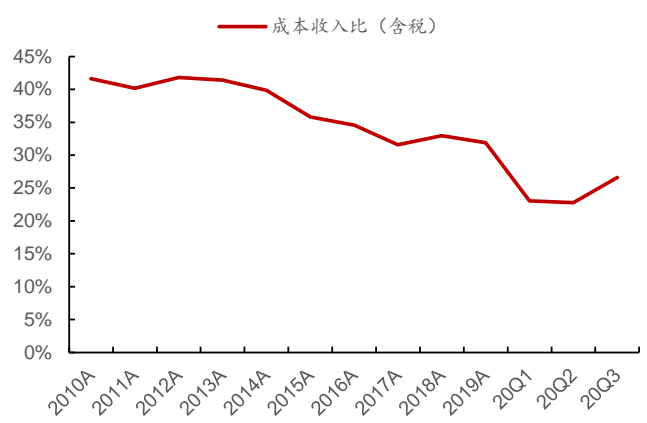
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 18 公司客户数保持稳健增长



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 19 青岛银行成本收入比整体下行



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

在批量获客模式基础上，青岛银行未来战略布局的看点：

零售端：作为经营战略转型的基石，零售业务过去重点在于批量获客，包括 2013 年提出以社区银行和商圈银行为中心，深度开发小微客户、三方存管户、优质按揭户、代发工资户、财富管理客户五大重点客户群的发展规划；以及通过“三代一联”（即代发工资、代缴税费、代发拆迁补偿款和公私联动）实现批量获客。在客群打开的基础上不断丰富产品线，提升客户贡献度。

未来公司注重“科技+场景”建设：1）一方面借助社区支行和助农网点实现客群的进一步下沉覆盖，通过“银行+第三方公司+站长”三方合作的轻资产运营模式，为农民农户提供取款、缴费等基础金融服务。2020 年上半年新签约助农服务站就达到 312 家，年中已经有 93 家开业，存款余额 6.36 亿元，较 2019 年末增长 5.24 亿元；客户数 3.39 万户，上半年新增 1.75 万户，未来仍有较大增长空间。2）另一方面以**财富管理和信用卡**两大抓手撬动零售业务增量，包括与美团合作推出联名信用卡，借助互联网科技平台的渠道和场景优势，拓展自身零售客群覆盖面，也契合宏观经济发展趋势和青岛市建设消费中心城市的发展规划。

对公端：青岛银行提出以基础客户、基础业务为核心的“双基”战略，以及以批量获客为目标的“结网”工程，搭建全新的**客户分层体系**，有助于未来对公业务联动发展。同时将“**交易银行+投行**”作为对公业务发展主线，也体现了青岛银行市场化、专业化的特质。

图 20 青岛银行灵活调整发展战略

年报	零售银行	公司银行	金融市场
2015	打造最便民的零售银行。丰富银行卡功能，打造集出行、医疗、园区等多功能应用的银行卡；丰富大零售金融产品线，继续研发存款类、理财类和代销类等负债和资管新产品；大力扩张个人信贷规模，做大住房按揭贷款、个人消费贷款，打造大消费金融平台；加强在线线下联动营销，引导客户更多使用个人网银、手机银行、财富e屋、直销银行等在线渠道和服务功能	与产业链核心企业合作，借助资金账户监管等手段，为上下游小微企业提供批量化主动授信；深化与青岛港的战略合作，为青岛港海陆联运物流网络提供配套供应链融资方案，打造全国领先的贸易金融平台；重点关注并跟进能够进行转型升级、化解产能的传统企业、现代服务业和新兴产业，以及区域经济的优势产业、特色行业，通过复制科技支行、港口支行等特色支行经验，打造特色金融，在特定行业形成专长；探索跨境金融等创新类业务的发展路径和盈利模式，扩大国际结算等传统类业务的客户数量和业务规模	做大同业客群，主动探索与本地小型金融机构的合作机会；与山东省中小型同业机构形成联盟，拓展业务覆盖面
2016	零售业务综合化，打造最便民的零售银行	围绕民生、供应链和新经济等特色金融，打造“贷、债、股”综合服务能力	以大资管为导向，以事业部制改革为契机，打造面向未来金融深化和监管趋势的资产管理平台
2017	零售业务加快消费金融领域的探索与创新，通过跨界合作打通在线、线下平台，实现业务联动，并深化二维码收款、二手房资金监管业务，提升“最便民银行”的服务质量和效率	公司业务条线推进投行化、特色化转型，积极参与政府类项目招标及企业发债，深耕民生金融、上市金融、小微金融等领域；创新拓展文创金融、科技金融和港口金融，通过专业化、定制化服务寻求构建差异化竞争优势	金融市场条线及时调整投资策略，优化同业负债结构，建立多元、分散的合作机构体系
2018	持续贯彻接口银行战略，做大零售客户基础，推动零售业务转型，通过重点产品提升客户贡献度	以“交易银行+投行”为发展主线，提升公司存款规模，落实差别化信贷政策，围绕核心企业获客，不断创新丰富产品	转变自营业务发展思路，调整同业业务结构，推进资管业务稳健合规发展，提升投资银行业务发展水平
2019	线下坚持零售业务批发做，通过“三代一联”（即代发工资、代缴税费、代发拆迁补偿款和公私联动）实现批量获客，聚焦城市小区金融和县域农村金融，打造新业务增长点；在线持续做好美团信用卡、网贷和其他电子渠道，稳步扩大零售客群规模，利用微信等新媒体，吸引年轻客户，提升客户黏性	利用地方法人银行优势，做强民生金融，做稳普惠金融，做专上市金融；搭建生态圈，打造平台获客模式；利用供应链金融批量开发客户优势；选取港口、科技、文创、卫生健康等特色行业，发挥行业研究和服务能力，形成对行业和客户专业化解决方案，打造特色业务增长极	发挥承销牌照价值，扩大债券承销业务覆盖范围，增加债券产品种类；利用投资负债联动、直投代销联动、自投承销联动，以及信贷、投资、承销、代销等多种手段，形成营销合力；严格落实资管新规要求，稳步推进净值型产品转型

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

2. 享区域经济发展红利，深耕本地辐射全省

城商行的发展和区域经济环境紧密相关。青岛银行显著的市场化经营特征和自主灵活的战略布局，与青岛当地的经济和政策环境实现了良好的融合。

2.1. 青岛经济一枝独秀，打造沿海开放坐标

山东省是我国北方经济最发达的省份。山东省 GDP 规模仅次于广东和江苏，位居全国第三，GDP 增幅长期高于全国水平。产业结构上，山东是我国重要的工业基地，经济的支柱产业集中在农业与工业两大传统领域，同时作为临海大省、靠近日韩，山东的制造业和外贸行业等相对较为发达。

青岛经济领航山东，区域优势明显。青岛市是改革开放首批对外开放城市，也是环渤海经济圈中经济最具活力和最为发达的城市之一，有着得天独厚的区位优势。

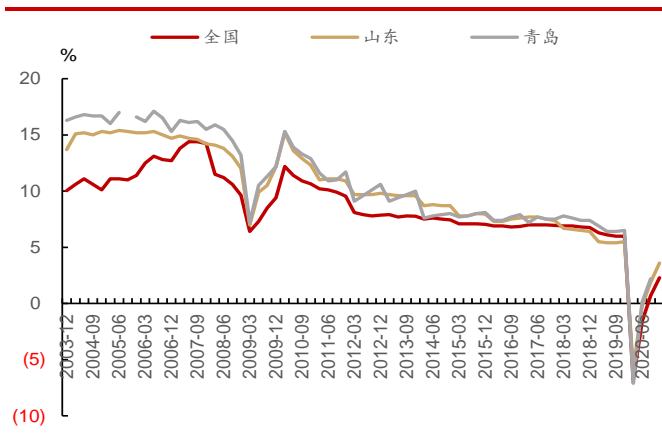
☆行政级别上，青岛作为副省级城市，也是五大计划单列市之一（包括深圳、大连、青岛、宁波、厦门），享有省级经济管理权限。

☆地理位置来看，青岛作为黄河流域最大的出海口，拥有国际性海港和区域性枢纽航空港，是我国重要外贸口岸之一，也是“一带一路”战略门户的北线起点，是联通丝绸之路经济带和海上丝绸之路的重要枢纽城市。

☆经济体量来看，青岛是北方经济重镇，GDP 总量超过省会济南，长期位居山东经济首位，是山东第一个也是 2019 年前唯一一个 GDP 过万亿的城市（2020 年济南新进入万亿行列），且在北方诸多城市中仅次于北京和天津；而以青岛为核心的胶东经济圈也是山东经济最发达的区域，经济实力和财政实力明显高于其他区域。

☆产业结构方面，青岛一直处于我国城市现代化进程前列，曾培育了一批知名国企，创造了制造业“五朵金花”，拥有如海尔、海信、青岛啤酒等知名民族企业；如今处于新旧动能转换阶段，重点投资高端制造和工业物联网领域，培育“港口、海洋、旅游”三大特色经济，2019 年第三产业占 GDP 比重 60.88%，较 2009 年增幅 15 个百分点，高于全省 53% 的占比水平。

图 21 山东和青岛 GDP 增幅长期高于全国水平



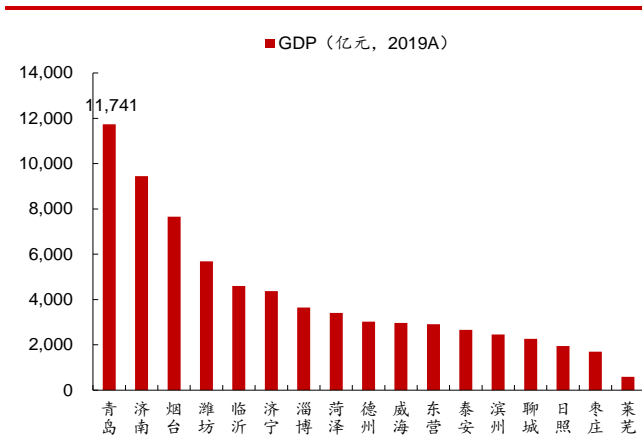
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 22 山东 GDP 规模居全国第三，社零消费全国第二

地区 / 2020 / 亿元	GDP ↓	GDP: 同比 %	工业企业利润总额	工业企业利润总额: 同比 %	社零消费总额 (2019)	社零消费: 同比 %
全国	1,015,986	2.3	64,516	4.1	395,595	-3.9
广东	110,761	2.3	9,287	3.2	42,664	-6.4
江苏	102,719	3.7	7,365	10.1	35,291	-1.6
山东	73,129	3.6	4,283	19.6	35,771	0.0
浙江	64,613	3.6	5,545	14.7	27,176	-2.6
河南	54,997	1.3	2,545	-8.4	22,733	-4.1
四川	48,599	3.8	3,198	13.4	20,144	-2.4
福建	43,904	3.3	3,470	-9.7	15,750	-1.4
湖北	43,443	-5.0	2,519	-8.3	20,224	-20.8
湖南	41,781	3.8	2,033	8.7	17,240	-2.6
上海	38,701	1.7	2,810	-2.0	13,497	0.5

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：尚未披露各省 2020 年社零消费规模，绝对值参照 2019 年。

图 23 青岛是山东省唯一 GDP 破万亿的城市



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 24 青岛属于山东半岛城市群“两心”之一



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

多重国家战略叠加，环渤海经济圈大有可为。未来发展空间来看，青岛已聚集了多重国家级战略，除了正全力打造的“一带一路”国际合作平台，2019 年上合示范区和山东自贸试验区青岛片区两大开放平台的获批，也为青岛在发展**区域物流、现代贸易、双向投资合作、商旅文化交流发展、海洋合作**等方面迎来机遇。“一带一路”战略实现城市和国家的联动，双向投资合作中催生大量贸易、基建融资需求，商旅文化交流发展中也有望进一步拉动区域消费。

山东省及青岛市经济的快速发展，为青岛地区金融业务的开展提供了良好的外部环境和机遇。受惠于相对发达的区域经济，青岛地区金融业发展繁荣，众多大中型银行均已在青岛设立分支机构，并积极布局网点，行业竞争较为充分，全市金融机构总数达 274 家，其中外资金融机构 35 家，青岛外资银行数量 17 家位居全国第六位。根据 2020 年 9 月中国（深圳）综合开发研究院与英国智库 Z/Yen 集团编制的“全球金融中心指数报告（GFCI 28）”，青岛位居全球第 47 位，在上榜的内陆城市中仅次于上海、北京、深圳、广州和成都。

同时，青岛 2014 年就获批**国家财富管理金融综合改革试验区**，承接金融改革创新任务，2018 年出台《关于进一步促进青岛市财富管理金融综合改革试验区发展的政策措施》，为加快建设面向国际的财富管理中心城市，在聚集金融资源、鼓励金融创新、壮大资本市场、吸引金融人才方面均有大额奖励，多重政策利好下，青岛金融业、财富管理领域发展具有广阔空间。

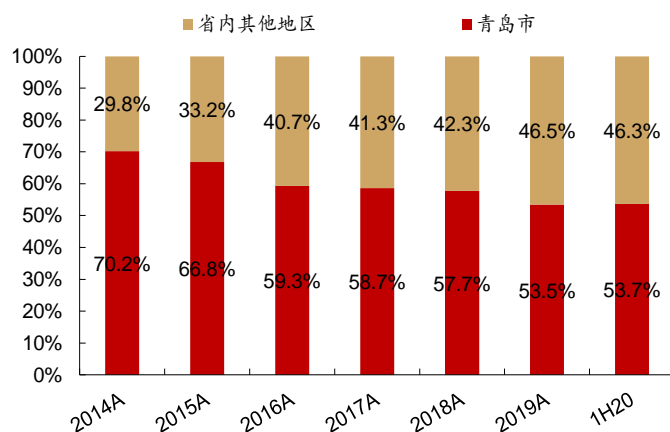
2.2. 立足青岛辐射全省，与区域经济良性互动

青岛银行以青岛为核心、辐射全省，在省内形成了较为完善的布局。截至 2020H1，青岛银行在山东省共设有分支机构 142 家，其中青岛地区设有 1 家总行营业部、1 家分行及 80 家支行，分支机构全面覆盖青岛市七区五县；另在济南、东营、威海等 13 个城市设有分行和 61 家网点，暂未在省外设立分支机构。截至 2020H1，青岛地区分支机构总资产占青岛银行资产的 74.2%，省内其他地区占比 25.8%；贷款投放方面，青岛地区贷款投放规模占公司贷款总额的 53.7%，较 2014 年的 70.2%有所下降，省内其他地区占比则持续提升，公司加大业务外拓的步伐。

图 25 资产区域分布：85%布局胶东经济圈（2020H1） 图 26 省内其他地区贷款占比逐步提升

地区	异地分行 开业时间	总资产（亿元）	支行数（个）	资产占比（%）
青岛	-	3191.6	79	74.2%
威海	2013-05	206.19	8	4.8%
济南	2008-08	167.15	10	3.9%
烟台	2015-05	141.52	4	3.3%
潍坊	2016-06	109.86	3	2.6%
淄博	2013-07	88.34	3	2.1%
东营	2011-08	84.96	6	2.0%
滨州	2015-05	58.15	2	1.4%
济宁	2017-11	51.45	2	1.2%
枣庄	2014-05	50.86	5	1.2%
临沂	2017-11	45.56	1	1.1%
德州	2014-01	45.04	3	1.0%
泰安	2018-08	38.94	-	0.9%
莱芜	2016-10	19.39	1	0.5%

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

对内深耕青岛本地，与区域经济良性互动。虽然从青岛市内竞争格局来看，受区域金融机构竞争较为充分的影响，青岛银行存贷款市场份额占比相对不高，也低于另一家地方法人银行青农商行，但与青农商行侧重县域的策略形成差异化（青农商行更侧重县域、网点布局更加下沉）。

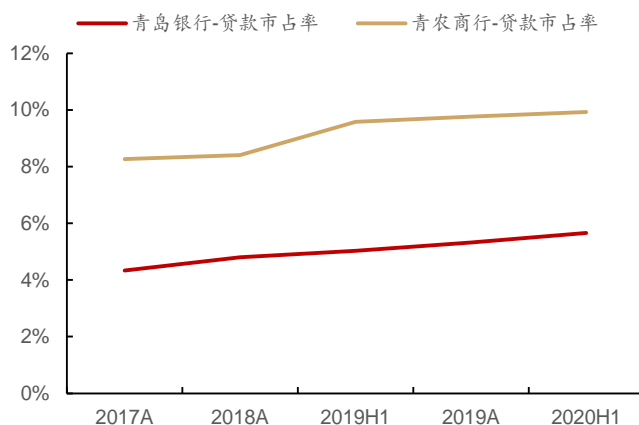
一方面，青岛银行政企关系扎实，相继中标成为青岛“社会保障卡（市民卡）”融资合作银行（2010）、市政府采购合同信用融资试点融资服务机构（2013）等，深度绑定政府金融业务和市民生活。

另一方面，青岛银行围绕青岛市战略部署，加大对制造业、科技创新、海洋经济等重点领域的金融支持，设立一批专业特色支行，为青岛港、驻港企业、进出口商、物流等行业提供特色金融服务，与本地企业形成良好的业务合作关系，也和青岛市产业经济转型方向相契合。因此青岛银行成长速度更快，本地贷款市占率也处于持续提升状态。并且，青岛银行对内分支机构设立提升市场份额的计划目标，我们认为公司未来业务快速发展下市场份额还有较大提升潜力。

图 27 青岛银行 VS 青农商行

(2020H1)	指标名称	青岛银行	青农商行
营业指标	总资产 (亿元)	4405.22	3759.5
	YoY	27.60%	17.97%
	归母净利润 (亿元)	15.31	14.84
	YoY	6.40%	4.81%
	ROE	6.78%	5.94%
经营布局	不良贷款率	1.63%	1.49%
	网点数 (个)	143	377
	员工总人数 (人)	4119	5128
	本地市占率: 存款	7.97%	12.06%
存贷款结构	本地市占率: 贷款	5.66%	9.93%
	贷款规模 (亿元)	2028.01	2022.21
	对公贷款占比	65.08%	71.30%
	基建类贷款/对公贷款	18.65%	14.35%
	零售贷款占比	30.30%	25.25%
	按揭贷款/零售贷款	65.54%	47.24%
	存款规模 (亿元)	2637.71	2365.85
	对公存款占比	68.46%	42.68%
活期存款占比	46.88%	41.15%	

图 28 青岛银行在青岛本地的贷款市占率持续提升



资料来源: 万得资讯、公司公告、青岛市统计局、华西证券研究所; 注: 1) 贷款市占率=在青岛的贷款余额/青岛金融机构贷款余额; 2) 无存款地区分布, 采用贷款占比+5%。

对外布局山东全省, 持续推进风险化解。在业务外拓方面, 青岛银行资产中 85% 处于胶东经济圈四城, 除青岛外包括威海、烟台、潍坊, 也是山东省经济较为发达的区域, 将持续受益于当地经济发展红利, 且区域外拓更注重加大对当地大型项目的渗透。同时, 青岛银行持续推进异地风险化解, 经历局部区域风险暴露后, 省内其他地区总体不良率 2019 年已较 2018 年有所回落, 2020 年中报不良率数据虽然有所回升, 但结合公司关注类贷款大幅压降, 预计不良的提升更多受不良认定趋严和下迁的影响。

图 29 山东省 14 家城商行多维度对比: 青岛银行规模居前

银行	成立时间	员工数 (人)	规模 (2019A, 亿元)			盈利 (2019A, 亿元, %)			资产质量 (2019A, %)	
			资产	贷款	存款	营业收入	归母净利润	净息差 (公布)	不良贷款率	拨备覆盖率
青岛银行	1996-11	4,119	3,736.22	1,727.95	2,127.91	96.16	22.85	2.13	1.65	155.09
齐鲁银行	1996-06	4,164	3,075.20	1,401.41	2,080.70	74.07	23.38	2.23	1.49	204.09
威海银行	1997-07	2,945	2,244.77	924.54	1,422.01	-	14.40	2.08	1.82	147.33
日照银行	2001-01	2,216	1,673.86	837.62	1,212.44	47.10	8.68	2.88	1.70	176.90
潍坊银行	1997-08	2,452	1,443.48	665.47	1,029.40	41.50	8.19	2.97	1.78	147.66
莱商银行	2005-07	333	1,340.28	703.54	957.34	35.36	5.45	2.92	2.41	156.26
齐商银行	1997-08	-	1,318.51	813.17	1,107.04	27.43	5.94	2.18	1.80	170.27
东营银行	2005-08	364	1,092.23	531.93	816.53	21.71	4.18	1.94	2.05	141.90
烟台银行	1997-11	1,837	1,038.40	463.03	661.48	22.78	2.06	2.29	2.97	178.69
济宁银行	2001-07	394	1,027.17	562.73	781.93	32.51	6.03	4.33	1.56	187.37
临商银行	1998-03	2,200	884.05	568.58	744.47	24.89	4.43	2.91	2.44	151.08
泰安银行	2001-07	1,049	657.33	327.66	489.91	16.77	5.10	3.04	1.91	202.46
德州银行	2004-12	1,315	544.89	292.73	450.78	13.64	1.80	-	2.72	150.98
枣庄银行	2002-01	623	241.20	-	181.81	4.67	0.66	1.98	3.41	82.73

资料来源: 万得资讯、公司公告、华西证券研究所

3. 基本面拐点确立，未来表内表外齐发力

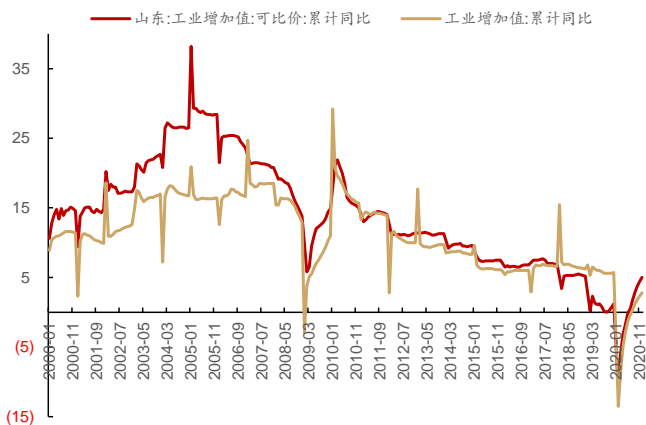
3.1. 不良认定极度审慎，包袱出清质量做实

山东省信用环境一度承压、2019 年迎来改善，青岛银行率先走出困境。城商行资产质量往往与区域经济深度绑定，2011 年以来伴随宏观经济增速下滑和企业经营压力上行，加之山东产业结构转型，和省内暴露的担保圈问题等，省内信用环境一度恶化，不良持续上行下 2018 年全省不良率触及 4% 高位，高于全国 1.83% 的水平，所有省级区划中仅低于甘肃和辽宁，省内城商行资产质量整体也陷入不良上行困境。

在持续大力处置下，2019 年山东贷款不良率已经有所回落，不良率八年来首次同比降低 1.11 个百分点至 2.89%，同时省内城商行不良率均值同步回落，首次低于全国城商行水平。此外，山东省宏观经济也已显现修复趋势，包括规上工业增加值、企业盈利和利息保障倍数等指标 2020 年均企稳回升，更加健康的经济环境带动区域系统性风险缓解。

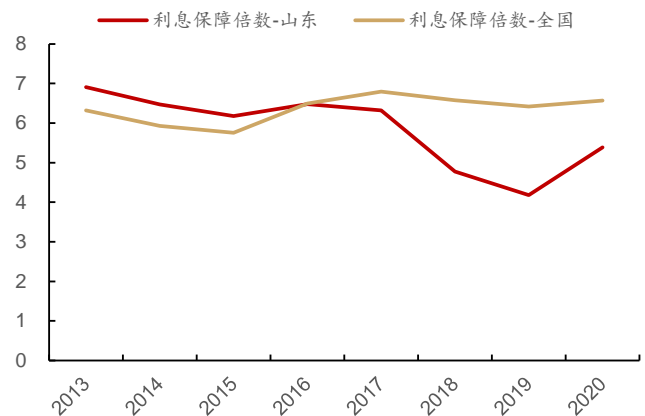
青岛银行整体不良率则持续低于山东省银行业水平，在 14 家城商行中排名逐步走到前列。一方面得益于青岛地区优渥的经济环境，另一方面反映公司风控的发力。在省内率先实现不良率拐点，因此伴随全省包括其他区域经济环境和企业盈利的改善，潜在不良压力缓解。

图 30 山东规上工业增加值增速已回升至高于全国



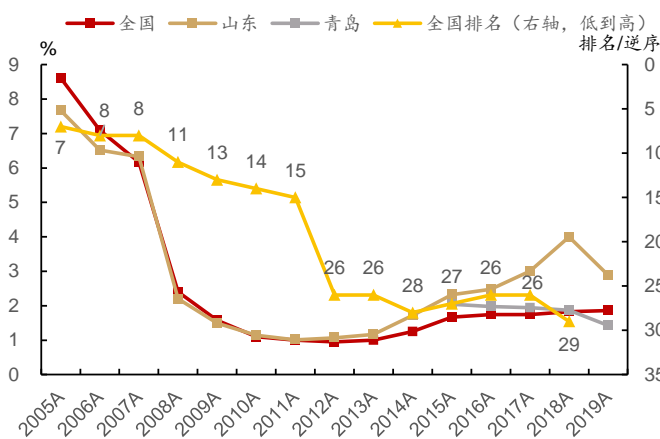
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 31 山东工业企业利息保障倍数已企稳回升



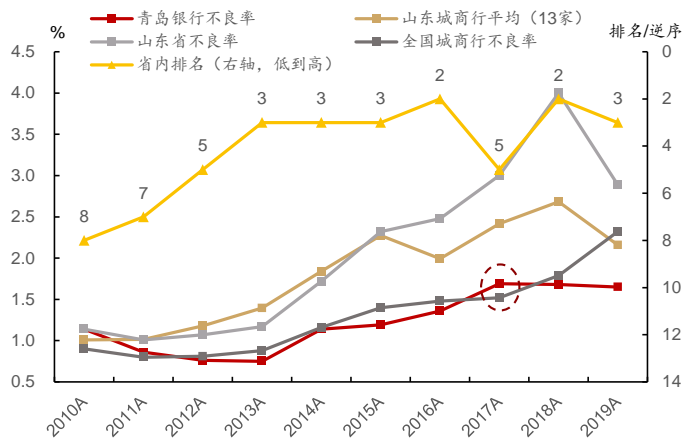
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用

图 32 山东省不良率近年来高于全国水平



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：排名范围为省级区划

图 33 青岛银行不良率低于区域，且率先迎来拐点



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

从公司自身结构来看，青岛银行通过近三年的持续核销和集中处置，目前存量以及潜在的不良资产已逐步出清。公司逾期率、不良率、关注类贷款占比三者分别于 2016 年、2017 年和 2018 年触顶回落，截至 2020 年中期逾期贷款占比仅 1.5%，20Q3 不良和关注类贷款占比分别为 1.62%和 1.88%，关注类贷款规模 20Q3 仅余 39 亿元，较 2018 年高点压降近半。根据公司业绩快报，2020 年末不良率仅 1.51%，环比三季度再降 11BP。此外在区域上，青岛本地不良率在 2020 年中期已降至仅 0.49%低位，省内其他城市的不良率也已企稳。

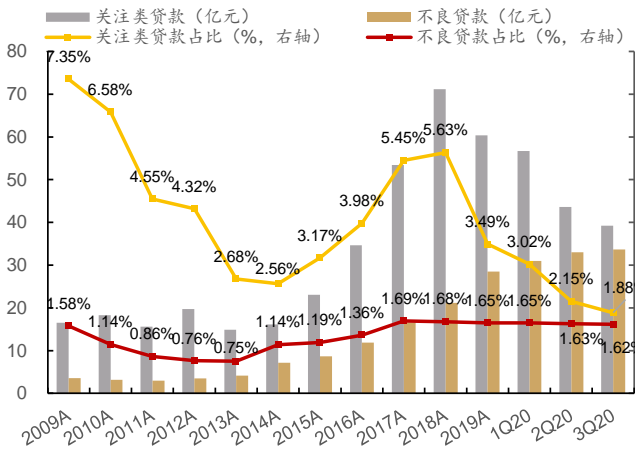
伴随历史包袱的卸下，未来资产质量将持续向好，主要基于以下几点原因：

首先，青岛银行严控资产端风险的生成，一方面对公压降高风险制造业贷款（在对公贷款中占比由 2014 年的 40.6%降至 20H1 的 17.5%），提升低风险基建类贷款投放比例，同时零售贷款中个人经营贷风险和规模占比均有所压降；另一方面在贷款形式选择上，担保类贷款占比已由 2015 年以前的 40%以上降至 20H1 的不到 25%的水平。2020 年上半年在行业资产质量普遍承压期间，青岛银行不良生成率环比回落。

其次，青岛银行不良认定极度审慎，逾期 90+/不良的偏离度在 2016 年已触顶下降，后续的不良抬升更多来自认定趋严下的不良迁移，截至 2020 年中期公司不良偏离度仅 68.8%，逾期贷款/不良贷款的比例也降至 89.7%，居上市城商行首位，零售贷款执行“逾期 60 天以上纳入不良”标准，目前对公贷款逾期 30+也纳入不良，资产质量彻底做实。

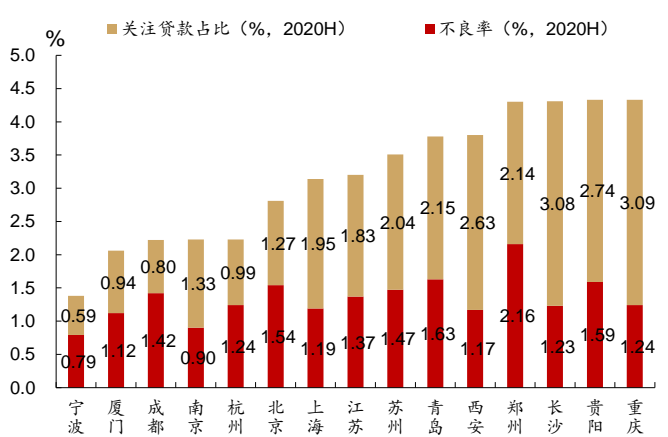
公司 2020Q3 拨备覆盖率 164.8%，虽然仍低于可比城商行，但环比已经企稳回升，预计伴随资产质量向好，减值计提压力对利润的侵蚀将弱化，拨覆盖率上台阶的同时，也将进一步助推青岛银行利润的释放。

图 34 青岛银行资产质量迎来拐点，不良率企稳回落、关注类贷款占比高位回落实现双降



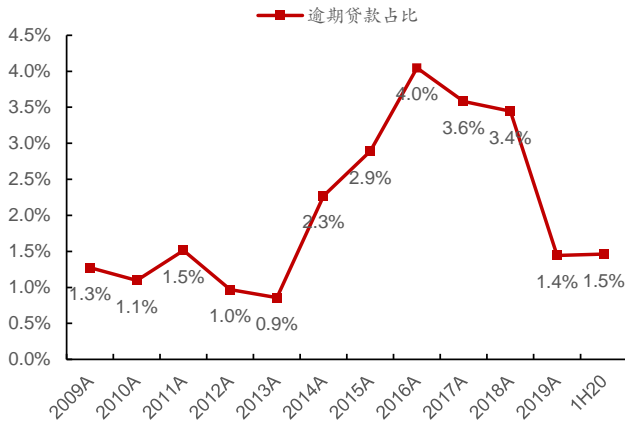
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 35 青岛银行不良+关注占比偏高于可比同业



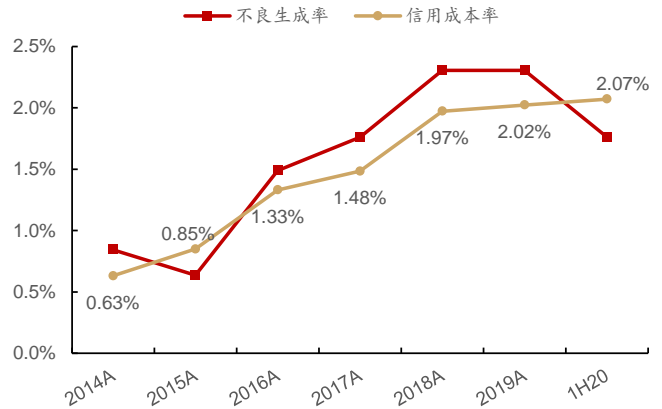
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 36 逾期贷款占比 2016 年触顶后逐步回归常态



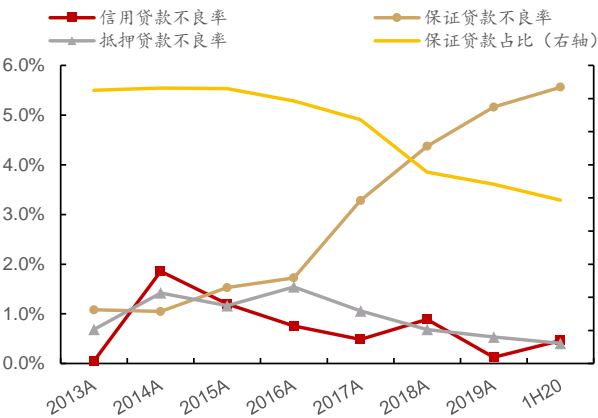
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 37 不良生成率回落



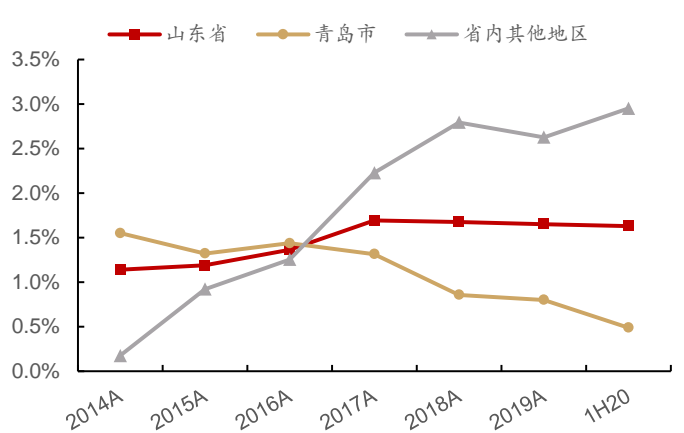
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 38 主要受担保贷款不良抬升影响



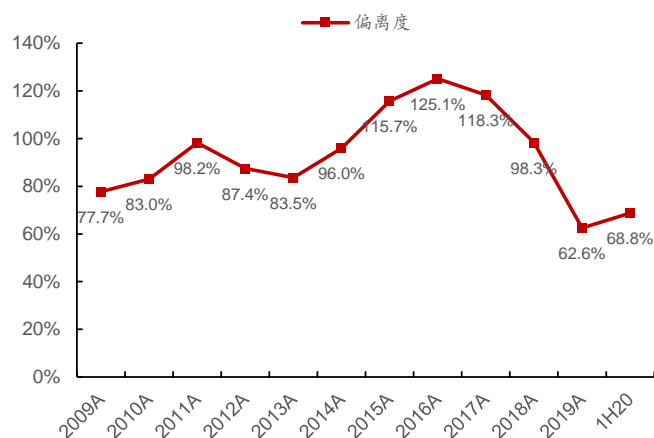
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 39 不良主要来自青岛以外地区（区域不良率）



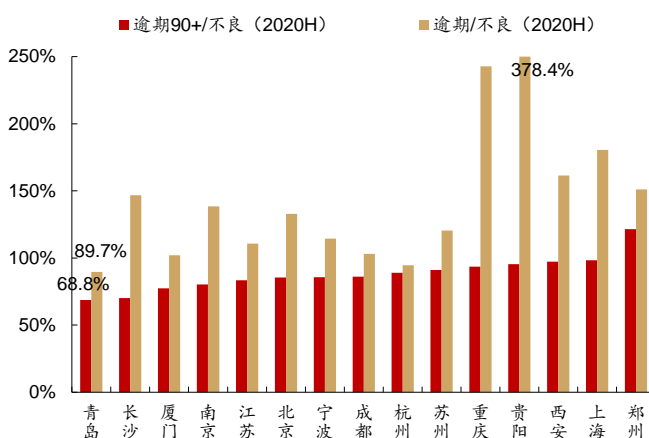
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 40 逾期 90+/不良：不良认定趋严



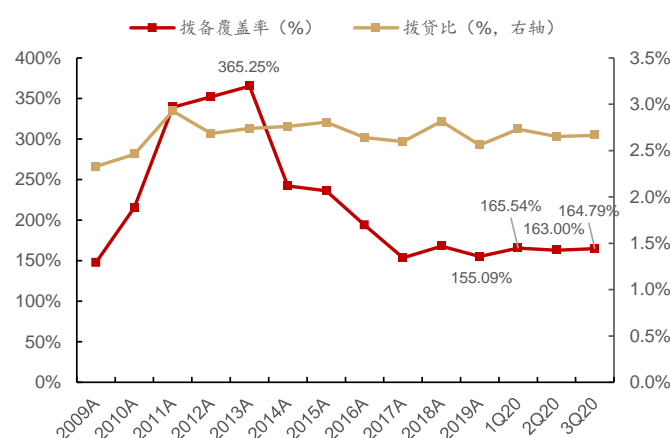
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 41 目前逾期 90+/不良优于可比同业



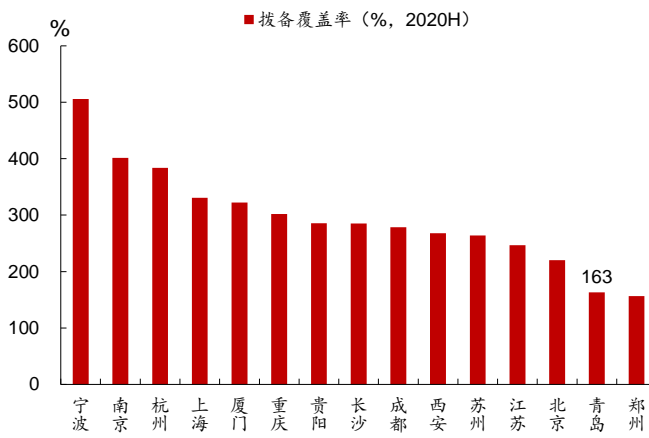
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 42 拨备覆盖率回落后企稳，拨贷比基本保持稳定



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 43 拨覆盖率仍有提升空间



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

3.2. 资产配置分散灵活，存款活期率高，息差有望企稳回升

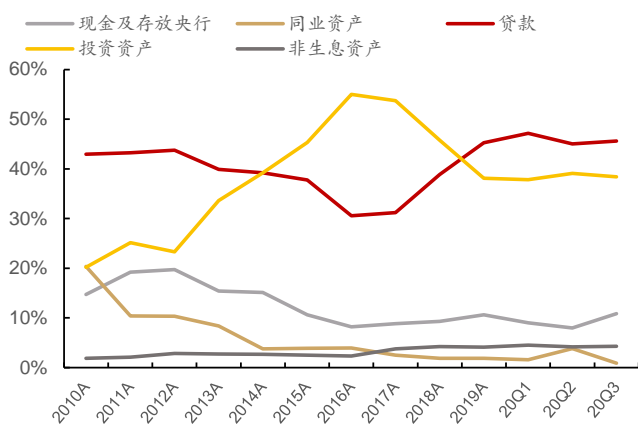
青岛银行根据经济发展阶段主动调整资产负债结构。2016 年之前公司主要通过证券投资的快增驱动资产扩表的速度，随着客群的夯实，信贷投放放量带动资产端贷款占比整体由 2016 年的 30%左右的低位持续提升至 2020Q3 的 45.6%。

信贷结构来看，公司早期较为依赖对公业务，贷款的 74%以上投向公司类贷款；随着零售战略的推进，零售贷款占比持续提升并保持在 30%左右的水平。具体投向上，伴随“一带一路”战略下青岛基础设施建设的推进，以及经济新旧动能转换下产业结构调整，2014 年以来公司持续压降高风险制造业贷款占比，提升了水电燃气和公共

设施等大类基建贷款、和地产建筑类贷款投放比例，截至2020年中期，房地产+建筑类贷款和基建大类贷款分别占对公贷款投放总额（含票据）的34%和31%，制造业投放比例压降至17.5%。零售贷款结构也跟随公司战略的调整呈现三个阶段的变动趋势：2013年前后个贷投放以经营性贷款为主，占比达50%以上；2013-2017年个人按揭贷款占比持续提升，成为零售业务的主要抓手，2017年占比达到78%的高位；此后随着科技+场景赋能下，信用卡业务的快速发展，以及财富管理业务的推进，个人消费类贷款占比提升至17%左右，同时按揭贷款扩增放缓、占比高位回落，从而形成目前相对均衡的信贷结构。

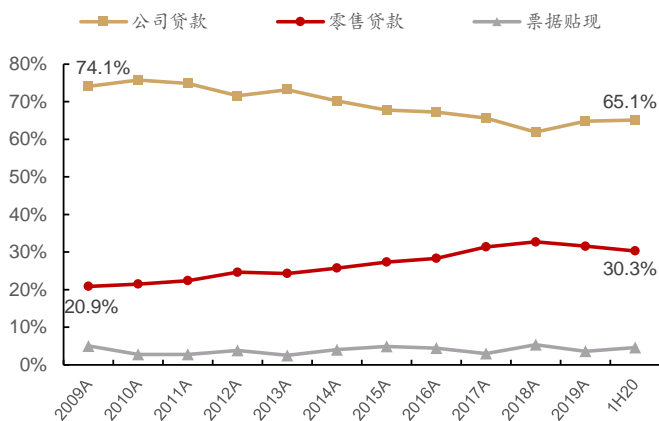
展望后续，青岛银行未来战略重点一方面以财富管理和信用卡两大抓手撬动零售业务增量，另一方面将“交易银行+投行”作为对公业务发展主线，将有效改善公司对于地产类贷款的依存度。

图 44 2016 年之前投资类资产发展迅速，2016 年后贷款占比整体回升



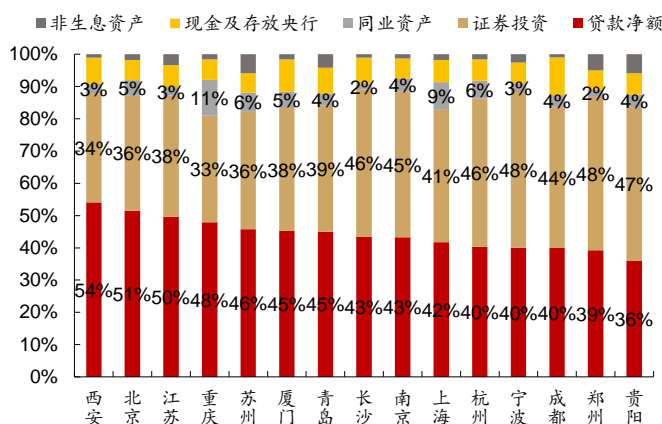
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 46 贷款中零售贷款占比提升并稳定在 30% 左右



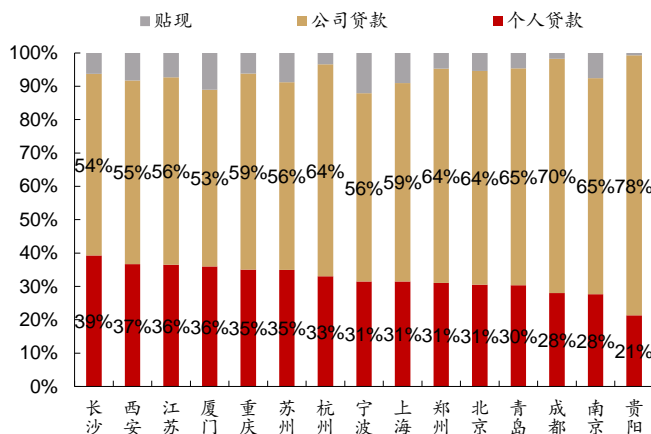
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 45 目前资产端贷款净值占比在可比城商行居中 (2020H1)



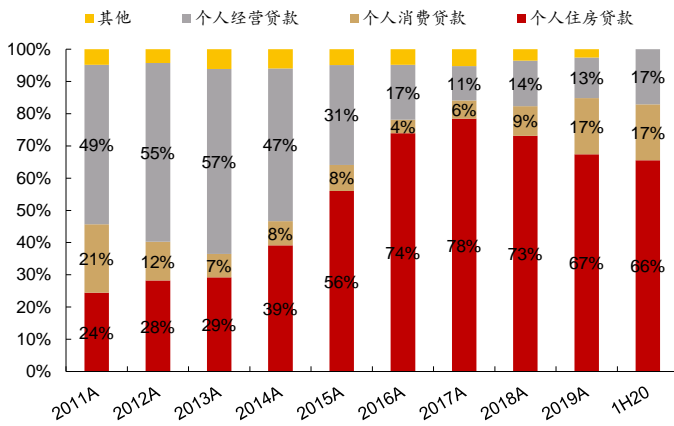
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 47 青岛银行零售贷款占比在上市城商行中居后 (2020H1)



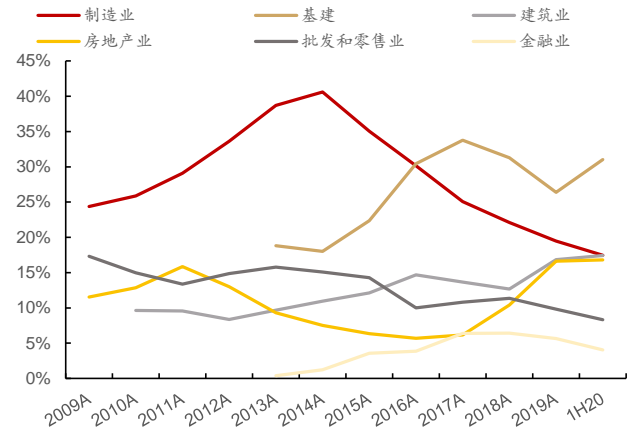
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 48 个人贷款中住房贷款占比 2017 年起开始压降



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 49 对公贷款压降高风险制造业投放比例

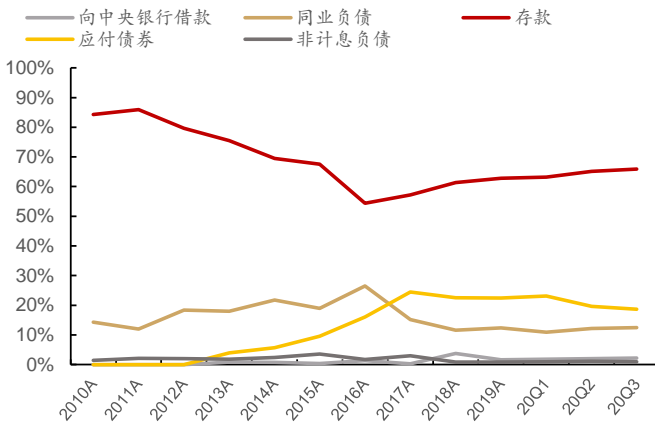


资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：1) 对公贷款总量包含票据贴现；2) 基建类包含水利环境和公共设施、电热燃气、交运仓储、以及租赁和商务服务业。

负债端结构来看，青岛银行 2015 年后逐步回归存贷业务本源，随着客群基础的稳固，负债端存款占比整体回升，2020 年达 66% 的水平。其中，近七成存款来自对公，同时活期存款占比近年来整体提升，虽然 2020 年上半年活期存款占比略回落至 47%，但在可比上市城商行中仍然居前列。

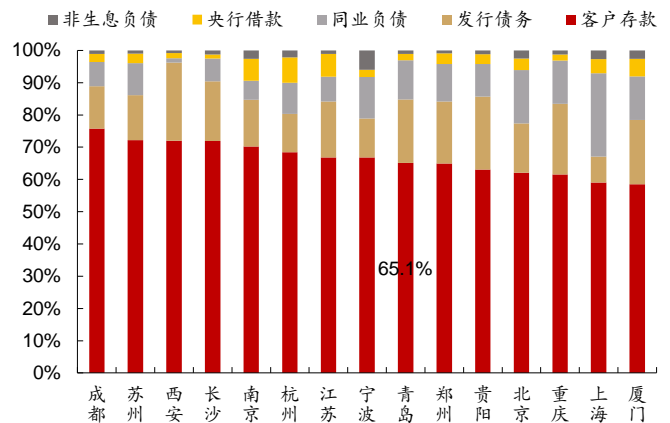
因此虽然受区域金融业竞争充分影响，青岛银行资产端定价水平不高，但受益于较低的负债成本，公司净息差整体处于行业中游，且呈现回升态势。

图 50 2016 年前主要通过同业和发债加杠杆，2016 年后存款占比提升



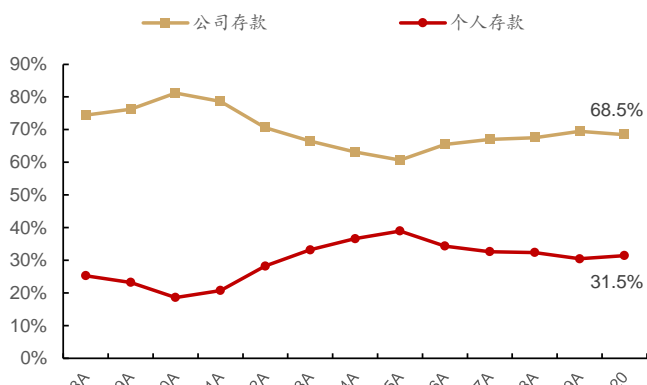
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 51 负债端存款占比处可比城商行中游 (2020H1)



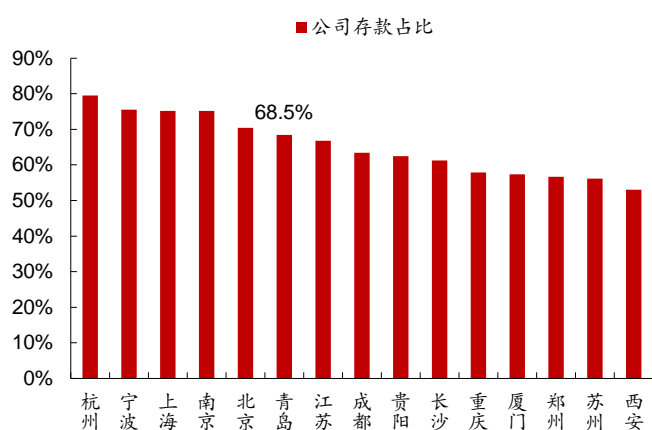
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 52 青岛银行存款 7 成来自对公



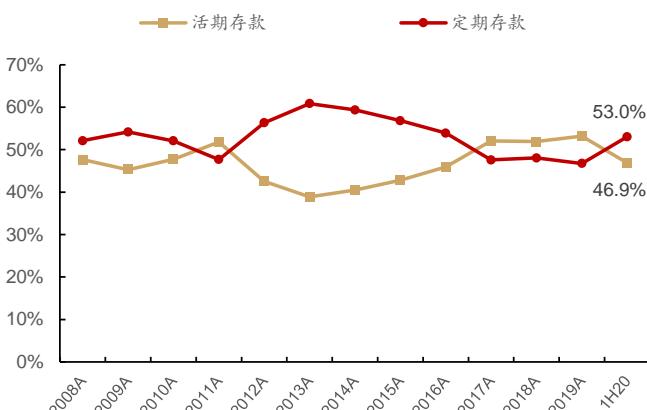
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 53 对公存款占比在可比同业中较高 (2020H1)



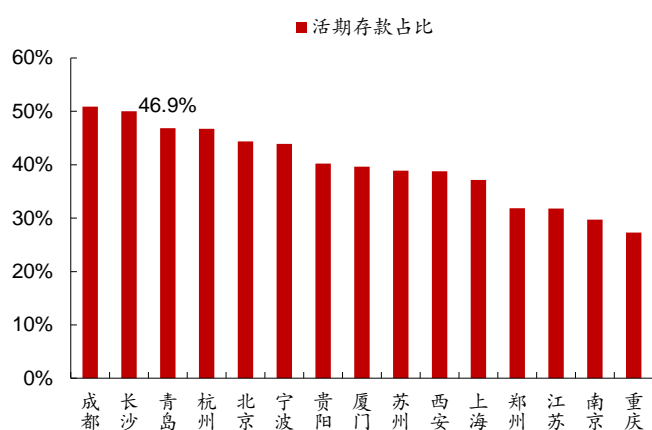
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 54 青岛银行活期存款占比整体有所提升



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 55 活期存款占比在可比同业居前



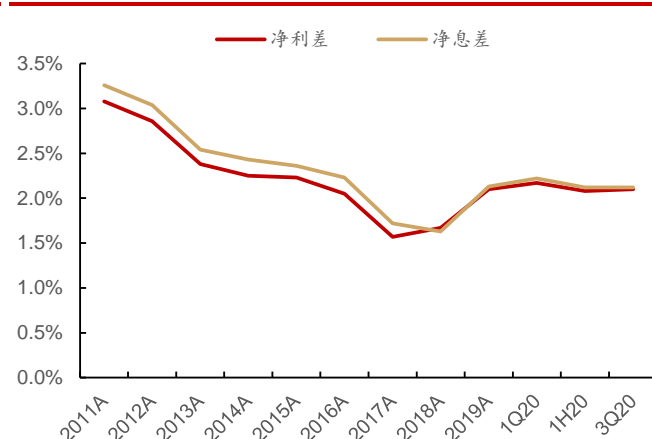
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 56 青岛银行净息差居上市城商行中游

%，2020H1	净息差 (公布值)	生息资产收益率	计息负债成本率
贵阳	2.44	5.08	2.73
长沙	2.38	4.91	2.41
郑州	2.31	4.96	2.65
重庆	2.24	5.21	3.08
苏州	2.19	4.72	2.39
青岛	2.12	4.45	2.37
成都	2.10	4.29	2.09
江苏	2.10	4.57	2.71
西安	2.09	4.52	2.59
杭州	1.95	4.40	2.47
南京	1.85	4.61	2.64
北京	1.85	4.23	2.39
宁波	1.78	4.51	2.22
上海	1.77	4.24	2.32
厦门	1.49		

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 57 青岛银行净息差净利差

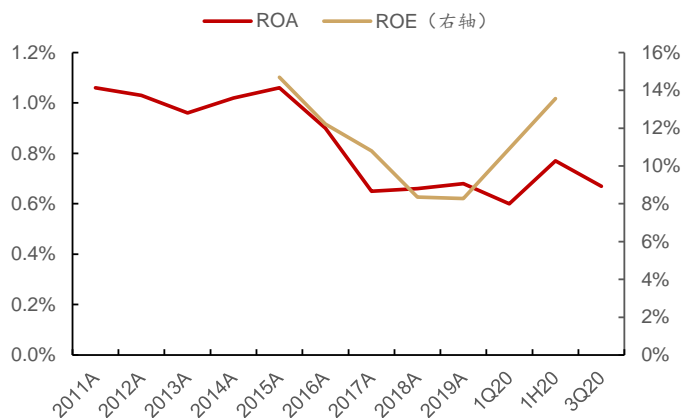


资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

3.3. 未来做强表外业务，大资管业务、投行+交易银行齐发力

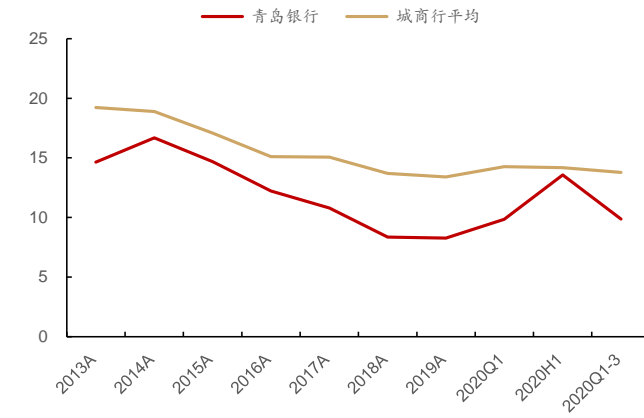
近年 ROE 企稳回升，分拆显示中收持续正贡献。伴随利润增速的波动，青岛银行年报披露的 ROE 2017 年以来经历了先下后上的过程，目前整体回到同业中位的水平。杜邦分析法拆分来看中收占比持续改善贡献正增量，结构上主要来自理财业务，而受区域环境影响，减值损失是 ROE 主要拖累因素。

图 58 青岛银行公布 ROA、ROE 触底回升



资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 59 青岛银行 ROA 2017 年降档后低于可比同业



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 60 青岛银行杜邦分析：手续费净收入对 ROE 贡献度逐年提升，减值损失拖累加大

	营收	利息净收入	手续费净收入	其他非息收入	管理费用	资产减值损失	所得税	其他	ROA	权益乘数	ROE
2020Q1-3	2.74	1.98	0.47	0.29	-0.73	-1.21	-0.11	0.04	0.65	13.72	8.96
2019A	2.78	1.98	0.35	0.45	-0.89	-1.05	-0.14	0.04	0.66	12.15	8.03
2018A	2.36	1.43	0.28	0.65	-0.78	-0.76	-0.14	0.03	0.65	11.86	7.69
2017A	1.91	1.64	0.28	-0.02	-0.60	-0.47	-0.16	0.03	0.65	13.50	8.78
2016A	2.59	2.15	0.38	0.05	-0.89	-0.48	-0.25	0.07	0.90	13.58	12.20
2015A	2.92	2.40	0.44	0.09	-1.04	-0.34	-0.31	0.17	1.06	13.01	13.74
2014A	2.97	2.46	0.47	0.04	-1.18	-0.28	-0.32	0.17	1.02	16.22	16.62
2013A	2.97	2.60	0.36	0.01	-1.23	-0.29	-0.32	0.17	0.96	15.17	14.60
2012A	3.21	2.92	0.26	0.03	-1.34	-0.32	-0.34	0.18	1.03	12.41	12.78
2011A	3.55	3.29	0.20	0.06	-1.43	-0.55	-0.33	0.19	1.06	12.61	13.30
2010A	2.96	2.83	0.11	0.02	-1.23	-0.30	-0.30	0.16	0.97	12.89	12.45

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：1) 规模取期初期末余额均值；2) 取 2020Q3 数据年化，即*4/3。

图 61 上市城商行杜邦分析：青岛银行 ROA 较低主要是减值损失拖累（2020Q1-3）

	营收	利息净收入	手续费净收入	其他非息收入	管理费用	资产减值损失	所得税	其他	ROA	权益乘数	ROE
青岛银行	2.74	1.98	0.47	0.29	-0.73	-1.21	-0.11	0.04	0.65	18.05	11.79
宁波银行	2.29	1.81	0.29	0.19	-0.43	-0.93	-0.11	0.03	0.79	14.34	11.30
郑州银行	2.14	1.49	0.30	0.35	-0.38	-0.83	-0.05	0.02	0.86	14.48	12.42
苏州银行	2.31	1.56	0.30	0.45	-0.52	-0.94	-0.05	0.06	0.74	16.55	12.18
江苏银行	2.82	1.68	0.75	0.39	-0.98	-0.66	-0.10	0.04	1.05	14.07	14.79
杭州银行	2.35	1.62	0.35	0.38	-0.62	-0.54	-0.20	0.05	0.95	17.08	16.18
西安银行	2.33	1.76	0.31	0.25	-0.57	-0.93	-0.11	0.02	0.70	17.60	12.26
南京银行	2.72	2.10	0.27	0.35	-0.75	-0.81	-0.21	0.07	0.88	16.25	14.31
北京银行	2.32	1.88	0.09	0.36	-0.52	-0.74	-0.11	0.02	0.94	15.26	14.28
厦门银行	2.75	2.34	0.18	0.23	-0.63	-0.98	-0.08	0.06	1.00	13.68	13.69
上海银行	2.52	2.02	0.27	0.22	-0.45	-0.75	-0.26	0.06	0.99	13.11	12.99
长沙银行	2.81	2.15	0.37	0.30	-0.53	-1.17	-0.21	0.06	0.85	12.76	10.82
成都银行	2.89	1.98	0.35	0.55	-0.79	-1.05	-0.18	0.10	0.77	13.82	10.61
重庆银行	2.36	2.06	0.19	0.10	-0.57	-0.72	-0.12	0.04	0.91	14.43	13.17
贵阳银行	1.92	1.49	0.12	0.31	-0.56	-0.71	0.04	0.04	0.65	16.33	10.54

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所；注：1）规模取期初期末余额均值；2）取 2020Q3 数据年化，即*4/3。

大资管、投行+交易银行发力，表外业务打开 ROA 持续提升空间。因此，结合 ROE 结构和公司战略来看，青岛银行未来盈利驱动因素将聚焦在大资管、投行和交易银行等表外业务对中收的贡献上。

一方面，青岛银行具备较强的理财管理能力。

1) 截至 2020 年中期，存续理财规模 1045.12 亿元，2014-2020H1 理财规模年均复合增速高达 30.3%，与表内总资产的比例高达 23.7%，在可比上市城商行中居首位。

2) 2020 年上半年理财贡献 672 亿元手续费收入，同比翻倍，占公司总手续费收入的 57%，同样在有可比数据的上市城商行中居首。

3) 理财净值化转型成效显著，根据万得统计的净值化理财占比数据，青岛银行净值型产品占比超 90%，居可比同业前列。

4) 全资子公司青银理财 2020 年获批并开业，是 2020 年获批的第一家理财子公司，也是长江以北地区首家、全国第六家获批的城商行理财子公司，未来有望为公司贡献更多中收增量。

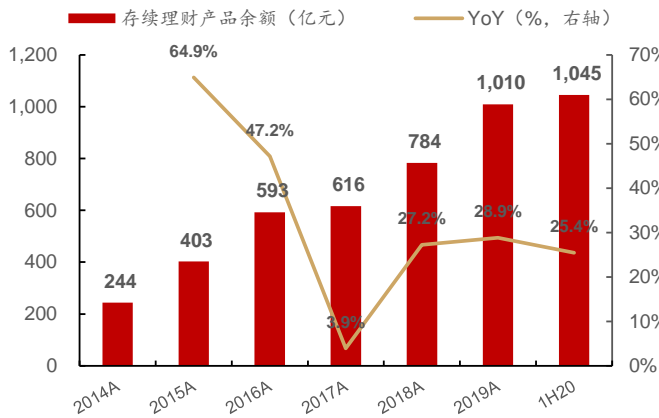
5) 在普益标准发布的《全国银行理财能力年度排行榜（2019 年）》中，青岛银行居城商行理财业务综合能力排名第 6 名，理财产品丰富性在城商行中排名第 2。

另一方面，对公业务以“交易银行+投行”为发展主线。

1) 青岛银行是山东省内首家、也是唯一一家具备非金融企业债务融资工具 B 类主承销商资格的法人银行，牌照优势有助于丰富公司投行业务品种，拓宽与企业的合作模式，满足企业多样化的融资需求。根据公司年报口径，2020 上半年承销发行债券 30 只，涉及发行金额 162.8 亿元，分别同比增 1 倍和 1.7 倍；可比同业中，青岛银行承销规模远超山东省内其他城商行，资产占比在有 B 类主承销资格的上市城商行中居前。同时，青岛银行也将“利用投资负债联动、直投代销联动、自投承销联动”作为战略发展的重点，形成信贷、投资、承销、代销的营销合力，有望进一步夯实对公业务根基，同时拉动表外业务规模增量。

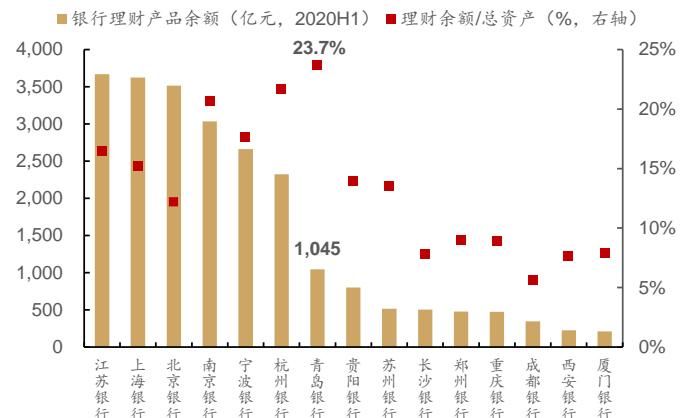
2) 此外，公司也在着力建设支付结算、招投标、头寸管理、投融资等交易银行业务应用场景，契合了青岛的外向型经济结构，“一带一路”发展机遇也为公司供应链金融、跨境贸易金融等业务提供更广阔的空间，带来更多结算资金沉淀，提高存款活期率。青岛银行荣获由《贸易金融》杂志、环球交易银行网、中国贸易金融网等联合颁发的“2020 年度最佳中小银行交易银行”奖项，且是唯一获奖机构。

图 62 理财产品余额保持 25%以上高增速



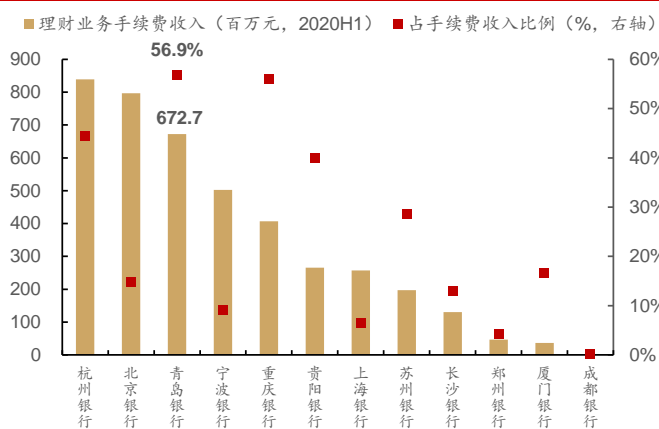
资料来源：公司公告、华西证券研究所

图 63 青岛银行理财规模/资产规模居上市城商行首位



资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：西安为非保本理财

图 64 青岛银行理财贡献手续费收入的比例高于同业



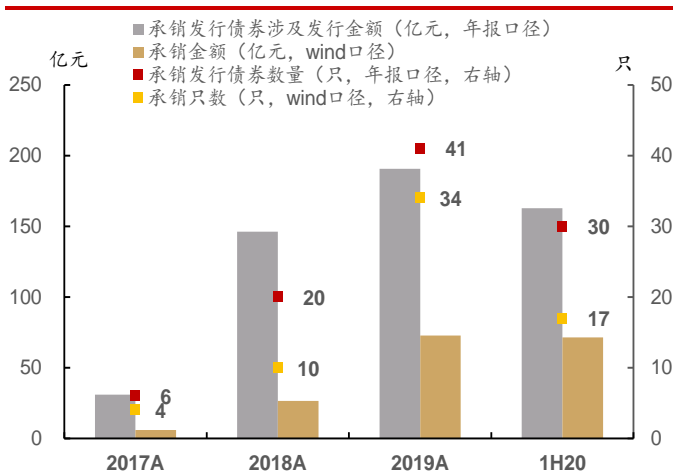
资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：杭州、上海、郑州为非保本理财

图 65 青岛银行理财净值化程度居前

发行人	存续产品数量 ↓	净值型产品数量	净值型产品占比 (%)
宁波银行	839	486	57.93
青岛银行	666	618	92.79
杭州银行	605	325	53.72
江苏银行	561	139	24.78
长沙银行	454	113	24.89
上海银行	451	350	77.61
南京银行	438	52	11.87
北京银行	402	354	88.06
天津银行	369	253	68.56
苏州银行	309	302	97.73
重庆银行	193	112	58.03
贵阳银行	138	104	75.36
成都银行	62	5	8.06
西安银行	42	42	100.00

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 66 青岛银行债券承销规模快速扩增



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 67 青岛银行债券承销规模同业对比 (wind口径)

(亿元)	银行	总承销金额2020A	总承销金额2019A	承销规模/总资产2019A
上市 城商行	宁波银行	3,600.4	1,726.2	13.10%
	江苏银行	2,386.5	1,213.3	5.88%
	南京银行	2,145.4	1,658.2	12.34%
	上海银行	2,035.7	1,406.6	6.29%
	北京银行	1,519.6	1,840.7	6.73%
	杭州银行	757.0	347.8	3.40%
	贵阳银行	156.2	153.1	2.73%
	青岛银行	153.3	72.8	1.95%
	成都银行	123.4	67.9	1.22%
	郑州银行	105.2	66.7	1.33%
	长沙银行	93.0	63.9	1.06%
	厦门银行	80.9	38.0	1.54%
	重庆银行	10.2	3.2	0.06%
	苏州银行	0.7	-	0.00%
山东省内 城商行	西安银行	-	1.1	0.04%
	齐鲁银行	4.3	16.0	0.52%
	威海银行	4.3	15.5	0.69%
	齐商银行	5.6	3.4	0.26%
	东营银行	4.2	-	-

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

4. 投资建议

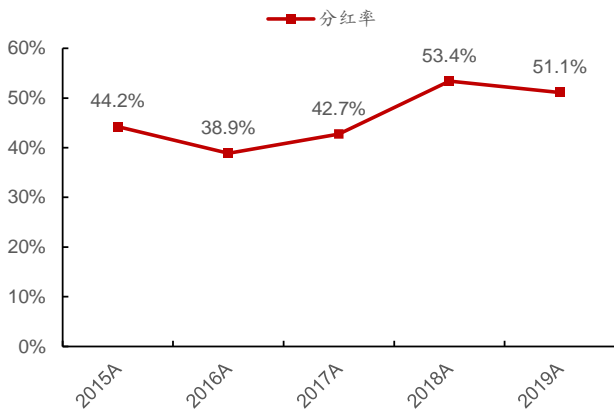
青岛银行作为一家小规模精品城商行，其高成长性受益于区域经济发展红利，更源于内生禀赋。一方面多元股权结构和优秀的管理团队奠定了市场化发展基因，另一方面“接口银行”的创新战略引领下，各业务条线战略灵活调整，从而实现基础客群大幅扩增、产品体系不断丰富。虽然结构性风险暴露曾制约公司利润释放，但目前资产质量已经呈现拐点，在核心盈利无忧下，伴随存量风险的出清，业绩基本面拐点将会显现。预计未来利润的释放以及再融资的实施，资本的补充将进一步提升资产扩表的能力。同时，青岛银行分红率领跑上市银行，2019年高达51%，能够提供长期稳定的股息回报。

盈利预测方面，我们主要假设：

- 1) 息差：2021年伴随宽货币政策的边际退出以及公司零售业务的转型，息差有望企稳回升；
- 2) 生息资产规模：2021年资产规模整体保持20%左右的增速；
- 3) 信用成本：资产质量小幅承压的同时主动加大计提夯实质量，2020年信用成本提升，伴随资产质量的向好，后续信用成本将整体下行。

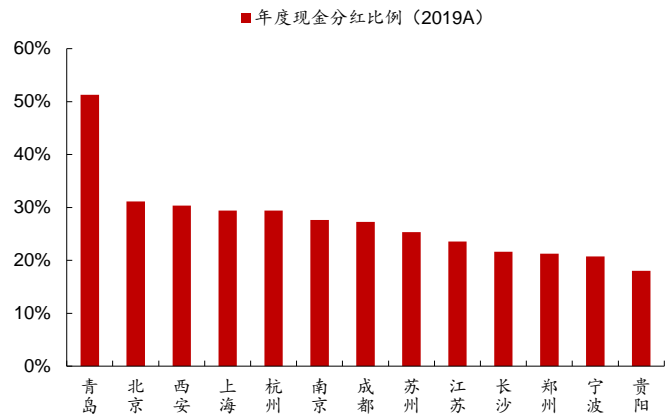
基于上述假设，我们预计2020、2021、2022年公司的营业收入分别为112.17亿元、132.26亿元、155.12亿元，同比增长16.6%、17.9%、17.3%；归母净利润分别为23.97亿元、26.39亿元、30.07亿元，同比增长4.9%、10.1%、14.0%。公司目前股价对应2020、2021、2022年PB分别为1.03、1.00、0.96倍，目前静态PB处于1倍左右，考虑到未来表内外业务齐发力赋予公司较高的成长性，以及信用成本回落下的利润的加快释放，首次覆盖我们给予公司“买入”评级。

图 68 青岛银行保持高分红率



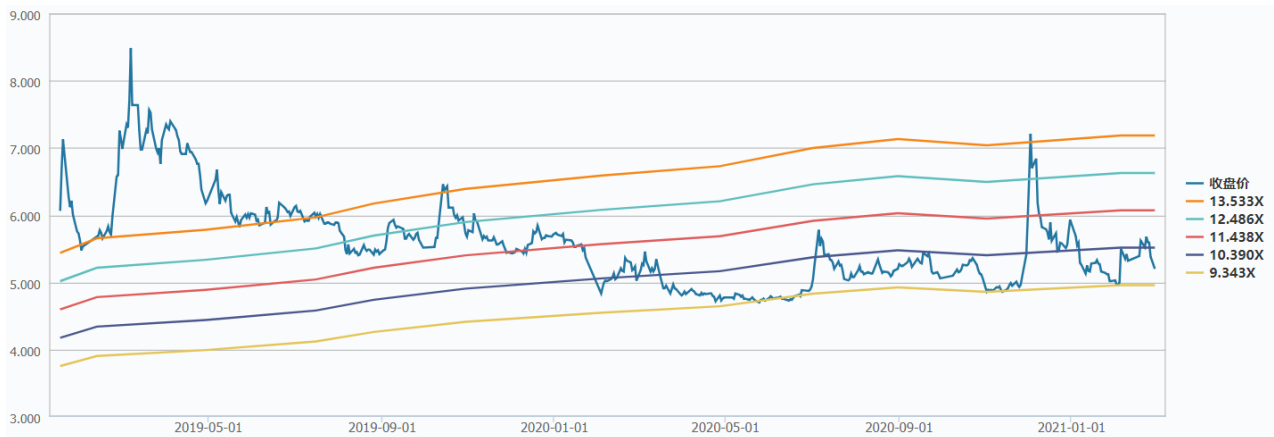
资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 69 青岛银行 2019 年分红率高于可比同业



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 70 青岛银行 PB-Bands: 处于相对低位



资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

图 71 上市城商行 PB (LF) 对比: 青岛银行 PB 处行业均值 (截至 3 月 1 日)

证券代码	证券简称	市净率PB(LF)
002142.SZ	宁波银行	2.37
601187.SH	厦门银行	1.37
600926.SH	杭州银行	1.23
002948.SZ	青岛银行	1.05
601838.SH	成都银行	1.05
601009.SH	南京银行	0.94
600928.SH	西安银行	0.93
601577.SH	长沙银行	0.91
002966.SZ	苏州银行	0.87
002936.SZ	郑州银行	0.77
601997.SH	贵阳银行	0.71
601229.SH	上海银行	0.69
600919.SH	江苏银行	0.64
601169.SH	北京银行	0.51
城商行PB均值		1.00

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

5. 风险提示

1) **区域经济修复缓慢，信贷投放和资产增速不及预期的风险。**城商行与区域经济深度绑定，若山东省受疫情影响或产业结构调整下，经济增速和社融需求修复不及预期，或影响公司信贷投放和资产扩增。

2) **结构性风险暴露，公司信用成本继续大幅提升的风险。**银行资产质量受到整体宏观经济发展增速和质量的影响，若宏观经济出现超预期下滑或者结构性风险，将影响银行不良资产的处置和回收，从而影响行业利润增速。

3) **行业监管趋严超预期。**近年来，金融监管的广度和深度不断强化，若整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期，可能对行业规模及收入造成不利影响。

4) **市场下跌出现系统性风险。**银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关，若市场行情出现系统性风险，可能带动行业股价下跌。

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	百万元; 元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均生息资产	301,778	334,081	395,700	466,595	545,282	ROAA (%)	0.65	0.66	0.59	0.55	0.54
净息差	1.77	2.28	2.11	2.11	2.13	ROAE (%)	7.69	8.03	7.93	8.53	9.45
利息收入	11,887	14,515	16,599	20,540	24,774	每股净资产	4.24	4.89	5.04	5.21	5.42
利息支出	7,423	7,669	8,528	10,938	13,506	EPS	0.34	0.39	0.42	0.47	0.55
净利息收入	4,464	6,846	8,071	9,602	11,268	股利	812	902	1225	1349	1537
非息收入						DPS	0.20	0.20	0.27	0.30	0.34
手续费和佣金收入	866	1,217	1,592	2,070	2,691	股息支付率	53	51	51	51	51
交易性收入	2,028	1,533	1,533	1,533	1,533	发行股份	4059	4510	4510	4510	4510
其他收入	14	20	20	20	20						
非息总收入	2,908	2,770	3,146	3,624	4,245						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	2,431	3,066	3,413	4,008	4,806	增长率 (%)					
其他费用	4	1	1	1	1	净利息收入	(7.0)	53.4	17.9	19.0	17.3
营业税金及附加	75	101	128	167	209	非利息收入	272.6	(4.7)	13.6	15.2	17.1
非息总费用	2,509	3,168	3,542	4,176	5,017	非利息费用	37.1	26.2	11.8	17.9	20.1
税前利润	2,476	2,829	2,915	3,290	3,798	归母净利润	6.5	12.9	4.9	10.1	14.0
所得税	433	493	518	651	791	平均生息资产	5.9	10.7	18.4	17.9	16.9
净利润	2,023	2,285	2,397	2,639	3,007	总付息负债	5.8	18.2	19.6	17.6	17.1
						风险加权资产	6.6	9.0	(0.9)	0.9	3.7
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	317,659	373,622	440,958	513,302	596,082	净利息收入占比	60.6	71.2	72.0	72.6	72.6
贷款总额	126,387	172,795	232,160	283,196	342,845	佣金手续费收入占比	11.7	12.7	14.2	15.7	17.3
客户存款	177,911	215,425	259,605	311,526	373,831	营业效率 (%)					
其他付息负债	109,810	124,801	147,306	166,958	186,483	成本收入比	33.0	31.9	30.4	30.3	31.0
股东权益	26,985	29,915	30,568	31,338	32,288	流动性 (%)					
资产质量						贷款占生息资产比	37.2	44.8	51.2	55.2	57.4
不良贷款	2,117	2,731	3,513	4,257	5,074	期末存贷比	71.0	80.2	89.4	90.9	91.7
不良率	1.68	1.65	1.51	1.50	1.48	资本 (%)					
贷款损失拨备	3,558	4,423	5,936	8,089	10,960	核心一级资本充足率	8.4	8.4	6.7	5.8	2.7
拨备覆盖率	168	162	169	190	216	一级资本充足率	11.8	11.3	9.0	7.7	3.6
拨贷比	2.82	2.56	2.56	2.86	3.20	资本充足率	15.7	14.8	11.4	9.6	4.5
信用成本	2,214	3,027	4,167	5,066	5,904						
信用成本 (%)	1.97	2.02	2.06	1.97	1.89						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。