

评级：增持(维持)

市场价格：4.67

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

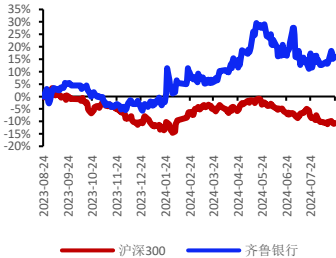
研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,835
流通股本(百万股)	4,835
市价(元)	4.67
市值(百万元)	22,579
流通市值(百万元)	22,579

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,052	11,940	12,575	13,254	13,915
增长率 yoy%	8.82%	8.04%	5.31%	5.40%	4.99%
净利润(百万元)	3,587	4,234	4,886	5,516	6,229
增长率 yoy%	18.15%	18.04%	15.40%	12.88%	12.93%
每股收益(元)	0.78	0.90	1.04	1.17	1.32
净资产收益率	12.66%	13.26%	13.74%	14.06%	14.20%
P/E	5.96	5.19	4.50	3.99	3.53
PEG					
P/B	0.72	0.65	0.59	0.53	0.47

备注：股价截止 2024/8/23

投资要点

■ **财报综述：**

■ **1、1H24 业绩稳健，营收增速维持 5%+，净利润增速维持 16%+。** 营收同比+5.45% (vs 1Q24 同比+5.54%)，1H24 净利润同比+16.96% (vs 1Q24 同比+16.06%)，营收增速维持稳定，净利润同比增速向上，预计仍处于行业较优位置。

■ **2、单季净利息收入环比-1.4%，生息资产规模环比+3.6%，资产端拖累，负债端支撑。** 生息资产收益率环比下行 11bp 至 3.47%，计息负债端成本率环比下行 4bp 至 2.05%。

■ **3、资产负债：稳步扩表，对公支撑贷款维持高增。** (1) **资产：**1H24 生息资产同比+17.9%，贷款同比+15.3% (1Q24 同比+15.8%)，债券投资同比+24.2%。对公、零售分别同比增 19.9%、6.1%，对公维持高增，零售较 1Q24 增速边际走弱。(2) **负债：**1H24 计息负债同比+17.6%，其中，存款、发债、同业负债分别同比+9.1%、+89.9%、+25.2%。

■ **4、存贷细拆：(1) 贷款投向：**1H24 新增对公、零售、票据分别占比 85.1%、11%、4%。对公投放前三大行业分别为租赁商服、批零、水利公共设施，占比新增分别为 28.3%、18.5%、8.7%。零售增长较弱，但各类零售资产维持正增长。(2) **贷款存量：**对公占比稳步提升 1.3 个点至 70.6%；零售占比下降 1.4 个点至 26.5%，主要是按揭占比下降 1.1 个点至 16.8%。(3) **存款：**定期存款占比较年初提升 1.8 个点至 67.9%；个人活期同比小幅正增。

■ **5、净非息收入维持高增：手续费增速边际持续向好。**1H24 净非息收入同比增 27.2% (vs1Q24 同比+22.3%)，其中手续费同比+11.7% (vs1Q24 同比+4.4%)，手续费增速自 3Q23 增速持续边际向好；净其他非息收入同比+38% (vs1Q24 同比+41.5%)。

■ **6、资产质量：不良率向下，拨备覆盖率向上。**(1) 不良率环比下降 1bp 至 1.24%。关注类贷款占比环比降 18bp 至 1.14%，处于历史低位，近年来持续下降。(2) 拨备覆盖率环比提升 4.48 个点至 309.25%，自年初以来维持上升趋势，安全边际仍较高；拨贷比为 3.84%，环比提升 3bp 至 3.84%。

■ **7、具体业务和地区资产质量：对公不良持续下降；济南市内资产质量显著优化。**(1) **行业：**1H24 对公不良率较年初下降 8bp 至 1.26%，维持改善趋势，零售不

不良率较年初提升 14bp 至 1.32%。对公端制造业不良率改善 13bp 至 5.54%；批零不良率下降 16bp 至 1.34%，维持年初以来的改善趋势。（2）按地区来看，1H24 济南地区、济南以外地区贷款占比分别为 42.68%、57.32%，不良率分别为 0.64%、1.69%，分别较年初-57bp、+39bp，济南地区不良率大幅下降。

- **8、县域金融：县域机构稳步扩张；县域存贷增速远超全行平均。**1H24，县域支行（不含子公司）存款余额 1279 亿元，同比增长 17.1%，增速高于全行平均增速 8 个点；贷款余额 985 亿元，同比增速 23%，增速高于全行平均增速 7.7 个点；县域客户数达到 211 万，县域各项发展指标保持快速增长。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E PB 0.59X/0.53X；PE 4.5X/3.99X。齐鲁银行紧抓山东新旧动能转换政策，面对激烈的竞争环境，同时结合省内独特的强县域经济，大力发展县域金融，实现错位竞争。同时公司不断发力科创金融，推动零售转型，持续优化资产负债结构，不良风险暴露充分且加快出清。维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

内容目录

1、业绩稳健，营收增速维持 5%+，净利润增速维持 16%+.....	- 5 -
2、单季净利息收入环比-1.4%，单季年化净息差环比下行 7bp 至 1.46% ..	- 6 -
3、资产负债：稳步扩表，对公支撑贷款维持高增.....	- 6 -
4、1H24 存贷细拆：对公投放为主要支撑；个人活期同比小幅正增.....	- 7 -
5、净非息收入维持高增：手续费增速边际持续向好；其他非息维持高增 ..	- 9 -
6、资产质量：不良率向下，拨备覆盖率向上.....	- 9 -
7、县域金融：县域机构稳步扩张；县域存贷增速远超全行平均.....	- 10 -
8、其他：	- 11 -

图表目录

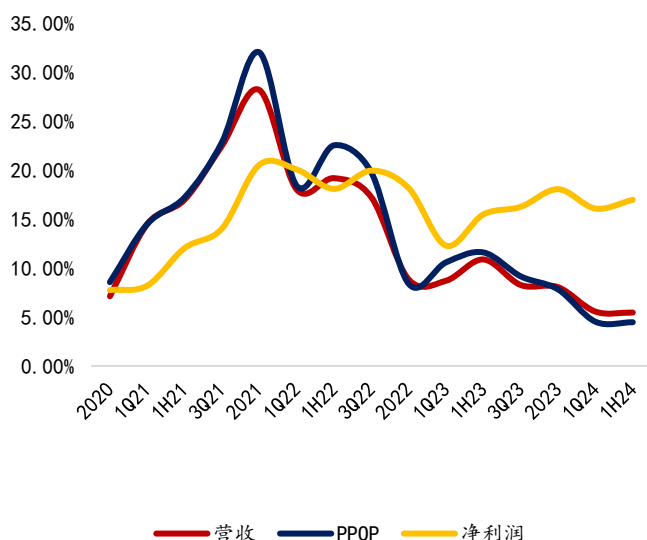
图表 1: 齐鲁银行业绩累积同比.....	- 5 -
图表 2: 齐鲁银行业绩单季同比.....	- 5 -
图表 3: 齐鲁银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 5 -
图表 4: 齐鲁银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 5 -
图表 5: 齐鲁银行单季年化净息差 (单季年化)	- 6 -
图表 6: 齐鲁银行资产负债收益付息率 (单季年化)	- 6 -
图表 7: 齐鲁银行资产负债增速和结构占比 (百万元)	- 6 -
图表 8: 齐鲁银行比年初新增贷款占比.....	- 8 -
图表 9: 齐鲁银行存量贷款占比.....	- 8 -
图表 10: 齐鲁银行存款增速和结构占比.....	- 9 -
图表 11: 齐鲁银行净非息收入同比增速与占比营收情况.....	- 9 -
图表 12: 齐鲁银行资产质量指标.....	- 10 -
图表 13: 齐鲁资产质量指标细拆.....	- 10 -
图表 14: 齐鲁银行县域金融主要指标.....	- 11 -
图表 15: 齐鲁银行前十大股东持股情况 (截至 8 月 2 日)	- 11 -
图表 16: 齐鲁银行盈利预测表.....	- 13 -

1、业绩稳健，营收增速维持 5%+，净利润增速维持 16%+

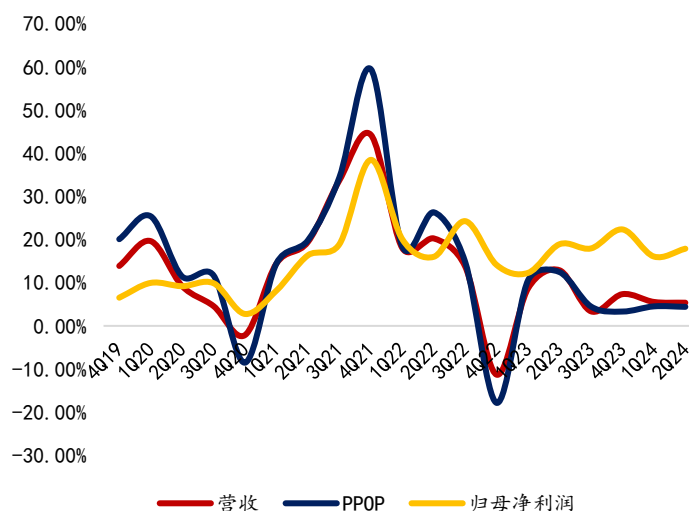
- 齐鲁银行 1H24 营收同比+5.45% (vs 1Q24 同比+5.54%)，1H24 净利润同比+16.96% (vs 1Q24 同比+16.06%)，营收增速维持稳定，净利润同比增速向上，预计仍处于行业较优位置。

1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 10.9%/8.3%/8.0%/5.5%/5.5%； 11.6%/9.1%/7.8%/4.5%/4.5%； 15.5%/16.2%/18.0%/16.1%/16.7%。

图表 1：齐鲁银行业绩累积同比



图表 2：齐鲁银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H24 业绩累积同比增长拆分：规模增长提供主要正向业绩贡献，对业绩贡献正向支撑约 19 个点。**规模、手续费、其他非息、拨备为正向贡献，息差、成本、税收为负向贡献。细看各因子贡献边际变化情况，其中对业绩贡献边际改善的有：1、手续费正向贡献边际走阔 1.2 个点。2、其他非息正向贡献边际走阔 1.4 个点。3、成本负向贡献边际小幅收窄 4bp。4、拨备正向贡献边际走阔 4.9 个点。**边际贡献减弱的有：**1、规模增长正向贡献边际收窄 0.4 个点。2、息差拖累走阔 2.3 个点。3、税收贡献转负，边际下降 4.8 个点。

图表 3：齐鲁银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	17.04%	16.66%	18.57%	19.19%	18.85%
净息差扩大	-5.49%	-8.41%	-15.03%	-18.64%	-21.03%
净手续费收入	-6.88%	-4.66%	-1.62%	0.52%	1.74%
净其他非息收入	6.19%	4.67%	6.11%	4.48%	5.88%
成本	0.72%	0.89%	-0.23%	-1.03%	-0.99%
拨备	0.52%	5.44%	6.49%	6.63%	11.49%
税收	3.12%	1.47%	3.53%	4.42%	-0.34%

图表 4：齐鲁银行业绩增长拆分（单季环比）

	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24
规模增长	4.40%	3.82%	4.90%	4.82%	3.55%
净息差扩大	-0.28%	-5.25%	-11.32%	-0.14%	-4.95%
净手续费收入	-2.14%	-1.81%	-0.36%	5.18%	0.39%
净其他非息收入	10.14%	-2.65%	0.97%	-3.68%	12.95%
成本	5.94%	-3.67%	-8.51%	8.04%	6.01%
拨备	-28.71%	14.45%	42.65%	-21.84%	-20.40%
税收	9.14%	-11.25%	9.75%	-1.67%	1.03%

税后利润	12.18%	15.22%	16.06%	17.83%	15.60%
------	--------	--------	--------	--------	--------

来源：公司财报，中泰证券研究所

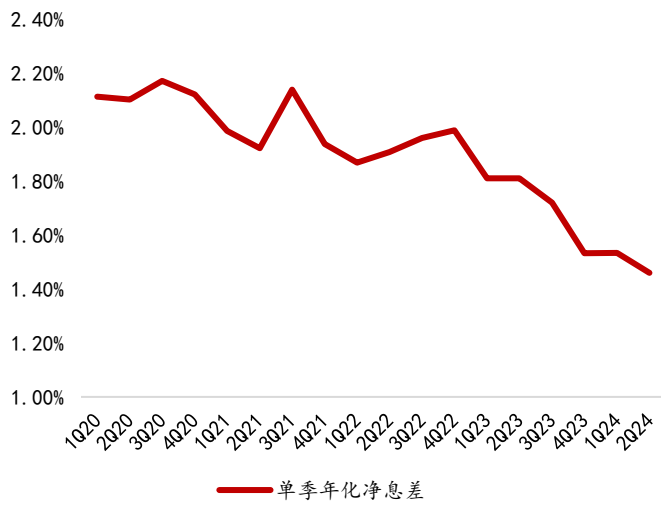
税后利润	-4.15%	-1.49%	-6.35%	38.08%	-1.42%
------	--------	--------	--------	--------	--------

来源：公司财报，中泰证券研究所

2、单季净利息收入环比-1.4%，单季年化净息差环比下行7bp至1.46%

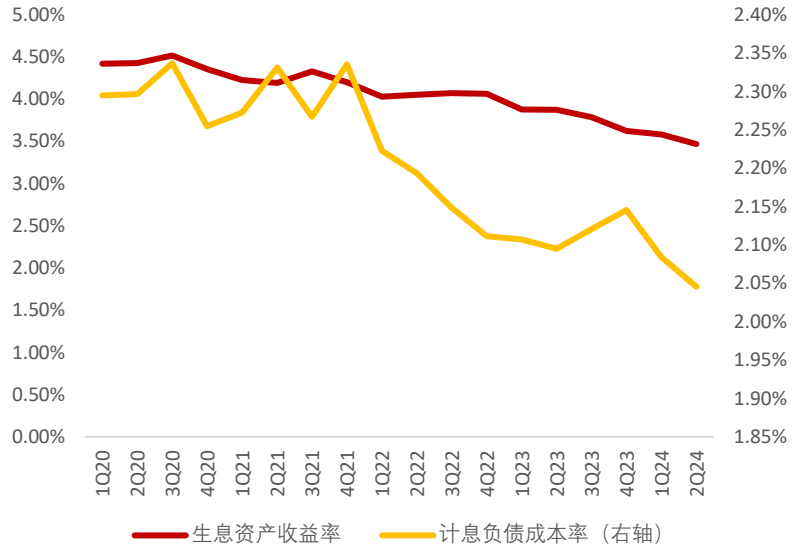
- 2Q24 单季净利息收入环比-1.4%，生息资产规模环比+3.6%，资产端拖累，负债端支撑。生息资产收益率环比下行 11bp 至 3.47%，计息负债端成本率环比下行 4bp 至 2.05%。

图表 5：齐鲁银行单季年化净息差（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：齐鲁银行资产负债收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产负债：稳步扩表，对公支撑贷款维持高增

- 资产端：稳步扩表，贷款维持高增速。1、资产增速及结构：1H24 生息资产同比+17.9%，贷款同比+15.3%（1Q24 同比+15.8%），债券投资同比+24.2%，贷款增速小于生息资产增速，但仍维持 15%以上高增。贷款、债券投资占生息资产比重分别为 50.3%、42.1%，较 1Q24 分别变动-0.4 和+0.5 个点，结构稳定。2、贷款方面：对公、零售分别同比增 19.9%、6.1%，对公维持高增，零售较 1Q24 增速边际走弱。
- 负债端：存款增速高于贷款，存款占比环比下降。1、负债增速及结构：1H24 计息负债同比+17.6%，其中，存款、发债、同业负债分别同比+9.1%、+89.9%、+25.2%，占比分别为 72.3%、12.4%、15.4%，分别环比变化 +0.9、+0.4、-1.3 个点。2、存款方面：对公、零售存款分别同比+5.5%、13.1%。

图表 7：齐鲁银行资产负债增速和结构占比（百万元）

同比增速	2020	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
资产端									
贷款	22.6%	26.1%	18.8%	17.9%	17.1%	15.7%	16.7%	15.8%	15.3%
对公	21.1%	28.4%	21.5%	19.6%	18.4%	18.8%	20.5%	19.8%	19.9%
个人	25.5%	22.1%	18.0%	19.8%	18.9%	14.4%	11.9%	8.3%	6.1%
票据	25.3%	21.0%	-12.0%	-15.4%	-13.4%	-24.5%	-14.4%	1.9%	0.7%
债券投资	15.3%	18.0%	18.1%	14.9%	15.7%	17.6%	22.4%	24.0%	24.2%
同业资产	-34.7%	7.0%	12.9%	73.1%	96.6%	25.1%	142.4%	57.8%	0.7%
存放央行	17.6%	7.0%	2.8%	11.3%	9.4%	10.7%	4.1%	-4.9%	5.7%
生息资产	17.3%	20.6%	17.1%	17.0%	17.0%	16.3%	19.9%	18.6%	17.9%
负债端									
存款	17.9%	19.9%	19.8%	21.7%	18.5%	18.4%	14.2%	7.0%	9.1%
对公	35.9%	19.6%	10.7%		10.8%		8.9%		5.5%
个人	21.5%	19.9%	31.0%		27.7%		19.5%		13.1%
发债	0.5%	3.9%	7.9%	-8.1%	3.9%	12.0%	51.6%	87.4%	89.9%
同业负债	28.4%	38.2%	12.2%	11.1%	16.9%	-4.6%	30.3%	43.7%	25.2%
计息负债	16.8%	20.4%	17.5%	17.3%	17.0%	14.1%	19.9%	18.1%	17.6%
结构占比									
资产端									
贷款	48.0%	50.2%	50.9%	51.9%	51.4%	51.5%	49.6%	50.7%	50.3%
对公	30.9%	32.9%	34.2%	35.0%	34.9%	35.5%	34.3%	35.4%	35.5%
个人	14.5%	14.7%	14.8%	14.9%	14.8%	14.5%	13.8%	13.6%	13.3%
票据	2.6%	2.6%	2.0%	1.9%	1.7%	1.4%	1.4%	1.7%	1.5%
债券投资	40.8%	39.9%	40.2%	39.8%	40.0%	40.5%	41.1%	41.6%	42.1%
同业资产	1.7%	1.5%	1.4%	2.0%	2.2%	2.0%	2.9%	2.7%	1.8%
存放央行	9.5%	8.4%	7.4%	6.3%	6.4%	6.0%	6.4%	5.0%	5.8%
生息资产									
负债端									
存款	75.5%	75.1%	76.6%	78.8%	77.9%	78.2%	72.9%	71.4%	72.3%
对公	42.7%	42.4%	40.0%	40.7%	40.2%	41.7%	36.3%	34.5%	36.1%
个人	31.5%	31.3%	34.9%	36.4%	36.0%	36.5%	34.8%	35.3%	34.6%
发债	11.6%	10.0%	9.2%	7.6%	7.6%	8.2%	11.6%	12.0%	12.4%
同业负债	13.0%	14.9%	14.2%	13.7%	14.4%	13.6%	15.5%	16.6%	15.4%
计息负债									
单季新增									
单季新增贷款	10,464	4,132	3,619	16,990	9,008	10,125	6,809	17,459	8,987
单季新增对公	110,604	217	2,254	12,541	7,080	10,099	5,725	13,733	8,764
单季新增个贷	51,939	2,015	2,389	4,169	2,650	1,237	855	1,826	1,078
单季新增票据	9,282	1,900	-1,024	280	-722	-1,211	230	1,900	-855
单季新增存款	1,751	10,961	16,198	27,357	11,581	7,751	3,991	3,747	20,412
单季新增对公	140,920	168,500	818	12,384	5,719	10,911	-12,338	-4,088	16,796
单季新增个人	103,855	124,503	14,583	14,864	5,222	5,366	6,301	8,624	3,743
比年初新增占比新增总贷款									
对公	60.8%	70.1%	75.3%	73.8%	75.5%	82.3%	82.6%	78.7%	85.1%
个贷	33.3%	25.6%	28.1%	24.5%	26.2%	22.3%	20.8%	10.5%	11.0%
比年初新增占比新增总存款									
对公	98.6%	55.8%	30.7%	45.3%	46.5%	62.1%	32.9%	-109.1%	52.6%
个人	48.8%	41.8%	65.4%	54.3%	51.6%	54.5%	62.7%	230.2%	51.2%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

4、1H24 存贷细拆：对公投放为主要支撑；个人活期同比小幅正增

- 信贷投向分析：**1H24 新增对公、零售、票据分别占比 85.1%、11%、4%。1、对公端信贷主要投放前三大行业分别为租赁商服、批零、水利公共设施，占比新增贷款分别为 28.3%、18.5%、8.7%。2、零售贷款投放占比下降，按揭、信用卡、其他（经营贷+消费贷）分别占比新增 4.1%、1.3%、5.6%，增长较弱，但全部维持正增长。
- 存量贷款占比分析：**（1）对公：相较年初，1H24 对公占比稳步提升 1.3 个百分点至 70.6%，其中，对公地产占比总贷款继续下降至 1.3%。

(2) 零售：相较年初，1H24 零售贷款占比总贷款下降 1.4 个点至 26.5%，主要是按揭占比下降 1.1 个点至 16.8%。

图表 8：齐鲁银行比年初新增贷款占比

新增贷款分析	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
制造业	6.2%	5.6%	5.8%	4.1%	2.1%	9.4%	3.9%
建筑业	5.7%	12.0%	1.8%	20.3%	9.0%	7.8%	8.3%
房地产业	9.7%	-9.0%	1.1%	-6.9%	-5.1%	-5.2%	-0.2%
交通运输、仓储和邮政业	-0.6%	5.0%	2.4%	2.2%	1.7%	1.0%	2.3%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.0%	6.9%	0.9%	4.6%	4.5%	1.7%	3.0%
批发和零售业	-1.1%	6.0%	5.2%	13.0%	26.1%	18.7%	18.5%
租赁和商务服务业	12.4%	17.3%	38.1%	19.5%	23.3%	26.4%	28.3%
科研、技术服务和地质勘查业	0.9%	-3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	3.5%
水利、环境和公共设施管理业	4.4%	12.9%	11.8%	13.4%	7.1%	12.8%	8.7%
文化教育、体育和娱乐业	0.4%	-0.6%	0.1%	0.8%	0.9%	1.7%	1.2%
其它	2.2%	4.6%	2.8%	1.8%	3.3%	16.4%	7.6%
对公贷款	42.0%	60.8%	70.1%	75.3%	75.5%	82.6%	85.1%
个人按揭贷款	27.6%	27.3%	18.5%	13.8%	17.3%	16.6%	4.1%
信用卡	6.7%	2.5%	-1.3%	0.8%	0.4%	0.6%	1.3%
其他	12.0%	14.3%	8.3%	13.4%	8.6%	3.6%	5.6%
个人贷款	50.0%	33.3%	25.6%	28.1%	26.2%	20.8%	11.0%
贴现票据	7.9%	5.9%	4.4%	-3.3%	-1.7%	-3.3%	4.0%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

注：公司于 1H24 财报调整了披露口径，2023 及 1H24 按照新口径调整

图表 9：齐鲁银行存量贷款占比

对公贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
基建类	19.9%	24.0%	30.0%	31.5%	32.0%	33.0%	33.8%
房地产类	8.4%	5.2%	4.4%	2.6%	1.9%	1.5%	1.3%
建筑类	7.0%	7.9%	6.7%	8.8%	8.8%	8.7%	8.6%
批发零售	9.2%	8.6%	7.9%	8.7%	10.3%	10.1%	10.8%
制造业	13.8%	12.3%	10.9%	9.9%	9.1%	9.8%	9.3%
其他	6.8%	6.3%	5.6%	5.5%	5.6%	6.2%	6.7%
对公合计	65.2%	64.4%	65.5%	67.1%	67.9%	69.3%	70.6%
个人贷款占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
个人按揭贷款	17.2%	19.0%	18.9%	18.1%	18.0%	17.9%	16.8%
信用卡	2.8%	2.7%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
其他（个人经营贷+消费贷）	7.2%	8.5%	8.4%	9.2%	9.2%	8.4%	8.2%
个贷合计	29.5%	30.2%	29.3%	29.1%	28.8%	27.9%	26.5%
贴现票据占总贷款	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
	5.3%	5.4%	5.2%	3.8%	3.3%	2.8%	2.9%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

注：表中“基建类”包括商贸租赁、交运仓储、水利环境、电力燃气；个人贷款中的“其他”包括个人消费贷和个人经营贷

注：公司于 1H24 财报调整了披露口径，2023 及 1H24 按照新口径调整

- **存款情况分析：**定期存款占比进一步提升，个人活期实现小幅正增。个人定期同比增 14.7%，对公定期同比增 16.2%；个人活期同比+5.7%，企业活期同比负增 5.5%。整体定期存款占比较年初提升 1.8 个点至 67.9%。

图表 10: 齐鲁银行存款增速和结构占比

	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24
同比增速							
企业活期	6.3%	21.0%	9.4%	9.7%	10.9%	0.9%	-5.5%
个人活期	14.5%	15.5%	3.6%	37.3%	6.0%	-9.6%	5.7%
企业定期	8.3%	59.6%	31.9%	11.7%	10.7%	16.8%	16.2%
个人定期	31.0%	23.8%	25.6%	29.1%	33.6%	28.4%	14.7%
其他	-2.0%	-77.6%	28.6%	42.5%	34.9%	29.0%	6.9%
存款总额	14.8%	17.9%	19.9%	19.8%	18.5%	14.2%	9.1%
结构占比							
企业活期	30.2%	31.0%	28.3%	25.9%	25.4%	22.9%	22.0%
个人活期	11.1%	10.9%	9.4%	10.8%	8.2%	8.5%	8.0%
企业定期	18.9%	25.6%	28.2%	26.3%	26.2%	26.9%	27.9%
个人定期	29.4%	30.8%	32.3%	34.9%	38.0%	39.2%	40.0%
其他	9.0%	1.7%	1.8%	2.2%	2.2%	2.5%	2.1%
占比							
活期存款	41.3%	41.9%	37.7%	36.7%	33.6%	31.4%	30.0%
定期存款	48.3%	56.4%	60.5%	61.1%	64.2%	66.1%	67.9%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

5、净非息收入维持高增: 手续费增速边际持续向好; 其他非息维持高增

- 1H24 净非息收入同比增 27.2% (vs1Q24 同比+22.3%), 其中手续费同比+11.7% (vs1Q24 同比+4.4%), 手续费增速自 3Q23 增速持续边际向好; 净其他非息收入同比+38% (vs1Q24 同比+41.5%)。

图表 11: 齐鲁银行净非息收入同比增速与占比营收情况

	2020	2021	2022	1H23	2023	1Q24	1H24
累积同比							
净非息收入	-0.5%	76.7%	-7.2%	8.9%	23.6%	22.3%	27.2%
净手续费收入	41.3%	50.6%	30.3%	-26.9%	-9.3%	4.4%	11.7%
净其他非息收入	-17.9%	95.2%	-27.8%	64.7%	56.2%	41.5%	38.0%
占比营收							
净非息收入	19.1%	26.3%	22.4%	25.9%	25.6%	26.7%	31.3%
净手续费收入	7.9%	9.3%	11.2%	10.6%	9.4%	11.8%	11.2%
净其他非息收入	11.1%	17.0%	11.3%	15.3%	16.3%	14.8%	20.0%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

6、资产质量: 不良率向下, 拨备覆盖率向上

- **1、不良维度**——不良率环比下降 1bp 至 1.24%。累积年化不良净生成率为 0.76%, 环比+4bp, 新增资产质量仍处于较优水平。从未来不良压力看, 关注类贷款占比环比降 18bp 至 1.14%, 处于历史低位, 近年来持续下降, 未来不良压力较小。
- **2、拨备维度**——拨备覆盖率环比提升 4.48 个点至 309.25%, 自年初以来维持上升趋势, 安全边际仍较高; 拨贷比为 3.84%, 环比提升 3bp 至 3.84%。

图表 12: 齐鲁银行资产质量指标

	2020	2021	2022	1H23	2023	1Q24	1H24	环比变动	同比变动
不良维度									
不良率	1.43%	1.35%	1.29%	1.27%	1.26%	1.25%	1.24%	-0.01%	-0.03%
不良净生成率 (累计年化)	0.98%	0.95%	1.01%	0.85%	0.81%	0.72%	0.76%	0.04%	-0.09%
不良核销转出率	48.18%	47.02%	61.56%	48.94%	49.02%	37.94%	46.34%	8.40%	-2.59%
关注类占比	2.35%	1.95%	1.71%	1.60%	1.38%	1.32%	1.14%	-0.18%	-0.46%
(关注+不良)贷款总额	3.78%	3.30%	3.00%	2.88%	2.64%	2.57%	2.38%	-0.19%	-0.49%
(关注+不良)净生成率		2.60%	0.68%	2.37%	0.76%	1.58%	1.26%	-0.31%	-1.11%
逾期维度									
逾期率	0.86%	0.90%	0.99%	1.06%	1.00%		0.99%	-0.01%	-0.07%
逾期90天以上/贷款总额	0.77%	0.69%	0.78%	0.79%	0.82%		0.63%	-0.19%	-0.16%
逾期净生成率 (单季年化)		2.35%	1.87%	2.26%	1.27%		1.70%	0.43%	-0.56%
逾期90天以上净生成率 (单季年化)		2.26%	2.07%	2.10%	1.42%		1.28%	-0.14%	-0.82%
逾期/不良	60.20%	66.89%	76.89%	83.28%	79.63%		79.70%	0.07%	-3.58%
逾期90天以上/不良贷款余额	53.84%	51.47%	60.32%	62.26%	65.42%		50.90%	-14.52%	-11.36%
拨备维度									
信用成本 (累积)	1.25%	1.70%	1.55%	1.73%	1.32%		1.19%		
拨备覆盖率	214.61%	253.90%	281.02%	302.06%	303.51%	304.77%	309.25%	4.48%	7.19%
拨备/贷款总额	3.06%	3.43%	3.63%	3.84%	3.83%	3.81%	3.84%	0.03%	0.00%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 3、业务和地区资产质量: 对公不良持续下降; 济南市内资产质量显著优化**
- (1) 各业务细分来看。1H24 对公不良率较年初下降 8bp 至 1.26%，维持改善趋势，零售不良率较年初提升 14bp 至 1.32%。对公端制造业不良率改善 13bp 至 5.54%；批零不良率下降 16bp 至 1.34%，维持年初以来的改善趋势。
- (2) 按地区来看，1H24 济南地区、济南以外地区贷款占比分别为 42.68%、57.32%，不良率分别为 0.64%、1.69%，分别较年初-57bp、+39bp，济南地区不良率大幅下降。

图表 13: 齐鲁资产质量指标细拆

	2018	2019	2020	2021	2022	1H23	2023	1H24	环比变动
制造业	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	6.55%	4.88%	5.67%	5.54%	-0.13%
建筑业	0.02%	0.16%	0.55%	1.78%	0.31%	0.25%	0.20%	0.38%	0.18%
房地产业	0.56%	0.24%	0.31%	1.45%	2.52%	6.77%	1.37%	1.39%	0.02%
交通运输、仓储和邮政业	1.53%	0.97%	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.31%	0.31%
电力、燃气及水的生产和供应企业			1.15%	0.59%	0.43%	0.26%	0.17%	0.72%	0.55%
批发和零售业	7.55%	2.48%	6.56%	1.78%	1.56%	2.56%	1.50%	1.34%	-0.16%
租赁和商务服务业	0.06%	0.02%	0.03%	0.94%	0.52%	0.44%	0.13%	0.10%	-0.03%
科研、技术服务和地质勘查业							0.01%	0.01%	0.00%
水利、环境和公共设施管理业	0.08%	0.02%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.00%	-0.06%
文化教育、体育和娱乐业	0.00%	0.00%	0.00%	0.19%	0.00%	0.00%	0.11%	0.10%	-0.01%
其他	0.00%	0.00%	1.68%	1.80%	0.95%	0.65%	3.64%	3.10%	-0.54%
公司贷款	2.27%	2.11%	1.71%	1.59%	1.51%	1.46%	1.35%	1.26%	-0.09%
零售贷款	0.25%	0.38%	0.55%	0.61%	0.96%	0.97%	1.18%	1.32%	0.14%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

7、县域金融: 县域机构稳步扩张; 县域存贷增速远超全行平均

- 多年来持续深耕县域市场，将县域板块作为全行战略增长的重要支撑，推动乡村振兴金融服务拓面提质，县域金融业务贡献度不断提高。截至1H24，县域支行（不含子公司）存款余额 1279 亿元，同比增长 17.1%，增速高于全行平均增速 8 个点；贷款余额 985 亿元，同比增速 23%，增速高于全行平均增速 7.7 个点；县域客户数达到 211 万，县域各项发展指标保持快速增长。

图表 14：齐鲁银行县域金融主要指标

	存款 (亿元)	贷款 (亿元)	县域支行 (个)	县域普惠金融 中心(个)	省内县域 覆盖率	县域、三农客 户(万户)	农户 e 贷授信 户数(户)	农户 e 贷授信 额度(亿元)
2019			42			110		
2020	504	369	50	31		132		
1H21	604	456	54	37		141	3190	8.92
2021	669	518	62	45	48%	151	3974	8.92
1H22	868	625					4653	11.65
2022	956	686	73	53	58%		5200	13.91
1H23	1,092	801	75	54	59%	185		
2023	1,150	865	80	59		199		
1H24	1,279	985	81	60		211	6700	18.10

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

8、其他：

- 单季年化成本收入比同比微增。1H24 业务及管理费累计同比增 7.24%（1Q24 同比增 7.25%）。2Q24 单季年化成本收入比 24.8%，同比上升 42bp。
- 核心一级资本充足率环比持平。1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.23%、12.55%、15.38%，环比变动+0、-4、-13bp。
- 前十大股东变动：减持——2024 年 8 月 1 日至 2024 年 8 月 2 日，重庆华宇通过集中竞价交易方式减持公司股份 16,388,300 股，本次减持后，重庆华宇持有公司股份 241,748,742 股，持股比例降至 4.999999%，不再是公司持股 5%以上股东。

图表 15：齐鲁银行前十大股东持股情况（截至 8 月 2 日）

股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例
澳大利亚联邦银行	不变	745,904,058		15.43	
济南市国有资产运营有限公司	不变	505,239,768		10.45	
兖矿能源集团股份有限公司	不变	362,150,900		7.49	
济南城市建设投资集团有限公司	不变	345,808,077		7.15	
重庆华宇集团有限公司	减持	241,748,742	-16,388,300	5.00	-0.34
济南西城置业有限公司	不变	219,843,587		4.55	
济南西城投资发展有限公司	不变	210,850,539		4.36	
济钢集团有限公司	不变	169,800,000		3.51	
中国重型汽车集团有限公司	不变	129,314,059		2.67	
济南市经济开发投资有限公司	不变	115,313,957		2.39	
合计		3,045,973,687		63.00	

来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司 2024E、2025E PB 0.59X/0.53X；PE 4.5X/3.99X。齐鲁银行紧抓山东新旧动能转换政策，面对激烈的竞争环境，同时结合省内独特的强县域经济，大力发展县域金融，实现错位竞争。同时公司不断发力科创金融，推动零售转型，持续优化资产负债结构，不良风险暴露充分且加快出清。维持“增持”评级。

 - **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。
-

图表 16: 齐鲁银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.19	4.50	3.99	3.53	净利息收入	8,878	9,359	9,878	10,370
PB	0.65	0.59	0.53	0.47	手续费净收入	1,119	1,175	1,234	1,295
EPS	0.90	1.04	1.17	1.32	营业收入	11,940	12,575	13,254	13,915
BVPS	7.23	7.87	8.79	9.83	业务及管理费	(3,146)	(3,295)	(3,473)	(3,646)
每股股利	0.22	0.26	0.30	0.33	拨备前利润	8,660	9,135	9,623	10,096
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(4,247)	(3,951)	(3,772)	(3,490)
净息差	1.60%	1.43%	1.32%	1.23%	税前利润	4,413	5,184	5,851	6,606
贷款收益率	4.67%	4.55%	4.35%	4.15%	税后利润	4,269	4,925	5,558	6,276
生息资产收益率	3.53%	3.40%	3.27%	3.18%	归属母公司净利润	4,234	4,886	5,516	6,229
存款付息率	2.11%	2.10%	2.10%	2.10%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.09%	2.15%	2.15%	2.14%	贷款总额	300,193	342,220	390,131	440,848
ROAA	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	债券投资	249,012	278,893	312,361	349,844
ROAE	13.26%	13.74%	14.06%	14.20%	同业资产	17,567	18,445	19,368	20,336
成本收入比	26.35%	26.20%	26.20%	26.20%	生息资产	605,766	705,264	796,763	895,669
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	604,816	694,246	784,822	882,408
净利息收入	3.5%	5.4%	5.5%	5.0%	存款	408,106	469,322	535,027	604,580
营业收入	8.0%	5.3%	5.4%	5.0%	同业负债	86,483	102,050	117,357	134,961
拨备前利润	7.7%	5.5%	5.3%	4.9%	发行债券	64,892	69,434	72,906	76,551
归属母公司净利润	18.0%	15.4%	12.9%	12.9%	计息负债	559,481	640,806	725,291	816,093
净手续费收入	-9.3%	5.0%	5.0%	5.0%	负债总额	562,992	653,884	740,092	832,748
贷款余额	16.69%	14.00%	14.00%	13.00%	股本	4,708	4,708	4,708	4,708
生息资产	19.9%	16.4%	13.0%	12.4%	归属母公司股东权益	41,554	40,066	44,404	49,302
存款余额	14.2%	15.0%	14.0%	13.0%	所有者权益总额	41,823	40,362	44,729	49,660
计息负债	19.9%	14.5%	13.2%	12.5%	资本状况:	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	15.38%	13.67%	13.74%	13.84%
不良率	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	核心资本充足率	10.16%	8.89%	9.35%	9.81%
拨备覆盖率	303.5%	313.3%	309.3%	290.7%	杠杆率	14.46	17.20	17.55	17.77
拨贷比	3.83%	3.96%	3.88%	3.67%	RORWA	1.39%	1.53%	1.58%	1.64%
不良净生成率	0.81%	0.81%	0.80%	0.80%	风险加权系数	50.93%	48.37%	46.63%	45.21%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。