

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

齐鲁银行(601665)

投资评级

上次评级

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

联系电话: 13126655378

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

资产质量持续向好，利息收入支撑营收增长

2023年10月30日

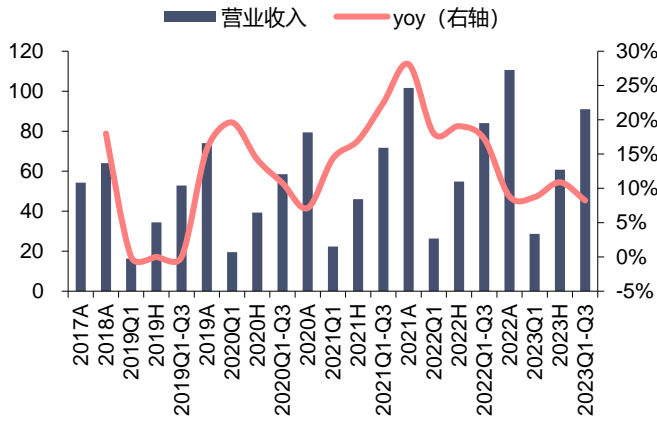
事件: 10月27日, 齐鲁银行发布2023三季报: Q1-Q3实现营业收入90.97亿元(YoY+8.24%), 归母净利润29.37亿元(YoY+16.22%)。

点评:

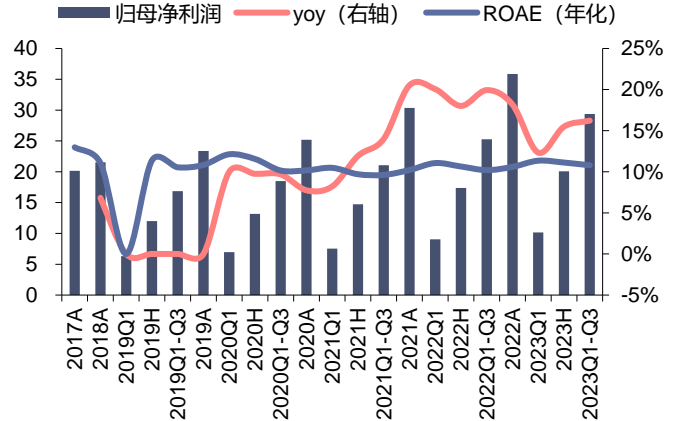
- **资产总额稳步上行，对公及零售贷款高增强化扩表趋势。**截至9月末，齐鲁银行资产总额达5684.91亿元，较上年末增长12.35%，贷款总额2933.84亿元，较上年末增长14.04%，其中主要为对公贷款增速较高拉动，齐鲁银行通过推进优质企业合作，支持“专精特新”科创业务，响应政策导向，对山东“十强产业”、绿色产业等提升信贷投放效率，截至9月末，齐鲁银行公司贷款规模为2022.99亿元，同比增长18.77%。零售贷款方面，通过发行特色信用卡、消贷专案办理提升零售业务能力，个贷业务增速边际下行，但仍维持较高水平，截至9月末，个人贷款规模为828.55亿元，同比增长14.43%。
- **净息差同比下行14BP，利息收入稳定支撑营收增速。**Q3单季度营业收入为30.21亿元，同比增长3.30%，主要是利息收入支撑，Q3单季净利息收入同比增长2.18%。政策出台引导贷款利率下行，齐鲁银行深耕下沉市场，普惠小微支持力度持续增强，净息差同比下行14BP至1.81%，息差下行趋势下贷款量增支撑利息收入基本稳定。单季手续费及净收入同比下降5.56%，中收降幅显著趋缓，业务边际改善。负债端存款增速稳定，截至9月末，齐鲁银行存款总额为4041.15亿元，同比增长18.43%。
- **不良指标显著下行，资产质量稳健向好。**齐鲁银行从严把控风险业务，持续清收存量不良贷款，不良指标持续改善，截至9月末，齐鲁银行不良率、关注率分别为1.26%、1.45%，较去年同期下降6BP、37BP，较Q2末分别下行1BP、15BP。拨备覆盖率提升至313.89%，同比上升47.62pct，安全边际稳定提高，风险抵补能力较强。核心一级资本充足率较上半年末增长6BP至9.73%，资产质量稳健向好，风险平稳可控，为规模扩张奠定良好基础。7月18日，齐鲁银行连续20个交易日的收盘价低于最近一期经审计的每股净资产，推出稳定股价措施，持股5%以上的股东增持股份，现任领取薪酬的董事(不含独立董事)、高级管理人员增持公司股份，稳定股价方案实施进展良好。
- **盈利预测:** 齐鲁银行积极拓宽下沉市场，深耕普惠小微领域，息差下行趋势下信贷需求持续高增支撑营收增速稳定，不良指标持续改善，资产质量稳健向好，我们预计齐鲁银行2023-2025年归母净利润增速分别为14.50%、16.98%、18.44%。
- **风险因素:** 业务转型带来的风险；监管政策趋严；经济增速下行风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,166.98	11,063.70	12,160.18	13,874.17	15,870.40
增长率 YoY (%)	28.11	8.82	9.91	14.10	14.39
归属母公司净利润 (百万元)	3,035.64	3,587.37	4,107.38	4,804.63	5,690.59
增长率 YoY (%)	20.52	18.17	14.50	16.98	18.44
EPS(元)	0.66	0.78	0.90	1.05	1.24
市盈率 P/E(倍)	8.42	5.32	4.55	3.89	3.28
市净率 P/B(倍)	0.95	0.66	0.57	0.52	0.46

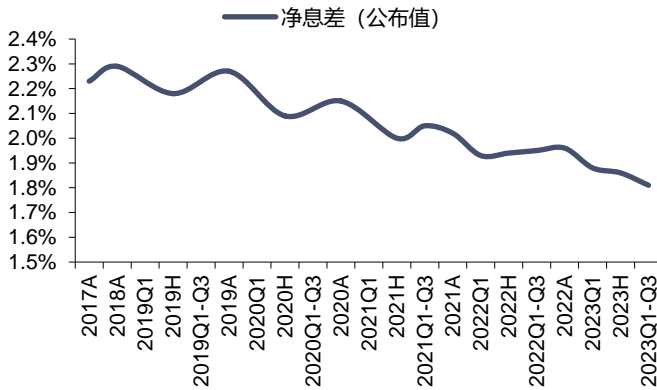
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月27日收盘价

图 1: 2023Q3 营收增速环比下行 (亿元)


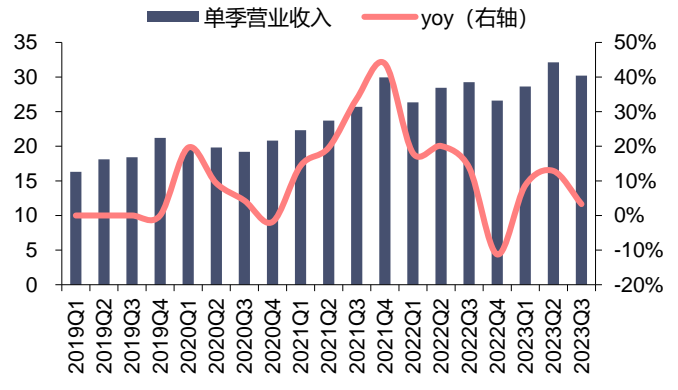
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2023Q3 归母净利润增长超 15% (亿元)


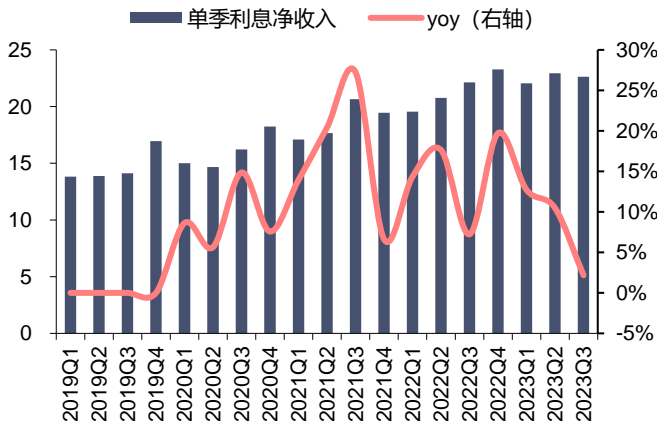
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 3: 2023Q3 净息差边际下降


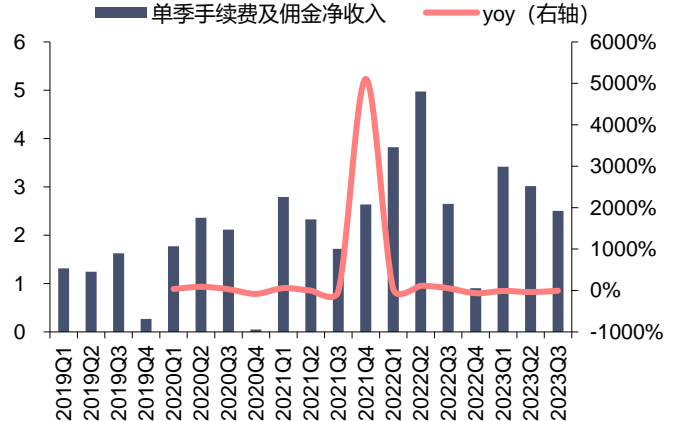
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 4: Q3 单季营收增速下降 (亿元)


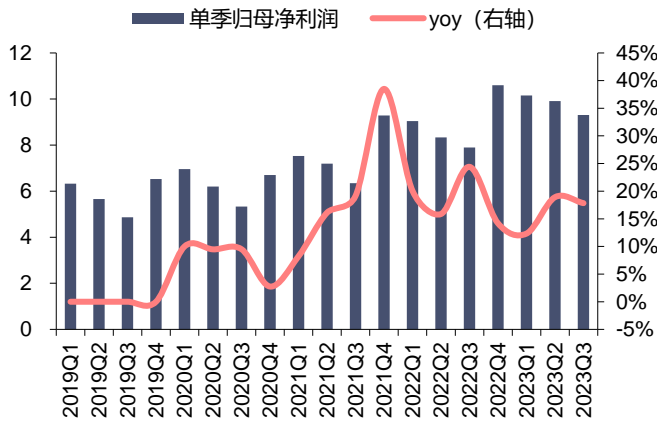
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 5: Q3 单季净利息收入贡献略有下降 (亿元)


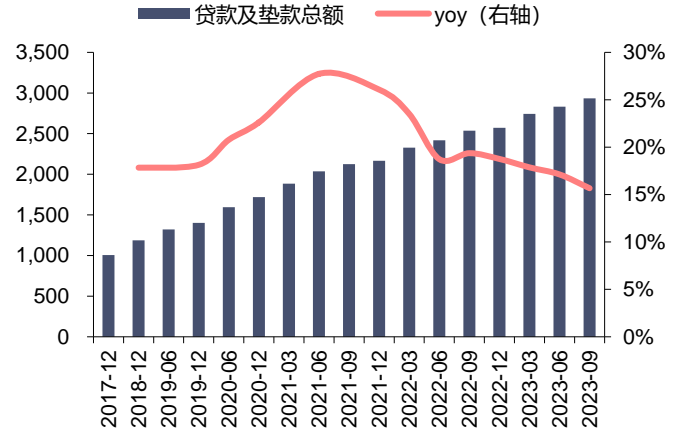
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 6: Q3 单季手续费净收入同比下滑拖累营业收入 (亿元)


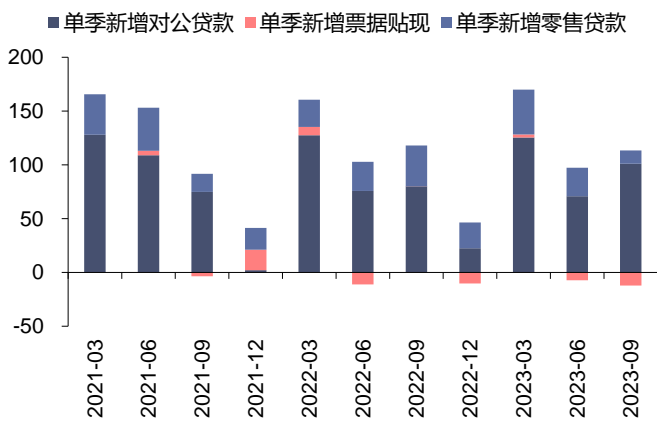
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 7: Q3 单季归母净利润同比下滑 (亿元)


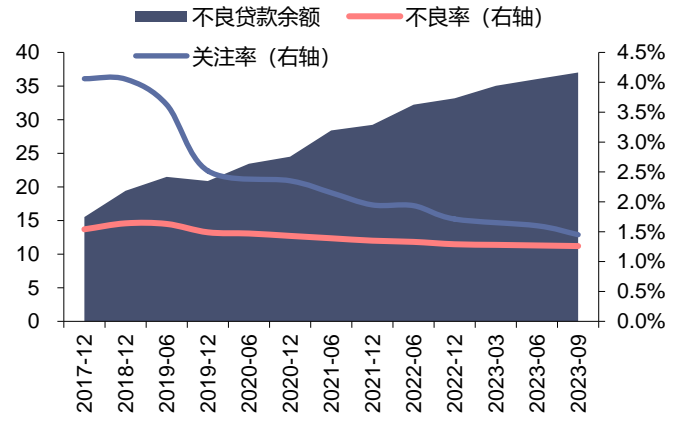
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 8: 2023Q3 末贷款总额增速下行 (亿元)


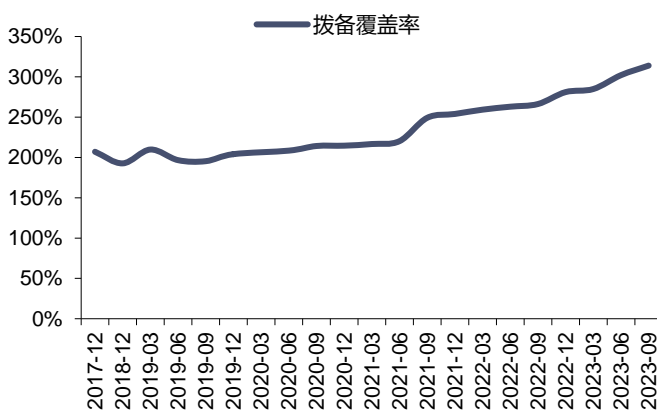
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 9: Q3 个贷、公贷均新增较多 (亿元)


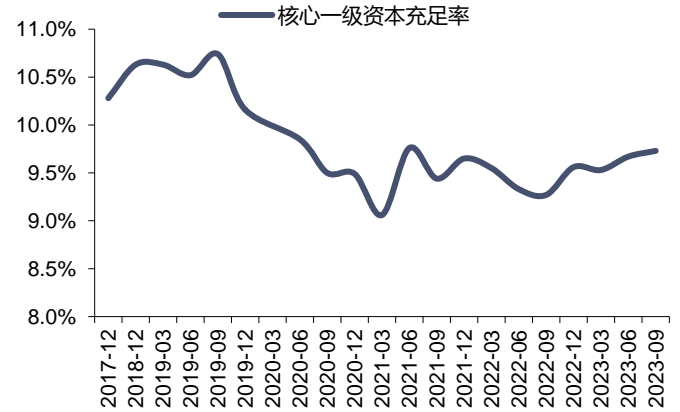
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 10: 不良率、关注率双降 (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 11: 拨备覆盖率稳定上行


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 12: 核心一级资本充足率边际改善


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	216,622	257,262	305,524	368,156	449,151	营业收入	10,167	11,064	12,160	13,874	15,870
贷款减值准备	(7,424)	(9,328)	(13,975)	(18,814)	(23,856)	利息收入	15,880	17,980	20,677	24,193	28,547
金融投资	172,233	203,374	239,981	283,178	334,150	净利息收入	7,485	8,575	9,297	10,308	11,400
存放央行	36,909	37,935	30,274	36,783	44,875	净手续费收入	947	1,235	1,609	2,140	2,890
同业资产	6,419	7,247	7,733	8,336	9,077	其他非息收入	1,735	1,254	1,254	1,425	1,581
资产总额	433,414	506,013	589,864	692,909	822,785	非利息收入	2,224	2,396	2,863	3,566	4,470
吸收存款(含利息)	298,458	357,426	432,486	525,470	641,074	税金及附加	(105)	(113)	(334)	(474)	(534)
同业负债	59,152	66,380	70,330	75,338	84,150	业务及管理费	(2,660)	(2,917)	(3,162)	(3,815)	(4,444)
发行债券	39,654	42,797	43,140	44,251	45,123	营业外净收入	20	17	20	30	33
负债总额	400,809	470,424	550,045	649,433	775,028	拨备前利润	7,411	8,040	8,684	9,615	10,901
股东权益	32,605	35,589	39,952	43,609	47,891	资产减值损失	(4,071)	(4,171)	(4,255)	(4,382)	(4,550)
负债及股东权益	433,414	506,013	589,997	693,042	822,918	税前利润	3,340	3,869	4,430	5,233	6,351
						税后利润	3,072	3,631	4,149	4,853	5,748
						归属母行净利润	3,036	3,587	4,107	4,805	5,691
盈利及杜邦分析						业绩增长率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1.89%	1.83%	1.70%	1.61%	1.50%	营业收入	28.11%	8.82%	9.91%	14.10%	14.39%
净非利息收入	0.56%	0.51%	0.52%	0.56%	0.59%	拨备前利润	31.97%	8.49%	8.01%	10.72%	13.38%
营业收入	2.56%	2.36%	2.22%	2.16%	2.09%	归属母行净利润	20.52%	18.17%	14.50%	16.98%	18.44%
营业支出	0.70%	0.65%	0.64%	0.67%	0.66%	净利息收入	16.71%	14.56%	8.42%	10.88%	10.59%
拨备前利润	1.87%	1.71%	1.58%	1.50%	1.44%	净手续费收入	50.37%	30.34%	30.34%	33.00%	35.00%
资产减值损失	1.03%	0.89%	0.78%	0.68%	0.60%	非利息收入	46.49%	7.73%	19.53%	24.54%	25.36%
税前利润	0.84%	0.82%	0.81%	0.82%	0.84%	税前利润	15.85%	15.84%	14.50%	18.13%	21.38%
税收	0.07%	0.05%	0.05%	0.06%	0.08%	税后利润	20.73%	18.18%	14.27%	16.98%	18.44%
ROAA	0.76%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%						
ROAE	11.43%	11.40%	10.98%	11.62%	12.56%						
驱动性因素						基本指标					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	20.27%	16.50%	14.50%	15.00%	15.50%	EPS(元/股)	0.66	0.78	0.90	1.05	1.24
贷款增长	26.07%	18.76%	18.76%	20.50%	22.00%	BVPS(元/股)	5.86	6.34	7.12	7.91	8.83
存款增长(含利息)	19.85%	19.76%	21.00%	21.50%	22.00%	每股拨备前利润(元/股)	1.62	1.76	1.90	2.10	2.38
净手续费收入/营收	9.32%	11.16%	13.23%	15.43%	18.21%	PE(倍)	8.42	5.32	4.55	3.89	3.28
成本收入比	26.27%	26.46%	26.00%	27.50%	28.00%	PB(倍)	0.95	0.66	0.57	0.52	0.46
实际所得税税率	8.01%	6.15%	6.34%	7.25%	9.50%						
						资本状况					
						会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						核心一级资本充足率	9.65%	9.56%	9.84%	10.03%	10.18%
						一级资本充足率	11.63%	11.35%	11.71%	11.75%	11.74%
						资本充足率	15.31%	14.47%	14.61%	14.74%	14.87%
						风险加权系数	64.47%	60.88%	64.00%	64.50%	65.00%

资料来源:公司公告, Wind, 信达证券研发中心预测

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。