

齐鲁银行 (601665.SH)

增持 (维持)

规模稳健扩张, 资产质量持续改善

2023年1月29日晚, 齐鲁银行披露2022年业绩快报。2022年实现营业收入110.64亿元, YoY+8.82%; 归母净利润35.87亿元, YoY+18.17%; 年化加权平均ROE为11.92%。截至2022年末, 资产规模5059亿元, 不良贷款率1.29%, 拨备覆盖率281.06%。

1、盈利增速略降, ROE提升

盈利增速略降。2022年营收增速为8.82%, 增速较3Q22下降8.39个百分点; 归母净利润增速为18.17%, 较3Q22下降1.76个百分点。拆分来看, 利息净收入同比增长14.56%, 非息收入同比下降7.20%。其中, 手续费及佣金业务净收入同比增长30.34%, 非息收入同比下降或受22年第四季度债市波动影响。

ROE提升。2022年加权平均ROE为11.92%, 同比提升0.52个百分点。

2、规模稳健增长, 22年息差或稳定

资产规模突破5000亿。截至2022年末, 齐鲁银行资产规模站上5000亿, 达5059亿。截至2022年末, 资产/贷款/存款分别同比增长16.73%/18.76%/19.33%, 环比三季度分别增长3.07%/1.43%/4.61%。Q4存款增长亮眼, 单季度增长154亿, 存款占负债比重进一步提升。

22年息差或保持稳定。2022年前三季度息差呈现逐季回升的态势, 1Q/1H/3Q净息差分别为1.93%/1.94%/1.95%。预计2022年全年息差较前三季度保持稳定。根据公司公告, “3年期以内的贷款原则上执行固定利率, 5年期以上长期贷款重定价日按照发放日对年对月对日确定, 从测算看, 重定价对2023年全年息差影响相对较小。”考虑到重定价对23年息差影响相对较小, 我们预计23年息差或小幅收窄。

3、资产质量持续改善, 可转债触发下修条件

资产质量持续改善。截至2022年末, 不良贷款率1.29%, 较22Q3下降3BP, 较2021年末下降6BP; 拨备覆盖率为281.06%, 较22Q3提升14.79个百分点; 拨贷比3.63%, 较22Q3提升11BP。

可转债触发下修条件。22Q3核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为9.27%/11.10%/14.27%, 分别较22H1下降0.06/0.12/0.19个百分点, 资本充足率略降。根据公司公告, 2022年末齐鲁银行80亿可转债项目已顺利发行, 初始转股价为5.87元/股。可转债已触发下修条件。但由于新的转股价不得低于最近一期每股净资产(5.68元), 可转债转股价格下调空间有限。

投资建议: 齐鲁银行所处山东地区经济较为发达, 产业转型效果显著。规模稳健增长, 业绩亮眼, 资产质量稳定向好。80亿可转债顺利发行, 可转债转股后将支撑业务发展。我们给予0.7倍23年PB之估值目标, 对应股价4.95元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 金融让利, 银行息差收窄; 疫情反复, 资产质量恶化。

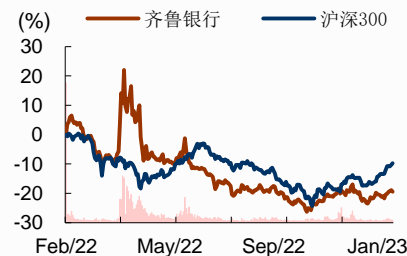
总量研究/银行
目标估值: 4.95元
当前股价: 4.29元

基础数据

总股本(万股)	458083
已上市流通股(万股)	231965
总市值(亿元)	197
流通市值(亿元)	100
每股净资产(MRQ)	7.4
ROE(TTM)	10.2
资产负债率	93.1%
主要股东	澳洲联邦银行
主要股东持股比例	16.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-4	-22
相对表现	-6	-2	-9



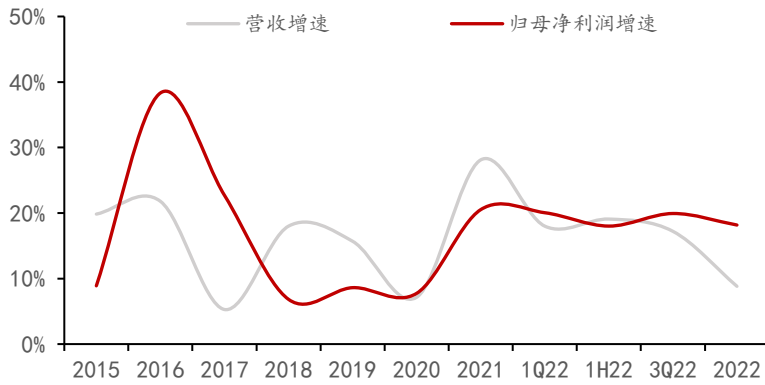
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《齐鲁银行(601665)——盈利增速提升, 资产质量改善》2022-10-25
- 《齐鲁银行(601665)——中收高增, 息差稳定》2022-08-31
- 《齐鲁银行(601665)——业绩靓丽, 资产质量稳定向好》2022-05-03

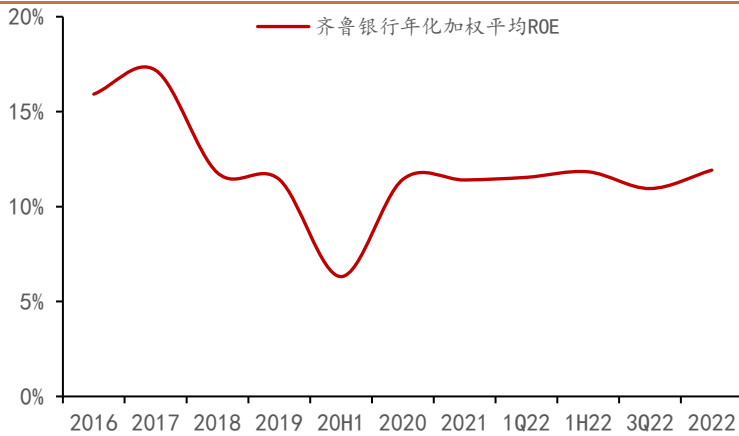
廖志明 S1090521010002
✉ liaozhiming@cmschina.com.cn
戴甜甜 研究助理
✉ daitiantian@cmschina.com.cn

图 1: 2022 年齐鲁银行归母净利润增速 18.17%



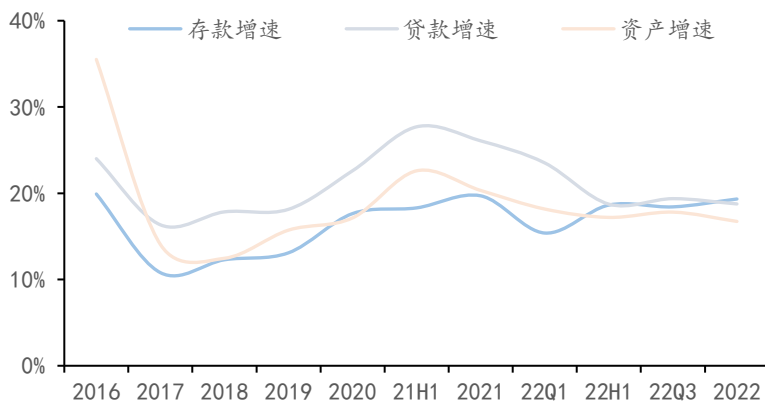
资料来源: 公司财报、招商证券

图 2: 2022 年齐鲁银行加权平均 ROE 为 11.92%



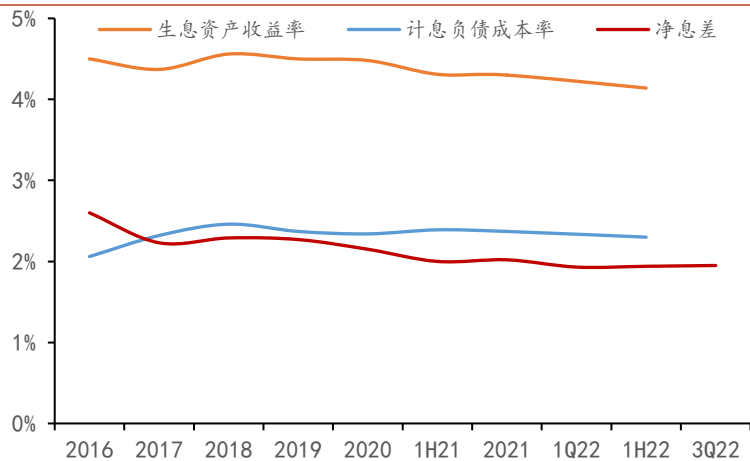
资料来源: 公司财报、招商证券

图 3: 2022 年齐鲁银行总资产同比增速为 16.73%



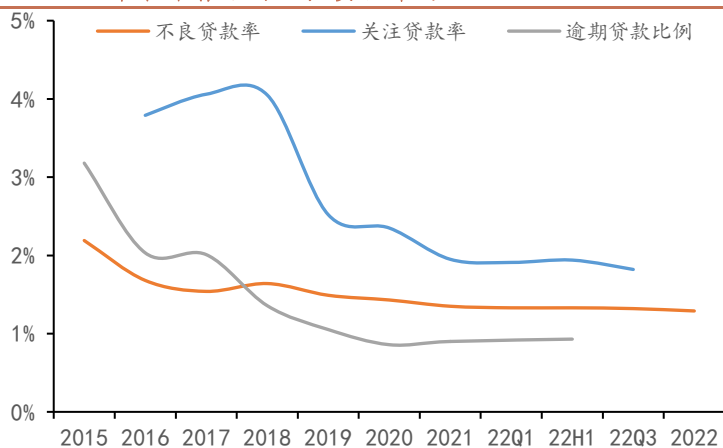
资料来源: 公司财报、招商证券

图 4: 3Q22 齐鲁银行净息差为 1.95%



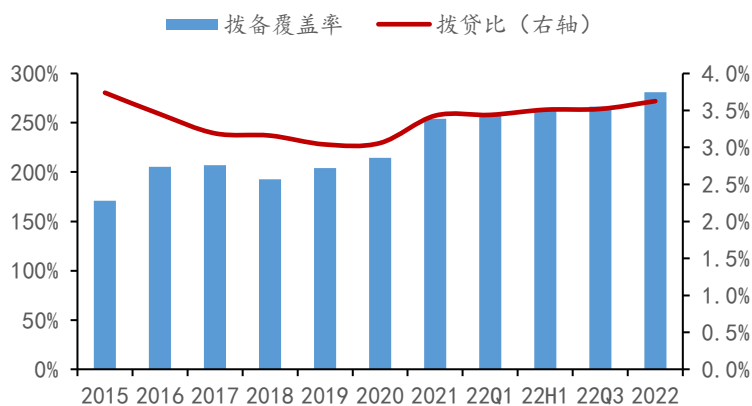
资料来源: 公司财报、招商证券

图 5: 2022 年末齐鲁银行不良贷款率为 1.29%



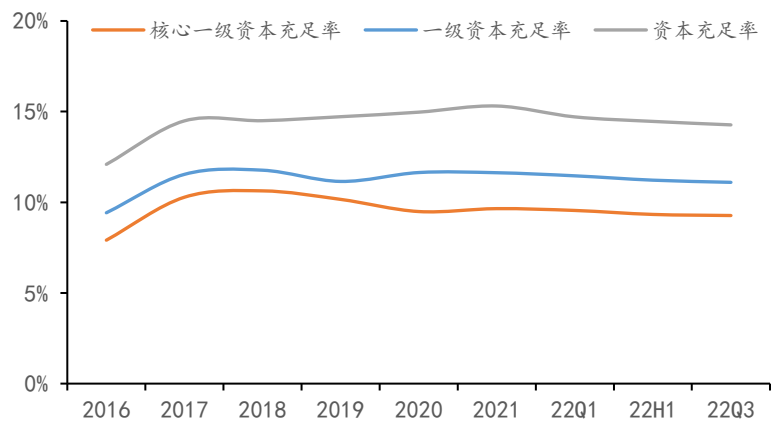
资料来源: 公司财报、招商证券

图 6: 2022 年末齐鲁银行拨备覆盖率为 281.06%



资料来源: 公司财报、招商证券

图 7: 22Q3 核心一级资本充足率略降



资料来源: 公司财报、招商证券

附：财务预测表

人民币亿元	2020A	2021A	2022A/E	2023E	2024E
利润表					
净利息收入	64	75	84	95	105
手续费及佣金	6	9	11	13	15
其他收入	9	17	15	17	19
营业收入	79	102	111	126	139
营业税及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
业务管理费	(23)	(27)	(29)	(32)	(34)
拨备前利润	56	74	81	93	104
计提拨备	(27)	(41)	(42)	(50)	(56)
税前利润	29	33	39	43	48
所得税	(3)	(3)	(2)	(3)	(4)
归母净利润	25.2	30.4	35.9	39.3	43.4
资产负债表					
贷款总额	1718	2166	2573	2958	3402
同业资产	60	64	74	78	82
证券投资	1460	1722	1998	2118	2224
生息资产	3588	4319	5025	5554	6128
非生息资产	67	89	124	262	421
总资产	3602	4334	5056	5703	6412
客户存款	2490	2930	3496	4021	4584
其他计息负债	810	988	1112	1191	1278
非计息负债	30	90	94	109	125
总负债	3329	4008	4703	5321	5986
股东权益	273	326	353	382	425
利率指标					
净息差(NIM)	2.15%	2.02%	1.96%	1.96%	1.96%
净利差(Spread)	2.14%	1.93%	1.76%	1.78%	1.80%
贷款利率	5.48%	5.26%	5.11%	5.11%	5.11%
存款利率	2.18%	2.24%	2.29%	2.27%	2.27%
生息资产收益率	4.48%	4.30%	4.15%	4.15%	4.18%
计息负债成本率	2.34%	2.37%	2.39%	2.37%	2.37%
盈利能力					
ROAA	0.76%	0.77%	0.77%	0.74%	0.72%
ROAE	11.84%	12.41%	12.72%	12.66%	12.54%
拨备前利润率	1.67%	1.87%	1.72%	1.73%	1.71%
每股指标					
每股净利润(元)	0.61	0.66	0.78	0.86	0.95
每股拨备前利	1.36	1.62	1.77	2.03	2.26
每股净资产(元)	5.36	5.86	6.46	7.08	8.03
每股总资产(元)	87.38	94.61	110.37	124.49	139.97
P/E	6.5	6.0	5.1	4.6	4.2
P/PPOP	2.9	2.5	2.2	2.0	1.8
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：公司数据、招商证券

	2020A	2021A	2022A/E	2023E	2024E
收入增长					
净利润增速	7.7%	20.5%	18.2%	9.4%	10.5%
拨备前利润增速	8.6%	32.0%	9.3%	15.0%	11.5%
税前利润增速	6.1%	15.8%	15.8%	11.5%	10.6%
营业收入增速	7.1%	28.1%	8.8%	13.6%	10.3%
净利息收入增速	9.1%	16.7%	12.4%	13.2%	10.4%
手续费及佣金增	41.5%	50.4%	30.3%	15.0%	15.0%
营业费用增速	4.9%	16.8%	7.9%	10.0%	7.0%
规模增长					
生息资产增速	17.4%	20.4%	16.3%	10.5%	10.3%
贷款增速	22.6%	26.1%	18.8%	15.0%	15.0%
同业资产增速	-34.7%	7.0%	15.0%	6.0%	5.0%
证券投资增速	15.3%	18.0%	16.0%	6.0%	5.0%
其他资产增速	6.4%	32.5%	39.8%	111.0%	60.4%
计息负债增速	16.8%	18.7%	17.6%	13.1%	12.5%
存款增速	17.9%	17.7%	19.3%	15.0%	14.0%
同业负债增速	13.2%	1.2%	7.1%	5.0%	5.0%
股东权益增速	20.5%	19.4%	8.4%	8.1%	11.4%
存款结构					
活期	40.9%	38.4%	38.4%	38.4%	38.4%
定期	49.1%	61.6%	61.6%	61.6%	61.6%
其他	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
贷款结构					
企业贷款	64.4%	65.5%	65.5%	65.5%	65.5%
个人贷款	30.2%	29.3%	29.3%	29.3%	29.3%
资产质量					
不良贷款率	1.43%	1.35%	1.29%	1.29%	1.28%
正常	96.22%	96.70%	98.10%	98.15%	98.20%
关注	2.35%	1.95%	1.90%	1.85%	1.80%
次级	0.32%	0.65%			
可疑	1.02%	0.57%			
损失	0.08%	0.13%			
拨备覆盖率	214.6%	253.9%	281.1%	299.9%	314.3%
资本状况					
资本充足率	14.97%	15.31%	13.52%	11.97%	10.86%
核心一级资本充	9.49%	9.65%	8.81%	8.04%	7.59%
资产负债率	92.42%	92.48%	93.01%	93.30%	93.36%
其他数据					
总股本(亿)	41.23	45.81	45.81	45.81	45.81

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

廖志明：招商证券银行业首席，研究发展中心董事，籍贯江西。东京大学经济学硕士，且为全额奖学金获得者。曾就职于民生银行、交通银行等金融机构，具有商业银行总行的观察视角与分行的业务能力，对金融监管、流动性以及银行资产负债配置等有独到见解。卖方研究从业多年，曾任天风证券银行业首席，2021年初加入招商证券。2018年WIND金牌分析师银行业第一名，第一财经最佳金融分析师第二名，新财富银行业第五名；2019年WIND金牌分析师银行业第一名，新浪金麒麟最佳分析师第四名，上证报最佳分析师第三名，新财富金融产业研究第三名，银行业入围；2020年上证报最佳分析师第二名，WIND金牌分析师银行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师第五名；2022年金麒麟银行业白金分析师。

邵春雨：招商证券银行业分析师。北京大学金融硕士，电子科技大学工学学士，曾获学生最高荣誉“成电杰出学生”。2020年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行信贷业务、风险控制有深刻理解。

戴甜甜：招商证券银行业研究员。中国人民大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士。2021年加入招商证券，曾就职于上海银行总行，对银行金融市场板块有较深认识。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。