

投放较好驱动营收高增，资产质量延续提升

齐鲁银行(601665)

| | | | |
|--------|------|-------------|-----------|
| 评级: | 增持 | 股票代码: | 601665 |
| 上次评级: | 增持 | 52周最高价/最低价: | 6.93/3.96 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 181.86 |
| 最新收盘价: | 3.97 | 自由流通市值(亿) | 82.47 |
| | | 自由流通股数(百万) | 2,077.43 |

事件概述

齐鲁银行发布 2022 年三季报：2022Q1-3 实现营收 84.05 亿元(+17.21%，YoY)，营业利润 26.87 亿元(+18.25%，YoY)，归母净利润 25.27 亿元(+19.93%，YoY)；三季度末总资产 4908.21 亿元(+17.81%，YoY；+3.93%，QoQ)，存款 3342.49 亿元(+18.42%，YoY；+1.86%，QoQ)，贷款 2536.42 亿元(+19.37%，YoY；+4.88%，QoQ)。净息差 1.95%(-10bp，YoY)；不良贷款率 1.32%(-1bp，QoQ)，拨备覆盖率 266.27%(+3.31pct，QoQ)，拨贷比 3.52%(+0.01pct，QoQ)；年化 ROE10.95%(+0.47pct，YoY)。

分析判断：

► 中收高增贡献营收结构优化，减值计提趋缓业绩增速向上改善

齐鲁银行前三季度累计实现营收同比+17.2%，较上半年增速略降 1.9pct，一方面利息净收入增速边际趋缓，Q3 单季增速降至 7.2%，扩表提速的情况下主因息差高基数下同比有 10BP 的降幅，较上半年走阔；另一方面手续费净收入增速略有放缓，但 Q1-3 仍保持 67.4%的高增，带动营收中中收占比进一步提升。得益于资产质量的持续夯实，公司三季度减值计提力度趋缓，Q1-3 减值损失同比+20.9%，较上半年降低 11.5pct，相应的正贡献归母净利增速较上半年进一步提升 1.92pct 至 19.9%，Q3 单季利润增速 24.4%、较 Q2 显著提升 8.5pct，业绩表现靓丽的同时，年化 ROE 也延续同比提升 0.47pct 至 10.95%。

► 贷款驱动扩表提速，成本管控贡献息差环比回升

规模来看，齐鲁银行 Q3 总资产同比增长 17.8%，较 Q2 提升 0.6pct，季度环比及较年初分别+3.93%/+13.25%，扩表提速主要源于贷款驱动，Q3 贷款同比增 19.4%，环比提升 0.7pct，同时存款增速 18.7%基本持平中期提供支撑。存贷两旺下，资产端贷款净额占比近年来首次达到 50%。

息差方面，公司 Q1-3 净息差收录 1.95%，同比回落、但环比上半年小幅回升 1BP，期初期末余额均值测算的 Q3 单季净息差环比 Q2 提升 4BP，延续了第二季度的回升态势，主因负债成本的改善，在行业性利率下行背景下，反映了存款成本管控和结构调整成效。

► 关注类贷款环比双降，不良改善拨备率稳中有升

齐鲁银行三季度不良率收录 1.32%，环比中期再降 1BP，继续创阶段性新低，同时关注类贷款环比 Q2 实现双降，规模压降 1.2%的同时，占比进一步下降 12BP 至 1.82%，资产质量存量包袱持续出清。资产质量改善下，中期拨备覆盖率已达 266.72%，相比中期提升 3.3pct。

投资建议：

齐鲁银行三季报业绩稳中有升，一方面得益于贷款投放提速、资产负债结构下息差改善，另一方面资产质量持续优化、助力信用成本压降，轻装上阵也为未来业绩提供释放空间。

鉴于公司今年以来投放良好以及资产质量不断夯实，我们小幅上调公司 22-24 年营收 101/114/-亿元的预测至 114/132/156 亿元，归母净利润 32/37/-亿元的预测至 36/43/52 亿元，对应增速为 18.9%/20.1%/19.2%；22-24 年 EPS 0.70/0.81/-元的预测至 0.79/0.95/1.13 元，对应 2022 年 10 月 24 日 3.97 元/股收盘价，PB 分别为

0.62/0.56/0.51 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

| (百万元) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 7,936 | 10,167 | 11,365 | 13,238 | 15,607 |
| (+/-) | 7.1% | 28.1% | 11.8% | 16.5% | 17.9% |
| 归母净利润 | 2,519 | 3,036 | 3,610 | 4,336 | 5,168 |
| (+/-) | 7.7% | 20.5% | 18.9% | 20.1% | 19.2% |
| 每股收益(元) | 0.55 | 0.66 | 0.79 | 0.95 | 1.13 |
| 每股净资产(元) | 4.82 | 5.86 | 6.40 | 7.06 | 7.84 |
| P/E | 7.2 | 6.0 | 5.0 | 4.2 | 3.5 |
| P/B | 0.82 | 0.68 | 0.62 | 0.56 | 0.51 |

资料来源：公司公告、华西证券研究所

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

财务报表和主要财务比率

| 利润表 | | | | | | 指标和估值 | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 百万元 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 百万元; 元 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 平均生息资产 | 331,464 | 395,011 | 466,981 | 543,500 | 633,288 | ROAA (%) | 0.75 | 0.76 | 0.77 | 0.80 | 0.82 |
| 净息差 | 2.15 | 2.02 | 1.96 | 2.00 | 2.05 | ROAE (%) | 10.17 | 10.21 | 10.75 | 11.94 | 13.04 |
| 利息收入 | 13,346 | 15,880 | 18,317 | 21,753 | 25,835 | 每股净资产 | 4.82 | 5.86 | 6.40 | 7.06 | 7.84 |
| 利息支出 | 6,933 | 8,395 | 9,823 | 11,670 | 13,739 | EPS | 0.55 | 0.66 | 0.79 | 0.95 | 1.13 |
| 净利息收入 | 6,414 | 7,485 | 8,494 | 10,083 | 12,096 | 股利 | 825 | 843 | 1002 | 1204 | 1435 |
| 非息收入 | | | | | | DPS | 0.20 | 0.18 | 0.22 | 0.26 | 0.31 |
| 手续费和佣金收入 | 630 | 947 | 1,137 | 1,421 | 1,776 | 股息支付率 | 33 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 交易性收入 | 885 | 1,272 | 1,272 | 1,272 | 1,272 | 发行股份 | 4123 | 4581 | 4581 | 4581 | 4581 |
| 其他收入 | 12 | 57 | 57 | 57 | 57 | | | | | | |
| 非息总收入 | 1,523 | 2,682 | 2,871 | 3,155 | 3,511 | | | | | | |
| 非息费用 | | | | | | 业绩数据 | | | | | |
| 业务管理费 | 2,277 | 2,660 | 3,055 | 3,453 | 4,063 | 增长率 (%) | | | | | |
| 其他费用 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 | 净利息收入 | 9.1 | 16.7 | 13.5 | 18.7 | 20.0 |
| 营业税金及附加 | 68 | 105 | 123 | 149 | 180 | 非利息收入 | (0.4) | 76.1 | 7.1 | 9.9 | 11.3 |
| 非息总费用 | 2,355 | 2,775 | 3,189 | 3,613 | 4,254 | 非利息费用 | 3.2 | 17.9 | 14.9 | 13.3 | 17.7 |
| 税前利润 | 2,883 | 3,340 | 4,032 | 4,888 | 5,968 | 归母净利润 | 7.7 | 20.5 | 18.9 | 20.1 | 19.2 |
| 所得税 | 338 | 268 | 422 | 552 | 799 | 平均生息资产 | 16.8 | 19.2 | 18.2 | 16.4 | 16.5 |
| 归母净利润 | 2,519 | 3,036 | 3,610 | 4,336 | 5,168 | 总付息负债 | 16.8 | 20.4 | 17.0 | 16.9 | 16.7 |
| | | | | | | 风险加权资产 | 17.2 | 22.8 | 13.4 | 15.2 | 15.6 |
| | | | | | | | | | | | |
| 资产负债表数据 | | | | | | 营业收入分解 (%) | | | | | |
| 总资产 | 360,232 | 433,414 | 503,253 | 584,901 | 679,201 | 净利息收入占比 | 80.8 | 73.6 | 74.7 | 76.2 | 77.5 |
| 贷款总额 | 171,824 | 216,622 | 262,845 | 315,534 | 377,097 | 佣金手续费收入占比 | 7.9 | 9.3 | 10.0 | 10.7 | 11.4 |
| 客户存款 | 249,018 | 298,458 | 349,553 | 415,968 | 492,922 | | | | | | |
| 其他付息负债 | 80,956 | 98,806 | 115,078 | 127,313 | 141,060 | 营业效率 (%) | | | | | |
| 股东权益 | 27,082 | 32,357 | 34,829 | 37,826 | 41,425 | 成本收入比 | 28.7 | 26.2 | 26.9 | 26.1 | 26.0 |
| | | | | | | | | | | | |
| 资产质量 | | | | | | 流动性 (%) | | | | | |
| 不良贷款 | 2,450 | 2,923 | 3,481 | 4,079 | 4,750 | 贷款占生息资产比 | 47.1 | 49.2 | 51.3 | 53.2 | 54.7 |
| 不良率 | 1.43 | 1.35 | 1.32 | 1.29 | 1.26 | 期末存贷比 | 69.0 | 72.6 | 75.2 | 75.9 | 76.5 |
| 贷款损失拨备 | 5,258 | 7,424 | 9,398 | 11,909 | 14,819 | | | | | | |
| 拨备覆盖率 | 215 | 254 | 270 | 292 | 312 | 资本 (%) | | | | | |
| 拨贷比 | 3.06 | 3.43 | 3.58 | 3.77 | 3.93 | 核心一级资本充足率 | 9.5 | 9.7 | 9.4 | 8.8 | 8.2 |
| 信用成本 | 1,945 | 3,299 | 3,379 | 4,258 | 5,005 | 一级资本充足率 | 11.6 | 11.6 | 11.2 | 10.3 | 9.4 |
| 信用成本 (%) | 1.25 | 1.70 | 1.41 | 1.47 | 1.45 | 资本充足率 | 15.0 | 15.3 | 15.5 | 15.2 | 14.7 |

来源：公司公告，华西证券研究所

资料

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。