

投资评级 优于大市 维持

## 齐鲁银行 22 年业绩快报点评：Q4 扣非净利润增速大幅提升，资产质量继续改善

### 股票数据

01月31日收盘价(元) 4.27  
52周股价波动(元) 3.88-6.93

### 股本结构

总股本(百万股) 4581  
流通A股(百万股) 2320  
B股/H股(百万股) 0/0

### 相关研究

《齐鲁银行：积累零售优势，夯实贷款质量》2022.10.26

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	2.4	-0.2	8.1
相对涨幅 (%)	-5.0	-8.1	-9.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:林加力

Tel:(021)23154395

Email:lj12245@haitong.com

证书:S0850518120003

联系人:董栋梁

Tel:(021) 23219356

Email:ddl13206@haitong.com

联系人:徐凝碧

Tel:(021)23154134

Email:xnb14607@haitong.com

**投资要点：齐鲁银行在利润高基数下预计继续保持强劲的利润增长，同时其资产质量也在稳步改善，我们维持“优于大市”评级。**

- **高基数下利润预计继续维持高增长。**齐鲁银行预期 2022 年营业收入同比增长 8.82%，归母净利润同比增长 18.17%。这意味着 Q4 单季度利润增速为 14.18%，考虑到 21 年 Q4 处置房产导致资产处置收益增加带来的高基数影响，Q4 单季度扣非净利润增速更是达 71.13%。
- **资产质量进一步改善。**2022 年齐鲁银行预计其不良率为 1.29%，和 Q3 相比下降了 3BP。拨备覆盖率为 281.06%，较 Q3 的 266.27%进一步提升了 14.79 个百分点。资产质量指标均呈现继续改善的态势。
- **投资建议。**我们预测 2022-2024 年 EPS 为 0.79、0.93、1.11 元，归母净利润增速为 19.61%、17.89%、19.21%。我们根据 DDM 模型（见表 2）得到合理价值为 4.77 元；根据可比估值模型给予公司 2022E PB 估值为 0.80 倍（可比公司为 0.75 倍），对应合理价值为 5.18 元。因此给予合理价值区间为 4.77-5.18 元（对应 2022 年 PE 为 6.04-6.43 倍，同行业公司对应 PE 为 5.52 倍），维持“优于大市”评级。
- **风险提示：企业偿债能力下降，资产质量大幅恶化；金融监管政策出现重大变化。**

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7936	10167	11361	13199	15631
YOY (%)	7.14%	28.11%	11.75%	16.17%	18.43%
净利润(百万元)	2519	3036	3631	4280	5103
YOY (%)	7.74%	20.52%	19.61%	17.89%	19.21%
平均净资产收益率 (%)	11.84%	12.41%	12.85%	13.68%	14.63%
平均总资产收益率 (%)	0.75%	0.76%	0.76%	0.75%	0.76%
全面摊薄 EPS (元)	0.55	0.66	0.79	0.93	1.11
BVPS (元)	4.82	5.86	6.47	7.19	8.04

资料来源：公司年报（2020-2021），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润，并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

**表 1 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿元)	BVPS (元)			PB (倍)			PE (倍)	ROE (%)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022E	2021
601169	北京银行	899	8.95	11.05	11.94	0.47	0.38	0.36	3.82	10.29
002142	宁波银行	2166	20.38	23.72	27.53	1.61	1.38	1.19	9.33	16.63
601009	南京银行	1075	10.58	12.26	13.91	0.98	0.85	0.75	5.67	14.85
600919	江苏银行	1096	9.53	11.49	13.12	0.78	0.65	0.57	4.37	12.60
600926	杭州银行	772	12.08	14.31	16.46	1.08	0.91	0.79	6.63	12.33
601229	上海银行	851	13.01	14.18	14.93	0.46	0.42	0.40	3.74	11.80
601838	成都银行	542	9.84	14.68	17.23	1.48	0.99	0.84	5.44	17.60
601577	长沙银行	276	12.19	11.21	14.89	0.56	0.61	0.46	4.64	13.26
600928	西安银行	156	5.31	6.59	7.04	0.66	0.53	0.50	6.02	10.59
002948	青岛银行	200	4.89	4.69	5.24	0.70	0.73	0.65	6.04	10.40
002966	苏州银行	286	8.34	8.92	10.84	0.94	0.88	0.72	9.89	9.96
601187	厦门银行	152	6.44	6.96	9.56	0.90	0.83	0.60	8.01	10.98
601963	重庆银行	245	10.25	11.28		0.69	0.62		5.63	10.99
	均值		10.14	11.64	13.56	0.90	0.75	0.65	5.52	12.48

注：收盘价为 01 月 31 日价格，可比公司 EPS、BVPS 为 wind 一致预期。

资料来源：WIND，海通证券研究所

**表 2 DDM 模型下的敏感性测算 (元)**

合理价值 (元)		永续阶段增速				
		2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%
风险折 现率	11.66%	4.42	4.48	4.53	4.59	4.65
	11.46%	4.53	4.59	4.65	4.71	4.77
	11.26%	4.64	4.70	4.77	4.83	4.90
	11.06%	4.76	4.83	4.89	4.96	5.04
	10.86%	4.89	4.95	5.03	5.10	5.18

资料来源：WIND，海通证券研究所

注：我们假设公司未来三年的 EPS 为 0.79、0.93、1.11 元，第四年至第十年的净利润增速为 8%、分红比例为 25%；永续阶段净利润增速为 3%、分红比例为 30%，风险折现率为 11.26%。

## 财务报表分析和预测

	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
<b>估值指标 (倍):</b>					<b>利润表 (百万元):</b>				
PE	5.87	4.80	3.94	3.24	利息收入	15880	18332	21837	26057
PB	0.66	0.59	0.51	0.45	利息支出	-8395	-10055	-12058	-14275
P/B (扣除商誉)	0.77	0.69	0.61	0.53	净利息收入	7485	8277	9779	11782
<b>每股指标 (元):</b>					手续费净收入	947	1350	1685	2114
EPS	0.66	0.79	0.93	1.11	营业收入	10167	11361	13199	15631
BVPS	5.86	6.47	7.19	8.04	业务及管理费	-2660	-2840	-3300	-3908
BVPS (扣除商誉)	5.34	5.95	6.66	7.52	拨备前利润	7411	8401	9756	11552
每股拨备前利润	1.62	1.83	2.13	2.52	拨备	-4071	-4318	-4943	-5814
<b>驱动性因素:</b>					税前利润	3340	4083	4813	5738
生息资产增长	20.26%	20.61%	17.70%	18.14%	税后利润	3072	3675	4332	5164
贷款增长	26.07%	28.00%	22.00%	22.00%	归属母公司净利	3036	3631	4280	5103
存款增长	19.85%	22.00%	22.00%	22.00%	<b>资产负债表 (百万元):</b>				
贷款收益率	5.29%	5.09%	5.03%	5.03%	贷款总额	216622	277277	338278	412699
生息资产收益率	4.05%	3.90%	3.91%	3.95%	贷款减值准备	-7424	-10240	-13164	-16480
存款付息率	2.17%	2.23%	2.23%	2.23%	贷款净额	210221	267037	325114	396218
计息负债付息率	2.30%	2.29%	2.29%	2.29%	债券投资	172233	200032	223928	251614
净息差	1.91%	1.76%	1.75%	1.79%	存放央行	36909	40053	48865	59615
风险成本	2.04%	1.75%	1.61%	1.55%	同业资产	6419	6419	6547	6678
净手续费增速	50.37%	42.48%	24.88%	25.43%	其他资产	7632	9413	11080	13090
成本收入比	26.16%	25.00%	25.00%	25.00%	生息资产	425782	513541	604454	714126
所得税税率	8.01%	10.00%	10.00%	10.00%	资产总额	433414	522954	615533	727216
<b>盈利及杜邦分析:</b>					存款	298458	364119	444225	541954
ROAA	0.76%	0.76%	0.75%	0.76%	同业负债	59152	70983	74532	78259
ROAE	12.41%	12.85%	13.68%	14.63%	发行债券	39654	47584	52343	57577
净利息收入	1.89%	1.73%	1.72%	1.75%	计息负债	397264	482686	571100	677790
非净利息收入	0.68%	0.64%	0.60%	0.57%	负债总额	400809	487562	576868	684636
营业收入	2.56%	2.38%	2.32%	2.33%	股本	4581	4581	4581	4581
营业支出	0.70%	0.62%	0.61%	0.61%	资本公积	8305	8305	8305	8305
拨备前利润	1.87%	1.76%	1.71%	1.72%	盈余公积	1945	2312	2746	3262
拨备	1.03%	0.90%	0.87%	0.87%	一般风险准备	5110	5110	5110	5110
税前利润	0.84%	0.85%	0.85%	0.85%	未分配利润	6210	8630	11469	14867
税收	0.07%	0.09%	0.08%	0.09%	股东权益	32605	35393	38665	42579
<b>业绩年增长率:</b>					负债和所有者权益合计	433414	522954	615533	727216
净利息收入					<b>资本状况:</b>				
净利息收入	16.71%	10.58%	18.14%	20.49%	资本充足率	15.31%	14.05%	12.80%	11.70%
营业收入	28.11%	11.75%	16.17%	18.43%	核心资本充足率	11.63%	10.88%	10.10%	9.42%
拨备前利润	31.97%	13.36%	16.13%	18.41%	杠杆率	13.29	14.78	15.92	17.08
归属母公司利润	20.52%	19.61%	17.89%	19.21%	RORWA	1.09%	1.12%	1.12%	1.13%
<b>资产质量:</b>					风险加权系数	64.47%	62.00%	62.00%	62.00%
不良率	1.35%	1.30%	1.29%	1.28%					
拨备覆盖率	253.95%	284.54%	300.94%	311.80%					
拨贷比	3.43%	3.69%	3.89%	3.99%					
不良净生成率	1.11%	0.88%	0.90%	0.90%					

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

注: 收盘价为 01 月 31 日价格, 并且 EPS、BVPS 计算时已考虑优先股、永续债利息。

# 信息披露

## 分析师声明

孙婷 非银行金融行业, 银行业  
林加力 银行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。