

齐鲁银行 (601665)/银行

 齐鲁银行 2022 业绩快报：
 利润同比增长 18.2%，息差保持上行趋势

评级：增持(首次覆盖)

市场价格：

4.29

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师：贾靖

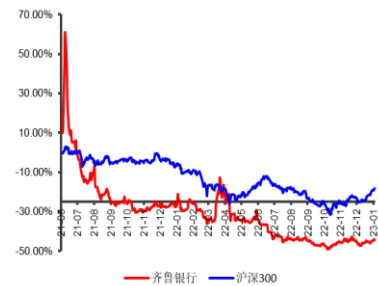
执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,581
流通股本(百万股)	2,320
市价(元)	4.29
市值(百万元)	19,650
流通市值(百万元)	9,951

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,927	10,156	10,966	12,426	14,542
增长率 yoy%	7.2%	28.1%	8.0%	13.3%	17.0%
净利润	2,519	3,036	3,583	4,145	4,791
增长率 yoy%	31.8%	29.9%	18.0%	15.7%	15.6%
每股收益(元)	0.61	0.66	0.78	0.90	1.05
净资产收益率	11.84%	12.41%	12.77%	13.48%	14.03%
P/E	7.03	6.50	5.50	4.77	4.09
PEG					
P/B	0.80	0.73	0.67	0.61	0.55

备注：股价选取日截至 2023/1/29

投资要点

- 快报综述：1、净利润继续保持高增、同比+18.2%。**2022 全年齐鲁银行营收同比增 8.8%，其中净利息收入同比较前三季度走阔至 14.6%，预计主要是受息差改善带动；手续费和佣金净收入全年同比增速超过 30%，净其他非息收入预计受金融市场波动和去年高基数的影响同比减少 27.7%。资产质量保持优异，拨备释放利润，归母净利润同比保持高位、增 18.2%。
 2、单 4 季度净利息收入环比继续增长 5.2%，预计主要受息差环比上行带动。测算的单季年化净息差为 1.87%，在 3 季度的基础上继续增长 3bp。预计主要是结构改善驱动，相对高收益信贷资产占比有所提升；另外存款占负债比重进一步提高也为负债端成本的下降做出了贡献。
 3、全年信贷和存款同比增速均接近 20%，资产负债结构进一步优化。全年新增信贷规模 406 亿，同比增速为 18.8%，其中 Q4 单季新增 36.2 亿。贷款占比总资产同比上升 0.9%至 50.9%。全年新增存款规模 566 亿，同比增速为 19.3%，其中 Q4 单季新增 154 亿，同比多增 46.5 亿。存款占比总负债同比提升 1.2%至 74.3%。
 4、不良率继续保持环比下行，拨备进一步提升，资产质量持续改善。不良率环比下行 3bp 至 1.29%，4 季度拨备覆盖率提升 14.8 个百分点至 281.06%，拨贷比环比上升 11bp 至 3.63%。
- 盈利预测逻辑：**预计公司存贷款增速仍旧会延续高增态势，贷款 2022E/23E 增速分别为 19%和 18%，存款 2022E/23E 增速均为 20%，其余主要假设指标均基本保持稳定态势。公司 2022E/23E 营收 109.7/124.3 亿元；归母净利润 35.8/41.5 亿元。
- 投资建议：**公司 2022E、2023E PB 0.67X/0.61X；PE 5.50X/4.77X（城商行 PB 0.68X/0.61X；PE 5.59X/4.91X），公司深耕山东，股权结构分散均衡。公司组织架构扁平化、具有反应快速、灵活高效的体制机制优势。近年来推进大零售转型，大零售业务形成了较强的竞争优势，并推动资产负债结构持续优化。资产质量认定趋严、资产质量整体呈改善通道，资产端结构随着山东省经济转型实现逐步调整，核心一级资本相对充足。建议保持积极关注，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

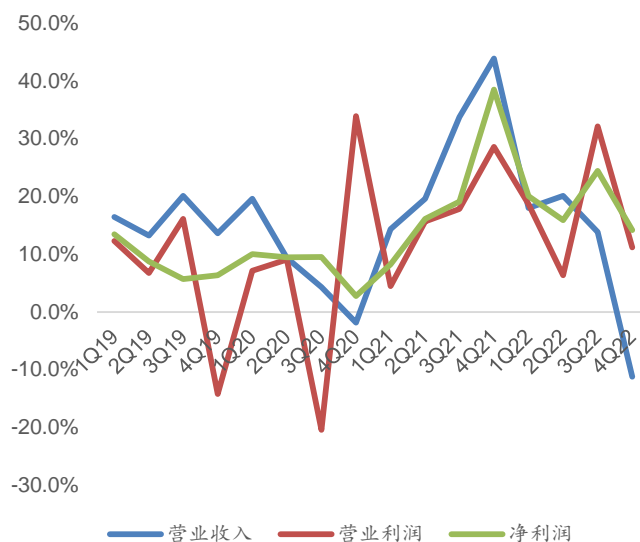
- 2022 全年齐鲁银行营收同比增 8.8%，其中净利息收入同比较前三季度走阔至 14.6%，预计主要是受息差改善带动；手续费和佣金净收入全年同比增速超过 30%，净其他非息收入预计受金融市场波动和去年高基数影响同比减少 27.7%。公司资产质量保持优异，拨备释放利润，归母净利润同比保持高位，同比增长 18.2%。1Q22-2022 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 18.0%/19.1%/17.2%/8.8%；18.6%/12.8%/18.2%/16.0%；20.1%/18.0%/19.9%/18.2%。**

图表：齐鲁银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：齐鲁银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 单 4 季度净利息收入环比继续增长 5.2%，预计主要受息差环比上行带动。由于没有披露生息资产规模，我们用总资产规模进行大致匡算，总资产环比增+3.1%。用平均总资产测算的单季年化净息差为 1.87%，在 3 季度的基础上继续增长 3bp。预计主要是结构改善驱动，相对高收益信贷资产占比有所提升；另外存款占负债比重进一步提高也为负债端成本的下降做出了贡献。**

图表：齐鲁银行单季年化净息差情况

测算单季息差	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22	1-3Q22	2022
单季净利息收入/平均总资产	1.84%	1.80%	2.02%	1.83%	1.76%	1.80%	1.84%	1.87%
环比变动	-0.25%	-0.04%	0.22%	-0.18%	-0.07%	0.03%	0.04%	0.03%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产负债情况：全年信贷和存款同比增速均接近 20%，资产负债结构进一步优化。1、全年新增信贷规模 406 亿，同比增速为 18.8%，其中 Q4 单季新增 36.2 亿（21 年新增 448 亿）。贷款占比总资产同比上升 0.9% 至 50.9%。2、全年新增存款规模 566 亿，同比增速为 19.3%，其中 Q4**

单季新增 154 亿，同比多增 46.5 亿。存款占比总负债同比提升 1.2% 至 74.3%。

图表：齐鲁银行生息资产和计息负债增速和结构情况

	1Q20	1H20	1-3Q20	2020	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H21	1-3Q22	2022
绝对规模 (百万元)												
资产总额	314,166	328,679	339,288	360,232	383,474	402,954	416,631	433,414	453,130	472,255	490,821	505,907
总贷款		159,465		171,824	188,380	203,686	212,491	216,622	232,671	241,843	253,642	257,262
单季新增贷款					16,556	15,306	8,804	4,132	16,048	9,173	11,799	3,620
负债总额	290,520	305,423	312,968	332,934	352,881	369,095	385,075	400,809	419,872	439,049	456,823	470,318
总存款	223,692	230,251	247,267	244,776	264,496	276,612	282,251	293,003	310,327	328,145	334,249	349,650
单季新增存款	15,622	6,559	17,016	(2,491)	19,720	12,115	5,639	10,753	17,323	17,818	6,104	15,401
结构占比												
贷款占比总资产		48.5%		47.7%	49.1%	50.5%	51.0%	50.0%	51.3%	51.2%	51.7%	50.9%
存款占比总负债	77.0%	75.4%	79.0%	73.5%	75.0%	74.9%	73.3%	73.1%	73.9%	74.7%	73.2%	74.3%
同比增速												
资产总额	14.5%	16.1%	18.0%	17.1%	22.1%	22.6%	22.8%	20.3%	18.2%	17.2%	17.8%	16.7%
总贷款		20.8%		22.6%		27.7%		26.1%	23.5%	18.7%	19.4%	18.8%
负债总额	15.0%	16.8%	17.9%	16.9%	21.5%	20.8%	23.0%	20.4%	19.0%	19.0%	18.6%	17.3%
总存款	15.3%	12.6%	17.9%	17.6%	18.2%	20.1%	14.1%	19.7%	17.3%	18.6%	18.4%	19.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **不良率继续保持环比下行，拨备进一步提升，资产质量持续改善。** 1、**不良维度**——不良率环比下行 3bp 至 1.29%，不良情况进一步改善。2、**拨备维度**——风险抵补能力持续提升。4 季度拨备覆盖率提升 14.8 个百分点至 281.06%，拨贷比环比上升 11bp 至 3.63%。

图表：齐鲁银行资产质量情况

	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22	3Q22	2022
不良率	1.40%	1.39%	1.32%	1.35%	1.33%	1.33%	1.32%	1.29%
拨备覆盖率	216.66%	220.25%	249.15%	253.95%	259.29%	262.96%	266.27%	281.06%
拨贷比	3.04%	3.07%	3.28%	3.43%	3.44%	3.51%	3.52%	3.63%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **盈利预测逻辑：**预计公司存贷款增速仍旧会延续高增态势，贷款 2022E/23E 增速分别为 19% 和 18%，存款 2022E/23E 增速均为 20%，其余主要假设指标均基本保持稳定态势。公司 2022E/23E 营收 109.7/124.3 亿元；归母净利润 35.8/41.5 亿元。
- **投资建议：**公司 2022E、2023E PB 0.67X/0.61X；PE 5.50X/4.77X（城商行 PB 0.68X/0.61X；PE 5.59X/4.91X），公司深耕山东，股权结构分散均衡。公司组织架构扁平化、具有反应快速、灵活高效的体制机制优势。近年来推进大零售转型，大零售业务形成了较强的竞争优势，并推动资产负债结构持续优化。资产质量认定趋严、资产质量整体呈改善通道，资产端结构随着山东省经济转型实现逐步调整，核心一级资本相对充足。建议保持积极关注，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

图表：齐鲁银行盈利预测表

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	6.50	5.50	4.77	4.09	净利息收入	7,485	8,494	9,522	11,193
PB	0.73	0.67	0.61	0.55	手续费净收入	947	1,231	1,539	1,847
EPS	0.66	0.78	0.90	1.05	营业收入	10,156	10,966	12,426	14,542
BVPS	5.86	6.38	7.04	7.87	业务及管理费	(2,659)	(3,180)	(3,604)	(4,217)
每股股利	0.18	0.20	0.23	0.26	拨备前利润	7,412	7,676	8,695	10,176
盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E	拨备	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差	1.90%	1.80%	1.71%	1.72%	税前利润	3,341	4,118	4,761	5,501
贷款收益率	5.40%	5.15%	5.00%	5.00%	税后利润	3,073	3,624	4,190	4,841
生息资产收益率	4.02%	3.90%	3.82%	3.83%	归属母公司净利润	3,036	3,583	4,145	4,791
存款付息率	2.22%	2.20%	2.20%	2.20%	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
计息负债成本率	2.32%	2.29%	2.29%	2.28%	贷款总额	216,622	257,780	304,180	358,932
ROAA	0.77%	0.76%	0.74%	0.74%	债券投资	172,234	198,069	227,779	261,946
ROAE	12.41%	12.77%	13.48%	14.03%	同业资产	6,419	6,740	7,077	7,431
成本收入比	26.18%	29.00%	29.00%	29.00%	生息资产	431,719	512,730	599,205	700,512
业绩与规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总额	433,414	513,925	599,306	700,930
净利息收入	16.70%	13.50%	12.10%	17.50%	存款	298,458	358,150	429,780	515,736
营业收入	28.10%	8.00%	13.30%	17.00%	同业负债	59,153	68,026	74,829	82,312
拨备前利润	32.00%	3.60%	13.30%	17.00%	发行债券	39,654	45,602	47,882	50,276
归属母公司净利润	20.50%	18.00%	15.70%	15.60%	计息负债	397,265	471,778	552,491	648,324
净手续费收入	50.30%	30.00%	25.00%	20.00%	负债总额	400,809	481,406	563,766	661,555
贷款余额	26.07%	19.00%	18.00%	18.00%	股本	4,581	4,581	4,581	4,581
生息资产	20.60%	18.80%	16.90%	16.90%	归属母公司股东权益	32,356	32,246	35,240	39,045
存款余额	21.93%	20.00%	20.00%	20.00%	所有者权益总额	32,604	32,519	35,540	39,375
计息负债	22.00%	18.80%	17.10%	17.30%	资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E	资本充足率	15.31%	13.29%	12.37%	11.66%
不良率	1.35%	1.37%	1.39%	1.39%	核心资本充足率	9.65%	8.36%	8.09%	7.94%
拨备覆盖率	254.10%	269.30%	276.30%	285.60%	杠杆率	13.29	15.80	16.86	17.80
拨贷比	3.43%	3.69%	3.84%	3.97%	RORWA	1.20%	1.21%	1.21%	1.22%
不良净生成率	0.95%	0.95%	0.95%	0.95%	风险加权系数	64.47%	62.53%	61.66%	60.63%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：除非特别说明，单位为百万元

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。