

齐鲁银行 (601665.SH)

增持 (维持)

盈利增速略微放缓，资产质量持续改善

4月28日，齐鲁银行披露22年年报及23年一季报。22年实现营业收入111亿元，YoY +8.82%；归母净利润36亿元，YoY +18.17%；加权平均ROE为11.92%；1Q23实现营业收入29亿元，YoY +8.72%；归母净利润10亿元，YoY +12.33%；年化加权平均ROE为12.12%。截至23年3月末，资产总额为5290亿元，不良贷款率为1.28%，拨备覆盖率为284.84%。

1、盈利增速放缓，ROE提升

22年营收增速为8.8%，较3Q22下降8.4个百分点；归母净利润增速18.2%，较3Q22下降1.8个百分点。1Q23营收、归母净利润增速分别为8.7%和12.3%，分别较22年下降0.1和5.8个百分点。盈利增速放缓，主要是由于息差下行、非息收入下滑、拨备计提力度加大。

ROE提升。2022、1Q23年化加权平均ROE分别为11.92%、12.12%，分别同比上升0.5和0.6个百分点，ROE处于上升通道。

2、资产负债结构优化，22年息差逆势上升

资产负债结构优化。截至2023年3月末，资产、贷款、存款分别同比增长16.8%、17.9%、17.3%，分别环比增长4.6%、6.6%和4.7%。其中，贷款占资产比重为51.8%，较22年末提升1个百分点，贷款占比提升。一季度存款规模增长272亿，开门红表现较好。

存款成本管控和结构调整成效显著。2022年净息差1.96%，较3Q22提升1BP。其中，资产端，贷款平均收益率仍呈下行态势，2022年贷款平均收益率5.04%，较1H22下行11BP，生息资产平均收益率较1H22下降3BP至4.11%；负债端，存款付息率下行，2022年计息负债成本率较1H22小幅下行6BP至2.24%。1Q23净利差为1.80%，净息差为1.88%，分别较2022年全年下降7/8BP，主要受贷款重定价影响。

3、资产质量持续改善，拨备覆盖率提升

资产质量持续改善。截至2023年3月末，不良贷款率为1.28%，较2022年末下降1BP，不良贷款率持续下降；关注贷款率1.64%，较2022年末下降7BP；22年末逾期贷款率0.99%，较22H1略升6BP。截至2023年3月末，拨备覆盖率为284.84%，较2022年末略升3.78个百分点；拨贷比为3.64%，较2022年末略升1BP。

资本充足率略降。截至2023年3月末，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为9.53%、11.26%和14.32%，分别较2022年末下降0.03、0.09、0.15个百分点。根据公司公告，22年末公司80亿可转债项目已顺利发行，可转债转股后将提升资本充足率，支撑业务发展。

投资建议：盈利增速略微放缓，资产质量持续改善。齐鲁银行所处山东地区经济较为发达，产业转型效果显著。信贷规模持续较快增长，盈利增速略微放缓，资产质量持续改善。80亿可转债转股后将支撑业务发展。我们维持0.7倍23年PB之目标估值，对应股价4.9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：4.90元
当前股价：4.19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)	192
流通市值(亿元)	97
每股净资产(MRQ)	7.9
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	16.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	5	-18
相对表现	0	-8	-21

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《齐鲁银行(601665)——规模稳健扩张，资产质量持续改善》2023-01-30
- 《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

廖志明 S1090521010002

✉ liaozhiming@cmschina.com.cn

戴甜甜 研究助理

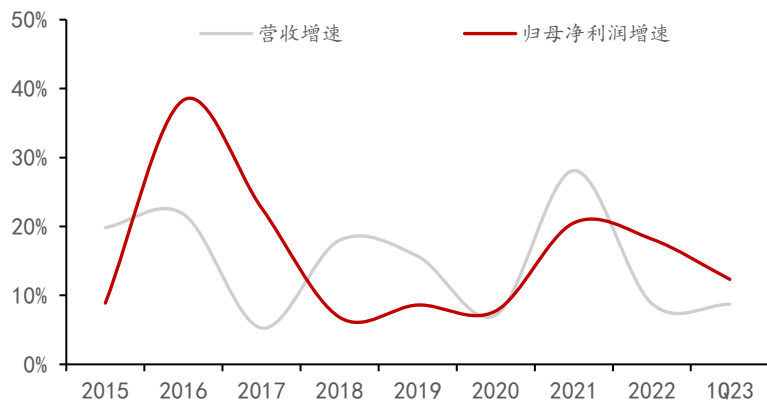
✉ daitiantian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10167	11064	11957	13358	14844
同比增长	28.1%	8.8%	8.1%	11.7%	11.1%
营业利润(百万元)	2671	2849	2849	3320	4263
同比增长	32.0%	8.5%	8.0%	13.1%	12.2%
归母净利润(百万元)	3036	3587	3968	4382	4848
同比增长	20.5%	18.2%	10.6%	10.4%	10.6%
每股收益(元)	0.64	0.73	0.87	0.96	1.06
PE	6.5	5.8	4.8	4.4	4.0
PB	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5

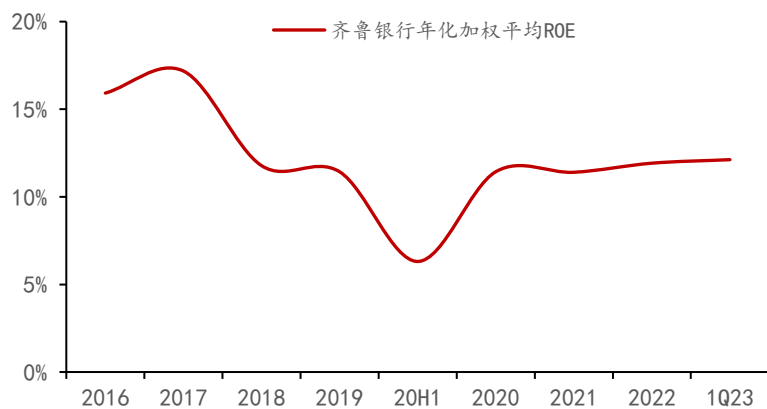
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 1Q23 齐鲁银行归母净利润增速 12.33%



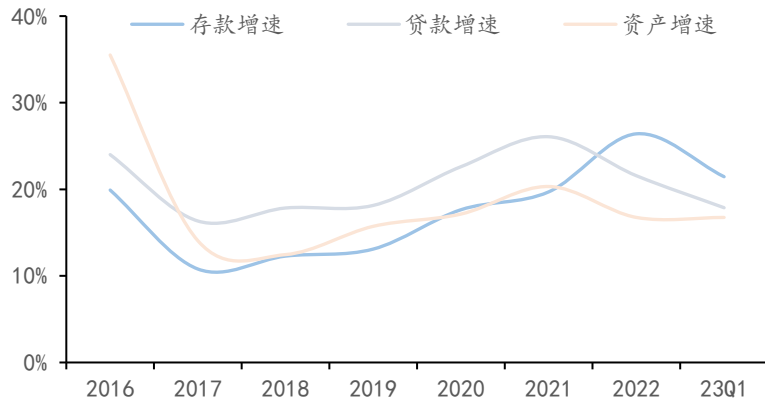
资料来源：公司财报、招商证券

图 2: 1Q23 齐鲁银行年化加权平均 ROE 为 12.12%



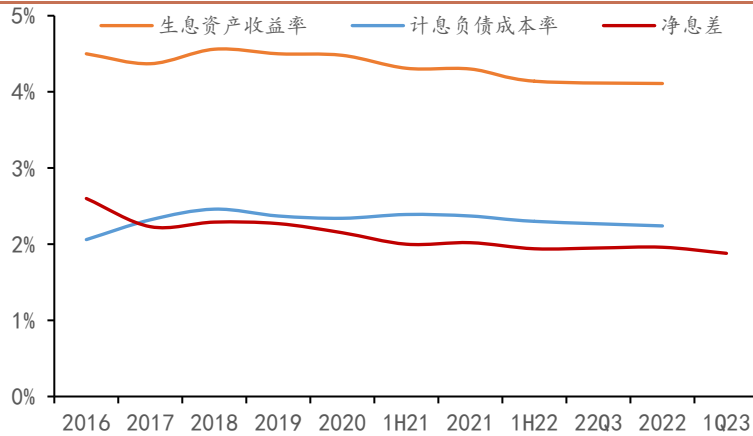
资料来源：公司财报、招商证券

图 3: 23Q1 齐鲁银行信贷保持较快增长



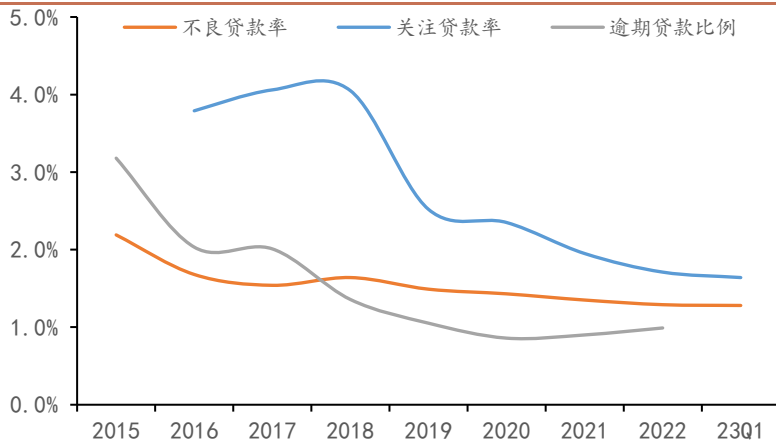
资料来源: 公司财报、招商证券

图 4: 1Q23 齐鲁银行净息差为 1.88%



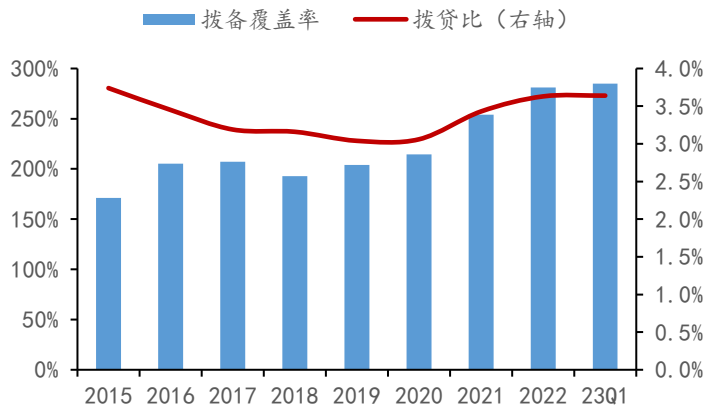
资料来源: 公司财报、招商证券

图 5: 23Q1 齐鲁银行不良贷款率为 1.28%



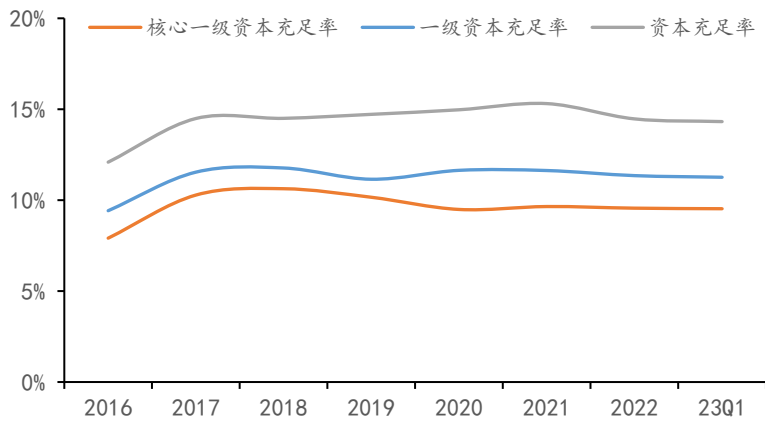
资料来源: 公司财报、招商证券

图 6: 23Q1 齐鲁银行拨备覆盖率为 284.84%



资料来源: 公司财报、招商证券

图 7: 23Q1 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表						收入增长					
净利息收入	75	86	91	102	113	净利润增速	20.5%	18.2%	10.6%	10.4%	10.6%
手续费及佣金	9	12	14	15	16	拨备前利润增速	32.0%	8.5%	8.0%	13.1%	12.2%
其他收入	17	13	15	17	19	税前利润增速	15.8%	15.8%	10.7%	12.4%	10.5%
营业收入	102	111	120	134	148	营业收入增速	28.1%	8.8%	8.1%	11.7%	11.1%
营业税及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	净利息收入增速	16.7%	14.6%	6.6%	11.0%	10.9%
业务管理费	(27)	(29)	(32)	(34)	(37)	手续费及佣金增	50.4%	30.3%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	74	80	87	98	110	营业费用增速	16.8%	9.7%	8.5%	8.0%	8.0%
计提拨备	(41)	(42)	(44)	(50)	(57)	规模增长					
税前利润	33	39	43	48	53	生息资产增速	20.4%	9.9%	10.3%	11.0%	10.9%
所得税	(3)	(2)	(3)	(4)	(4)	贷款增速	26.1%	18.8%	15.0%	15.0%	15.0%
归母净利润	30.4	35.9	39.7	43.8	48.5	同业资产增速	7.0%	12.9%	5.0%	6.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	18.0%	0.0%	5.0%	6.0%	5.0%
贷款总额	2166	2573	2959	3402	3913	其他资产增速	32.5%	358.7%	37.3%	32.5%	26.9%
同业资产	64	72	76	81	85	计息负债增速	18.7%	17.1%	12.8%	13.2%	12.5%
证券投资	1722	1722	1808	1917	2013	存款增速	17.7%	19.3%	15.0%	15.0%	14.0%
生息资产	4319	4745	5236	5812	6443	同业负债增速	1.2%	-1.5%	7.1%	5.0%	5.0%
非生息资产	89	408	560	742	942	股东权益增速	19.4%	9.2%	8.6%	8.7%	11.6%
总资产	4334	5060	5682	6417	7221	存款结构					
客户存款	2930	3496	4021	4624	5271	活期	38.4%	37.5%	37.5%	37.5%	37.5%
其他计息负债	988	1092	1153	1233	1319	定期	61.6%	62.5%	62.5%	62.5%	62.5%
非计息负债	90	116	122	140	161	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	4008	4704	5296	5997	6752	贷款结构					
股东权益	326	356	386	420	468	企业贷款	65.5%	67.1%	67.1%	67.1%	67.1%
利率指标						个人贷款	29.3%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
净息差(NIM)	2.02%	1.96%	1.90%	1.90%	1.90%	资产质量					
净利差(Spread)	1.93%	1.87%	1.70%	1.72%	1.74%	不良贷款率	1.35%	1.29%	1.28%	1.27%	1.27%
贷款利率	5.26%	5.04%	4.89%	4.89%	4.89%	正常	96.70%	97.00%	98.34%	98.39%	98.44%
存款利率	2.24%	2.17%	2.22%	2.20%	2.20%	关注	1.95%	1.71%	1.66%	1.61%	1.56%
生息资产收益率	4.30%	4.11%	3.96%	3.96%	3.99%	次级	0.65%	0.76%			
计息负债成本率	2.37%	2.24%	2.26%	2.24%	2.24%	可疑	0.57%	0.40%			
盈利能力						损失	0.13%	0.13%			
ROAA	0.77%	0.77%	0.75%	0.73%	0.72%	拨备覆盖率	253.9%	281.1%	300.7%	317.1%	331.0%
ROAE	12.41%	12.83%	12.98%	12.98%	12.81%	资本状况					
拨备前利润率	1.87%	1.71%	1.62%	1.62%	1.61%	资本充足率	15.31%	14.47%	12.87%	11.47%	10.46%
每股指标						核心一级资本充	9.65%	9.56%	8.78%	8.06%	7.62%
每股净利润(元)	0.64	0.73	0.87	0.96	1.06	资产负债率	92.48%	92.97%	93.20%	93.46%	93.51%
每股拨备前利	1.62	1.75	1.89	2.14	2.40	其他数据					
每股净资产(元)	5.86	6.34	7.01	7.73	8.79	总股本(亿)	45.81	45.81	45.81	45.81	45.81
每股总资产(元)	94.61	110.46	124.04	140.09	157.62						
P/E	6.5	5.8	4.8	4.4	4.0						
P/PPOP	2.6	2.4	2.2	2.0	1.7						
P/B	0.7	0.7	0.6	0.5	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

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。

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。