

投资评级 优于大市 维持

## 齐鲁银行 2022 年报&23Q1 业绩点评：营收利润增速继续强势，资产质量持续改善

**投资要点：齐鲁银行的营收利润增速继续维持强劲，资产质量各项数据继续改善，我们继续维持“优于大市”评级。**

- **营收利润增速保持强。** 齐鲁银行 2022 年营业收入同比增长 8.82%，归母净利润同比增长 18.17%。2023Q1 营收同比增速为 8.72%，归母净利润同比增速为 12.33%，其中利息净收入同比增长 12.73%，依然保持强势。
- **零售对公贷款双重发力。** 2022 年齐鲁银行公司贷款余额 1725.80 亿元，较 2021 年底增长 305.86 亿元，增幅 21.54%。零售贷款余额 747.99 亿元，较 2021 年年底增长 114.06 亿元，增幅 17.99%。2023 年 Q1，齐鲁银行的对公贷款余额较 2022 年末增长了 7.27%，个人贷款增长了 5.57%，呈现了两头并进的态势。
- **资产质量继续改善。** 23Q1 齐鲁银行不良率环比下降了 1bp 至 1.28%，和 22 年 Q3 相比则下降了 4bp；拨备覆盖率为 284.84%，和 2022Q4 相比提升了 3.78 个百分点，和 22Q3 相比则提升了 18.57 个百分点；关注类贷款占比为 1.64%，和 22 年 Q4 相比下降了 7bp，和 22 年 Q3 相比则下降了 18bp。
- **投资建议。** 我们预测 2023-2025 年 EPS 为 0.91、1.02、1.15 元，归母净利润增速为 15.59%、13.11%、11.98%。我们根据 DDM 模型（见表 2）得到合理价值为 4.77 元；根据可比估值法给予公司 2023E PB 估值为 0.8 倍（可比公司为 0.65 倍），对应合理价值为 5.65 元。因此给予合理价值区间为 4.77-5.65 元（对应 2023 年 PE 为 5.24-6.21 倍，同行业公司对应 PE 为 4.68 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。**

### 股票数据

 04 月 28 日收盘价(元) 4.19  
 52 周股价波动(元) 3.88-5.79

### 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 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》2023.01.31

《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 (%)	1.7	-1.6	-2.3
相对涨幅 (%)	1.0	-0.7	1.3

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

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10167	11064	11958	14169	16866
YOY (%)	28.11%	8.82%	8.08%	18.49%	19.04%
净利润(百万元)	3036	3587	4147	4690	5252
YOY (%)	20.52%	18.17%	15.59%	13.11%	11.98%
平均净资产收益率 (%)	12.41%	12.83%	13.51%	13.71%	13.78%
平均总资产收益率 (%)	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.73%
全面摊薄 EPS (元)	0.66	0.78	0.91	1.02	1.15
BVPS (元)	5.86	6.34	7.06	7.87	8.77

资料来源：公司年报(2021-2022)，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 (%)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2022
601169	北京银行	1002	14.59	11.79	12.72	0.32	0.40	0.37	3.79	8.03
002142	宁波银行	1808	25.38	27.01	31.32	1.08	1.01	0.87	6.67	13.77
601009	南京银行	974	15.11	13.91	15.57	0.62	0.68	0.61	4.55	11.78
600919	江苏银行	1139	14.13	12.63	14.79	0.55	0.61	0.52	3.66	12.17
600926	杭州银行	745	16.62	15.51	17.88	0.76	0.81	0.70	5.33	11.85
601229	上海银行	892	15.56	15.64	15.73	0.40	0.40	0.40	3.85	10.08
601838	成都银行	513	16.42	17.10	20.11	0.84	0.80	0.68	4.30	16.37
601577	长沙银行	329	14.98	14.50	16.09	0.55	0.56	0.51	4.37	11.31
600928	西安银行	161	6.57	7.00	7.47	0.55	0.52	0.48	6.09	8.31
002948	青岛银行	193	6.15	5.52	6.05	0.54	0.60	0.55	5.66	8.61
002966	苏州银行	276	10.51	10.70	11.92	0.72	0.70	0.63	5.81	10.17
601187	厦门银行	147	9.17	9.04	9.97	0.61	0.62	0.56	5.11	10.36
601963	重庆银行	275	14.20	15.69	16.83	0.56	0.50	0.47	5.31	9.87
	均值		13.80	13.54	15.11	0.62	0.63	0.57	4.96	10.97

注：收盘价为 04 月 28 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

每股价值 (元)	永续净利润增速(行)				
	风险折现率(列)	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%
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：海通证券研究所测算

注：我们假设公司未来三年的 EPS 为 0.91、1.02、1.15 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

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
<b>估值指标 (倍):</b>					<b>利润表 (百万元):</b>				
PE	4.76	4.02	3.52	3.09	利息收入	17980	20649	24253	28538
PB	0.59	0.52	0.46	0.40	利息支出	-9405	-11480	-13256	-15332
P/B (扣除商誉)	0.69	0.61	0.54	0.48	净利息收入	8575	9169	10997	13206
<b>每股指标 (元):</b>					手续费净收入	1235	1535	1918	2406
EPS	0.78	0.91	1.02	1.15	营业收入	11064	11958	14169	16866
BVPS	6.34	7.06	7.87	8.77	业务及管理费	-2917	-2989	-3542	-4217
BVPS (扣除商誉)	5.82	6.54	7.35	8.25	拨备前利润	8040	8834	10469	12463
每股拨备前利润	1.76	1.93	2.29	2.72	拨备	-4171	-4171	-5194	-6557
<b>驱动性因素:</b>					税前利润	3869	4663	5274	5906
生息资产增长	16.84%	15.06%	15.21%	15.42%	税后利润	3631	4197	4747	5316
贷款增长	18.76%	22.00%	22.00%	22.00%	归属母公司净利	3587	4147	4690	5252
存款增长	19.76%	18.00%	18.00%	18.00%	<b>资产负债表 (百万元):</b>				
贷款收益率	5.02%	5.03%	5.03%	5.03%	贷款总额	257262	313859	382908	467148
生息资产收益率	3.89%	3.86%	3.94%	4.02%	贷款减值准备	-9328	-11637	-14519	-18278
存款付息率	2.11%	2.23%	2.23%	2.23%	贷款净额	248914	302222	368389	448870
计息负债付息率	2.17%	2.28%	2.28%	2.28%	债券投资	203374	216363	228766	239968
净息差	1.85%	1.71%	1.79%	1.86%	存放央行	37935	46394	54745	64599
风险成本	1.52%	1.46%	1.49%	1.54%	同业资产	7247	7391	7539	7690
净手续费增速	30.34%	24.31%	24.93%	25.47%	其他资产	8544	10492	12087	13951
成本收入比	26.36%	25.00%	25.00%	25.00%	生息资产	497470	572370	659439	761127
所得税税率	6.15%	10.00%	10.00%	10.00%	资产总额	506013	582862	671527	775079
<b>盈利及杜邦分析:</b>					存款	357426	421763	497680	587263
ROAA	0.76%	0.76%	0.75%	0.73%	同业负债	66380	69699	73184	76843
ROAE	12.83%	13.51%	13.71%	13.78%	发行债券	42797	47076	51784	56962
净利息收入	1.83%	1.68%	1.75%	1.83%	计息负债	466603	538538	622648	721068
非净利息收入	0.53%	0.51%	0.51%	0.51%	负债总额	470424	543978	628938	728352
营业收入	2.36%	2.20%	2.26%	2.33%	股本	4581	4581	4581	4581
营业支出	0.65%	0.57%	0.59%	0.61%	资本公积	8305	8305	8305	8305
拨备前利润	1.71%	1.62%	1.67%	1.72%	盈余公积	2288	2708	3183	3714
拨备	0.89%	0.77%	0.83%	0.91%	一般风险准备	5995	5995	5995	5995
税前利润	0.82%	0.86%	0.84%	0.82%	未分配利润	7486	10360	13591	17197
税收	0.05%	0.09%	0.08%	0.08%	股东权益	35589	38884	42589	46727
<b>业绩年增长率:</b>					负债和股东权益总额	506013	582862	671527	775079
净利息收入	14.56%	6.93%	19.94%	20.08%	<b>资本状况:</b>				
营业收入	8.82%	8.08%	18.49%	19.04%	资本充足率	14.47%	13.25%	12.39%	11.83%
拨备前利润	8.49%	9.88%	18.50%	19.05%	核心资本充足率	11.35%	10.59%	10.08%	9.83%
归属母公司利润	18.17%	15.59%	13.11%	11.98%	杠杆率	14.22	14.99	15.77	16.59
<b>资产质量:</b>					RORWA	1.16%	1.15%	1.13%	1.09%
不良率	1.29%	1.29%	1.28%	1.28%	风险加权系数	60.88%	62.00%	62.00%	62.00%
拨备覆盖率	281.06%	287.37%	296.30%	306.64%					
拨贷比	3.63%	3.71%	3.79%	3.91%					
不良净生成率	1.44%	0.90%	0.90%	0.90%					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

孙婷 非银行金融行业  
林加力 银行行业

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;	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。
<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。	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。