

齐鲁银行（601665）

证券研究报告
2023年06月15日

县域金融独树一帜，普惠金融引领者

县域金融独树一帜，打造乡村振兴齐鲁样板

山东省是县域经济发展的大省、强省，齐鲁银行作为山东本土银行，全面对接乡村振兴战略，将县域金融作为长期战略方向。截止 2022 年末，公司在山东省内和天津市共设有 73 家县域支行，山东省内覆盖率超过 50%，在河北和河南拥有 16 家村镇银行，建设乡村振兴服务站 173 家，通过渠道、产品、客群、创新等方面为广大县域客户提供更加优质高效的金融服务。未来，县域金融业务有望发展成为公司独树一帜的特色业务，并成为新的客户来源和规模增长点。

区域小微标杆行，普惠金融践行者

济南市小微发展极具活力，2021 年，规模以上小微企业数量占比达 91%；工业总产值占比达 28%。2022 年，济南市新增国家级专精特新“小巨人”企业 50 家，是过去累计总量的 1.43 倍，为齐鲁银行推进普惠金融、深耕小微奠定基础。公司长期深耕山东市场，在山东省内银行业金融机构中率先设立普惠金融部，按照深耕主业、做精专业的思路，持续加强银政担合作，推动小微服务向“线下+线上”模式转型升级，不断提高普惠贷款经营质效。截至 2022 年末，普惠型小微企业贷款余额（银保监会口径）486.19 亿元，同比增长 30.89%，高于公司同期贷款总额增速 12.13 个百分点；普惠型小微企业贷款户数达 5.90 万户，普惠金融发展势头良好。

资产质量渐改善，扩张业务有底气

受益于趋好的信用环境及风控能力的提升，公司资产质量逐步改善。截至 2022 年末，公司的不良偏离度维持在 60.30% 的低位，在可比同业中处于较优水平。在资产质量压实的前提下，截至 23Q1 末，公司的不良率下降至 1.28%，为近年来最低水平；拨备覆盖率提升至 284.84%，较 22Q1 提升 25.55pct，体现出公司对潜在信用风险抵御能力的重视。

投资建议：区位优势得天独厚，小微标杆发展可期

齐鲁银行地处县域经济发展的大省、强省，全面对接乡村振兴战略，有望将县域金融发展成独树一帜的特色业务。此外，强省会战略逐步发力也为齐鲁银行进行零售转型创造机遇。我们对公司业绩表现持乐观态度，预计 2023-2025 年归母净利润同比增速分别为 15.01%、18.03% 和 18.68%。考虑到齐鲁银行业务有序开展、业绩增长趋好，ROE 有望稳中有升，我们给予公司 2023 年目标 PB 0.66 倍，对应目标价 4.78 元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：有效信贷需求不足；负债成本提升；信用风险波动；异地扩张受阻

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	101.67	110.64	121.13	134.40	148.61
增长率（%）	28.11	8.82	9.48	10.96	10.57
归属母公司股东净利润（亿元）	30.36	35.87	41.26	48.70	57.79
增长率（%）	20.52	18.17	15.01	18.03	18.68
每股收益（元）	0.64	0.73	0.90	1.06	1.26
市盈率(P/E)	6.30	5.52	4.47	3.79	3.19
市净率(P/B)	0.69	0.64	0.56	0.49	0.44

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/城商行 II
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	4.03 元
目标价格	4.78 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,580.83
流通 A 股股本(百万股)	2,319.65
A 股总市值(百万元)	18,460.76
流通 A 股市值(百万元)	9,348.19
每股净资产(元)	6.56
资产负债率(%)	93.08
一年内最高/最低(元)	5.79/3.88

作者

郭其伟	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001	
guoqiwei@tfzq.com	
谢文旭	联系人
xiewenxu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 根植齐鲁大地，县域金融独树一帜	5
1.1. 扎根山东、深耕小微的城商行标杆	5
1.2. 多元均衡的股权结构，澳洲联邦银行为第一大股东	5
1.3. 管理层年轻多元，股份增持显信心	6
1.4. 县域金融独树一帜，打造乡村振兴齐鲁样板	7
2. 区位优势赋能，大零售转型进行时	9
2.1. 强省会战略蓄力，科创金融赋能先进制造业	9
2.2. 区域小微标杆行，普惠金融践行者	12
2.3. 大零售转型升级，消费市场潜力可观	13
2.4. 山东存量债务规模大，济南财政自给率高居全省首位	16
3. 基本面稳中向好，龙头城商行扩表提业绩	19
3.1. 扩表有抓手，业绩仍能更上层楼	19
3.2. 息差本就不俗，仍有提升空间	20
3.3. 零售转型在推进，资负两端齐发力	22
3.4. 紧握战略机遇，对公信贷实现放量	23
4. 资产质量稳中向好，业务扩张有底气	24
4.1. 资产质量逐步改善，风险整体可控	24
4.2. 拨备水平提升，风险抵御能力增强	25
4.3. 补充资本弹药未雨绸缪	26
5. 投资建议：背靠制造业强市，小微科创双轮驱动	27
6. 风险提示	28

图表目录

图 1：齐鲁银行发展历程.....	5
图 2：齐鲁银行网点分布（截至 2022 年末）	7
图 3：2017-2022 齐鲁银行分区域贷款	7
图 4：各城商行的本地贷款市占率（截止 2022 年末）	7
图 5：齐鲁银行县域金融发展战略	8
图 6：齐鲁银行分区域存款结构（截至 2022 年末）	8
图 7：齐鲁银行分区域贷款结构（截至 2022 年末）	8
图 8：2020-2022 齐鲁银行县域支行普惠型涉农贷款余额	8
图 9：齐鲁银行县域金融贷款产品	8
图 10：2022 年山东省 GDP 排名第三（万亿元）	9
图 11：2021 年山东省工业 GDP 占比最高	9
图 12：2017-2022 年济南市 GDP、同比增速及占山东省 GDP 比重	10
图 13：2016-2022 年济南市三大产业 GDP 占比	10
图 14：济南市“强新优富美高”内容	10
图 15：济南市打造智能经济强市措施	10

图 16: 济南市产业空间布局	10
图 17: 齐鲁银行科技型企业贷款余额	11
图 18: 齐鲁银行科技型企业贷款户数	11
图 19: 2021 年济南市规模以上工业各类型企业数量占比	12
图 20: 2021 年济南市规模以上工业各类型企业工业总产值占比	12
图 21: 2018-2020 年齐鲁银行各类型企业贷款规模 (亿元)	12
图 22: 2020-2022 齐鲁银行普惠小微贷款余额及贷款户数	12
图 23: 齐鲁银行小微产品丰富	12
图 24: 山东省常住人口超一亿人	13
图 25: 2019-2022 年济南市城镇及农村居民可支配收入	13
图 26: 2017-2022 年济南市社会消费品零售总额及增速	13
图 27: 2018-2023Q1 齐鲁银行零售贷款及占比	14
图 28: 2018-2023Q1 齐鲁银行零售存款及占比	14
图 29: 2018-2022 齐鲁银行信用卡贷款余额	15
图 30: 齐鲁银行特色信用卡	15
图 31: 2020-2022 齐鲁银行零售客户 AUM 及中高端客户数量	15
图 32: 2022 年 GDP 排名前十省份的财政自给率, 山东省位列第四	16
图 33: 2022 年山东省各市财政自给率中, 济南位列第一	16
图 34: 2022 年末, 全国 31 个省市地方政府债务余额 (亿元)	17
图 35: 23Q1 未上市城商行总资产	19
图 36: 上市城商行贷款同比增速	19
图 37: 齐鲁银行 2021 年营收增速表现亮眼	19
图 38: 齐鲁银行归母净利润增速优于同业平均	19
图 39: 2022 年齐鲁银行加权 ROE 在同业中排名中上游	19
图 40: 齐鲁银行加权 ROE 变化	19
图 41: 齐鲁银行净息差保持在同业平均之上	21
图 42: 齐鲁银行净息差居同业中游 (截至 2022 年末)	21
图 43: 齐鲁银行零售类贷款占比仍有提升空间 (截至 2022 年末)	21
图 44: 齐鲁银行生息资产收益率在可比同业中等偏上	21
图 45: 2022 年齐鲁银行的零售贷款收益率同业排名第六	21
图 46: 齐鲁银行存款占比计息负债高于同业 (截至 23Q1 末)	22
图 47: 齐鲁银行的计息负债成本率具备优势 (截至 2022 年末)	22
图 48: 齐鲁银行零售贷款增速快于行业平均	22
图 49: 齐鲁银行贷款平均余额占生息资产平均余额比例持续上升	22
图 50: 齐鲁银行零售存款规模持续扩张 (单位: 亿元)	22
图 51: 齐鲁银行存款结构较优 (截至 2022 年末)	22
图 52: 齐鲁银行对公贷款增速提升	23
图 53: 齐鲁银行对公贷款结构	23
图 54: 齐鲁银行资产质量在改善	24
图 55: 齐鲁银行近年来不良生成率在下降	24
图 56: 齐鲁银行压降高不良率地区信贷投放占比	25

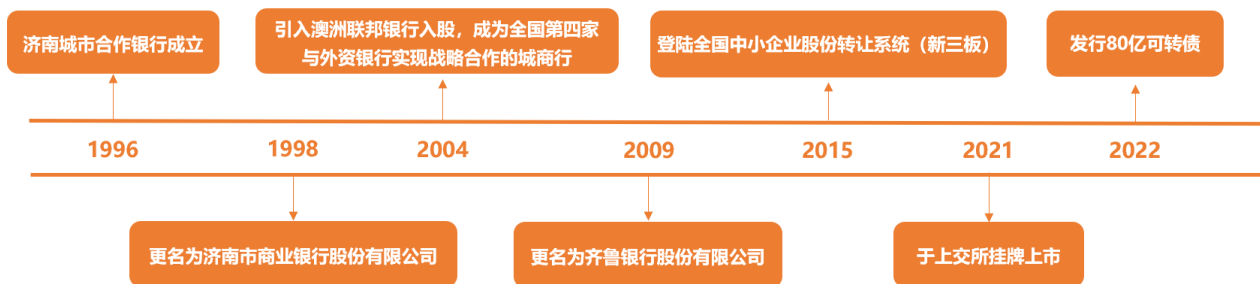
图 57: 齐鲁银行拨备覆盖率、拨贷比双升	25
图 58: 23Q1 齐鲁银行拨备水平可进一步提升	25
图 59: 23Q1 齐鲁银行信贷增速同业排名可比第五	26
图 60: 齐鲁银行核心一级资本充足率适中 (截至 2022 年末)	26
表 1: 齐鲁银行股份结构 (截至 2023 年一季度末)	5
表 2: 齐鲁银行管理层人员	6
表 3: 齐鲁银行科创金融贷款产品	11
表 4: 齐鲁银行消费贷款产品	15
表 5: 2018-2022 年山东省财政情况 (亿元)	16
表 6: 2018-2022 年山东省债务情况 (亿元)	17
表 7: 中央三份文件支持山东深化新旧动能转换、推动绿色低碳高质量发展的化解债务风险相关内容	18
表 8: 上市城商行 ROE 拆解	20
表 9: 齐鲁银行分行业不良率	24
表 10: 齐鲁银行不同地区贷款不良率	25
表 11: PB-ROE 估值	27

1. 根植齐鲁大地，县域金融独树一帜

1.1. 扎根山东、深耕小微的城商行标杆

山东首家城商行，普惠金融特色鲜明。齐鲁银行总部位于山东省济南市，成立于 1996 年，经营区域覆盖山东省内十二地市及天津市，是全国首批、山东省首家成立的城市商业银行，也是山东省内第一家、全国第四家实现中外合作的城市商业银行；2021 年，登陆上海证券交易所 A 股主板市场；2022 年，成功发行 80 亿可转债。作为山东本地银行，齐鲁银行坚守“服务城乡居民、服务中小企业、服务地方经济”的市场定位，紧跟黄河流域生态保护和高质量发展、山东省新旧动能转换、济南科创金融改革试验区建设等重大战略，扎实服务实体经济，形成了以“小微金融”、“县域金融”为重点，“科创金融”、“物流金融”为特色的普惠金融格局。

图 1：齐鲁银行发展历程



资料来源：齐鲁银行官网，齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

1.2. 多元均衡的股权结构，澳洲联邦银行为第一大股东

股东结构均衡稳健，国资背景深厚。齐鲁银行具有优质多元且相对均衡的股东结构，形成了包括境外战投、国有企业、民营企业和个人的多元均衡稳健的股权结构。截至 2023 年一季度末，齐鲁银行前十大股东持股比例合计为 61.01%；其中，济南国资运营、济南城投、济南西城置业、济南西城投资发展、济南经济开发投资为济南国资委下属企业，合计持股 24.85%；兖矿能源、济钢集团、中国重汽为山东国资委下属企业，合计持股 14.38%。我们认为强大的国资背景或有助于公司在山东及济南当地积累政务资源，聚焦银政业务资格，为齐鲁银行拓宽了服务广度和深度。同时，雄厚的国资背景有助于齐鲁银行聚焦重点领域和项目，助力区域经济发展。

表 1：齐鲁银行股份结构（截至 2023 年一季度末）

序号	股东名称	持股比例	股东性质
1	澳大利亚联邦银行	16.18%	澳洲外资企业
2	济南市国有资产运营有限公司	9.28%	济南国资委下属企业
3	兖矿能源集团股份有限公司	7.85%	山东国资委下属企业
4	济南城市建设投资集团有限公司	5.70%	济南国资委下属企业
5	重庆华宇集团有限公司	5.60%	重庆民营企业
6	济南西城置业有限公司	4.00%	济南国资委下属企业
7	济钢集团有限公司	3.71%	山东国资委下属企业
8	济南西城投资发展有限公司	3.35%	济南国资委下属企业
9	中国重型汽车集团有限公司	2.82%	山东国资委下属企业
10	济南市经济开发投资有限公司	2.52%	济南国资下属企业
	合计	61.01%	

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 管理层年轻多元，股份增持显信心

管理层年轻化，背景多元，从业经验丰富，长期任职的管理团队保证了行内战略的长期推进与贯彻执行，增强了对本地业务的开拓深耕，为齐鲁银行长期发展注入活力。齐鲁银行管理层平均年龄在 50 岁左右，正值壮年，且拥有丰富的从业经验，管理层成员大部分长期于齐鲁银行任职，主要来自于内部晋升，熟悉本土经济环境，且有较好的客户基础和政商资源，有效保障了管理风格和经营策略的一以贯之和与时俱进，从而造就长期发展活力。管理层中 7 位高管均持有公司股份，且其中 6 位均在 2022 年进行了股份增持（郑祖刚董事长 2023 年到任），充分体现了对公司未来发展的信心。

表 2：齐鲁银行管理层人员

姓名	年龄	职务	主要工作经历
郑祖刚	50 岁	董事长	历任 中国农业银行 山东省分行信贷处办事员、办公室科长,中国农业银行泰安市分行党委委员、副行长,中国农业银行山东省分行办公室副主任、主任,中国农业银行山东省分行党委委员、行长助理,中国农业银行山东省分行党委委员、行长助理兼东营市分行党委书记、行长,中国农业银行山东省分行党委委员、副行长,中国农业银行天津市分行党委书记、行长， 齐鲁银行党委书记 。
张华	56 岁	副董事长，行长	历任 山东银行学校 教师、业务教研室副主任,济南市商业银行开元支行行长、信贷管理部总经理、信贷审批部总经理,济南市商业银行行长助理,齐鲁银行行长助理兼聊城分行行长,齐鲁银行行长助理兼青岛分行行长,齐鲁银行执行董事、副行长、党委委员,齐鲁银行副行长、党委委员、挂职任 济南市人民政府金融工作办公室 (济南市地方金融监督管理局)主任(局长)、党组书记,齐鲁银行副行长、党委委员,齐鲁银行副行长、党委副书记。
葛萍	51 岁	副行长	历任济南市解放路城市信用社柜员,济南市商业银行科技部软件开发人员、主管、总经理助理,济南市商业银行个人业务部副总经理,齐鲁银行 KD 项目办公室总经理,齐鲁银行电子银行部总经理,齐鲁银行行长助理兼电子银行部总经理,齐鲁银行行长助理兼零售银行部总经理,齐鲁银行行长助理,齐鲁银行副行长、党委委员。
陶文喆	50 岁	副行长	历任空十三师三十九团机务三中队战士,济南市历城区黄台城市信用社信贷员,济南城市合作银行洪楼支行信贷副科长,济南市商业银行洪楼支行信贷副科长、科长,济南市商业银行信贷一处信贷审批员, 济南市商业银行大桥路支行行长 ,济南市商业银行公司业务部副总经理,齐鲁银行信贷审批部副总经理、执行总经理、总经理,齐鲁银行公司银行部总经理、副总经理(主持工作), 齐鲁银行天津分行负责人、行长 ,齐鲁银行行长助理兼天津分行行长,齐鲁银行行长助理,齐鲁银行行长助理、党委委员。
胡金良	44 岁	董事会秘书	历任济南市商业银行燕山支行综合柜员、客户经理,济南市商业银行办公室业务经办、主办,齐鲁银行董事会办公室主任助理、副主任,齐鲁银行董事会办公室主任,齐鲁银行党委委员、董事会办公室主任。
刘振水	45 岁	行长助理	历任济南解放路城市信用社会计,济南市城市合作银行解放路支行会计,济南市商业银行解放路支行会计、信贷员,济南市商业银行舜井支行信贷员、市场营销部主任,齐鲁银行王官庄支行负责人、支行行长, 齐鲁银行信贷审批部副总经理(主持工作) , 齐鲁银行花园管辖行负责人、行长 , 齐鲁银行历下中心支行行长 , 齐鲁银行历下分行行长 。
吴刚	44 岁	行长助理	历任济南市商业银行白马山支行客户经理,济南市商业银行信贷管理部业务经办、业务主管,济南市商业银行章丘支行市场营销部主任, 齐鲁银行无影山支行行长 ,齐鲁银行北园管辖行副行长,齐鲁银行办公室主任,齐鲁银行公司银行部总经理兼办公室主任,齐鲁银行公司银行部总经理,齐鲁银行行长助理。

资料来源：齐鲁银行公司公告，Wind，天风证券研究所

1.4. 县域金融独树一帜，打造乡村振兴齐鲁样板

网点分布广泛，客群基础深厚。截止 2022 年末，齐鲁银行共有分支机构 178 家，较 2021 年末增加 8 家，经营范围涉及包括济南、青岛、聊城在内的山东省 12 个地市，同时在山东省外成立天津分行。依托人缘地缘优势，公司持续推进网点向“小型化、智能化、便民化”转型，同时优化济南市内网点布局，为支持济南自贸区和科创金融改革试验区建设，成立全省首家自贸区分行，并正在筹建科创金融中心支行。我们认为凭借极具优势的网点布局，齐鲁银行深耕地方、扎根当地，形成了忠诚深厚的客户基础。

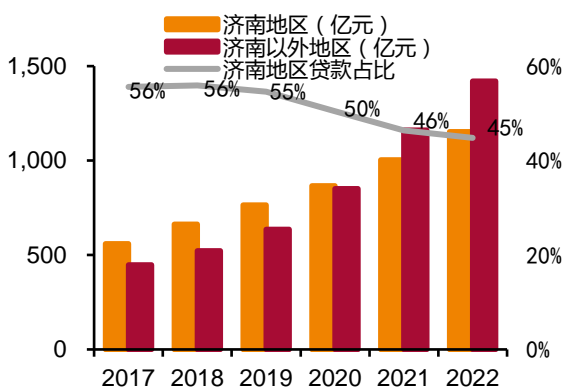
图 2：齐鲁银行网点分布（截至 2022 年末）

机构名称	所属地区	机构数量	员工数量	资产亿元	资产占比
济南总部及分支机构	山东省	102	2560	3421.13	69.02%
聊城分行	山东省	13	247	145.45	2.93%
天津分行	天津市	6	135	130.04	2.62%
青岛分行	山东省	8	158	172.65	3.48%
泰安分行	山东省	7	123	120.75	2.44%
德州分行	山东省	10	179	143.94	2.90%
临沂分行	山东省	9	155	174.07	3.51%
滨州分行	山东省	6	107	77.53	1.56%
东营分行	山东省	4	79	84.84	1.71%
日照分行	山东省	3	60	75.35	1.52%
烟台分行	山东省	4	72	66.85	1.35%
潍坊分行	山东省	4	95	234.68	4.73%
威海分行	山东省	3	61	109.55	2.21%
合计		179	4031	4956.84	

资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

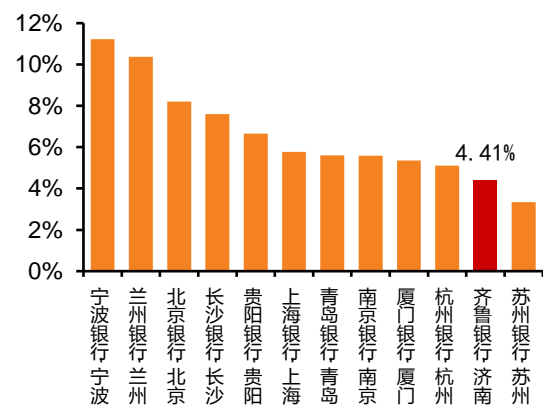
本地市占率提升空间较大，异地扩张可期。截至 2022 年末，齐鲁银行在济南地区的贷款为 1153 亿元，本地贷款市占率为 4.41%，与宁波银行、兰州银行等其他城商行的本土深耕程度相比属于较低水平，我们认为这或与济南当地各金融机构激烈的市场竞争有关。从贷款分地区投放来看，公司济南以外地区的贷款占比在逐年上升，作为本地城商行，公司在继续将济南地区做优做强的基础上，根据山东区域经济结构和各地资源禀赋合理进行网点布局，预计随着公司业务发展和网点布局的不断开拓，济南市外的贷款余额和占比或将不断提高，异地扩张可期。

图 3：2017-2022 齐鲁银行分区域贷款



资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

图 4：各城商行的本地贷款市占率（截止 2022 年末）



资料来源：Wind，天风证券研究所

山东省扎实的县域经济为齐鲁银行发展县域金融提供了坚实基础。山东省是县域经济发展的大省、强省，县域客户众多，齐鲁银行作为山东本土银行，全面对接乡村振兴战略，把“县域金融”作为长期战略方向。公司充分发挥地方法人银行的地缘、人缘、亲缘优势，通过县域网点+乡村振兴服务站，低成本铺排服务网点，扩大县域金融覆盖面。截止 2022 年末，公司在山东省内和天津市共设有 73 家县域支行，山东省内覆盖率超过 50%，在河北和河南拥有 16 家村镇银行，建设乡村振兴服务站 173 家，不断延伸金融服务半径，通过渠道、产品、客群、创新等方面为广大县域客户提供更加优质高效的金融服务。存贷款结

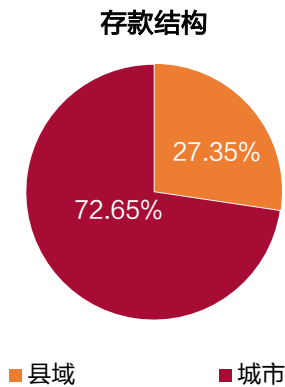
构方面,截至2022末,县域支行(不含子公司)存款余额956.33亿元,较上年末增长43.04%,占总存款比重为27.35%;贷款余额685.80亿元,较上年末增长32.35%,占总贷款比重为26.65%。公司致力于将县域金融业务发展成为独树一帜的特色业务,并成为新的客户来源和规模增长点。

图 5: 齐鲁银行县域金融发展战略

	具体措施
大力推进县域金融发展战略	以线上数字化和线下本土化为核心,设机构、搭平台、建场景,构建多层次、综合化、可持续的县域金融发展模式。
多元机构布局,提高县域金融覆盖面	按照“县域全覆盖”的机构发展目标,本行积极推进“县、乡、村”三位一体综合服务网络建设。
加快数字转型,搭建数智乡村服务平台	持续加强“齐鲁E贷”平台建设,拓展互联网惠农应用场景,丰富线上服务功能,为乡村振兴服务站标配“融慧齐鲁”云平台,加载支付结算、村居管理、电子商务等业务场景,推进助农业务从单一支付结算向服务农民生活、农业生产、农村生态的有效延伸。
推进“一县一品”,助力农业特色产业振兴	依托各县域地区特色产业场景,持续推行“一县一品”信贷精品工程,形成了“一县域、一特色”的乡村振兴信贷模式。截至2022年末,在山东省内40多个县域累计推出“黄瓜贷”“辣椒贷”“黄羊养殖贷”等50余款特色惠农助农产品,扶持农户、涉农小微企业2万多户,投放贷款超过56亿元。

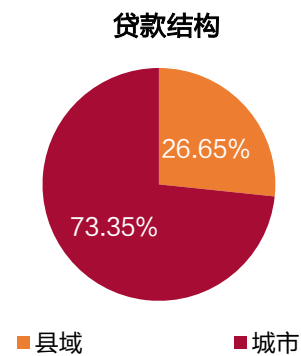
资料来源:齐鲁银行公司公告,天风证券研究所

图 6: 齐鲁银行分区域存款结构(截至2022年末)



资料来源:齐鲁银行公司公告,天风证券研究所

图 7: 齐鲁银行分区域贷款结构(截至2022年末)

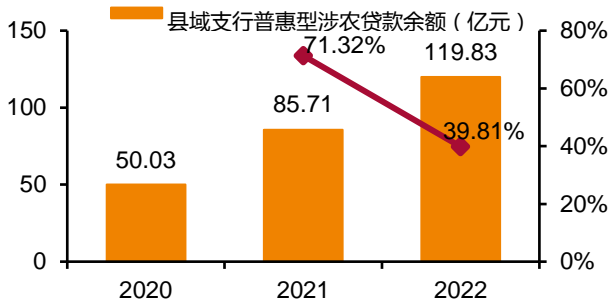


资料来源:齐鲁银行公司公告,天风证券研究所

涉农贷款投放稳健增长,打造服务乡村振兴齐鲁样板。2022年,齐鲁银行围绕“深耕县域沃土,打造乡村振兴金融服务新样板”的愿景,通过涉农信贷管理机制改革,切实建立了涉农贷款的“敢贷、愿贷、能贷、会贷”机制,截至2022年末,公司县域支行普惠型涉农贷款余额达119.83亿元,较上年末增长39.81%,信贷资源进一步向县域农村倾斜;乡村振兴服务卡已面向辖内农村地区发卡1万余张;公司持续加强“齐鲁E贷”平台建设,拓展互联网惠农应用场景,丰富线上服务功能,为乡村振兴服务站标配“融慧齐鲁”云平台,推进助农业务从单一支付结算向服务农民生活、农业生产、农村生态的有效延伸。截至2022年末,“农户e贷”已累计为5,200户农户授信13.91亿元。

图 8: 2020-2022 齐鲁银行县域支行普惠型涉农贷款余额

图 9: 齐鲁银行县域金融贷款产品



资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

县域金融



生态养殖贷

产品简介：生态养殖贷业务是指齐鲁银行向符合本行条件的申请人发放的...



富民贷

产品简介：富民贷业务是指齐鲁银行向符合条件的自然人或法人等发...



惠农贷

产品简介：惠农贷是指齐鲁银行向符合条件的农户家庭内单个成员发放的用于生产经营...

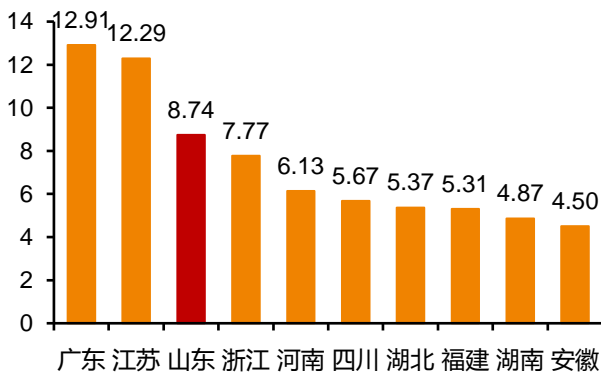
资料来源：齐鲁银行官网，天风证券研究所

2. 区位优势赋能，大零售转型进行时

2.1. 强省会战略蓄力，科创金融赋能先进制造业

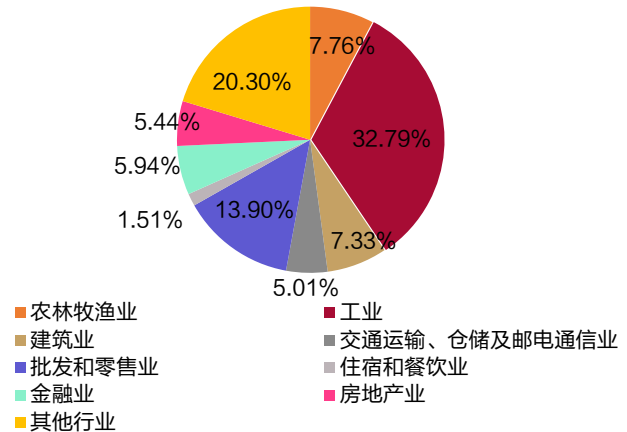
区域经济基础雄厚，打造良好发展空间。作为齐鲁银行主要经营区域的山东省，接壤京津冀经济圈，我们认为该区域空间区域联动升级的协同效应明显，工业转型升级步伐加快，服务业和高新技术产业迅速崛起，县域经济实力不断壮大。2022年，山东省GDP达8.74万亿元，接近十万亿大关，在各省份中排名第三。此外，为加快金融产业发展，更好地服务实体经济和新旧动能转换，山东省出台《山东省现代金融产业发展规划(2018-2022年)》。良好的经济环境，有力的政策支持，为齐鲁银行“根植济南、立足山东、对接全国”筹谋布局长期可持续发展带来重大机遇。

图 10：2022 年山东省 GDP 排名第三（万亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

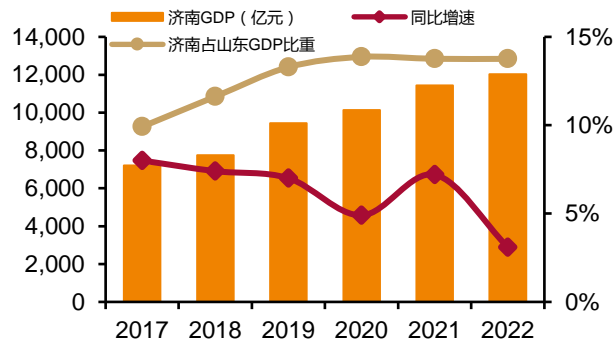
图 11：2021 年山东省工业 GDP 占比最高



资料来源：Wind，天风证券研究所

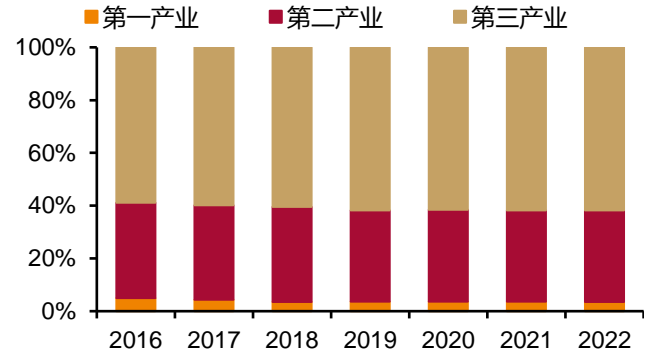
“强省会”战略蓄力，描绘“强新优富美高”新图景。齐鲁银行总部位于山东省省会济南市，2022年，济南市GDP总量达12027.5亿元，同比增长3.10%，占山东省GDP的14%，高质量发展势头强劲。从产业结构来看，济南市形成了以第三产业为主导的发展格局。2020年12月，山东省委十一届十二次全会明确提出实施“强省会”战略，为济南市跨越发展带来了前所未有的重大战略机遇。在“强省会”战略指引下，济南市围绕“大强美富通”现代化国际大都市建设目标，全面推进相关工作，综合实力迈上新台阶，我们认为县域经济、民营经济、城镇化发展、产业转型、消费需求升级有望推动金融发展开创新局面。2023年，济南市提出加快建设“强新优富美高”的新时代社会主义现代化强省会，政策支持下，为公司开拓市场、发展业务提供了良好的外部环境和经济基础。

图 12：2017-2022 年济南市 GDP、同比增速及占山东省 GDP 比重



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：2016-2022 年济南市三大产业 GDP 占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：济南市“强新优富美高”内容

强：综合实力强	注重量的积累和质的提升，加快提升城市发展能级，不断增强经济实力、内生动力和城市竞争力，重点是着力构建现代产业体系、扩大投资和消费、建强载体平台、引领区域协调发展。
新：发展方式新	通过创新解决好动力和活力问题，加快形成新的发展方式和模式，重点是 大力推进科技创新 、深化重点领域改革、提升对外开放水平、开展高质量“双招双引”。
优：城市品质优	把提升城市功能品质，作为现代化强省会建设重要目标和关键抓手，着力提升城市综合承载力，塑优城市空间形态，大力推进新型城镇化，努力实现城市精明增长、内涵式发展，重点是有序实施城市更新、持续完善基础设施、着力 壮大县域经济 、提高城市文化软实力。
富：人民群众富	着力 增加群众收入 ，提升群众幸福指数，推动全市人民共同富裕取得更为明显的实质性进展，重点是办好人民满意教育、促进高质量充分就业、健全完善社会保障体系、提升医疗卫生服务水平、 推动乡村全面振兴 。
美：生态环境美	加快发展方式绿色转型，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，推动形成节约资源和保护环境的生产方式、生活方式、空间格局，重点是大力推进生态保护修复、坚决打赢污染防治攻坚战、推动资源节约集约利用、加快形成绿色低碳生产生活方式。
高：治理水平高	建设民主法治更加健全的强省会，高水平推进平安济南、法治济南、诚信济南建设，全面提升治理现代化水平，重点是大力推进法治济南建设、健全完善基层社会治理体系、更好统筹发展和安全。

资料来源：济南改革公众号，天风证券研究所

先进制造业迈上新台阶，着力打造智能经济强市。近年来，济南市先进制造业综合实力迈上新台阶。2021 年，济南市“四新”经济增加值达 4306.2 亿元，占 GDP 比重提高到 37.7%；高新技术产业产值增长 7.6%，占规模以上工业总产值比重达到 54.7%。《济南市工业和信息化“十四五”发展规划》提出发展目标，到 2025 年，先进制造业主营业务收入占规模以上工业比重达到 70%以上，支柱产业竞争力进入全国领先行列，大数据与新一代信息技术、智能制造与高端装备产业集群规模均达到 7000 亿级，生物医药与大健康、精品钢与先进材料产业集群规模均达到 3000 亿级。

图 15：济南市打造智能经济强市措施

图 16：济南市产业空间布局

做强支柱产业集群

大数据与新一代信息技术
智能制造与高端装备
精品钢与先进材料
生物医药与大健康

前瞻布局未来产业

量子信息
区块链
氢能源
空天装备
先进电磁驱动
增材制造
石墨烯材料

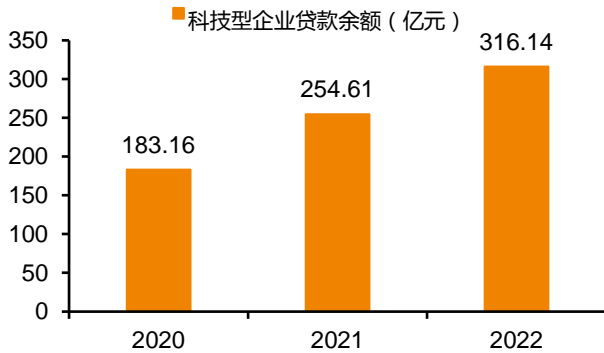


资料来源：《济南市工业和信息化“十四五”发展规划》，济南市工信局网站，天风证券研究所

资料来源：《济南市工业和信息化“十四五”发展规划》，济南市工信局网站，天风证券研究所

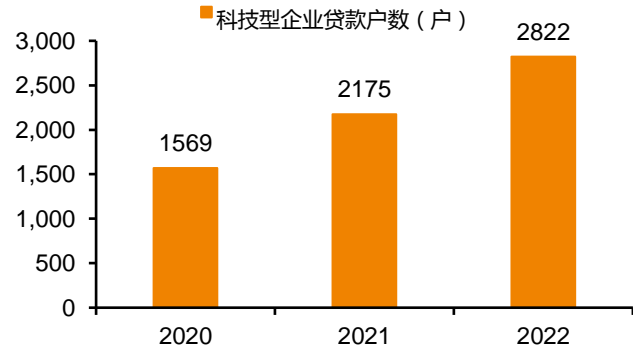
持续发力科创金融，打造特色业务品牌。2021年，济南市获批全国首个科创金融改革试验区，在蓬勃发展的先进制造业和活跃的科创氛围下，齐鲁银行持续发力科创金融，为优质上市公司、制造业单项冠军企业、“专精特新”科创型企业等提供优质金融服务，并成功入围山东省科技成果评价改革试点合作银行，着力推广“科融e贷”和科技成果转化贷款。截至2022年末，齐鲁银行科技型企业贷款余额316.14亿元，同比增长24.17%；科技型企业贷款户数2822户，同比增长29.75%，在全省处于领先地位。此外，齐鲁银行也推出了科融贷、鲁智贷等多款科创金融贷款产品，为科创企业及科技精英人才提供优质贷款服务，打造特色业务品牌。

图 17：齐鲁银行科技型企业贷款余额



资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

图 18：齐鲁银行科技型企业贷款户数



资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

表 3：齐鲁银行科创金融贷款产品

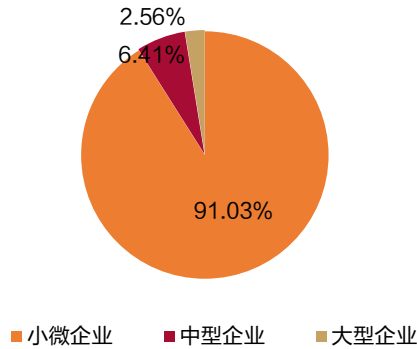
科创金融产品	最高贷款额度	最长借款期限	产品简介
科融贷			向在齐鲁股权交易中心 科技板 挂牌的企业发放的，用于其 经营实体科技研发 、生产经营的授信业务。
鲁智贷	500 万元	3 年	基于企业以其合法有效且可以转让的 发明、实用新型和外观设计专利权 出质为前提条件而发放的，由政府符合条件的企业进行贴息和评估费补助的贷款业务。
科技精英贷			向 入选各类人才计划的科技精英或精英所创办企业 发放的，用于其经营实体科技研发、生产经营的信用贷款业务。

资料来源：齐鲁银行官网，天风证券研究所

2.2. 区域小微标杆行，普惠金融践行者

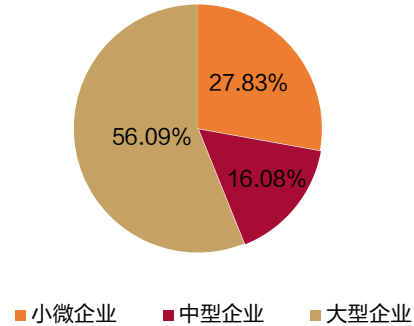
小微企业蓬勃发展，专精特新跑出加速度。深耕本土、服务小微是区域性商业银行的立足之本。济南市小微发展极具活力，2021年，规模以上小微企业数量占比达91%；工业总产值占比达28%。2022年，济南市专精特新企业培育跑出加速度，新增国家级专精特新“小巨人”企业50家，是过去累计总量的1.43倍，省级专精特新、瞪羚、创新型中小企业数量均居全省首位，为齐鲁银行推进普惠金融、深耕小微奠定基础。

图 19：2021 年济南市规模以上工业各类型企业数量占比



资料来源：济南市统计局《济南市统计年鉴 2022》，天风证券研究所

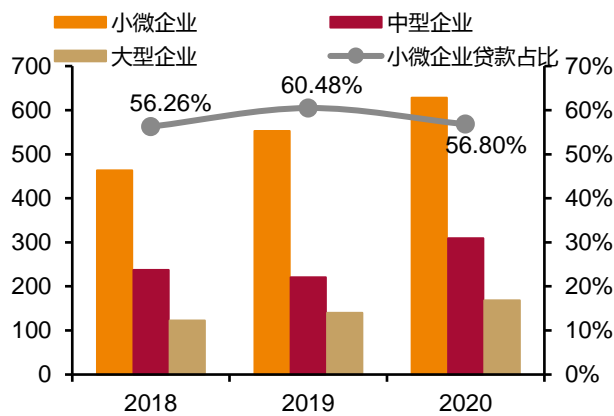
图 20：2021 年济南市规模以上工业各类型企业工业总产值占比



资料来源：济南市统计局《济南市统计年鉴 2022》，天风证券研究所

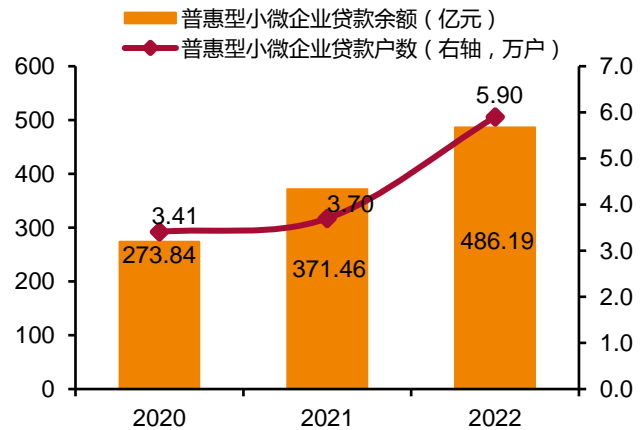
率先设立普惠金融部，致力于成为中小企业名副其实的伙伴银行。齐鲁银行长期深耕山东市场，在山东省内银行业金融机构中率先设立普惠金融部，按照深耕主业、做精专业的思路，持续加强银政担合作，推动小微服务向“线下+线上”模式转型升级。上市前，公司小微型企业贷款占对公贷款比重稳定在55%以上；截至2022年末，普惠型小微企业贷款余额（银保监会口径）486.19亿元，同比增长30.89%，高出公司同期贷款总额增速12.13个百分点；普惠型小微企业贷款户数达5.90万户，普惠金融发展势头良好。

图 21：2018-2020 年齐鲁银行各类型企业贷款规模（亿元）



资料来源：齐鲁银行招股说明书，天风证券研究所

图 22：2020-2022 齐鲁银行普惠小微贷款余额及贷款户数



资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

图 23：齐鲁银行小微产品丰富

小微金融

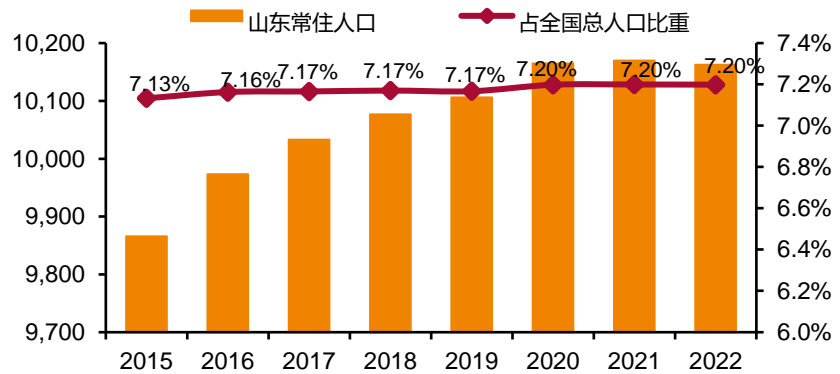
鲁易贷	诚信贷	税贷通
助业贷	信用贷	随心贷
厂房贷	便捷信贷	灵活贷
物流贷	个人创业担保贷	

资料来源：齐鲁银行官网，天风证券研究所

2.3. 大零售转型升级，消费市场潜力可观

疫后消费市场活跃，消费潜力可观。受疫情影响，2022 年济南实现社会消费品零售总额 4878.1 亿元，同比下降 4.84%；城镇及居民可支配收入增速也略有下降。商务部将 2023 年定位为“消费提振年”，山东省作为全国的人口大省，消费潜力可观。2023 年 2 月 13 日，济南市委市政府在新闻发布会提到，将系统策划实施“2023 济南消费季”，形成省、市、区联动，贯穿全年的促消费活动体系。在已发放 1500 万元政府消费券的基础上，上半年再发放 2500 万元，持续释放汽车、家电等大宗消费潜能，强力提振市场信心。在政策的支持下，随着疫情的好转和宏观经济预期的边际改善，人们消费潜力预计有望被进一步激发，此前被压制的消费信贷需求有望持续释放，为公司零售业务开展打开广阔空间。

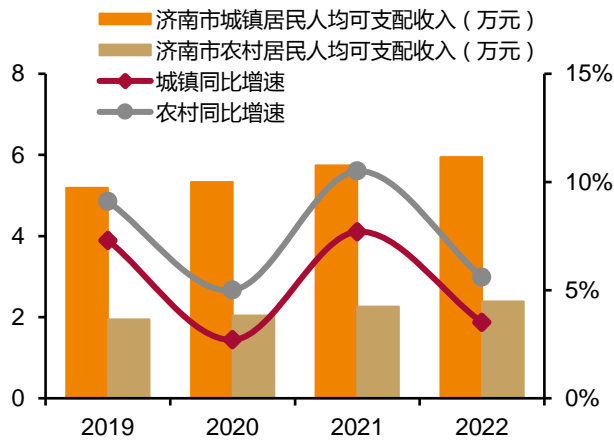
图 24：山东省常住人口超一亿人



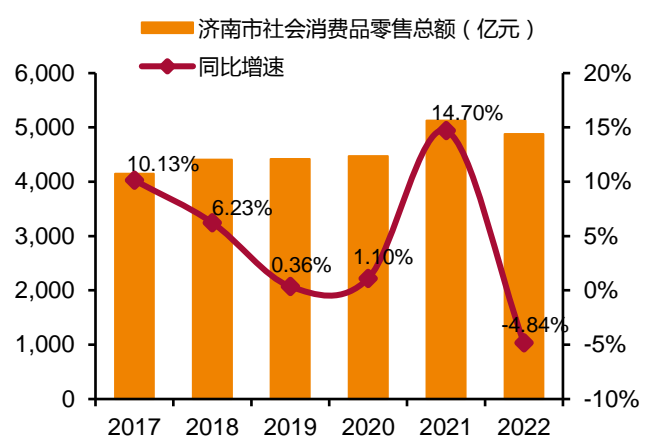
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：2019-2022 年济南市城镇及农村居民可支配收入

图 26：2017-2022 年济南市社会消费品零售总额及增速



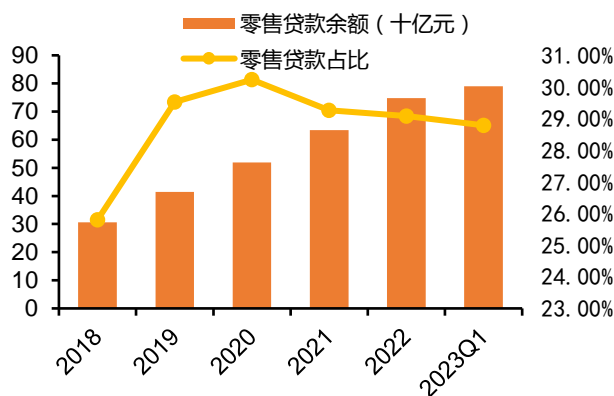
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

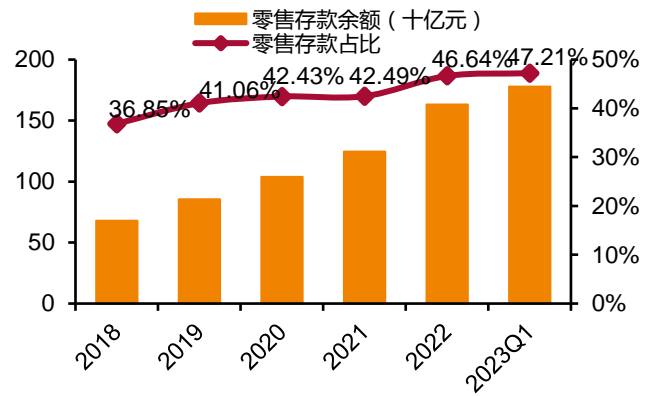
持续推进大零售转型升级, 零售存款占比逐年上升。2013 年, 齐鲁银行确立大零售转型的战略目标, 全方位推进商业模式、体制机制、机构建设、营销渠道、产品体系转型, 建立起了从总行、分行到支行一贯到底的大零售转型组织架构。目前, 齐鲁银行大零售业务形成了较强的竞争优势, 截至 2023 年 Q1 末, 零售贷款 789.7 亿元, 占总贷款比重 28.79%; 零售存款 1779.3 亿元, 占总存款比重 47.21%, 且占比呈逐年上升趋势。随着线上资产业务的快速发展, 信用卡、消费信贷成为新的利润增长点, 互联网金融获客能力快速提升, 数据驱动精准营销、大数据风控平台将持续助力公司大零售转型升级。

图 27: 2018-2023Q1 齐鲁银行零售贷款及占比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 28: 2018-2023Q1 齐鲁银行零售存款及占比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

探索消费信贷蓝海, 助力居民消费升级。针对居民购车、家装、旅游等日常消费需求, 齐鲁银行推出了市民贷、无忧贷等多款消费贷款产品。2022 年, 公司持续完善团办机制, 提升批量拓客能力, 推出“市民贷”财富专案, 优化升级“无忧贷”授信流程, 为客户提供便捷服务体验, 助力居民消费升级。2022 年年末, 消费贷款投放量同比多增 57.87%。据公司投资者调研公告显示, 齐鲁银行表示 2022 年四季度以来, 消费贷、信用卡投放有了较为明显的改善, 月均投放额均较上半年有所增加。中央经济工作会议明确提出要把恢复和扩大消费摆在优先位置, 增强消费能力, 改善消费条件, 创新消费场景, 随着消费环境不断改善, 促消费政策逐步显效, 消费潜力有望继续释放, 有助于促进和支撑 2023 年消费贷、信用卡业务发展。

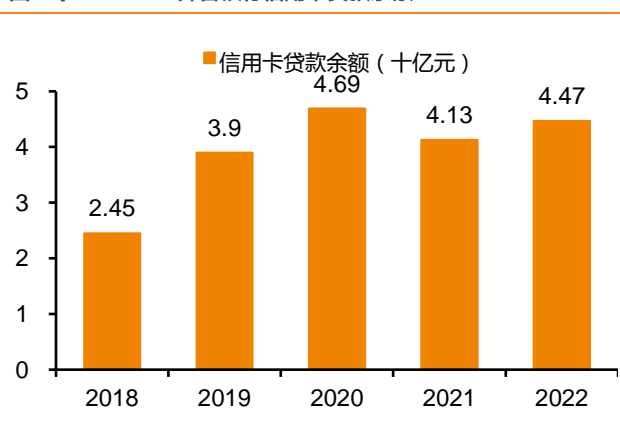
表 4：齐鲁银行消费贷款产品

消费贷款产品	最高贷款额度	年化利率	最长期限	产品简介
齐鲁市民贷	60 万	低至 3.85%（单利）	3 年	面向个人客户推出的用于个人及家庭消费的线上消费类信用贷款，可满足客户及家庭的 购车、家装、旅游 等日常消费需求。
齐鲁无忧贷	20 万	5.6%（单利）起	3 年	
齐鲁房抵贷	200 万元，不超房屋评估价值 70%，额度授信期内可循环使用		10 年	抵押人以具备合法所有权和支配权的房产提供抵押担保后，向符合条件的自然人发放的，用于个人或家庭综合消费用途的授信产品。

资料来源：齐鲁银行官网，天风证券研究所

聚焦不同客群推出定制信用卡，满足多层次需求。作为山东省内首家获准发行信用卡业务资格的城市商业银行，齐鲁银行立足搭建集生活、消费和金融服务于一体的齐鲁信用卡特色品牌，针对不同客群推出定制信用卡。聚焦互联网年轻客群，推出银联云闪付无界信用卡；联合婚姻协会，面向新婚夫妻发行同心信用卡；响应“碳达峰、碳中和”国家战略，发行环保节能理念的绿色低碳主题卡；在第五届山东文化和旅游惠民消费季期间推出“齐鲁文旅信用卡，0 元钜惠游齐鲁”活动，探索文化、旅游产业的跨界新融合；推出“车立方”主题信用卡，精准锁定车主客群。2022 年年末，公司信用卡发卡量同比多增 222.76%；信用卡贷款余额达 44.7 亿元，信用卡业务蓬勃发展。

图 29：2018-2022 齐鲁银行信用卡贷款余额



资料来源：Wind，天风证券研究所

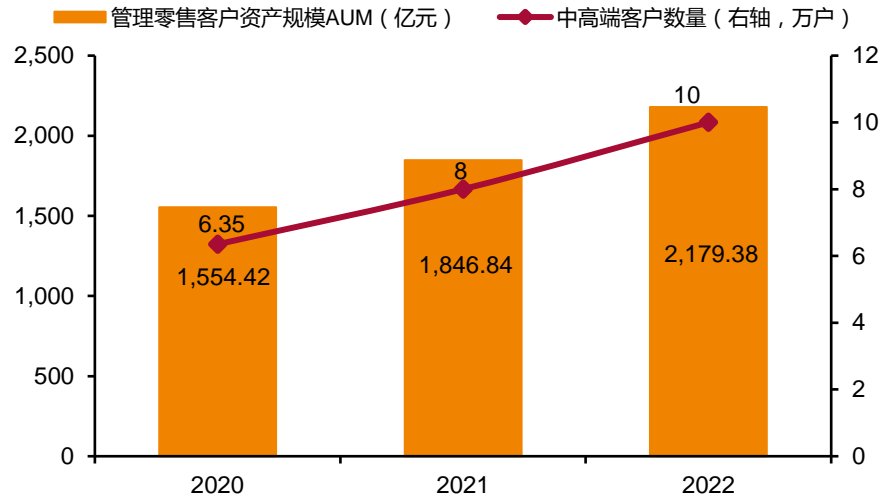
图 30：齐鲁银行特色信用卡



资料来源：齐鲁银行官网，天风证券研究所

强化专业服务，全面提质财富管理。2022 年，齐鲁银行积极落实资管新规等监管要求，理财业务向全面净值化转型，截至 2022 年末，管理零售客户资产规模（AUM）达 2179.38 亿元，中高端客户突破 10 万户。产品服务方面，在合规经营的基础上建立多维度、多样化的理财、保险、贵金属产品体系，顺应资管新规的要求，上线代销多家理财子公司产品，上线养老、高端医疗类保险产品，不断丰富产品货架，满足客户资产配置需求，为客户提供一站式的金融服务；人员队伍方面，成立“速盈”“速贷”敏捷团队，建立敏捷高效的业务科技协作机制，为科技赋能业务注入动力。

图 31：2020-2022 齐鲁银行零售客户 AUM 及中高端客户数量



资料来源：齐鲁银行公司公告，天风证券研究所

2.4. 山东存量债务规模大，济南财政自给率高居全省首位

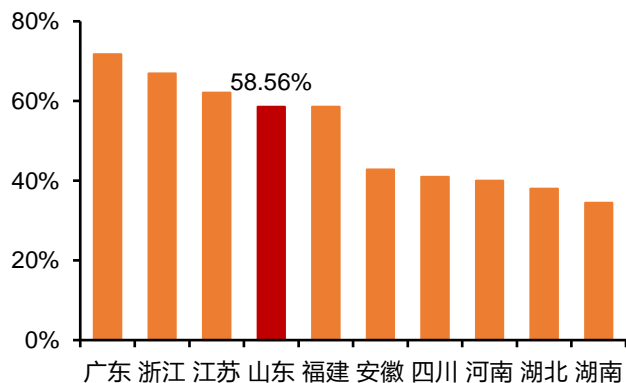
济南财政自给率高居全省第一，经济发展活性凸显。2022年，山东省一般公共预算收入为7104.04亿元，较上年有所下降，其中税收收入占比67.50%，财政自给率为58.56%，近年来略有波动，但在2022年GDP排名前十省份中位列第四位。分区域来看，济南市财政自给率高居全省第一，达81.69%，地方政府“造血能力”较强，经济发展活性凸显，为齐鲁银行进一步开拓市场、发展业务提供了良好的外部环境。

表 5：2018-2022 年山东省财政情况（亿元）

年份	一般公共预算收入	税收收入	税收占比	一般公共预算支出	财政自给率
2018	6485.40	4897.92	75.52%	10100.96	64.21%
2019	6526.71	4849.29	74.30%	10739.76	60.77%
2020	6559.93	4757.62	72.53%	11233.52	58.40%
2021	7284.46	5475.99	75.17%	11713.16	62.19%
2022	7104.04	4795.46	67.50%	12131.54	58.56%

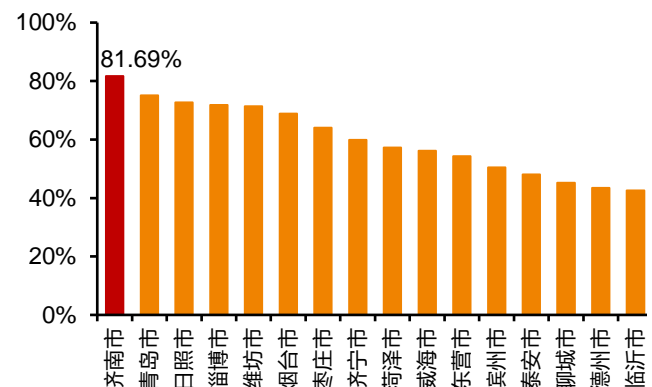
资料来源：企业预警通，天风证券研究所（注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出）

图 32：2022 年 GDP 排名前十省份的财政自给率，山东省位列第四



资料来源：企业预警通，天风证券研究所

图 33：2022 年山东省各市财政自给率中，济南位列第一



资料来源：企业预警通，天风证券研究所

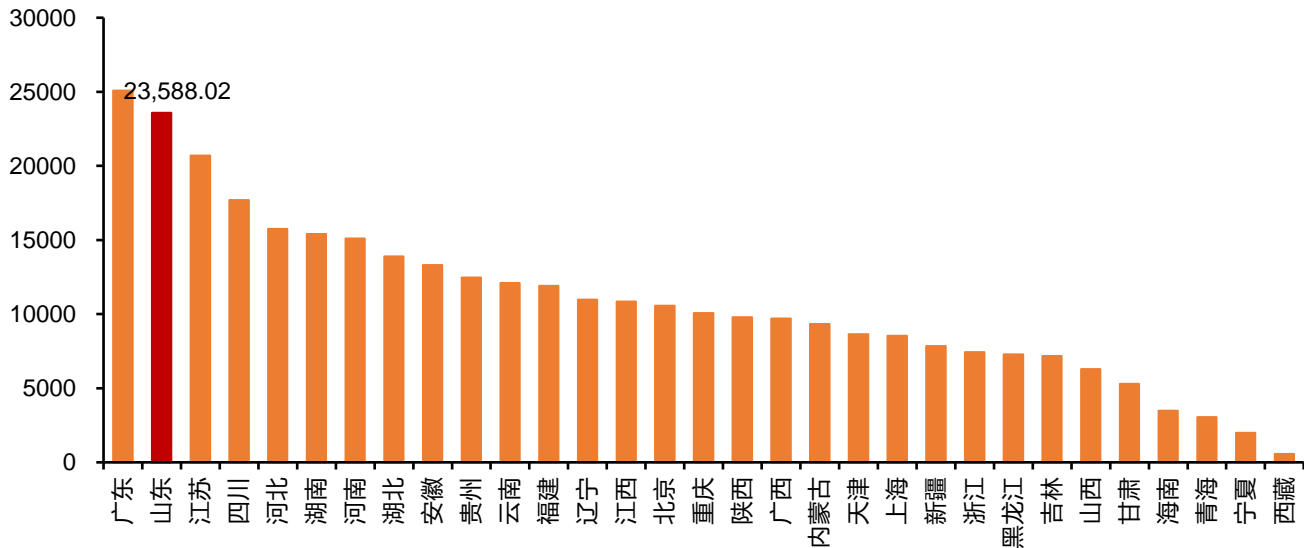
综合财力强，债务规模大，债务压力备受关注。山东省地区生产总值常年位于全国第三位，经济实力较强，但其债务规模较大，债务压力备受关注。从总量的角度看，截止 2022 年末，山东地方政府债务余额位于全国第二位，为 23588.02 亿元，仅次于广东，绝对债务压力较大。从负债率的角度看，2022 年，山东省狭义负债率为 26.98%，广义负债率为 61.97%，近年来负债率有上升趋势，但相对可控。

表 6：2018-2022 年山东省债务情况（亿元）

年份	地方政府债务余额	GDP	狭义负债率	城投平台有息债务	广义负债率
2018	11436.70	66648.87	17.16%	14067.43	38.27%
2019	13127.50	70540.48	18.61%	18806.78	45.27%
2020	16591.83	72798.17	22.79%	24839.70	56.91%
2021	19992.73	82875.00	24.12%	30597.91	61.04%
2022	23588.02	87435.10	26.98%	30597.91	61.97%

资料来源：企业预警通，天风证券研究所（注：狭义负债率=地方政府债务余额/GDP；广义负债率=（地方政府债务余额+城投平台有息债务）/GDP）

图 34：2022 年末，全国 31 个省市地方政府债务余额（亿元）



资料来源：Wind，企业预警通，天风证券研究所

中央三次发文指导山东省化解债务风险。2022 年 9 月、11 月和 2023 年 2 月，国务院、财政部和银保监会连发三份文件（国发 18 号文、财预 137 号文、银保监 11 号文），对在深化山东新旧动能转换、推动绿色低碳高质量发展过程中化解债务风险提出指导意见，指导山东加强地方政府债务管理，强化财政预算约束，实现限额分配与偿债能力相匹配，逐步降低高风险地区债务风险水平；同时针对金融机构做进一步部署，要求有序推进中小金融机构改革化险，积极配合化解地方政府债务风险。2023 年 2 月，济南市人民政府针对“守底线、强化监管，防范债务风险”进一步提出：“严控新增隐性债务，加快推进平台公司市场化转型，规范融资行为”。中央及地方政策层面高度重视山东省债务风险管控，考虑到齐鲁银行以对公业务为主，且山东省为其主要业务开展区域，我们认为地方债务风险的化解有利于公司提升资产质量。

表 7：中央三份文件支持山东深化新旧动能转换、推动绿色低碳高质量发展的化解债务风险相关内容

时间	政策名称	政策措施
2022.09	《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》(国发[2022]18号)	降碳提质并举，全面改造提升传统产业；坚持清洁低碳安全高效，优化能源和交通结构；推动数字绿色文化赋能，积极培育发展新兴产业；实施创新驱动发展战略，加快塑造发展新优势；践行绿水青山就是金山银山理念，持续改善生态环境质量；促进城乡区域协调，构筑高质量发展空间动力系统；创新体制机制，建设改革开放新高地。
2022.11	财政部关于贯彻落实《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》的实施意见(财预[2022]137号)	<p>(一) 健全投入机制，增强财政保障能力： 增强财政保障能力。加大均衡性转移支付、县级基本财力保障等一般性转移支付力度。 保障重点项目实施。充分考虑财力水平、债务风险等因素，在分配地区新增地方政府债务限额时统筹予以支持，将符合条件的重点项目纳入支持范围，加快补齐公共服务领域短板。</p> <p>(二) 加大指导力度，提升财政管理水平： 完善省以下财政管理体制。支持推进省以下财政事权和支出责任划分改革，理顺省以下政府间收入关系，调动各级高质量发展积极性。 深化预算管理制度改革。支持推进综合预算改革，加强财政资源统筹，增强重大战略任务财力保障。 发挥税费政策引导作用。山东省可在地方权限内探索城镇土地使用税差别化政策，促进土地节约集约利用。 健全政府债务管理体系。指导加强地方政府债务管理，强化财政预算约束，实现限额分配与偿债能力相匹配。强化专项债券借还全流程管理，推进专项债券项目穿透式监管。加强债务风险评估预警结果应用，有效前移风险防控关口。指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平。</p>
2023.02	银行业保险业贯彻落实《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》的实施意见(银保监办发[2023]11号)	<p>防范化解重大金融风险，确保山东金融稳健运行： 强化金融风险监测分析。指导银行保险机构常态化排查各类金融风险隐患，密切关注大企业担保圈、产能过剩行业、企业债券违约、交叉性金融业务及非法集资等领域风险，跟踪监测重点区域、重点企业风险态势，动态分析可能存在的风险触点，及时防控和化解风险，防止风险交叉、蔓延。</p> <p>稳妥有序推进中小金融机构改革化险。指导山东地方中小银行保险机构及时向地方党委政府报告真实风险状况，推动发挥地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制作用，压实属地维稳和风险化解责任。</p> <p>加强重点领域风险防控。坚持“房住不炒”定位，落实“金融十六条”措施，“因城施策”实施差别化信贷政策，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。积极配合化解地方政府债务风险。</p>

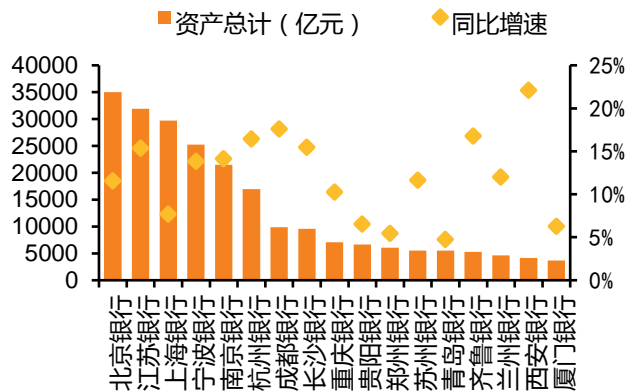
资料来源：中央人民政府官网，山东省财政厅官网，国家金融监督管理总局官网，天风证券研究所

3. 基本面稳中向好，龙头城商行扩表提业绩

3.1. 扩表有抓手，业绩仍能更上层楼

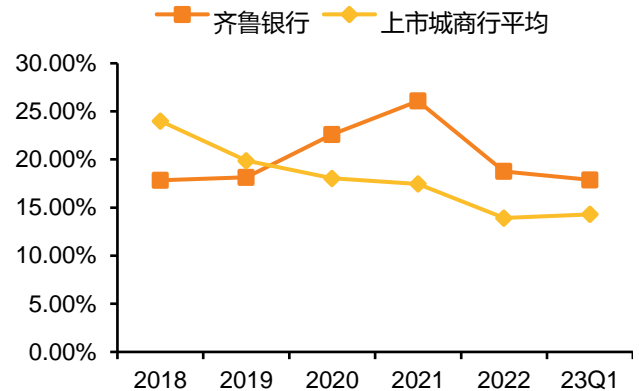
信贷需求旺盛，投放持续高景气。作为山东省第二大的城商行，齐鲁银行借助区域经济发展之势快速扩张资产，23Q1 公司资产规模达 5290.15 亿元，增速高达 16.75%，同比增速位列上市城商行第三。近年来，齐鲁银行把握区域旺盛的信贷需求，信贷投放增速维持在较高水平，为资产扩张提供抓手；2022 年末和 23Q1 末公司贷款总额同比增速分别为 18.76% 和 17.87%，显著高于上市城商行贷款平均增速。

图 35：23Q1 末上市城商行总资产



资料来源：Wind，天风证券研究所

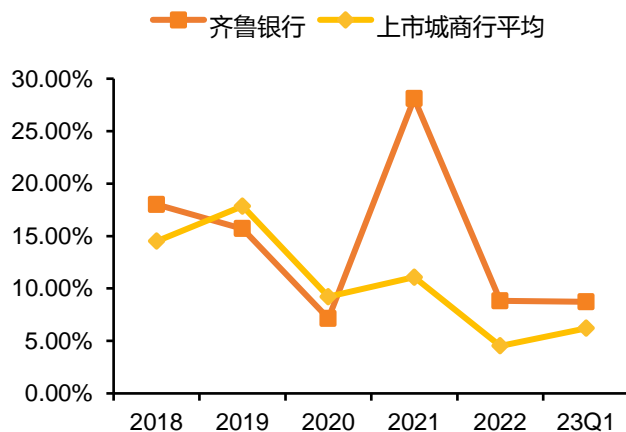
图 36：上市城商行贷款同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

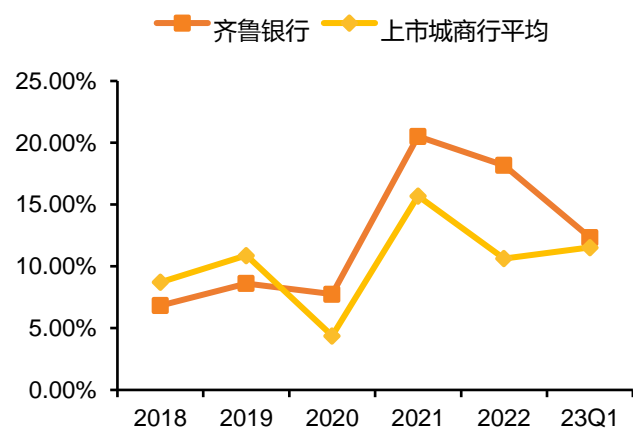
规模扩张成效立竿见影，营收和归母净利润高速增长。资产端的快速扩张有效带动营收高速增长，齐鲁银行 23Q1 营业收入同比增速为 8.72%，仍维持在较优水平。业绩增速来看，齐鲁银行 23Q1 归母净利润同比增速高达 12.33%，2020 年之后持续高于上市城商行平均。公司规模扩张带动营收快速增长，公司具备较大的利润释放潜力。

图 37：齐鲁银行 2021 年营收增速表现亮眼



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：齐鲁银行归母净利润增速优于同业平均

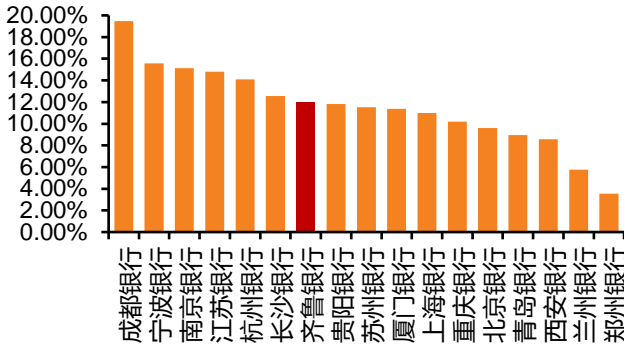


资料来源：Wind，天风证券研究所

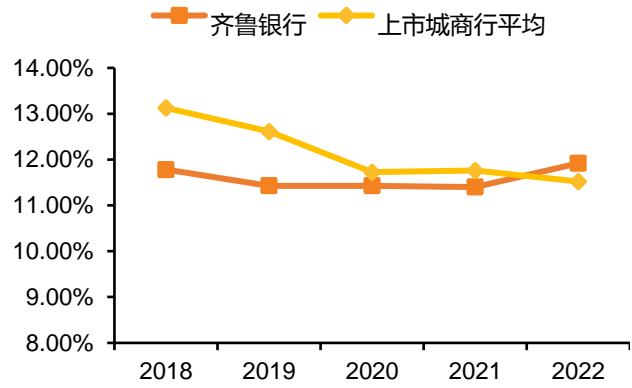
加权 ROE 抬升。随着金融监管趋严和去杠杆政策的推进，以及监管对银行资本充足率要求的提升，银行业杠杆率持续下行，上市城商行加权 ROE 整体呈现下降趋势。齐鲁银行近年来在保持信贷规模高速扩张的同时，经营情况稳中向好，加权 ROE 呈企稳态势。2022 年齐鲁银行加权平均 ROE 为 11.92%，同比提升 0.52pct，在同业中处于中上游位置。考虑到主营业务遍布山东省的齐鲁银行具有良好的区位优势，叠加近年来零售转型的推进，生息资产结构逐步优化、高收益率的零售类贷款占比提升，我们预计齐鲁银行的 ROE 有望更上层楼。

图 39：2022 年齐鲁银行加权 ROE 在同业中排名中上游

图 40：齐鲁银行加权 ROE 变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

ROE 提升路径明晰, 净利息收入仍能更好。通过公司及可比上市同业 ROE 拆解可以看出, 齐鲁银行的收入主要来源于净利息收入, 在可比同业处于中等偏上位置。此外, 在拨备大幅计提的情况下, 齐鲁银行的 ROA 仍能处于可比同业中游, 体现其优秀的经营能力。随着公司零售转型战略的逐步推进, 公司利息收入的贡献仍能提升, 对盈利能力进行进一步强化; 我们预计公司在合理运用杠杆的同时, 或能将 ROE 提升到新的高度。

表 8: 上市城商行 ROE 拆解

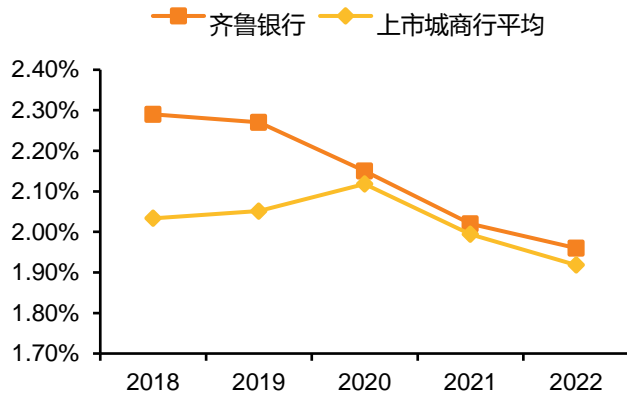
	重庆银行	贵阳银行	郑州银行	青岛银行	苏州银行	齐鲁银行	兰州银行	西安银行	厦门银行
营业收入	2.07%	2.49%	2.59%	2.21%	2.41%	2.36%	1.78%	1.75%	1.68%
净利息收入	1.66%	2.20%	2.10%	1.58%	1.71%	1.83%	1.41%	1.47%	1.37%
利息收入	4.22%	4.60%	4.30%	3.77%	3.87%	3.83%	4.45%	3.69%	3.51%
利息支出	2.57%	2.40%	2.20%	2.19%	2.17%	2.00%	3.04%	2.22%	2.14%
手续费净收入	0.12%	0.07%	0.14%	0.27%	0.27%	0.26%	0.09%	0.11%	0.12%
其它非利息收入	0.29%	0.22%	0.35%	0.36%	0.43%	0.27%	0.29%	0.17%	0.19%
成本费用	0.55%	0.69%	0.62%	0.80%	0.83%	0.65%	0.60%	0.53%	0.60%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.51%	1.80%	1.97%	1.41%	1.57%	1.71%	1.18%	1.22%	1.08%
资产减值损失计提	0.55%	0.71%	1.48%	0.82%	0.57%	0.89%	0.77%	0.56%	0.37%
总利润	0.96%	1.08%	0.48%	0.60%	1.00%	0.82%	0.40%	0.66%	0.71%
所得税	0.18%	0.09%	0.04%	-0.01%	0.16%	0.05%	-0.02%	0.01%	-0.03%
少数股东利润	0.04%	0.02%	0.03%	0.02%	0.04%	0.01%	0.01%	0.00%	0.02%
ROAA	0.75%	0.97%	0.42%	0.59%	0.80%	0.76%	0.41%	0.65%	0.72%
权益乘数	13.30	11.01	11.24	14.47	12.96	14.22	13.66	13.88	15.00
ROAE	11.30%	12.33%	6.00%	11.38%	11.62%	12.83%	6.89%	8.55%	11.95%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.2. 息差本就不俗, 仍有提升空间

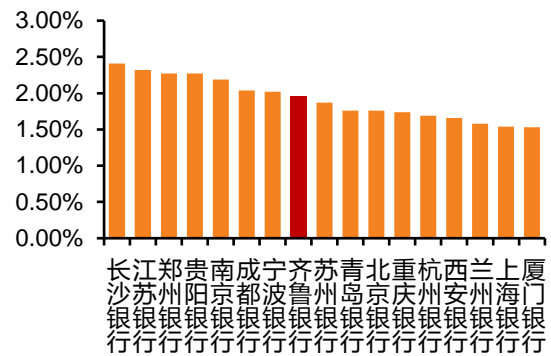
净息差优于行业平均。近五年来, 受益于资负双端结构持续调优, 齐鲁银行净息差稳定在行业平均之上。在让利实体经济的大背景下, 城商行整体净息差面临下行压力, 齐鲁银行净息差略微下滑。横向比较而言, 2022 年齐鲁银行净息差居于上市城商行第八, 展现区域龙头城商行不俗的资负综合定价能力。齐鲁银行在推进零售转型的同时, 逐步优化负债结构, 在资负双端共同改善的情况下, 我们预计公司的净息差有望企稳回升。

图 41：齐鲁银行净息差保持在同业平均之上



资料来源：Wind，天风证券研究所

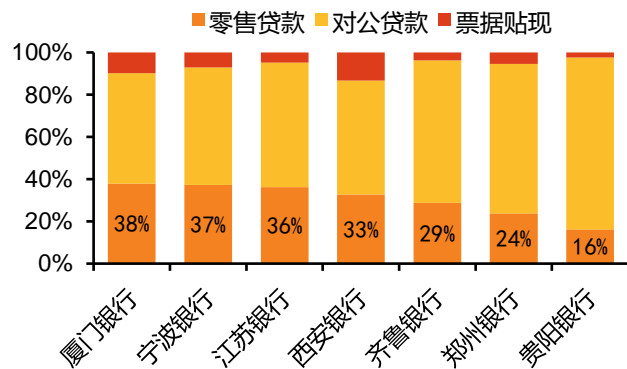
图 42：齐鲁银行净息差居同业中游（截至 2022 年末）



资料来源：Wind，天风证券研究所

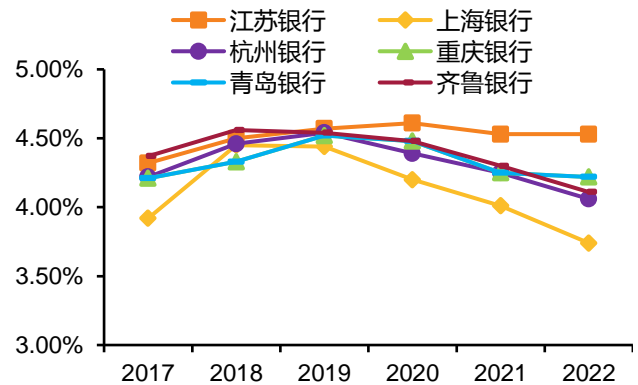
资产端：零售转型在推进，生息资产收益率仍有想象空间。齐鲁银行的零售转型的战略渐显成效，其零售贷款占总贷款比例从 2013 年的 13.40% 大幅提升至 2022 年的 28.79%，但较同业有较大的提升空间。近年来，齐鲁银行的生息资产收益率表现较为平稳，在可比同业中处于中游位置。整体上看，齐鲁银行在提升零售贷款中收益率相对较高的非按揭类贷款占比。截至 2022 年末，齐鲁银行的零售贷款平均收益率达到 5.46%，较同业仍有提升空间。随着零售贷款占贷款总额比例的提升，叠加零售贷款内部结构的优化，生息资产收益率有望提振。

图 43：齐鲁银行零售类贷款占比仍有提升空间（截至 2022 年末）



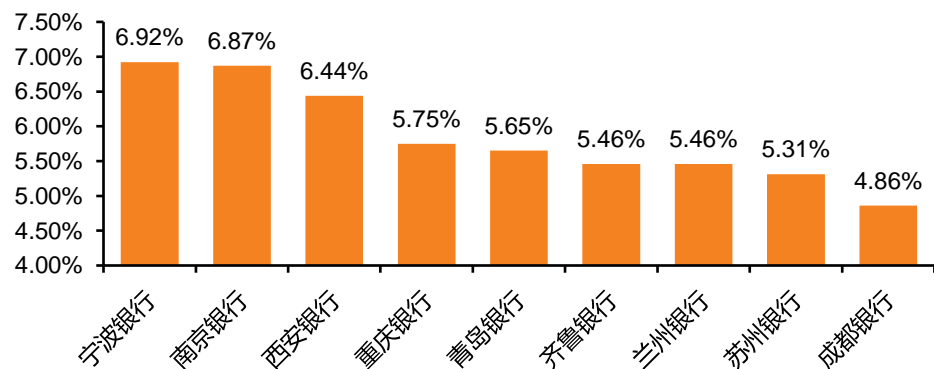
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：齐鲁银行生息资产收益率在可比同业中等偏上



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：2022 年齐鲁银行的零售贷款收益率同业排名第六

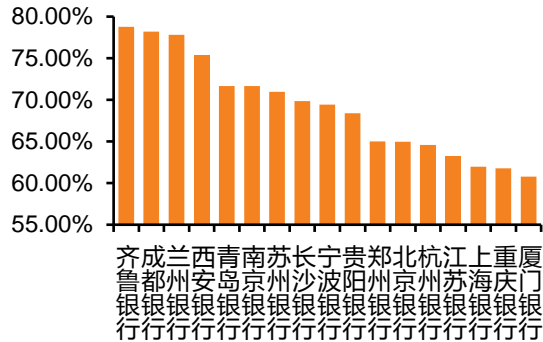


资料来源：Wind，天风证券研究所

负债端：计息负债结构优于同业，负债端优势显著。齐鲁银行在山东省内持续深耕，优质的服务为其打下了扎实的客户基础。截至 23Q1 末，公司存款占计息负债比例达 78.76%，

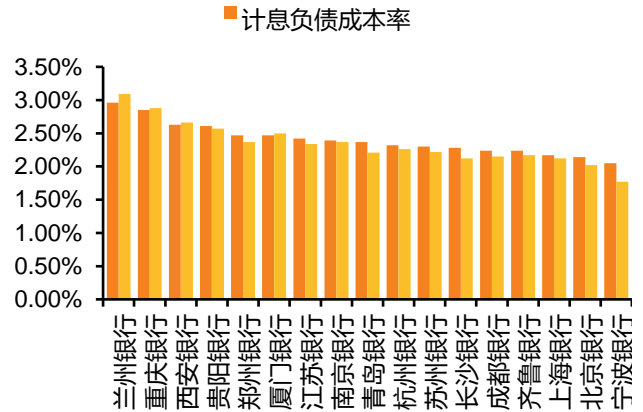
较同业具备明显优势；截至 2022 年末，公司分支机构提升至 178 家，网点广布山东省十二个地级市，使其具有明显的揽储优势。齐鲁银行的存款成本率在上市城商行中处于中游，仍有较大的压降空间。受益于较高的存款计息负债占比，齐鲁银行在负债成本端已具备显著优势。我们预计随着公司对存款结构的优化，叠加近期降低存款利率措施的出台，公司负债端成本优势能够进一步展现。

图 46：齐鲁银行存款占比计息负债高于同业（截至 23Q1 末）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 47：齐鲁银行的计息负债成本率具备优势（截至 2022 年末）

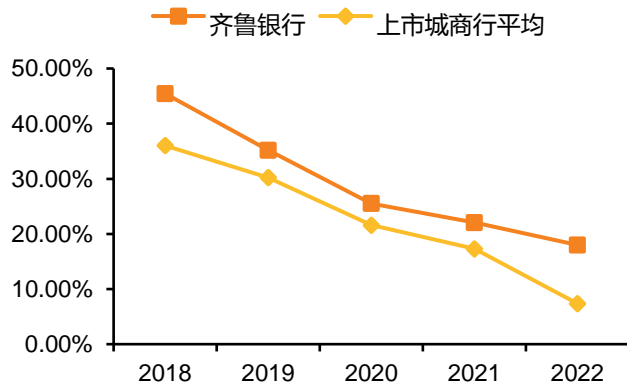


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 零售转型在推进，资负双端齐发力

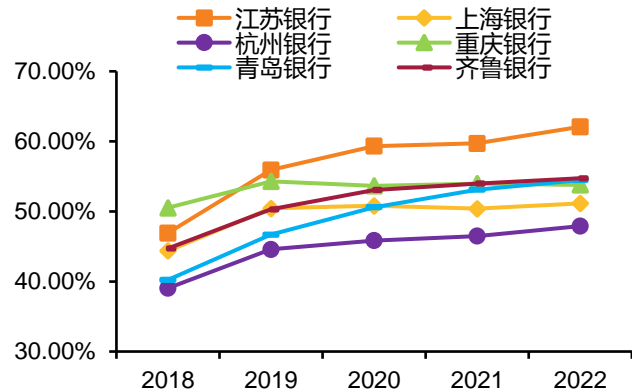
零售转型是优化生息资产结构的抓手。齐鲁银行持续推进零售转型，逐步加大零售贷款的投放力度，近年来零售贷款增速保持在行业平均之上，对贷款总额增速提供有效支撑。齐鲁银行贷款平均余额占生息资产平均余额的比例持续提升，从 2018 年的 44.71% 提升至 2022 年的 54.74%，高收益率的信贷资产带动公司生息资产结构逐步优化。

图 48：齐鲁银行零售贷款增速快于行业平均



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 49：齐鲁银行贷款平均余额占生息资产平均余额比例持续上升

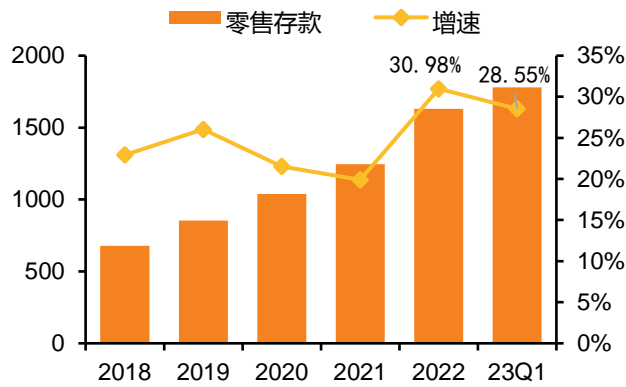


资料来源：Wind，天风证券研究所

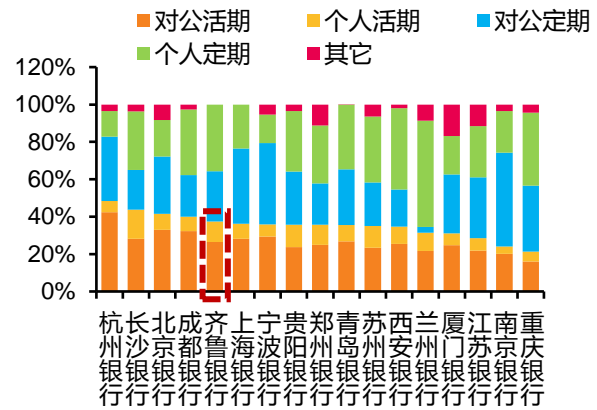
零售规模持续扩张，负债端零售转型见成效。齐鲁银行受益于遍布山东的网点优势，不断拓宽获客渠道，在负债端持续推进零售转型；零售存款规模高速扩张，2022 年末及 23Q1 末分别达到 30.98%、28.55%。此外，截至 2022 年末齐鲁银行的活期存款占比达 37.51%，在上市城商行排名第五。随着齐鲁银行对零售产能的持续发力，我们认为客户体验感的逐步提升有望为公司沉淀更多的零售活期存款。

图 50：齐鲁银行零售存款规模持续扩张（单位：亿元）

图 51：齐鲁银行存款结构较优（截至 2022 年末）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

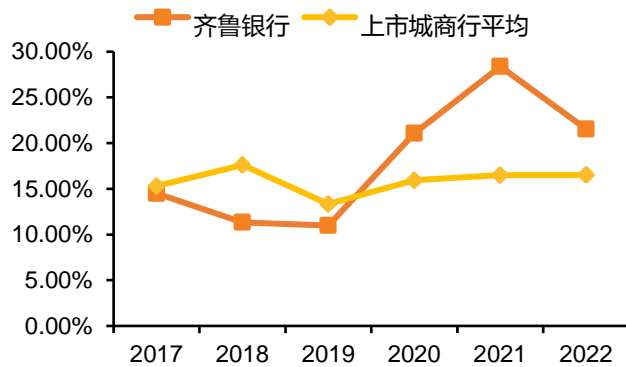


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 紧握战略机遇，对公信贷实现放量

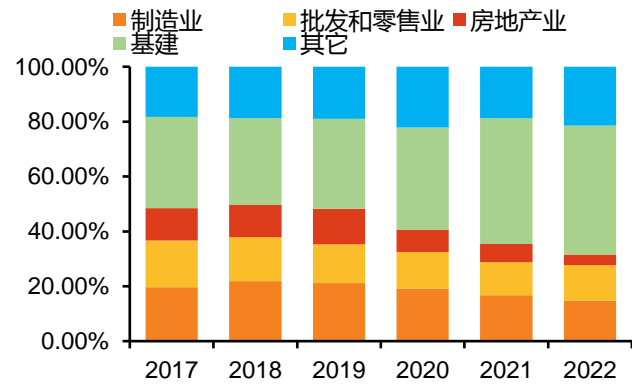
对公信贷放量，投放风格稳健。齐鲁银行抓住山东省新旧动能转化的战略机遇，近年来主动对接省市重大重点项目，加快对公贷款投放进度，截至2022年对公贷款增速达到21.54%。从对公贷款投放结构看，齐鲁银行的信贷投放风格较稳健，近年来持续加码信用风险较小的基建类贷款投放力度，其占比逐步提升至2022年的47.03%；此外公司有序压降房地产贷款占比，在当前的信用环境中，自身资产质量得到有效提升。

图 52: 齐鲁银行对公贷款增速提升



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 53: 齐鲁银行对公贷款结构



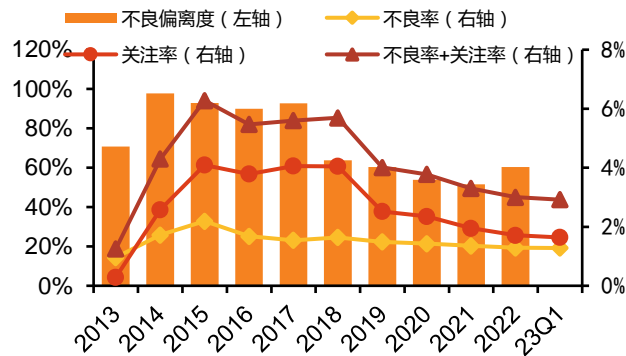
资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 资产质量稳中向好，业务扩张有底气

4.1. 资产质量逐步改善，风险整体可控

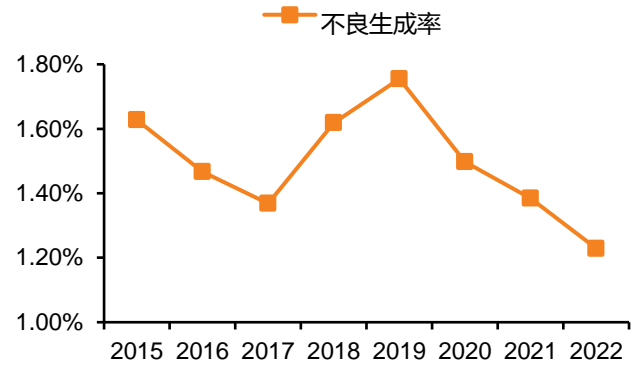
重视风险防控，资产质量在改善。齐鲁银行突出风险防控，加大对重点领域的风险化解力度，逐步夯实资产质量。我们认为公司坚决执行严格的认定标准，2018 年以来不良偏离度维持在低位运行，2022 年末达到 60.30%，在上市城商行中处于较优水平。近年来齐鲁银行资产质量稳中向好，2022 年不良生成率下降至 1.23%。截至 23Q1 末齐鲁银行不良率下降至 1.28%，可以看出齐鲁银行在资产质量压实的情况下，不良率水平持续向好。

图 54：齐鲁银行资产质量在改善



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：齐鲁银行近年来不良生成率在下降



资料来源：Wind，天风证券研究所

对公贷款结构优化，不良率持续向好。近年来齐鲁银行对公贷款不良率持续下降，从 2018 年的 2.27%改善至 2022 年末的 1.51%。从具体行业看，齐鲁银行对公贷款以基建类为主，各类基建类贷款不良率整体优良，近三年来稳定在 0-1%。此外，公司占比较高的批发和零售业贷款的不良率也在 2022 年末有效压降至 1.56%。随着公司多策并举加大对不良贷款的处置力度，资产质量有望持续向好。

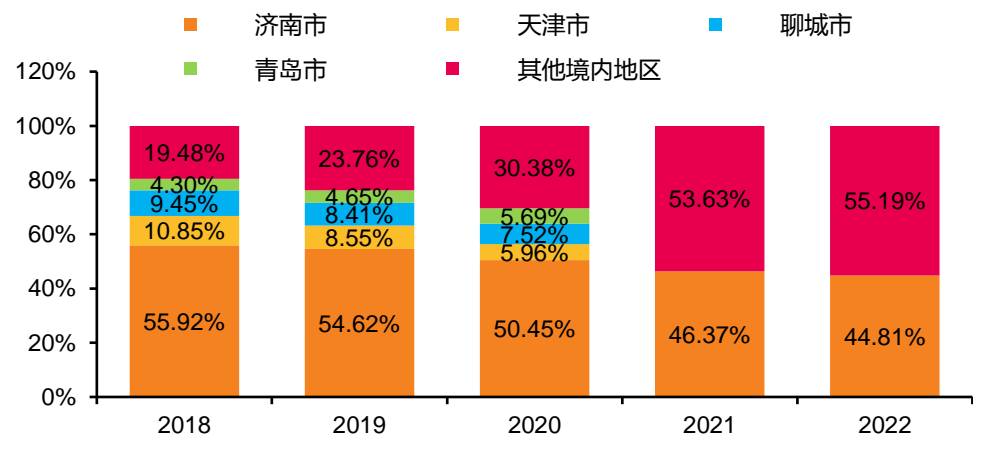
表 9：齐鲁银行分行业不良率

	2018	2019	2020	2021	2022
制造业	4.08%	6.17%	3.23%	4.44%	6.55%
批发和零售业	7.56%	2.48%	6.56%	1.79%	1.56%
租赁和商务服务业	0.06%	0.02%	0.03%	0.94%	0.52%
建筑业	0.02%	0.16%	0.55%	1.79%	0.31%
房地产业	0.56%	0.23%	0.31%	1.45%	2.51%
水利、环境和公共设施管理业	0.07%	0.02%	0.04%	0.00%	0.00%
交通运输、仓储和邮政业	1.54%	0.99%	0.49%	0.00%	0.00%
采矿业	未披露	未披露	0.00%	0.00%	0.00%
能源及化工业	0.00%	0.00%	1.13%	0.58%	0.43%
教育及媒体	0.00%	0.00%	0.21%	0.18%	0.00%
信息传输、计算机服务和软件业	0.13%	0.00%	0.00%	0.06%	0.22%
住宿和餐饮业	0.61%	2.55%	2.88%	0.00%	1.68%
金融业	未披露	未披露	0.00%	0.00%	0.00%
公共管理和社会组织	未披露	未披露	0.00%	0.00%	0.00%
居民服务业	3.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
对公贷款合计	2.27%	1.81%	1.71%	1.59%	1.51%
个人贷款合计	0.25%	0.38%	0.55%	0.61%	0.96%
总体	1.64%	1.49%	1.43%	1.35%	1.29%

资料来源：Wind，天风证券研究所

压降高风险地区信贷投放占比。近年来齐鲁银行紧扣风险控制排查化解隐患，资产质量稳健向好。公司“大本营”济南地区贷款不良率稳定在 1%以内；青岛地区贷款不良率显著改善至 2020 年的 0.23%，总体上看，在山东省内除聊城地区以外，整体风险可控。考虑到天津和聊城的不良率较高，公司在 2018-2020 年信贷投放方面逐年压降两地投放占比，有效控制信用风险。

图 56：齐鲁银行压降高不良率地区信贷投放占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 10：齐鲁银行不同地区贷款不良率

	2018	2019	2020	2021	2022
济南市	1.29%	0.72%	0.85%	0.96%	0.99%
聊城市	4.65%	5.88%	3.61%		
天津市	1.53%	6.19%	11.33%		
青岛市	5.02%	0.27%	0.23%		
其他地区	0.49%	0.25%	0.12%	1.69%	1.53%

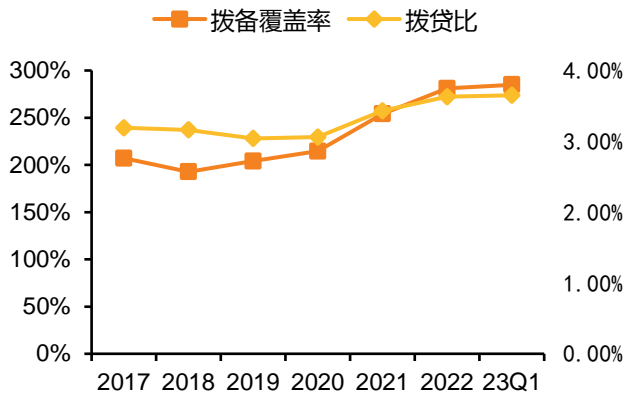
资料来源：Wind，注：做图 2021 年地区信贷贷款披露口径发生变化，天风证券研究所

4.2. 拨备水平提升，风险抵御能力增强

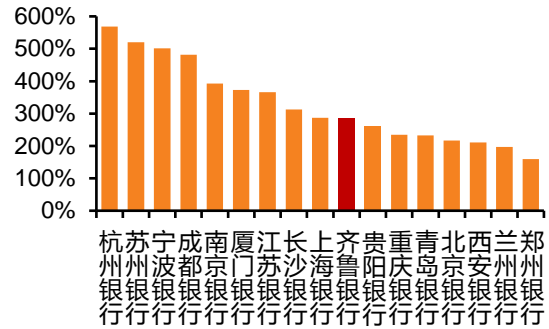
拨备覆盖率、拨贷比双升，风险抵御能力持续增强。齐鲁银行在逐步出清风险的同时，注重对拨备计提力度的加大，2018 年以来拨备覆盖率逐年提升，23Q1 末拨备覆盖达 284.84%，较 22Q1 末提升 25.55pct；同时，23Q1 末拨贷比也大幅提升至 3.65%。虽然整体拨备水平在上市城商行中相对较低，但势头良好，仍有进一步提升空间。整体上看，对拨备计提力度的加大体现出公司对防控潜在风险的重视，公司风险抵补能力在持续增强。

图 57：齐鲁银行拨备覆盖率、拨贷比双升

图 58：23Q1 齐鲁银行拨备水平可进一步提升



资料来源: Wind, 天风证券研究所

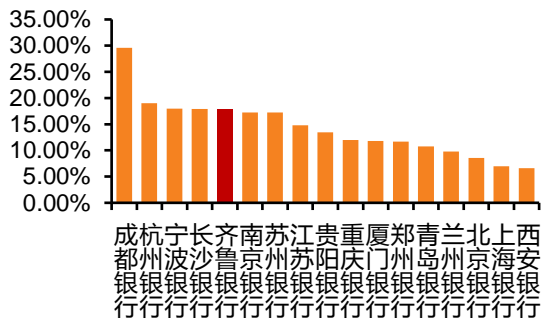


资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 补充资本弹药未雨绸缪

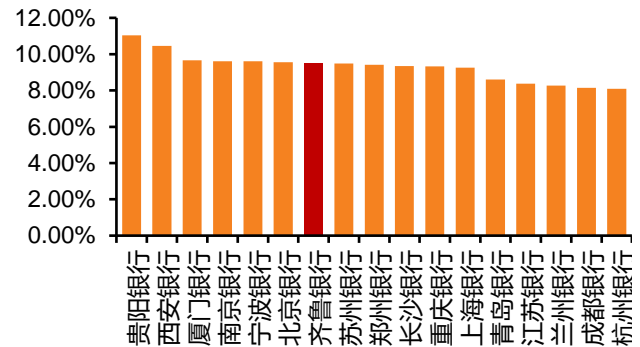
核心一级资本充足率适中，发行可转债补充资本弹药。齐鲁银行近年来高速扩张业务，截至 23Q1 末信贷增速高达 17.87%，在可比同业中排名第五。信贷高景气投放导致资本快速被消耗，截至 23Q1 末公司核心一级资本充足率为 9.53%，在上市城商行中处于中游位置。根据 23Q1 数据静态测算，若 80 亿元的可转债全部转股，可提升公司核心一级资本充足率 2.50pct。齐鲁银行未雨绸缪，为信贷进一步扩张提前补充资本弹药。

图 59: 23Q1 齐鲁银行信贷增速同业排名可比第五



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 60: 齐鲁银行核心一级资本充足率适中 (截至 2022 年末)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

5. 投资建议：背靠制造业强市，小微科创双轮驱动

县域金融独树一帜，打造乡村振兴齐鲁样板

山东省是县域经济发展的大省、强省，齐鲁银行作为山东本土银行，全面对接乡村振兴战略，将县域金融作为长期战略方向。截至 2022 年末，公司在山东省内和天津市共设有 73 家县域支行，山东省内覆盖率超过 50%，在河北和河南拥有 16 家村镇银行，建设乡村振兴服务站 173 家，通过渠道、产品、客群、创新等方面为广大县域客户提供更加优质高效的金融服务。未来县域金融业务有望发展成为公司独树一帜的特色业务，并成为新的客户来源和规模增长点

区域小微标杆行，普惠金融践行者

济南市小微发展极具活力，2021 年，规模以上小微企业数量占比达 91%；工业总产值占比达 28%。2022 年，济南市新增国家级专精特新“小巨人”企业 50 家，是过去累计总量的 1.43 倍，为齐鲁银行推进普惠金融、深耕小微奠定基础。公司深耕山东市场，在山东省内银行业金融机构中率先设立普惠金融部，按照深耕主业、做精专业的思路，持续加强银政担合作，推动小微服务向“线下+线上”模式转型升级，不断提高普惠贷款经营质效。截至 2022 年末，普惠小微企业贷款余额（银保监会口径）486.19 亿元，同比增长 30.89%，高于公司同期各项贷款增速 12.13 个百分点；普惠型小微企业贷款户数达 5.90 万户，普惠金融发展势头良好。

资产质量渐改善，扩张业务有底气

受益于趋好的信用环境及风控能力的提升，公司资产质量逐步改善。截至 2022 年末，公司的不良偏离度维持在 60.30% 的低位，在可比同业中处于较优水平。在资产质量压实的前提下，截至 23Q1 末，公司的不良率下降至 1.28%，为近年来最低水平；拨备覆盖率提升至 284.84%，较 22Q1 提升 25.55pct，体现出公司对潜在信用风险抵御能力的重视。

投资建议：区位优势得天独厚，小微标杆发展可期

齐鲁银行地处县域经济发展的大省、强省，全面对接乡村振兴战略，有望将县域金融发展成独树一帜的特色业务。此外，强省会战略逐步发力也为齐鲁银行进行零售转型创造机遇。公司金融信贷投放风格偏稳健，在资产质量压实的情况下，不良水平持续改善，为资产扩张减少后顾之忧。我们对公司业绩表现持乐观态度，预计 2023-2025 年归母净利润同比增速分别为 15.01%、18.03%和 18.68%。考虑到齐鲁银行业务有序开展、业绩增长趋好，ROE 有望稳中有升，结合 Wind 一致预期，我们给予公司 2023 年目标 PB 0.66 倍，对应目标价 4.78 元，首次覆盖给予“增持”评级。

表 11：PB-ROE 估值

		ROE			PB		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601187.SH	厦门银行	10.36%	12.42%	12.41%	0.63	0.56	0.50
002948.SZ	青岛银行	8.61%	10.11%	10.38%	0.66	0.61	0.55
601838.SH	成都银行	16.37%	19.91%	20.09%	0.85	0.74	0.63
002966.SZ	苏州银行	10.17%	12.59%	13.56%	0.70	0.63	0.57
	平均				0.71	0.63	0.56
601665.SH	齐鲁银行	10.16%	12.89%	13.25%	0.64	0.57	0.51

资料来源：Wind，天风证券研究所 注：以上数据来源于 6 月 15 日 Wind 一致预期

6. 风险提示

- 1) **有效信贷需求不足**：市场融资热情趋冷，有效信贷需求不足；
- 2) **负债成本上升**：财富管理趋势下，揽储压力加剧，负债成本上升；
- 3) **信用风险波动**：区域信用环境变化，资产质量出现恶化；
- 4) **异地扩张受阻**：主要系不同地区融资环境、信用环境、金融机构竞争格局差异较大。

财务预测摘要

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	95	108	121	净利润增速	20.5%	18.2%	15.0%	18.0%	18.7%
手续费及佣金	9	12	13	14	14	拨备前利润增速	32.0%	8.5%	11.3%	11.7%	10.6%
其他收入	0	0	0	0	0	税前利润增速	15.8%	15.8%	16.1%	16.8%	18.9%
营业收入	102	111	121	134	149	营业收入增速	28.1%	8.8%	9.5%	11.0%	10.6%
营业税及附加	1.05	1.13	1.16	1.18	1.20	净利息收入增速	16.7%	14.6%	10.8%	13.3%	12.3%
业务管理费	28	30	31	32	32	手续费及佣金增速	50.4%	30.3%	5.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	74	80	89	100	110	营业费用增速	17.9%	9.6%	4.8%	8.8%	10.6%
计提拨备	41	42	45	47	48	规模增长					
税前利润	33	39	45	52	62	生息资产增速	20.3%	16.8%	17.0%	15.0%	15.0%
所得税	3	2	3	3	4	贷款增速	25.5%	18.4%	19.3%	15.0%	15.0%
净利润	30	36	41	49	58	同业资产增速	7.0%	12.9%	141.0%	15.0%	15.0%
资产负债表						证券投资增速	18.0%	18.1%	8.8%	15.0%	15.0%
贷款总额	2166	2573	3079	3540	4065	其他资产增速	23.5%	12.0%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	64	72	175	201	231	计息负债增速	20.4%	17.5%	17.2%	15.2%	15.1%
证券投资	1722	2034	2212	2544	2925	存款增速	19.9%	19.8%	19.4%	15.2%	15.1%
生息资产	4258	4975	5820	6693	7697	同业负债增速	38.2%	12.2%	23.6%	7.5%	23.4%
非生息资产	76	85	90	94	99	股东权益增速	19.4%	9.2%	11.7%	10.6%	11.4%
总资产	4334	5060	5910	6788	7796	存款结构					
客户存款	2985	3574	4267	4915	5659	活期	38.4%	37.5%	37.7%	37.9%	38.1%
其他计息负债	988	1092	1204	1386	1596	定期	61.6%	62.5%	62.3%	62.1%	61.9%
非计息负债	35	38	42	46	51	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	4008	4704	5513	6348	7306	贷款结构					
股东权益	326	356	398	440	490	企业贷款(不含贴现)	65.6%	67.1%	67.0%	66.5%	66.0%
每股指标						个人贷款	29.3%	29.1%	29.0%	29.5%	30.2%
每股净利润(元)	0.64	0.73	0.90	1.06	1.26	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.62	1.76	1.95	2.18	2.41	不良贷款率	1.35%	1.29%	1.25%	1.20%	1.15%
每股净资产(元)	5.86	6.34	7.24	8.15	9.23	正常	96.70%	97.00%			
每股总资产(元)	94.61	110.46	129.02	148.17	170.20	关注	1.95%	1.71%			
P/E	6.3	5.5	4.5	3.8	3.2	次级	0.65%	0.76%			
P/PPOP	2.5	2.3	2.1	1.8	1.7	可疑	0.57%	0.40%			
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	损失	0.13%	0.13%			
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	253.95%	281.06%	297.18%	308.10%	308.94%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.02%	1.96%	1.86%	1.82%	1.78%	资本充足率	15.31%	14.47%	14.08%	13.67%	13.35%
净利差(Spread)	1.93%	1.88%	1.79%	1.76%	1.72%	核心资本充足率	9.65%	9.56%	9.22%	9.04%	8.91%
贷款利率	6.24%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	资产负债率	92.48%	92.97%	93.27%	93.52%	93.72%
存款利率	2.27%	2.31%	2.31%	2.31%	2.31%	其他数据					
生息资产收益率	4.30%	4.12%	4.03%	3.99%	3.95%	总股本(亿)	45.81	45.81	45.81	45.81	45.81
计息负债成本率	2.37%	2.24%	2.23%	2.23%	2.23%						
盈利能力											
ROAA	0.76%	0.76%	0.75%	0.77%	0.79%						
ROAE	12.41%	12.83%	13.26%	13.81%	14.51%						
拨备前利润率	1.87%	1.71%	1.63%	1.57%	1.52%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com