

齐鲁银行（601665.SH）：净息差稳中有升，营收增速环比改善

——2025 年半年报点评

事件：8月28日，齐鲁银行发布2025年半年报。1H25实现营收、归母净利润67.8亿、27.3亿，分别同比+5.8%、+16.5%（1Q25：+4.7%、+16.5%）。年化加权平均ROE为12.8%，同比提高0.22pct。6月末不良率1.09%，环比下降8bp；拨备覆盖率343.2%，环比提升19.2pct。

点评：

净利息收入、营收增速环比提升，净利润保持高增长。1H25齐鲁银行营业收入67.8亿元，同比+5.8%，环比1Q25提升1.1pct，主要得益于息差企稳带来的净利息收入增速提升。具体来看：（1）净利息收入同比+13.3%，环比大幅提升5.4pct。量价均有改善，贷款规模同比双位数增长，增速环比提高；负债成本加速改善之下，净息差较24年企稳回升。（2）手续费及佣金净收入同比+13.6%，环比提升5pct。（3）其他非息收入同比-24.2%；主要由于去年债牛环境下基数较高（1H24同比高增38.4%），预计在债市震荡环境下其他非息是全年业绩主要拖累项。**资产质量改善，拨备继续反哺净利润保持大双位数增长。**1H25实现归母净利润27.3亿，同比+16.5%，增速环比持平，处于上市银行领先水平。拆分来看，规模（+14.0%）、拨备（+8.6%）、税收（+1.9%）为主要正贡献，非息（-7.5%）、息差（-0.7%）为拖累项。

对公投放强劲，贷款保持较快增长。6月末齐鲁银行总资产、贷款同比分别增长16.0%、13.7%；增速环比一季度末提1.4pct、1.1pct。贷款增速高于上半年山东省金融机构贷款平均增速（+9.6%），体现了公司优秀的信贷投放能力，分支机构扩张带来的规模增长效能持续释放。上半年对公贷款投放强劲、零售偏弱，较年初分别+15.7%、-4.4%。对公贷款投放前三的行业分别是租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业，新增占44.1%、16.6%、13.4%。

负债成本加速改善之下，上半年净息差稳中有升。1H25齐鲁银行披露净息差为1.53%，较24年回升2bp，同比降幅仅1bp。其中，贷款收益率、生息资产收益率较24年下降26bp、22bp。存款付息率、计息负债付息率较24年下降25bp、26bp。

资产质量整体向好，拨备覆盖率进一步提升。二季度齐鲁银行静态和动态不良指标进一步改善，资产质量持续向好。公司实现不良额、不良率环比双降，6月末不良余额40.5亿，环比下降1.2亿；不良率为1.09%，环比下降8bp。关注贷款占比0.96%，环比下降7bp。测算1H25加回核销不良净生成为0.31%，较24年下降32bp。细分来看，对公资产质量保持改善趋势，不良额、不良率较年初下降；零售贷款不良率较年初上升31bp至2.31%，与行业趋势一致，有望随着经济复苏、居民资产负债表修复逐步趋稳。拨备方面，6月末拨备覆盖率343.2%，环比提高19.2pct。齐鲁银行资产投放审慎，不良认定标注严格，近年来资产质量持续改善，不良生成平稳，信用成本下降有望推动盈利保持高增长。

投资建议：齐鲁银行中报营收增速环比改善，量、价、中收同步改善；资产质量持续向好，净利润保持高增长，继续处于上市银行领先水平。结合当前宏观环境和公司经营情况，预计2025-2027年净利润增速为16.9%、15.2%、14.9%，对应BVPS分别为7.64、8.70、9.93元/股。9月5日收盘价对应2025年0.73倍PB估值，维持“推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复、信贷规模扩张不及预期；行业净息差大幅收窄；资产质量出现预期外大幅波动。

2025 年 9 月 8 日

推荐/维持

齐鲁银行

公司报告

公司简介：

齐鲁银行成立于1996年6月6日，是全国首批、山东省首家设立并引进境外战略投资的城商行。战略布局根植济南，立足山东，辐射天津、河南、河北。2021年6月18日，齐鲁银行在上海证券交易所正式挂牌上市（股票代码601665.SH）。国内主体信用评级达到AAA最高等级，连续多年获得山东省地方金融企业绩效评价“AAA优秀”等级、济南市高质量发展考核市管企业一等奖。齐鲁银行坚守“服务城乡居民、服务中小企业、服务地方经济”的初心本源，全行公司客户中小微企业占比达到97%，普惠小微贷款规模位居山东省城商行首位，服务零售客户超过700万人，是名副其实的“中小企业伙伴银行”和“市民银行”。

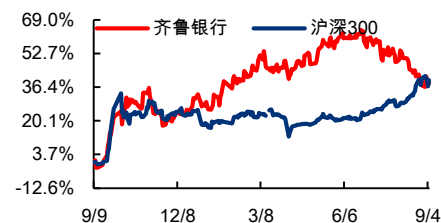
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	6.66-4.14
总市值（亿元）	345.23
流通市值（亿元）	345.23
总股本/流通A股（万股）	615,384/615,384
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.27

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	120	125	131	141	154
增长率（%）	8.0	4.6	4.6	7.7	9.0
归母净利润（亿元）	42	50	58	67	77
增长率（%）	18.0	17.8	16.9	15.2	14.9
净资产收益率（%）	13.56	13.59	13.41	13.36	13.46
每股收益(元)	0.90	1.03	0.95	1.09	1.25
PE	6.24	5.44	5.92	5.14	4.47
PB	0.79	0.68	0.73	0.64	0.57

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表 (亿元)											
净利息收入	88.8	90.3	96.1	105.1	116.8	收入增长					
手续费及佣金	11.2	12.6	13.7	14.3	15.1	归母净利润增速	18.0%	17.8%	16.9%	15.2%	14.9%
其他收入	19.6	22.0	21.0	21.4	21.7	拨备前利润增速	8.1%	3.0%	4.1%	7.2%	9.0%
营业收入	119.5	125.0	130.7	140.8	153.5	税前利润增速	14.1%	16.8%	18.1%	15.2%	14.9%
营业税及附加	(1.3)	(1.4)	(0.8)	(0.8)	(0.9)	营业收入增速	8.0%	4.6%	4.6%	7.7%	9.0%
业务管理费	(31.5)	(34.1)	(36.9)	(40.2)	(43.8)	净利息收入增速	3.5%	1.7%	6.4%	9.4%	11.1%
拨备前利润	86.8	89.4	93.1	99.8	108.8	手续费及佣金增速	-9.4%	13.0%	8.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(42.5)	(37.7)			(28.0)	营业费用增速	7.8%	8.5%	8.0%	9.0%	9.0%
税前利润	44.1	51.6	60.9	70.1	80.6	规模增长					
所得税	(1.4)	(2.1)	(3.0)	(3.5)	(4.0)	生息资产增速	19.9%	14.3%	14.9%	12.9%	12.9%
归母净利润	42.3	49.9	58.3	67.2	77.2	贷款增速	16.7%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%
资产负债表 (亿元)						同业资产增速	142.4%	-12.6%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	3002	3371	3776	4229	4737	证券投资增速	22.4%	20.8%	20.0%	15.0%	15.0%
同业资产	176	153	161	169	178	其他资产增速	5.3%	-2.3%	3.5%	97.8%	63.0%
证券投资	2490	3008	3610	4151	4774	计息负债增速	19.8%	14.0%	15.0%	14.3%	14.4%
生息资产	6058	6922	7955	8978	10138	存款增速	13.9%	10.4%	14.0%	13.0%	13.0%
非生息资产	105	103	106	211	343	同业负债增速	29.2%	26.9%	15.0%	15.0%	15.0%
总资产	6048	6895	7920	9035	10314	股东权益增速	17.5%	15.6%	14.6%	11.9%	12.2%
客户存款	3981	4395	5011	5662	6398	存款结构					
其他计息负债	1514	1867	2190	2572	3020	活期	32.2%	28.1%	28.07%	28.07%	28.07%
非计息负债	135	150	165	181	200	定期	67.8%	71.9%	71.93%	71.93%	71.93%
总负债	5630	6412	7366	8415	9618		0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
股东权益	418	483	554	620	696	贷款结构					
每股指标						企业贷款(不含贴)	69.3%	71.3%	71.27%	71.27%	71.27%
每股净利润(元)	0.90	1.03	0.95	1.09	1.25	个人贷款	27.9%	25.6%	25.63%	25.63%	25.63%
每股拨备前利润(元)	1.84	1.85	1.51	1.62	1.77	贷款质量					
每股净资产(元)	7.09	8.27	7.64	8.70	9.93	不良贷款率	1.26%	1.19%	1.16%	1.15%	1.15%
每股总资产(元)	128.46	142.61	128.70	146.82	167.60	正常	97.36%	97.74%	97.81%	97.87%	97.93%
P/E	6.24	5.44	5.92	5.14	4.47	关注	1.38%	1.07%	1.02%	0.97%	0.92%
P/PPOP	3.04	3.03	3.71	3.46	3.17	次级	0.49%	0.58%			
P/B	0.79	0.68	0.73	0.64	0.57	可疑	0.30%	0.27%			
利率指标						损失	0.47%	0.34%			
净息差(NIM)	1.60%	1.39%	1.29%	1.24%	1.22%	拨备覆盖率	303.58%	322.38	321.99	315.63%	308.95%
净利差(Spread)	1.66%	1.44%	1.46%	1.48%	1.50%	资本状况					
贷款利率	4.67%	4.25%	4.30%	4.35%	4.40%	资本充足率	15.38%	15.17%	14.59%	14.11%	13.70%
存款利率	2.11%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%	核心一级资本充足	10.16%	10.75%	10.64%	10.56%	10.53%
生息资产收益率	3.84%	3.50%	3.52%	3.54%	3.56%	资产负债率	93.08%	92.99%	93.01%	93.14%	93.26%
计息负债成本率	2.18%	2.06%	2.08%	2.10%	2.12%	其他数据					
盈利能力						总股本(亿)	47.08	48.35	61.54	61.54	61.54
ROAA	0.77%	0.76%	0.78%	0.79%	0.79%						
ROAE	13.56%	13.59%	13.41%	13.36%	13.46%						
拨备前利润率	1.56%	1.38%	1.26%	1.18%	1.12%						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	银行：营收利润边际改善，看好板块配置价值——上市银行 1H25 业绩综述	2025-09-05
行业普通报告	银行行业：净利润增速环比提升，资产质量保持稳健—2Q25 银行业监管数据点评	2025-08-19
行业普通报告	银行行业：财政持续发力，社融同比多增—7 月社融金融数据点评	2025-08-14
行业普通报告	银行行业：信贷同比多增，M1 增速大幅提升—6 月社融金融数据点评	2025-07-15
行业普通报告	银行行业：财政发力支撑社融平稳增长，信贷需求仍然偏弱—5 月社融金融数据点评	2025-06-16
行业深度报告	银行业 2025 年中期策略：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优	2025-06-12
行业深度报告	银行：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
行业深度报告	银行：其他非息拖累盈利，息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结	2025-05-19
公司普通报告	齐鲁银行（601665.SH）：业绩保持高增，资产质量改善—2024 年年报及 2025 一季报点评	2025-04-28
公司普通报告	齐鲁银行（601665.SH）：资产质量稳中向好，净利润增速提升—2024 年半年度业绩快报点评	2024-07-23
公司深度报告	齐鲁银行（601665.SH）：深耕经济大省，高扩表城商行	2024-06-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526