

贵阳银行 (601997.SH) / 银行业

贵阳银行 2016 年报点评：高成长的城商行

评级：增持（维持）

市场价格：15.67

目标价格：16.45-17.24

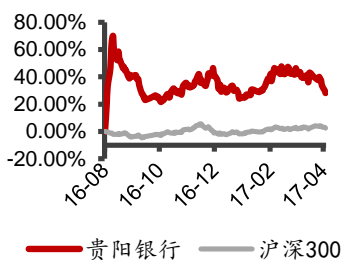
分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2299
流通股本(百万股)	500
市价(元)	15.67
市值(百万元)	36,019
流通市值(百万元)	7,835

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 银行 16 年报系列深度 1-多维度看资产质量：企稳迹象明显 (2017.4.11)
- 2 银行 16 年报系列深度 2--不断拆分看收入端：增速会持续平稳 (2017.4.12)

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,711	7,697	10,156	11,490	13,695
增长率 yoy%	49.5%	34.8%	31.9%	13.1%	19.2%
净利润	2,436	3,222	3,653	4,158	4,752
增长率 yoy%	35.0%	32.3%	13.4%	13.8%	14.3%
每股收益(元)	1.35	1.79	1.59	1.81	2.07
净资产收益率	26.22%	26.08%	20.41%	17.54%	17.07%
P/E	11.57	8.75	9.86	8.66	7.58
PEG	0.33	0.27	0.74	0.63	53.87
P/B	2.67	2.02	1.70	1.45	0.53

备注：

投资要点

■ **年报亮点：**1、4 季度净利息收入环比快增 (12.5%)，净息差高位保持平稳；2、手续费增速强劲 (+111%)；3、资产质量保持平稳，关注类和逾期较年初下降明显。**年报不足：**1、4 季度同业负债快增，驱动资产快增；2、资产消耗较快。

■ **年报概述。**贵阳银行 1Q16-2016 全年营收同比增速分别为 29.1%、20.6%、26.1%、32%；拨备前利润同增 33.8%、26.7%、38.9%、43.8%；净利润增速 19.9%、2.3%、10.1%、13.4%。

■ **4 季度净利息收入环比快增，净息差高位保持平稳。**4 季度净利息收入环比增长 12.5%，贷款环增 3.8%，生息资产环增 14%，可推知 4 季度日均净息差高位保持平稳。**4 季度资产负债增速变化：**债券投资环比增长快、同业资产环比增长；发债、同业负债环比高增长，分别为 30.5%、288.5%。其中可供出售金融资产环增 42%、买入返售环比负增长 40%；同业存放环增 740%、卖出回购环增 609%。**4 季度资产负债结构变化：**资产端贷款、同业资产占比下降 2.8%、1.5%；债券投资占比提升 3.9%。**负债端主动负债增加**，同业负债、发债占比升 6.9%、1.7%；存款占比降 8.6%。

2016 年全年日均余额净息差较 2015 年下降 74bp，净利差下降 69bp。

■ **16 年资产结构分析：同业存单高增速 (+70%)。**生息资产同增 53.4%，贷款同增 23.2%，债券投资同增 79.6%；**资产负债增速：对公贷款同增 30.3%、个贷同增 4.4%**（住房按揭同增 26%、信用卡同增 105%、消费及经营同增 -12%）；可供出售金融资产同增 93%（**同业存单同增 184%、理财产品及资管计划同增 76%**）、应收款项类投资同增 116%（**资管计划及信托计划同增 135%**）。**负债端活期存款同增 53.7%、定期存款同比增长 48；发债同增 71%**（**同业存单同增 70%**）。**资产负债结构变化：**减少金融业、批零售业贷款投放，同比下降 44%、19%；居民服务业、卫生社会保障、租赁服务业同增 421%、130%、107%。**活期存款较年初占比提升 3%。**

■ **手续费高速增长，结构较单一。**1Q16-2016 全年净手续费收入同比增长 144%、106%、87%、111%。4 季度净手续费收入环增 98%。手续费收入主要来自理财和投资银行业务，分别占比 24%、50%。2016 年全年增速较快的是结算、

理财、投资银行业务，同增 136%、127%、169%。

- **成本收入比环比提升。**2016 年成本收入比 25.61%，环比增加 1.8%，较年初减少 0.9%（16 年营收增速高于费用增速）；其中差旅费同比增长 71%、电子设备运转费同比增长 51%、员工工资同增 36%。
- **资产质量平稳，核销力度加大。**4 季度不良率 1.42%，环比下降 6bp。累计年化不良净生成 2.9%，较去年上升 144bp。2016 全年核销力度加大，同比增加 114%。未来不良压力下降：年底关注类贷款占比总贷款 3.95%，较年初下降 68bp，环比升 34bp；逾期率 4.07%，较年初下降 2.77%。对不良的认定也趋严：逾期 90 天以上占比不良贷款 118.8%，较年初下降 15.15%。
- **拨备计提力度平稳。**2016 年 4 季度信用成本 2.87%，较去年上升 145bp。拨贷比 3.33%，环比下降 0.16%，较年初下降 0.23%。存量拨备对不良覆盖能力小幅减弱但仍处于高位，2016 年拨备覆盖率 235.19%，环比下降 1.16%、较年初下降 4.68%。
- **资本消耗较快。**全年风险加权资产同增 43.24%，环增 8.36%。2016 年上市补充一级资本，核心一级资本充足率 11.5%，环比下降 61bp，较年初增加 82bp；资本充足率 13.75%，环比下降 77bp，较年初上升 21bp。
- **投资建议：公司 16、17E PB 1.70X/1.45X（次新城商行 1.39X/1.22X）；PE 9.86X/8.66X（次新城商行 10.7X/9.52X）。**贵阳银行以中小企业金融为主体，以大公司金融、大零售金融、大同业金融、大投行金融转型为“四轮驱动”，基于区域优势，贵阳银行预计能保持较快的利润增速，是银行板块中的高成长股，值得重点关注。
- **风险提示：经济下滑超预期。**

图表：贵阳银行盈利预测表

每股指标	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
PE	8.75	9.86	8.66	7.58	净利息收入	6,826	8,400	9,603	11,714
PB	2.02	1.70	1.45	1.23	手续费净收入	674	1,420	1,534	1,610
EPS	1.79	1.59	1.81	2.07	营业收入	7,697	10,156	11,490	13,695
BVPS	7.76	9.19	10.83	12.73	业务及管理费	(2,036)	(2,601)	(3,040)	(3,616)
每股股利	-	0.26	0.18	0.21	拨备前利润	5,123	7,364	7,688	9,186
盈利能力	2015	2016E	2017E	2018E	拨备	(1,198)	(3,113)	(2,605)	(3,383)
净息差	3.51%	2.82%	2.37%	2.35%	税前利润	3,925	4,251	5,083	5,803
贷款收益率	8.10%	6.60%	7.50%	7.40%	税后利润	3,240	3,687	4,196	4,793
生息资产收益率	5.30%	4.41%	4.66%	4.63%	归属母公司净利润	3,222	3,653	4,158	4,752
存款付息率	1.71%	1.37%	1.66%	1.66%	资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
计息负债成本率	1.91%	1.68%	2.39%	2.40%	贷款总额	83,174	102,494	124,018	148,821
ROAA	1.64%	1.21%	1.01%	0.94%	债券投资	112,672	202,338	263,039	328,799
ROAE	26.08%	20.41%	17.54%	17.07%	同业资产	10,339	13,538	14,215	14,926
成本收入比	26.46%	25.61%	26.46%	26.40%	生息资产	235,023	360,560	449,006	549,827
业绩与规模增长	2015	2016E	2017E	2018E	资产总额	238,197	372,253	462,702	559,792
净利息收入	30.86%	23.06%	14.32%	21.98%	存款	180,987	262,998	318,228	381,873
营业收入	34.78%	31.95%	13.13%	19.20%	同业负债	10,932	33,649	35,331	37,098
拨备前利润	35.89%	43.75%	4.40%	19.49%	发行债券	28,079	48,108	74,567	99,920
归属母公司净利润	32.27%	13.38%	13.84%	14.28%	计息负债	219,998	344,755	428,126	518,891
净手续费收入	130.40%	110.65%	8.00%	5.00%	负债总额	224,063	350,254	436,864	529,481
贷款余额	18.70%	23.23%	21.00%	20.00%	股本	1,799	2,299	2,299	2,299
生息资产	53.14%	53.41%	24.53%	22.45%	归属母公司股东权益	13,954	21,137	24,890	29,268
存款余额	38.74%	45.31%	21.00%	20.00%	所有者权益总额	14,134	21,999	25,838	30,311
计息负债	53.83%	56.71%	24.18%	21.20%	资本状况	2015	2016E	2017E	2018E
资产质量	2015	2016E	2017E	2018E	资本充足率	13.54%	13.75%	14.10%	14.13%
不良率	1.48%	1.42%	1.71%	1.78%	核心资本充足率	10.68%	11.50%	12.31%	12.72%
拨备覆盖率	240.09%	234.73%	242.86%	274.32%	杠杆率	16.85	16.92	17.91	18.47
拨贷比	3.56%	3.33%	4.15%	4.88%	RORWA	5.27%	4.54%	3.88%	3.52%
不良净生成率	1.46%	2.90%	1.50%	1.45%	风险加权系数	28.04%	25.70%	26.06%	27.14%

资料来源：公司年报，中泰证券研究所

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。