

贵阳银行 (601997.SH)

规模强劲增长，逾期改善显著

事件：

贵阳银行公布 2016 年年报，公司 16 年实现营业收入 101.59 亿元，同比增长 31.85%；实现归属于母公司股东净利润 36.54 亿元，同比增长 13.42%，实现基本每股收益 1.86 元，同比增长 3.9%。

投资建议：

综合考虑贵州省 GDP 高速增长背景、MPA 考核广义信贷的约束、16 年大规模核销资产质量有所改善，预计公司 17/18 年净利润增速分别为 15.4% 和 16.7%，EPS 分别为 1.83/2.14 元/股，当前股价对应的 17/18 年 PE 分别为 8.65X/7.42X，PB 分别为 1.38X/1.12X，维持买入评级。

风险提示：1、经济增长超预期下滑；2、资产质量大幅恶化。

核心观点：

- **业绩符合预期，规模高速扩张带动营收高增长，息差大幅下降和拨备计提力度加大拖累利润增长**

公司 16 年实现营业收入 101.59 亿元，同比增长 31.85%，营收保持高速增长主要是由于生息资产规模高速扩张和手续费收入的较快增长；实现归属于母公司股东净利润 36.54 亿元，同比增长 13.42%，大幅低于营收增速主要原因是净息差水平大幅下降和拨备计提力度加大。

- **投资类资产配置力度显著加大，贷款平稳增长**

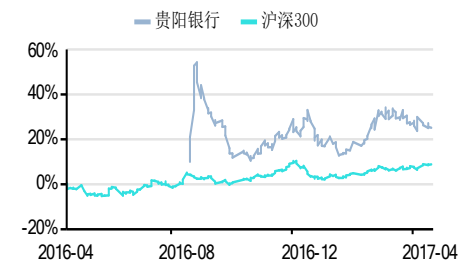
16 年公司营收高速增长最重要的因素是生息资产规模的高速扩张，16 年公司总资产 3723 亿元，同比增长 56.3%，其中贷款总额 1025 亿元，同比增长 23.2%；而投资类资产配置力度显著加大，实现高速增长，16 年末投资类资产 2023 亿元，同比增长 79.5%，其中主要投向可供出售金融资产（同比增长 93.2%至 946 亿元）和应收款项类投资（同比增长 116.4%至 552 亿元），基础资产来看配置力度最大的是同业存单及资管计划和信托计划。不过考虑到 MPA 广义信贷考核因素的影响，预计 17 年增速将有所放缓。

- **16 年息差大幅下降 74bps，降幅高于同业平均，预计 17 年降幅将收窄**

公司 16 年全年净息差为 2.88%，同比大幅下降 74bps；净利差为 2.76%，同比大幅下降 69bps；息差收窄的幅度高于同业，除了降息重定价和营改增的影响以外，主要是由于随着更多银行进入贵州地区导致竞争更加激烈，同时公司可能主动调整风险偏好，降低了部分高风险高收益贷款的配置。不过 2.88% 的息差水平仍处于上市银行前列，主要是由于公司客户结构中小微企业贷款占比较高，同时负债端活期存款占比较高，而贵州金融脱媒的速度相对较慢，预计优势有望保持一定的时期。考虑到后续随着降息重定

公司评级	买入
当前价格	16.34 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-20

相对市场表现



分析师： 屈俊 S0260515030005
 0755-88286915
 qujun@gf.com.cn
 分析师： 沐华 S0260511020012
 020-87576482
 mh@gf.com.cn

相关研究：

- 定位小微享西南增长红利，定价能力强于同业：贵阳银行深度报告 2017-01-16
- 金融脱媒较慢定价能力强，后续有望受益于 PPP 爆发：贵阳银行调研简报 2016-12-18

价和营改增影响的逐渐退出，公司 17 年净息差的降幅有望收窄。

● **不良生成率有所上升拨备力度显著加大，前瞻指标逾期和关注贷款率下降较为明显**

1、公司 16 年末不良率 1.42%，同比下降 6bps，环比下降 6bps；不良余额 14.52 亿元，同比增加 2.18 亿元，增幅为 17.7%。若加回不良核销 21.92 亿元，测算 16 年不良净生成率为 2.90%，比 15 年上升 1.43 个百分点。2、公司 16 年计提拨备 26.6 亿元，同比增加 15.71 亿元，增幅为 144%；拨备覆盖率 235%，同比 15 年末下降近 5 个百分点；拨贷比 3.33%，较 15 年末下降 23bps，拨备覆盖水平略有下降，但仍高于城商行平均水平。3、此外公司 2016 年末关注类贷款占比 3.95%，同比下降 68bps；逾期贷款率 4.07%，同比大幅下降 276bps，逾期压力有所缓解；逾期 90 天以上贷款/不良贷款比例为 118.8%，同比下降 15 个百分点，不良确认更加充分。

附表：贵阳银行盈利预测表

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	
价值评估 (倍)						利润表					
P/E	11.72	8.86	9.98	8.65	7.42	净利息收入	5,216	6,826	8,401	10,577	12,034
P/B	2.66	2.02	1.66	1.38	1.12	利息收入	7,602	10,296	13,146	17,813	22,048
P/PPOP	7.57	5.57	4.95	3.93	3.37	利息支出	(2,386)	(3,470)	(4,746)	(7,236)	(10,014)
每股指标						手续费净收入	293	674	1,420	1,846	2,307
EPS	1.35	1.79	1.86	1.83	2.14	净其他非息收入	202	197	336	370	407
BVPS	5.96	7.86	9.57	11.53	14.17	营业收入	5,711	7,697	10,157	12,793	14,749
PPOPPS	2.10	2.85	3.20	4.04	4.71	营业支出	(1,966)	(2,607)	(2,846)	(3,582)	(4,044)
DPS	0.12	-	0.26	0.28	0.32	营业税金及附加	(404)	(570)	(246)	(320)	(357)
股息支付率	8.86%	0.00%	16.35%	15.00%	15.00%	业务及管理费	(1,562)	(2,036)	(2,601)	(3,262)	(3,687)
股息收益率	0.76%	0.00%	1.64%	1.75%	2.04%	营业利润	3,745	5,090	7,310	9,211	10,705
驱动性因素						营业外净收入	25	32	55	82	124
贷款增长	22.56%	18.70%	23.23%	19.00%	18.00%	拨备前利润	3,770	5,123	7,365	9,293	10,828
存款增长	18.98%	38.74%	45.31%	25.00%	20.00%	资产减值损失	(773)	(1,198)	(3,113)	(4,287)	(4,919)
生息资产增长	27.05%	53.14%	53.41%	25.31%	21.90%	税前利润	2,997	3,925	4,252	5,006	5,909
计息负债增长	26.94%	53.83%	56.71%	28.56%	22.58%	所得税	(549)	(685)	(564)	(751)	(945)
贷款收益率	8.09%	8.10%	6.60%	6.50%	6.40%	税后利润	2,447	3,240	3,689	4,255	4,964
生息资产收益率	5.54%	5.30%	4.41%	4.39%	4.40%	归母净利润	2,436	3,222	3,654	4,216	4,918
存款付息率	1.64%	1.71%	1.37%	1.48%	1.60%	资产负债表					
计息负债付息率	1.87%	1.91%	1.68%	1.84%	2.03%	贷款总额	70,071	83,174	102,494	121,968	143,922
净息差 (NIM)	3.80%	3.51%	2.82%	2.60%	2.40%	贷款减值准备	(2,285)	(2,960)	(3,415)	(4,944)	(6,857)
净利差 (Spread)	3.68%	3.39%	2.73%	2.55%	2.37%	贷款净额	67,786	80,214	99,079	117,024	137,065
净手续费收入增速	173.04%	130.41%	110.64%	30.00%	25.00%	债券投资	44,340	112,672	202,337	263,038	328,798
净非息收入/营业收入	8.66%	11.32%	17.29%	17.32%	18.40%	存放央行	25,513	28,838	42,190	52,600	63,120
成本收入比	27.34%	26.46%	25.61%	25.50%	25.00%	同业资产	13,546	10,339	13,538	14,215	14,926
拨备支出/平均贷款	1.22%	1.56%	3.35%	3.82%	3.70%	其他资产	4,916	6,134	15,109	31,888	43,037
所得税税率	18.33%	17.45%	13.25%	15.00%	16.00%	生息资产	153,469	235,023	360,559	451,820	550,765
盈利结构杜邦分析						资产合计	156,100	238,197	372,253	478,765	586,945
净利息收入	3.74%	3.46%	2.75%	2.49%	2.26%	存款	130,452	180,987	262,998	328,748	394,497
非净利息收入	0.35%	0.44%	0.58%	0.52%	0.51%	同业负债	9,772	10,932	33,648	47,107	61,240
营业收入	4.10%	3.90%	3.33%	3.01%	2.77%	发行债券	2,787	28,079	48,108	67,351	87,556
营业支出	1.41%	1.32%	0.93%	0.84%	0.76%	计息负债	143,011	219,998	344,754	443,206	543,293
拨备前利润	2.71%	2.60%	2.41%	2.18%	2.03%	负债合计	145,388	224,063	350,253	452,251	554,380
资产减值损失	0.55%	0.61%	1.02%	1.01%	0.92%	股东权益合计	10,711	14,134	22,000	26,514	32,564
税前利润	2.15%	1.99%	1.39%	1.18%	1.11%	资产质量					
所得税	0.39%	0.35%	0.18%	0.18%	0.18%	不良贷款余额	571	1,234	1,452	1,768	2,177
税后利润	1.76%	1.64%	1.21%	1.00%	0.93%	不良率	0.82%	1.48%	1.42%	1.45%	1.51%
业绩年增长率						不良净生成率	0.56%	1.46%	2.90%	3.00%	2.80%
净利息收入	29.56%	30.86%	23.07%	25.91%	13.78%	拨备覆盖率	399.59%	239.90%	235.24%	279.58%	314.93%
净手续费收入	173.04%	130.41%	110.64%	30.00%	25.00%	拨贷比	3.26%	3.56%	3.33%	4.05%	4.76%
营业收入	49.57%	34.78%	31.96%	25.96%	15.29%	资本状况					
营业支出	35.18%	32.59%	9.20%	25.85%	12.90%	资本充足率	12.00%	13.54%	13.75%	12.23%	11.27%
拨备前利润	58.64%	35.89%	43.77%	26.18%	16.52%	核心资本充足率	9.98%	10.68%	11.50%	10.52%	9.96%
税前利润	34.36%	30.97%	8.34%	17.72%	18.04%	风险加权资产	104,954	131,998	189,072	249,575	324,448
税后利润	35.45%	32.38%	13.85%	15.36%	16.65%	风险加权系数	67.24%	55.42%	50.79%	52.13%	55.28%
归母净利润	35.03%	32.27%	13.42%	15.36%	16.67%	流动性					
盈利能力						存贷比	53.71%	45.96%	38.97%	37.10%	36.48%
ROAA	1.76%	1.64%	1.21%	1.00%	0.93%	贷款/总资产	44.89%	34.92%	27.53%	25.48%	24.52%
ROAE	26.22%	26.08%	20.42%	17.54%	16.80%	债券投资/总资产	28.40%	47.30%	54.35%	54.94%	56.02%
RORWA	2.70%	2.73%	2.30%	1.94%	1.73%	同业资产/总资产	8.68%	4.34%	3.64%	2.97%	2.54%

数据来源：Wind，公司财报，广发证券发展研究中心（单位：百万元人民币）

广发银行业研究小组

沐 华： 首席分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

屈 俊： 资深分析师，武汉大学金融学硕士，2012 年开始从事银行业研究，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。