

强烈推荐-A (维持)

贵阳银行 601997.SH

目标估值: 21.52 元  
当前股价: 15.71 元  
2017 年 04 月 30 日

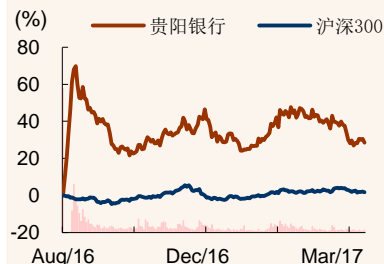
A股最具成长性银行再次正名, 不必担心MPA扰动

基础数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 上证综指        | 3155      |
| 总股本 (万股)    | 229859    |
| 已上市流通股 (万股) | 50000     |
| 总市值 (亿元)    | 361       |
| 流通市值 (亿元)   | 79        |
| 每股净资产 (MRQ) | 9.6       |
| ROE (TTM)   | 17.3      |
| 资产负债率       | 94.2%     |
| 主要股东        | 贵阳市国有资产投资 |
| 主要股东持股比例    | 14.4%     |

股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | -8 | 3  | 85  |
| 相对表现 | -8 | -0 | 76  |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《贵阳银行 (601997) —逾期贷款改善显著, 业绩成长性无忧——2017 年年报点评》2017-04-16
- 2、《贵阳银行 (601997) —成长性突出、资产质量改善, 金融降杠杆环境下的避风港》2017-02-12
- 3、《贵阳银行 (601997) —营收强劲、成长性突出, 重申小银行首选》2017-01-26

马鲲鹏

makunpeng@cmschina.com.cn  
S1090516030003

研究助理

何悦

021-68407405

heyue@cmschina.com.cn

事件:

贵阳银行 1Q17 实现营业收入 28.93 亿元, 同比增加 31.98%; 实现归母净利润 9.67 亿元, 同比增加 19.56%; 1Q17 不良率 1.47%, 季度环比微升 5bps; 1Q17 拨备覆盖率 258.1%, 季度环比上升 22.9 个百分点。

评论:

1、贵阳银行营业收入与归母净利润双双高增长, 是对其自身成长性的再次印证。

1Q17 贵阳银行营业收入、归母净利润的增长率分别为 31.98% 和 19.56%, 在 25 家 A 股上市银行中皆位列第一。分项来看, 贵阳银行营业收入的高增长的主要动因仍然是由规模驱动的净利息收入高增长: 虽然受市场利率环境影响, 贵阳银行净息差有所回落, 但平均生息资产规模高增长推动净利息收入同比增速 41.7%。我们推算 1Q17 贵阳银行净息差为 2.69% 环比 4Q16 下降 13bps (同比收窄 29bps), 而平均生息资产较年初增 9.3% (同比增 57.2%)。信用卡等传统中收表现良好带动手续费及佣金净收入同比微增 6.2%, 但投资收益等其他中收大幅下降导致非利息收入整体同比下降 14.7%。展望 2017 年全年, 我们测算在 50 亿的优先股落地的情况下贵阳银行广义信贷增长的上限为 20% 左右, 预计可支撑 2017 年新增广义信贷规模为 720 亿元。我们假设 2017 年贵阳银行表内广义信贷增 603 亿元、净息差同比下降 12bps 至 2.76%、非利息收入同比下降 10%, 在此情况下 2017 年贵阳银行归属于母公司净利润增速仍可维持 15%-20%, 业绩增速反弹趋势确定。

2、资产配置方面, 1Q 增加对高收益的贷款和应收款项类投资类资产的配置力度。

贷款和应收款项类投资分别增加 27 和 86 亿元。同业资产环比下降近 49 亿元, 我们判断或是由于交易对手方到期不再续作导致同业资产被动下降。整体来看, 同业业务条线连续两个季度资金净融入但 1Q17 资金缺口已经压缩至 98 亿元 (4Q16 为 279 亿元), 贵阳银行净息差环比大幅回落一定程度上与同业利率中枢抬升相关。

3、经过 2016 年风险的充分暴露, 我们判断 2017 年贵阳银行不良生成率将步入下行通道。

最大的风险隐患逾期贷款问题已经于 2016 年上半年见顶, 逾期贷款规模和逾期贷款率下降幅度超预期。2H16 贵阳银行逾期贷款规模环比下降 30.4 亿元, 降幅达到 42.1%。逾期贷款率为 3.95%, 环比 1H16 下降 376bps。90 天以内逾期贷款规模环比 1H16 下降 29.47 亿元, 降幅达到 54.6%。4Q16 进一步加大不良的确认和处置力度, 4Q16 单季度加回核销后的不良生成率环比上升 178 个基点至 303bps。我们估算 4Q16 单季度核销处置规模为 7.69 亿元, 去年核销不良贷款规模达到 22.06 亿元 (2015 年仅 4.14 亿元) 是 2015 年的 5.33 倍。虽然贵州省整体的风险暴露尚未迎来拐点, 但我们认为经过 2016 年的充分暴露, 卸下包袱后的贵阳银行 2017 年不良确认的压力将大幅下降, 预计 2017 年贵阳银行不良生成率将步入下行通道。1Q17 贵阳银行在延续前期的“高拨备、高核

销”的策略的基础上，不良生成率环比下降 102bps 至 200bps。1Q17 贵阳银行信用卡成本为 0.96% 分别环比、同比提升 23 和 19bps，拨备计提的力度并未下降，拨备覆盖率环比提升 23 个百分点至 258%。同时，我们估算 1Q17 贵阳银行核销不良贷款的规模达到 4.29 亿元，核销力度并不弱。

**4、公司观点:贵阳银行是 A 股最具成长性银行，此前市场充斥着关于 MPA 考核对贵阳银行成长性的担忧可以打消了。再次重申我们对于贵阳银行成长性的判断是基于以下几个驱动因素:** 1) 受益于区域经济，规模扩张有极强的需求支撑: 贵阳银行的城镇化率整体落后于全国平均水平近 13 个百分点，同时贵州省是全国扶贫的重点区域，这意味着未来贵州地区将有更多的基建和投资项目，目前贵州省的 PPP 项目已经位列全国第一。作为贵州地区最大的一级法人银行机构，贵阳银行将持续受益于贵州省的发展。2) 贵州地区金融竞争不充分、居民理财意识不及东部沿海地区，这意味着贵阳银行在资产和负债两端同时具备较强的定价优势，预计净息差水平可长期领先于同业。贵阳银行 2016 年存款付息率仅 1.38%，整体负债成本率仅 1.77%、贷款的综合收益率为 6.12%，存贷利差 4.73% 在目前的 25 家上市银行中位列第一。3) 目前最大的压力——逾期过高的问题已经得到大幅缓解，未来不良确认和拨备计提也大幅下降。预计 2017/2018 年贵阳银行归属于母公司净利润为 43.16 和 51.23 亿元，分别同比增 18.1% 和 18.7%。对应 EPS 分别为 1.86 和 2.14 元，对应 BVPS 分别为 10.76 和 12.84 元。现价交易于 1.46X 17 年 PB，看好贵阳银行因 MPA 约束被误杀后的重估行情，目标价为 21.52 元，绝对收益空间超过 30%。

**风险提示:** 宏观经济加速下滑，资产质量恶化超预期

图 1: 贵阳银行季度业绩表

| 利润表 (百万元)      | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16    | 1Q17  | QoQ    | YoY    | 2015    | 2016    | YoY    |
|----------------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 净利息收入          | 1,815 | 1,929 | 2,192 | 2,464   | 2,572 | 4.4%   | 41.7%  | 6,826   | 8,401   | 23.1%  |
| 非利息收入          | 377   | 249   | 501   | 631     | 321   | -49.1% | -14.7% | 879     | 1,759   | 100.1% |
| 净手续费收入         | 273   | 198   | 318   | 631     | 290   | -54.1% | 6.2%   | 674     | 1,420   | 110.6% |
| 营业收入           | 2,192 | 2,179 | 2,693 | 3,096   | 2,893 | -6.5%  | 32.0%  | 7,705   | 10,159  | 31.9%  |
| 营业支出           | (646) | (631) | (643) | (929)   | (784) | -15.7% | 21.4%  | (2,615) | (2,849) | 9.0%   |
| 营业税金及附加        | (155) | (57)  | (20)  | (19)    | (14)  | -27.0% | -90.9% | (570)   | (246)   | -56.9% |
| 拨备前营业利润 (PPOP) | 1,546 | 1,548 | 2,050 | 2,167   | 2,110 | -2.6%  | 36.4%  | 5,090   | 7,310   | 43.6%  |
| 资产减值损失         | (640) | (686) | (713) | (1,074) | (997) | -7.1%  | 55.8%  | (1,198) | (3,113) | 159.9% |
| 贷款和垫款减值损失      | (640) | (569) | (713) | (738)   | (997) | 35.1%  | 55.8%  | (1,089) | (2,660) | 144.3% |
| 营业利润           | 907   | 861   | 1,337 | 1,093   | 1,113 | 1.8%   | 22.7%  | 3,893   | 4,197   | 7.8%   |
| 营业外收支净额        | 2     | (1)   | 1     | 53      | 5     | -90.0% | 138.5% | 32      | 55      | 69.4%  |
| 利润总额           | 909   | 860   | 1,338 | 1,146   | 1,118 | -2.5%  | 23.0%  | 3,925   | 4,252   | 8.3%   |
| 所得税费用          | (97)  | (117) | (183) | (166)   | (145) | -13.0% | 49.4%  | (685)   | (564)   | -17.7% |
| 净利润            | 812   | 743   | 1,155 | 980     | 973   | -0.7%  | 19.9%  | 3,240   | 3,689   | 13.9%  |
| 少数股东权益         | (3)   | (8)   | 0     | (24)    | (6)   | -73.4% | 93.3%  | (18)    | (34)    | 90.0%  |
| 归属母公司股东净利润     | 809   | 734   | 1,155 | 956     | 967   | 1.1%   | 19.6%  | 3,222   | 3,654   | 13.4%  |
| 优先股股息          | 0     | 0     | 0     | 0       | 0     | na     | na     | 0       | 0       | na     |
| 普通股股东净利润       | 809   | 734   | 1,155 | 956     | 967   | 1.1%   | 19.6%  | 3,222   | 3,654   | 13.4%  |

| 资产负债表 (百万元) | 1Q16    | 2Q16    | 3Q16    | 4Q16    | 1Q17    | QoQ   | YoY     | 2015    | 2016    | YoY   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|---------|-------|
| 贷款总额        |         | 92,043  | 98,705  | 102,494 | 105,212 | 2.7%  | #DIV/0! | 83,174  | 102,494 | 23.2% |
| 存款总额        | 192,655 | 224,807 | 255,667 | 262,998 | 271,482 | 3.2%  | 40.9%   | 180,987 | 262,998 | 45.3% |
| 不良贷款余额      |         | 1,454   | 1,459   | 1,452   | 1,543   | 6.3%  | #DIV/0! | 1,234   | 1,452   | 17.7% |
| 贷款损失准备      |         | 3,025   | 3,446   | 3,415   | 3,982   | 16.6% | #DIV/0! | 2,960   | 3,415   | 15.4% |
| 资产总额        | 248,358 | 284,927 | 327,320 | 372,253 | 392,401 | 5.4%  | 58.0%   | 238,197 | 372,253 | 56.3% |
| 负债总额        | 233,410 | 269,388 | 305,948 | 350,253 | 369,535 | 5.5%  | 58.3%   | 224,063 | 350,253 | 56.3% |
| 母公司所有者权益    | 14,764  | 15,360  | 20,533  | 21,137  | 21,997  | 4.1%  | 49.0%   | 13,954  | 21,137  | 51.5% |
| 优先股         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | na    | na      | 0       | 0       | na    |
| 平均生息资产      | 243,277 | 266,642 | 306,123 | 349,786 | 382,327 | 9.3%  | na      | 188,649 | 291,687 | 54.6% |
|             |         |         |         |         |         | 57.2% |         |         |         |       |

| 每股数据 (元)    | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16  | 1Q17  | QoQ   | YoY   | 2015  | 2016  | YoY    |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 普通股股本 (百万股) | 1,799 | 1,799 | 2,299 | 2,299 | 2,299 | 0.0%  | 27.8% | 1,799 | 2,299 | 27.8%  |
| EPS         | 0.45  | 0.41  | 0.50  | 0.42  | 0.42  | 1.1%  | -6.4% | 1.79  | 1.59  | -11.2% |
| BVPS        | 8.21  | 8.54  | 8.93  | 9.20  | 9.57  | 4.1%  | 16.6% | 7.76  | 9.20  | 18.5%  |
| DPS         | -     | -     | -     | 0.26  | -     | na    | na    | -     | 0.26  | na     |
| PPOP/sh     | 0.86  | 0.86  | 0.89  | 0.94  | 0.92  | -2.6% | 6.8%  | 2.83  | 3.18  | 12.4%  |

| 主要指标 (%)    | 1Q16   | 2Q16    | 3Q16    | 4Q16    | 1Q17    | QoQ      | YoY     | 2015    | 2016    | YoY     |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| ROA         | 1.33%  | 1.11%   | 1.51%   | 1.12%   | 1.02%   | -0.1pct  | -0.3pct | 1.64%   | 1.21%   | -0.4pct |
| ROE         | 22.53% | 19.51%  | 25.74%  | 18.36%  | 17.93%  | -0.4pct  | -4.6pct | 26.30%  | 20.83%  | -5.5pct |
| 净息差         | 2.98%  | 2.89%   | 2.86%   | 2.82%   | 2.69%   | -13bps   | na      | 3.62%   | 2.88%   | -74bps  |
| 成本收入比       | 22.37% | 26.36%  | 23.14%  | 29.39%  | 26.60%  | -2.8pct  | 4.2pct  | 26.54%  | 25.63%  | -0.9pct |
| 有效税率        | 10.66% | 13.63%  | 13.69%  | 14.52%  | 12.95%  | -1.6pct  | 2.3pct  | 17.45%  | 13.25%  | -4.2pct |
| 贷存比         | 0.00%  | 40.94%  | 38.61%  | 38.97%  | 38.75%  | -0.2pct  | 38.8pct | 45.96%  | 38.97%  | -7.0pct |
| 不良贷款率       | na     | 1.58%   | 1.48%   | 1.42%   | 1.47%   | 5bps     | na      | 1.48%   | 1.42%   | -7bps   |
| 拨备覆盖率       | na     | 208.01% | 236.15% | 235.19% | 258.10% | 22.9pct  | na      | 239.98% | 235.19% | -4.8pct |
| 拨贷比         | na     | 3.29%   | 3.49%   | 3.33%   | 3.79%   | 45bps    | na      | 3.56%   | 3.33%   | -23bps  |
| 信用成本        | 0.77%  | 0.62%   | 0.75%   | 0.73%   | 0.96%   | 23bps    | 19bps   | 1.42%   | 2.87%   | 144bps  |
| 非利息收入/营业收入  | 17.20% | 11.45%  | 18.60%  | 20.40%  | 11.11%  | -9.3pct  | -6.1pct | 11.41%  | 17.31%  | 5.9pct  |
| 净手续费收入/营业收入 | 12.45% | 9.11%   | 11.80%  | 20.38%  | 10.02%  | -10.4pct | -2.4pct | 8.75%   | 13.98%  | 5.2pct  |
| 核心一级资本充足率   | na     | 10.21%  | 12.11%  | 11.50%  | 11.03%  | -0.5pct  | na      | 10.68%  | 11.50%  | 0.8pct  |
| 一级资本充足率     | na     | 10.21%  | 12.12%  | 11.51%  | 11.05%  | -0.5pct  | na      | 10.68%  | 11.51%  | 0.8pct  |
| 资本充足率       | na     | 12.72%  | 14.52%  | 13.75%  | 13.16%  | -0.6pct  | na      | 13.54%  | 13.75%  | 0.2pct  |

资料来源: 公司财报、招商证券

图 2: 贵阳银行盈利预测表

| 利润表 (百万元)      |         |         |         |         |         | 同比增速 (%) |        |        |         |       |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|--------|---------|-------|
|                | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2014     | 2015   | 2016   | 2017E   | 2018E |
| 净利息收入          | 5,216   | 6,826   | 8,401   | 10,783  | 12,307  | 29.6%    | 30.9%  | 23.1%  | 28.4%   | 14.1% |
| 非利息收入          | 527     | 879     | 1,759   | 1,583   | 1,820   | -357.9%  | 66.9%  | 100.1% | -10.0%  | 15.0% |
| 净手续费收入         | 293     | 674     | 1,420   | 1,491   | 1,715   | 173.0%   | 130.4% | 110.6% | 5.0%    | 15.0% |
| 营业收入           | 5,743   | 7,705   | 10,159  | 12,366  | 14,128  | 50.3%    | 34.2%  | 31.9%  | 21.7%   | 14.2% |
| 营业支出           | (1,998) | (2,615) | (2,849) | (3,191) | (3,606) | 37.2%    | 30.9%  | 9.0%   | 12.0%   | 13.0% |
| 营业税            | (404)   | (570)   | (246)   | 0       | 0       | 51.1%    | 41.0%  | -56.9% | -100.0% | 0.0%  |
| 拨备前营业利润 (PPOP) | 3,745   | 5,090   | 7,310   | 9,175   | 10,522  | 58.3%    | 35.9%  | 43.6%  | 25.5%   | 14.7% |
| 资产减值损失         | (773)   | (1,198) | (3,113) | (3,984) | (4,349) | 430.2%   | 54.9%  | 159.9% | 28.0%   | 9.1%  |
| 贷款减值损失         | (485)   | (1,089) | (2,660) | (3,305) | (3,432) | 240.2%   | 124.4% | 144.3% | 24.2%   | 3.8%  |
| 营业利润           | 2,972   | 3,893   | 4,197   | 5,191   | 6,173   | 33.9%    | 31.0%  | 7.8%   | 23.7%   | 18.9% |
| 营业外收支净额        | 25      | 32      | 55      | 71      | 93      | 101.7%   | 29.5%  | 69.4%  | 30.0%   | 30.0% |
| 利润总额           | 2,997   | 3,925   | 4,252   | 5,263   | 6,266   | 34.2%    | 31.0%  | 8.3%   | 23.8%   | 19.1% |
| 所得税            | (549)   | (685)   | (564)   | (895)   | (1,065) | 29.7%    | 24.7%  | -17.7% | 58.7%   | 19.1% |
| 净利润            | 2,447   | 3,240   | 3,689   | 4,368   | 5,201   | 35.3%    | 32.4%  | 13.9%  | 18.4%   | 19.1% |
| 少数股东权益         | (12)    | (18)    | (34)    | (52)    | (77)    | 138.0%   | 55.8%  | 90.0%  | 50.0%   | 50.0% |
| 归属股东净利润        | 2,436   | 3,222   | 3,654   | 4,316   | 5,123   | 35.0%    | 32.3%  | 13.4%  | 18.1%   | 18.7% |
| 优先股股息          | 0       | 0       | 0       | 50      | 200     | na       | na     | na     | na      | na    |
| 普通股股东净利润       | 2,436   | 3,222   | 3,654   | 4,266   | 4,923   | 35.0%    | 32.3%  | 13.4%  | 16.8%   | 15.4% |

| 资产负债表 (百万元) | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2014  | 2015   | 2016  | 2017E | 2018E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 贷款总额        | 70,071  | 83,174  | 102,494 | 125,042 | 150,051 | 22.6% | 18.7%  | 23.2% | 22.0% | 20.0% |
| 存款总额        | 130,452 | 180,987 | 262,998 | 326,118 | 388,080 | 19.0% | 38.7%  | 45.3% | 24.0% | 19.0% |
| 不良贷款余额      | 571     | 1,234   | 1,452   | 1,793   | 2,068   | 68.2% | 116.2% | 17.7% | 23.5% | 15.3% |
| 贷款损失准备      | 2,285   | 2,960   | 3,415   | 4,444   | 5,400   | 20.9% | 29.5%  | 15.4% | 30.2% | 21.5% |
| 资产总额        | 156,100 | 238,197 | 372,253 | 441,863 | 509,286 | 27.4% | 52.6%  | 56.3% | 18.7% | 15.3% |
| 负债总额        | 145,388 | 224,063 | 350,253 | 411,180 | 473,733 | 26.9% | 54.1%  | 56.3% | 17.4% | 15.2% |
| 母公司所有者权益    | 10,550  | 13,954  | 21,137  | 29,734  | 34,510  | 33.3% | 32.3%  | 51.5% | 40.7% | 16.1% |
| 优先股         | 0       | 0       | 0       | 5,000   | 5,000   | na    | na     | na    | na    | na    |
| 平均生息资产      | 128,802 | 188,649 | 291,687 | 390,706 | 452,477 | 14.8% | 46.5%  | 54.6% | 33.9% | 15.8% |

| 每股数据 (元)    | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2014  | 2015    | 2016   | 2017E | 2018E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|-------|
| 普通股股本 (百万股) | 1,799 | 1,799 | 2,299 | 2,299 | 2,299 | 0.0%  | 0.0%    | 27.8%  | 0.0%  | 0.0%  |
| EPS         | 1.35  | 1.79  | 1.59  | 1.86  | 2.14  | 35.0% | 32.3%   | -11.2% | 16.8% | 15.4% |
| BVPS        | 5.87  | 7.76  | 9.20  | 10.76 | 12.84 | 33.3% | 32.3%   | 18.5%  | 17.0% | 19.3% |
| DPS         | 0.12  | -     | 0.26  | 0.31  | 0.37  | 9.1%  | -100.0% | na     | 18.4% | 18.7% |
| PPOP/sh     | 2.08  | 2.83  | 3.18  | 3.99  | 4.58  | 58.3% | 35.9%   | 12.4%  | 25.5% | 14.7% |

| 主要指标 (%)    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2014     | 2015     | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|--------|--------|--------|
| ROA         | 1.76%   | 1.64%   | 1.21%   | 1.07%   | 1.09%   | 0.28%    | -0.11%   | -0.43% | -0.14% | 0.02%  |
| ROE         | 26.39%  | 26.30%  | 20.83%  | 20.93%  | 18.29%  | 3.59%    | -0.09%   | -5.47% | 0.10%  | -2.64% |
| 净息差         | 4.05%   | 3.62%   | 2.88%   | 2.76%   | 2.72%   | 0.46%    | -0.43%   | -0.74% | -0.12% | -0.04% |
| 成本收入比       | 27.75%  | 26.54%  | 25.63%  | 25.80%  | 25.52%  | -3.35%   | -1.22%   | -0.91% | 0.18%  | -0.28% |
| 有效税率        | 18.33%  | 17.45%  | 13.25%  | 17.00%  | 17.00%  | -0.64%   | -0.88%   | -4.20% | 3.75%  | 0.00%  |
| 贷存比         | 53.71%  | 45.96%  | 38.97%  | 38.34%  | 38.66%  | 1.57%    | -7.76%   | -6.98% | -0.63% | 0.32%  |
| 不良贷款率       | 0.81%   | 1.48%   | 1.42%   | 1.43%   | 1.38%   | 0.22%    | 0.67%    | -0.07% | 0.02%  | -0.06% |
| 拨备覆盖率       | 400.43% | 239.98% | 235.19% | 247.84% | 261.10% | -156.41% | -160.44% | -4.80% | 12.65% | 13.25% |
| 拨贷比         | 3.26%   | 3.56%   | 3.33%   | 3.55%   | 3.60%   | -0.04%   | 0.30%    | -0.23% | 0.22%  | 0.04%  |
| 信用成本        | 0.76%   | 1.42%   | 2.87%   | 2.91%   | 2.50%   | 0.51%    | 0.66%    | 1.44%  | 0.04%  | -0.41% |
| 非利息收入/营业收入  | 9.17%   | 11.41%  | 17.31%  | 12.80%  | 12.89%  | 14.51%   | 2.24%    | 5.90%  | -4.51% | 0.08%  |
| 净手续费收入/营业收入 | 5.09%   | 8.75%   | 13.98%  | 12.06%  | 12.14%  | 2.29%    | 3.65%    | 5.23%  | -1.92% | 0.08%  |
| 核心一级资本充足率   | 10.81%  | 10.68%  | 11.50%  | 11.82%  | 12.38%  | -0.15%   | -0.13%   | 0.82%  | 0.32%  | 0.56%  |
| 一级资本充足率     | 10.81%  | 10.68%  | 11.51%  | 14.19%  | 14.48%  | -0.14%   | -0.13%   | 0.83%  | 2.68%  | 0.28%  |
| 资本充足率       | 13.54%  | 13.54%  | 13.75%  | 16.33%  | 16.47%  | -0.86%   | 0.00%    | 0.21%  | 2.58%  | 0.14%  |

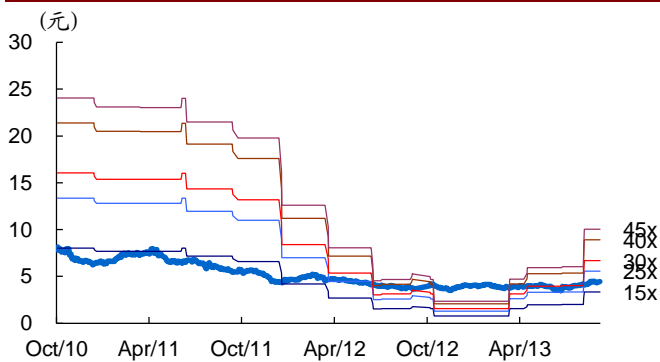
资料来源: 公司财报、招商证券

图 3: 银行板块估值比较表 (2017 年 4 月 28 日)

|           | 代码        | 收盘价<br>(当地货币) | A/H溢价 | 总市值<br>(亿元) | P/E (x) |       | P/B (x) |      | ROAE (%) |       | ROAA (%) |       | 股息收益率 (%) |      |
|-----------|-----------|---------------|-------|-------------|---------|-------|---------|------|----------|-------|----------|-------|-----------|------|
|           |           |               |       |             | 16E     | 17E   | 16E     | 17E  | 16E      | 17E   | 16E      | 17E   | 16E       | 17E  |
| <b>A股</b> |           |               |       |             |         |       |         |      |          |       |          |       |           |      |
| 工商银行      | 601398.SH | 4.88          | 8%    | 13,157      | 6.35    | 6.22  | 0.92    | 0.83 | 15.3%    | 14.1% | 1.20%    | 1.13% | 4.8%      | 4.8% |
| 建设银行      | 601939.SH | 5.98          | 7%    | 574         | 6.49    | 6.25  | 0.96    | 0.87 | 15.5%    | 14.6% | 1.18%    | 1.10% | 4.6%      | 4.8% |
| 中国银行      | 601988.SH | 3.59          | 7%    | 7,566       | 6.69    | 6.16  | 0.81    | 0.73 | 12.6%    | 12.5% | 1.05%    | 1.00% | 4.7%      | 5.1% |
| 交通银行      | 601328.SH | 6.02          | 13%   | 2,363       | 6.74    | 6.72  | 0.79    | 0.72 | 12.7%    | 11.2% | 0.87%    | 0.78% | 4.5%      | 4.5% |
| 中信银行      | 601998.SH | 6.02          | 38%   | 2,050       | 7.08    | 7.04  | 0.86    | 0.75 | 13.3%    | 11.4% | 0.76%    | 0.68% | 3.6%      | 3.6% |
| 民生银行      | 600016.SH | 7.87          | 16%   | 2,326       | 6.00    | 5.73  | 0.86    | 0.77 | 15.3%    | 14.6% | 0.94%    | 0.82% | 3.6%      | 3.5% |
| 浦发银行      | 600000.SH | 15.21         | -     | 3,288       | 6.40    | 6.07  | 0.97    | 0.81 | 16.6%    | 14.7% | 0.98%    | 0.91% | 1.3%      | 2.4% |
| 兴业银行      | 601166.SH | 15.46         | -     | 3,212       | 5.59    | 5.21  | 0.91    | 0.74 | 17.3%    | 15.8% | 0.95%    | 0.92% | 4.3%      | 4.4% |
| 光大银行      | 601818.SH | 3.86          | 19%   | 1,537       | 6.16    | 5.95  | 0.82    | 0.74 | 14.2%    | 14.7% | 0.85%    | 0.74% | 2.5%      | 2.6% |
| 华夏银行      | 600015.SH | 10.63         | -     | 1,136       | 5.77    | 5.85  | 0.86    | 0.77 | 17.1%    | 14.1% | 0.90%    | 0.84% | 1.7%      | 3.4% |
| 平安银行      | 000001.SZ | 8.99          | -     | 1,544       | 6.83    | 6.91  | 0.85    | 0.75 | 14.0%    | 11.5% | 0.83%    | 0.73% | 1.6%      | 1.6% |
| 北京银行      | 601169.SH | 8.99          | -     | 1,367       | 7.78    | 7.35  | 1.10    | 0.83 | 15.8%    | 12.9% | 0.90%    | 0.86% | 2.8%      | 2.0% |
| 南京银行      | 601009.SH | 10.56         | -     | 640         | 7.96    | 7.00  | 1.23    | 1.13 | 17.1%    | 17.0% | 0.89%    | 0.84% | 2.5%      | 2.0% |
| 宁波银行      | 002142.SZ | 17.61         | -     | 687         | 9.05    | 7.92  | 1.51    | 1.07 | 17.8%    | 16.7% | 0.98%    | 1.00% | 2.0%      | 2.1% |
| 江苏银行      | 600919.SH | 9.17          | -     | 1,059       | 9.98    | 8.85  | 1.28    | 1.15 | 14.4%    | 15.5% | 0.74%    | 0.69% | 1.9%      | 2.2% |
| 上海银行      | 601229.SH | 22.69         | -     | 1,362       | 9.52    | 8.65  | 1.18    | 0.98 | 13.7%    | 12.3% | 0.89%    | 0.84% | 2.2%      | 1.9% |
| 杭州银行      | 600926.SH | 21.38         | -     | 560         | 13.92   | 12.53 | 1.45    | 1.28 | 11.4%    | 10.9% | 0.63%    | 0.57% | 1.4%      | 1.1% |
| 贵阳银行      | 601997.SH | 15.71         | -     | 361         | 9.88    | 8.46  | 1.71    | 1.46 | 20.8%    | 20.9% | 1.21%    | 1.07% | 1.7%      | 2.0% |
| 无锡银行      | 600908.SH | 16.29         | -     | 301         | 33.72   | 29.76 | 3.43    | 3.23 | 11.2%    | 11.2% | 0.74%    | 0.73% | 0.9%      | 1.0% |
| 常熟银行      | 601128.SH | 12.78         | -     | 284         | 27.30   | 24.52 | 2.88    | 2.78 | 11.6%    | 11.5% | 0.88%    | 0.83% | 1.4%      | 1.6% |
| 江阴银行      | 002807.SZ | 23.63         | -     | 418         | 53.68   | 51.86 | 4.77    | 4.55 | 9.7%     | 9.0%  | 0.79%    | 0.71% | 0.6%      | 0.7% |
| 吴江银行      | 603323.SH | 18.23         | -     | 203         | 31.23   | 27.77 | 2.61    | 2.24 | 9.1%     | 8.7%  | 0.86%    | 0.85% | 0.3%      | 0.7% |
| 张家港行      | 002839.SZ | 18.95         | -     | 343         | 44.71   | 45.84 | 4.21    | 4.06 | 9.6%     | 9.5%  | 0.81%    | 0.80% | 0.6%      | 0.5% |
| A股板块平均    |           |               | 14%   |             | 7.61    | 7.23  | 1.02    | 0.90 | 14.9%    | 13.9% | 1.0%     | 1.0%  | 3.9%      | 4.1% |
| <b>H股</b> |           |               |       |             |         |       |         |      |          |       |          |       |           |      |
| 工商银行      | 1398.HK   | 5.08          | -     | 4,409       | 5.95    | 5.83  | 0.87    | 0.78 | 15.3%    | 14.1% | 1.20%    | 1.13% | 5.1%      | 5.1% |
| 建设银行      | 0939.HK   | 6.32          | -     | 15,194      | 6.17    | 5.95  | 0.91    | 0.83 | 15.5%    | 14.6% | 1.18%    | 1.10% | 4.9%      | 5.0% |
| 中国银行      | 3988.HK   | 3.77          | -     | 3,153       | 6.33    | 5.83  | 0.76    | 0.69 | 12.6%    | 12.5% | 1.05%    | 1.00% | 5.0%      | 5.4% |
| 交通银行      | 3328.HK   | 5.99          | -     | 2,097       | 6.04    | 6.02  | 0.70    | 0.64 | 12.7%    | 11.2% | 0.87%    | 0.78% | 5.0%      | 5.0% |
| 中信银行      | 0998.HK   | 4.93          | -     | 734         | 5.22    | 5.19  | 0.63    | 0.55 | 13.3%    | 11.4% | 0.76%    | 0.68% | 4.8%      | 4.8% |
| 民生银行      | 1988.HK   | 7.66          | -     | 531         | 5.26    | 5.02  | 0.76    | 0.67 | 15.3%    | 14.6% | 0.94%    | 0.82% | 4.1%      | 4.0% |
| 光大银行      | 6818.HK   | 3.65          | -     | 251         | 5.24    | 5.07  | 0.70    | 0.63 | 14.2%    | 14.7% | 0.85%    | 0.74% | 3.0%      | 3.1% |
| H股板块平均    |           |               |       |             | 6.12    | 5.89  | 0.87    | 0.78 | 14.9%    | 14.0% | 1.12%    | 1.04% | 4.9%      | 5.0% |
| 收盘价日期     | 2017/4/28 |               |       |             |         |       |         |      |          |       |          |       |           |      |

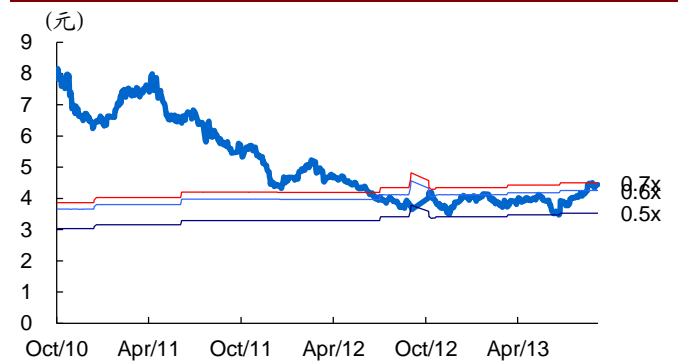
资料来源: Wind、公司财报、招商证券

图 4: 贵阳银行历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 5: 贵阳银行历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

| 资产负债表概要     |        |        |        |        |        | 利润表概要   |       |       |       |       |       |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  |         | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
| 总资产         | 1,561  | 2,382  | 3,723  | 4,419  | 5,093  | 净利息收入   | 52    | 68    | 84    | 108   | 123   |
| 贷款余额        | 678    | 802    | 991    | 1,206  | 1,447  | 手续费净收入  | 3     | 7     | 14    | 15    | 17    |
| 债券投资        | 443    | 1,127  | 2,023  | 2,398  | 2,685  | 营业费用    | -20   | -26   | -28   | -32   | -36   |
| 总负债         | 1,454  | 2,241  | 3,503  | 4,112  | 4,737  | 拨备前利润   | 37    | 51    | 73    | 92    | 105   |
| 存款余额        | 1,305  | 1,810  | 2,630  | 3,261  | 3,881  | 计提减值准备  | -8    | -12   | -31   | -40   | -43   |
| 应付债券        | 28     | 281    | 461    | 527    | 578    | 所得税     | -5    | -7    | -6    | -9    | -11   |
| 股东权益        | 107    | 141    | 220    | 307    | 356    | 净利润     | 24    | 32    | 37    | 44    | 52    |
| 盈利能力        |        |        |        |        |        | 资本管理    |       |       |       |       |       |
|             | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  |         | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
| ROAA        | 1.76%  | 1.64%  | 1.21%  | 1.07%  | 1.09%  | 核心资本    | 107   | 141   | 218   | 250   | 297   |
| ROAE        | 26.4%  | 26.3%  | 20.8%  | 20.9%  | 18.3%  | 资本净额    | 134   | 179   | 260   | 345   | 395   |
| 贷款收益率       | 8.08%  | 7.89%  | 6.12%  |        |        | 风险加权资产  | 987   | 1320  | 1891  | 2111  | 2397  |
| 存款成本率       | 1.76%  | 1.76%  | 1.38%  |        |        | 风险权重系数  | 66.6% | 68.6% | 63.9% | 56.2% | 47.8% |
| 净息差 (NIM)   | 4.05%  | 3.62%  | 2.88%  | 2.76%  | 2.72%  | 核心资本充足率 | 10.8% | 10.7% | 11.5% | 11.8% | 12.4% |
| 成本收入比 (含营业) | 27.8%  | 26.5%  | 25.6%  | 25.8%  | 25.5%  | 资本充足率   | 13.5% | 13.5% | 13.8% | 16.3% | 16.5% |
| 成长能力        |        |        |        |        |        | 资产质量    |       |       |       |       |       |
|             | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  |         | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
| 净利润         | 35.3%  | 32.4%  | 13.9%  | 18.4%  | 19.1%  | 贷款减值准备  | 23    | 30    | 34    | 44    | 54    |
| 贷款余额        | 22.6%  | 18.3%  | 23.5%  | 21.7%  | 19.9%  | 不良贷款额   | 6     | 12    | 15    | 18    | 21    |
| 存款余额        | 19.0%  | 38.7%  | 45.3%  | 24.0%  | 19.0%  | 不良贷款率   | 0.81% | 1.48% | 1.42% | 1.43% | 1.38% |
| 净利息收入       | 29.6%  | 30.9%  | 23.1%  | 28.4%  | 14.1%  | 拨备覆盖率   | 400%  | 240%  | 235%  | 248%  | 261%  |
| 非利息收入       | -358%  | 67%    | 100%   | -10%   | 15%    | 拨贷比     | 3.26% | 3.56% | 3.33% | 3.55% | 3.60% |
| 营业费用        | 37.2%  | 30.9%  | 9.0%   | 12.0%  | 13.0%  | 信用成本    | 0.76% | 1.42% | 2.87% | 2.91% | 2.50% |
| 营业收入结构      |        |        |        |        |        | 估值分析    |       |       |       |       |       |
|             | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  |         | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
| 利息占比        | 90.8%  | 88.6%  | 82.7%  | 87.2%  | 87.1%  | PE      | 11.60 | 8.77  | 9.88  | 8.46  | 7.33  |
| 手续费收入占比     | 5.1%   | 8.7%   | 14.0%  | 12.1%  | 12.1%  | PB      | 2.68  | 2.02  | 1.71  | 1.46  | 1.22  |
| 业务费用占比      | -34.8% | -33.9% | -28.0% | -25.8% | -25.5% | P/POPP  | 7.55  | 5.55  | 4.94  | 3.94  | 3.43  |
| 计提拨备占比      | -13.5% | -15.5% | -30.6% | -32.2% | -30.8% | EPS     | 1.35  | 1.79  | 1.59  | 1.86  | 2.14  |
|             |        |        |        |        |        | BVPS    | 5.87  | 7.76  | 9.20  | 10.76 | 12.84 |
|             |        |        |        |        |        | 每股股利    | 0.12  | 0.00  | 0.26  | 0.31  | 0.37  |
|             |        |        |        |        |        | 股息收益率   | 0.8%  | 0.0%  | 1.7%  | 2.0%  | 2.3%  |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

何悦，金融行业研究员，曾就职于中泰证券研究所从事银行业研究，对银行业研究有深入认识和较为丰富的经验，南京大学会计学硕士。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。