

# 贵阳银行 (601997)

## 规模持续快增驱动业绩增长，不良生成回落可持续性待观察

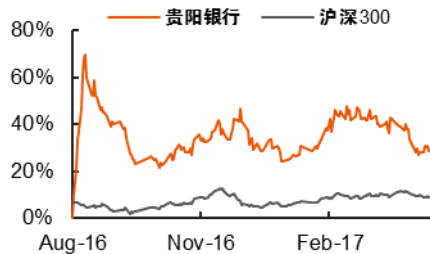
### 推荐 (维持)

现价: 15.71 元

#### 主要数据

行业	银行
公司网址	www.bankgy.com
大股东/持股	贵阳市国有资产投资管理公司 /14.40%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	2,299
流通 A 股(百万股)	500
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	361.11
流通 A 股市值(亿元)	78.55
每股净资产(元)	9.57
资本充足率(%)	11.03

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**励雅敏** 投资咨询资格编号  
S1060513010002  
021-38635563  
LIYAMIN860@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**袁喆奇** 一般从业资格编号  
S1060115060010  
021-20661426  
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

**王思敏** 一般从业资格编号  
S1060115120019  
WANGSIMIN134@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

贵阳银行公布 17 年一季报,2017 年一季度净利润同比增 19.3%;总资产 3900 亿元 (+58.00%, YoY/+5.4%,QoQ),其中贷款+19.6% YoY/+2.2% QoQ;存款+40.9% YoY/+3.2% QoQ;营业收入同比增 31.9%,净利息收入同比增 41.7%,手续费净收入同比增 6.1%;成本收入比 26.6% (+1pct,QoQ);不良贷款率 1.47%(+5bps,QoQ);拨贷比 3.79% (+46bps,QoQ),拨备覆盖率 258% (+23pct,QoQ);年化 ROE17.88% (-4.6pct,YoY);核心一级资本充足率 11.03% (-0.47pct,QoQ),资本充足率 11.03% (-0.59pct,QoQ)。

#### 平安观点:

##### ■ 规模快增带动营收强劲增长，手续费增速高于行业平均水平

贵阳银行 17 年 1 季度净利润增速同比增长 19.3%，我们认为公司保持高增长的主要原因在于公司规模的持续快速扩张。公司 1 季度净利息收入同比增 41.7%，带动 1 季度营收同比增 31.9%。息差方面，根据我们测算的期初期末口径 1 季度净息差为 2.81%，环比 16 年 4 季度下降 12BP，降幅有所走阔，但依然处于同业较高水平。公司 1 季度手续费收入同比增 6.1%，增速高于行业平均水平。由于公司净息收入的强劲增长，1 季末手续费收入占营收比重较年初下降 4pct 至 10%。

##### ■ 资产负债结构有待调整，关注资金成本抬升压力

贵阳银行 1 季度规模环比年初增长 5.4%，其中贷款环比增长 2.2%，较 16 年同期 (+5.5%, QoQ) 放缓。公司同业资产环比增 36%，投资类资产环比年初增 7%，公司的资产配置依旧以债券+非标为主 (占比达 55%)。我们认为在 MPA 考核趋严的背景下，公司规模的扩张速度将有所放缓。负债端，公司存款环比年初增 3.2%，同业负债环比增 15%。公司的主动负债占比进一步提升，同业负债+同业存单占比进一步提升 2pct 至 24%。公司作为同业资金的融入行，资金成本的上行对公司的影响在净息差的降幅走阔上已有所体现，未来仍需关注资金成本上行带来的潜在压力。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,697	10,157	12,937	15,088	17,524
YoY(%)	34.8	32.0	27.4	16.6	16.1
净利润(百万元)	3,222	3,654	4,268	4,963	5,728
YoY(%)	32.3	13.4	16.8	16.3	15.4
ROE(%)	26.3	20.8	18.8	18.9	18.9
EPS(摊薄/元)	1.40	1.59	1.86	2.16	2.49
P/E(倍)	11.21	9.88	8.46	7.28	6.30
P/B(倍)	2.02	1.71	1.48	1.29	1.11

■ **不良生成回落，资产质量改善的可持续性待观察**

贵阳银行 1 季度不良贷款率 1.47%，环比年初提升 5BP。根据我们测算公司期初期末口径 1 季度年化不良生成率 2.0%，较四季度（4.36%）大幅下降，我们认为公司主动退出部分高风险信贷业务的审慎策略见效，公司资产质量是否能够持续改善有待进一步观察。拨备方面，1 季末拨备覆盖率 258%；环比上升 23pct；拨贷比 3.79%，环比上升 46BP，拨备水平较充足。

■ **投资建议**

贵阳银行作为当地龙头金融企业，对公业务优势明显，当地基础设施建设的投入将有利于贵阳银行的未来发展。截至 16 年末，公司已建成 8 个分行，在 88 个县域进行布点，初步构建了全省农村金融服务体系。公司 1 季度净息差高于同业，但在当地竞争逐步加剧的背景下存在收窄可能。此外，公司不良生成有所回落，未来资产质量能否持续改善有待进一步观察。1 季度年化 ROE 维持在 18%的水平，盈利能力保持行业领先水平。我们维持 17/18 年净利润 16.8%/16.3%的增速，对应公司 17/18 年 PE8.46x/7.28x，对应 PB1.48x/1.29x，继续维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：经济增速下行带动资产质量下滑。**

图表1 上市银行模型

	2015A	2016	2017E	2018E	2019E		2015A	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标 (RMB)</b>						<b>经营管理 (%)</b>					
EPS (摊薄/元)	1.40	1.59	1.86	2.16	2.49	贷款增长率	18.7%	23.2%	17.0%	17.0%	17.0%
BVPS (摊薄/元)	7.76	9.20	10.59	12.22	14.11	生息资产增长率	53.3%	53.9%	20.0%	19.3%	18.9%
每股股利	0.12	0.26	0.30	0.35	0.41	总资产增长率	52.6%	56.3%	20.0%	19.3%	18.9%
分红率	6.7%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	存款增长率	38.7%	45.3%	18.0%	18.0%	18.0%
<b>资产负债表 (Rmb mn)</b>						<b>盈利管理 (%)</b>					
贷款总额	83,174	102,494	119,918	140,304	164,155	付息负债增长率	53.8%	56.7%	18.0%	17.4%	17.5%
证券投资	112,672	202,337	258,992	315,970	382,324	净利息收入增长率	30.9%	23.1%	24.1%	16.0%	15.4%
应收金融机构的款项	10,339	13,538	12,184	11,575	10,996	手续费及佣金净收入增	130.4%	110.6%	50.0%	20.0%	20.0%
生息资产总额	232,716	358,136	429,723	512,616	609,409	营业收入增长率	34.8%	32.0%	27.4%	16.6%	16.1%
资产合计	238,197	372,253	446,662	532,823	633,431	拨备前利润增长率	35.9%	43.8%	29.7%	16.5%	16.1%
客户存款	180,987	262,998	310,338	366,199	432,114	税前利润增长率	31.0%	8.3%	23.9%	16.2%	15.3%
计息负债总额	219,998	344,754	406,812	477,607	561,095	净利润增长率	32.3%	13.4%	16.8%	16.3%	15.4%
负债合计	224,063	350,253	421,322	503,587	599,675	非息收入占比	8.8%	14.0%	16.5%	16.9%	17.5%
股本	1,799	2,299	2,299	2,299	2,299	成本收入比	26.5%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%
股东权益合计	13,954	21,137	24,347	28,090	32,432	信贷成本	1.56%	3.35%	3.85%	3.85%	3.85%
<b>利润表 (Rmb mn)</b>						<b>所得税率</b>					
净利息收入	6,826	8,401	10,424	12,095	13,959	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	
净手续费及佣金收入	674	1,420	2,130	2,556	3,067	<b>盈利能力 (%)</b>					
营业收入	7,697	10,157	12,937	15,088	17,524	NIM	3.62%	2.88%	2.68%	2.60%	2.52%
营业税金及附加	-570	-246	-129	-151	-175	拨备前 ROAA	2.60%	2.41%	2.33%	2.27%	2.22%
拨备前利润	5,123	7,365	9,550	11,129	12,916	拨备前 ROAE	41.8%	42.0%	42.0%	42.4%	42.7%
计提拨备	-1,198	-3,113	-4,281	-5,009	-5,861	ROAA	1.63%	1.20%	1.04%	1.01%	0.98%
税前利润	3,925	4,252	5,268	6,119	7,055	ROAE	26.3%	20.8%	18.8%	18.9%	18.9%
净利润	3,222	3,654	4,268	4,963	5,728	<b>流动性 (%)</b>					
<b>资产质量</b>						<b>流动性 (%)</b>					
NPL ratio	1.48%	1.42%	1.50%	1.60%	1.65%	分红率	6.7%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%
NPLs	1,234	1,452	1,799	2,245	2,709	贷存比	46.0%	38.97%	38.64%	38.31%	37.99%
拨备覆盖率	240%	235%	268%	290%	316%	贷款/总资产	34.9%	27.53%	26.85%	26.33%	25.92%
拨贷比	3.55%	3.34%	4.02%	4.63%	5.22%	债券投资/总资产	47.3%	54.35%	57.98%	59.30%	60.36%
一般准备/风险加权资产	2.24%	1.81%	2.12%	2.40%	2.66%	银行同业/总资产	4.3%	3.64%	2.73%	2.17%	1.74%
不良贷款生成率	1.55%	3.10%	2.90%	2.90%	2.80%	<b>资本状况</b>					
不良贷款核销率	-0.68%	-2.86%	-2.59%	-2.56%	-2.50%	核心一级资本充足率2	10.68%	11.50%	11.16%	10.89%	10.65%
						资本充足率	13.55%	13.75%	13.03%	12.46%	11.97%
						加权风险资产-一般法	131,978	189,072	226,865	270,628	321,728
						% RWA/总资产	55.4%	50.8%	50.8%	50.8%	50.8%

资料来源: wind, 平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033