

公司研究/公告点评

2019年02月09日

银行/银行 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 11.08
合理价格区间(元): 13.33~14.82

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

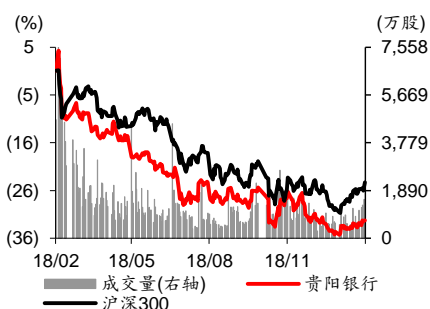
郭其伟 执业证书编号: S0570517110002
研究员 0755-23952805
guoqiwei@htsc.com

蒋昭鹏 0755-82492038
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1 《贵阳银行(601997,增持): 大刀阔斧调结构, 资产质量夯实》2018.10
- 2 《贵阳银行(601997,增持): 资产质量改善, 资本充足率提升》2018.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,299
流通 A 股 (百万股)	1,239
52 周内股价区间 (元)	10.57-17.50
总市值 (百万元)	25,468
总资产 (百万元)	491,960
每股净资产 (元)	12.22

资料来源: 公司公告

不良压力缓释, 资本补充助力成长

贵阳银行(601997)

资产质量大幅改善, 维持“增持”评级

公司于 2 月 1 日发布 2018 年业绩快报, 归母净利润、营业收入分别同比 +13.42%、+1.38%, 较 1-9 月 -3.72pct、-0.28pct, 业绩略低于我们预期。公司资产质量改善趋势明朗, 我们测算息差也稳中有升。我们预测公司 2019-2020 年归母净利润增速 12.9%/ 12.1%, EPS 为 2.52/ 2.83 元, 目标价 13.33~14.82 元, 维持“增持”评级。

规模增速下降, 我们测算息差回升

2018 年末资产同比增速为 8.46%, 增速较 Q3 末 -5.17pct。我们认为规模增速走低主要原因为资本约束, Q3 末公司资本充足率仅 11.52%, 居上市城商行最低。假设 2018 年末生息资产占总资产比例、2018 年全年非息收入占营收比例均与三季报数据一致, 则我们测算 2018 年全年净息差为 2.43%, 较 1-9 月 +7bp。息差的修复对资产增速的下行形成了弥补, 驱动了营收增速较 1-9 月仅微降 0.28pct。2018 年 ROE 为 18.88%, 同比 -0.88pct, ROE 下降主要原因为 ROA 略有收窄。

资产质量显著好转, 预计拨备增厚

2018 年末不良贷款率 1.35%, 较 Q3 末大幅降低 11bp。假设 2018 年全年成本收入比、税金及附加/ 营业收入均与 1-9 月一致, 则 Q4 单季资产减值损失为 11.94 亿元, 同比上升 46%。假设 2018 年 Q4 不良贷款核销额较 2017 年 Q4 同比上升 35% (与银保监会披露的银行业数据保持一致), 则拨备覆盖率为 288%, 较 Q3 末 +36pct, 实现拨备的大幅补充。Q4 单季度信贷成本 (年化) 为 2.97%, 较 Q3 上升 99bp。信贷成本的提升是公司利润增速下降的主要原因, 但多计提拨备也显著增强了公司的风险抵御能力。

地利优势显著, 重点关注资本补充提速

公司是贵州省仅有的两家城商行之一, 在当地优势显著。贵州省一般贷款利率显著高于全国平均水平 (2017 年贵州省为 6.46%, 而全国平均水平为 5.75%), 为公司较高的息差奠定了基础。公司近期资本补充推进较快, 资本缺口有望弥补, 为规模扩张提供条件。2018 年 12 月, 公司发行 50 亿元优先股; 2019 年 1 月 21 日, 公司拟发行 45 亿元的二级资本债的议案获贵州银监局和央行通过。根据 2018 年 Q3 末资本数据静态测算, 优先股及二级资本债有望将资本充足率、一级资本充足率分别提升 3.21pct、1.69pct 至 14.73%、11.40%, 资本充足水平可跃居上市城商行前列。

资本补充释放成长性, 目标价 13.33~14.82 元

资产质量向好、资本压力缓释为公司盈利提供了支撑。鉴于信贷成本提升, 我们预测公司 2019-2020 年归母净利润增速 12.9%/ 12.1% (原预测 16.6%/ 17.0%), EPS 2.52/2.83 元 (原预测 2.67/ 3.12 元), 2019 年 BVPS 14.82 元, 对应 PB 0.75 倍。城商行 2019 年 Wind 一致预测 PB 为 0.80 倍, 公司 ROE 较高且资本补充打开了增长空间, 应享受估值溢价。我们给予 2019 年目标 PB 0.9-1.0 倍, 目标价由 13.98~15.25 元调整至 13.33~14.82 元。

风险提示: 经济下行超预期, 资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	10,159	12,477	12,646	13,531	14,626
+/-%	31.85	22.81	1.35	7.00	8.09
归属母公司净利润 (百万元)	3,654	4,531	5,139	5,802	6,504
+/-%	13.42	23.98	13.42	12.91	12.09
EPS (元, 最新摊薄)	1.59	1.97	2.24	2.52	2.83
PE (倍)	6.97	5.62	4.96	4.39	3.92

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：可比 A 股上市城商行 PB 估值（2019/2/1）（Wind 一致预期）

代码	简称	2019 年 PB 估值（倍）
601169.SH	北京银行	0.66
601009.SH	南京银行	0.77
002142.SZ	宁波银行	1.22
600919.SH	江苏银行	0.59
601229.SH	上海银行	0.80
600926.SH	杭州银行	0.74
601838.SH	成都银行	0.84
	平均值	0.80

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：财务预测（百万元）

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表概要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
总资产	372,253	464,106	500,864	553,155	616,358	净利息收入	8,401	10,861	11,121	11,955	12,971
贷款净额	99,079	120,979	149,304	172,362	202,918	手续费净收入	1,420	1,414	1,249	1,287	1,351
债券投资	202,337	254,154	256,407	271,601	289,882	营业费用	2,849	3,600	3,287	3,517	3,801
总负债	350,253	438,476	470,796	518,062	575,666	拨备前利润	7,365	8,879	9,374	10,033	10,848
存款余额	262,998	297,531	319,629	356,553	407,276	计提减值准备	3,113	3,752	3,851	3,577	3,612
同业负债	33,648	54,138	32,426	30,562	28,283	所得税	564	539	320	581	651
股东权益	22,000	25,630	30,069	35,093	40,692	净利润	3,654	4,531	5,139	5,802	6,504
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资本管理	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
平均 ROA	1.19%	1.07%	1.05%	1.09%	1.10%	核心资本	21,745	25,198	29,093	34,054	39,586
平均 ROE	20.83%	19.76%	19.10%	18.38%	17.66%	资本净额	25,999	30,630	34,880	40,445	46,708
生息资产收益率	4.45%	4.86%	5.13%	5.05%	5.15%	风险加权资产	189,072	264,938	285,921	315,771	351,851
计息负债成本率	1.68%	2.21%	2.77%	2.72%	2.87%	风险加权资产比重	51%	57%	57%	57%	57%
成本收入比	28%	29%	26%	26%	26%	核心一级资本充足率	11.5%	9.5%	10.2%	10.8%	11.3%
						一级资本充足率	11.5%	9.5%	10.2%	10.8%	11.3%
						资本充足率	13.8%	11.6%	12.2%	12.8%	13.3%
成长能力	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
贷款	23.5%	22.1%	23.4%	15.4%	17.7%	贷款减值准备	3,415	4,536	5,809	7,227	8,346
存款	45.3%	13.1%	7.4%	11.6%	14.2%	不良贷款额	1,407	1,621	2,016	2,327	2,638
净利息收入	23.1%	29.3%	2.4%	7.5%	8.5%	不良贷款率	1.42%	1.34%	1.35%	1.35%	1.30%
中间业务收入	110.6%	-0.4%	-11.6%	3.0%	5.0%	拨备覆盖率	243%	280%	288%	311%	316%
营业费用	9.0%	26.4%	-8.7%	7.0%	8.1%	拨贷比	3.45%	3.75%	3.89%	4.19%	4.11%
净利润	13.4%	24.0%	13.4%	12.9%	12.1%	信用成本	3.88%	3.79%	3.18%	2.40%	2.10%
营业收入结构	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	估值分析	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利息占比	82.7%	87.0%	87.9%	88.3%	88.7%	PB	1.20	1.03	0.88	0.75	0.64
手续费收入占比	14.0%	11.3%	9.9%	9.5%	9.2%	PE	6.97	5.62	4.96	4.39	3.92
业务费用占比	28.0%	28.9%	26.0%	26.0%	26.0%	EPS	1.59	1.97	2.24	2.52	2.83
计提拨备占比	30.6%	30.1%	30.5%	26.4%	24.7%	BVPS	9.20	10.75	12.66	14.82	17.22
						每股股利	0.26	0.33	0.37	0.42	0.46
						股息收益率	2.3%	3.0%	3.3%	3.8%	4.2%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表3： 财务数据

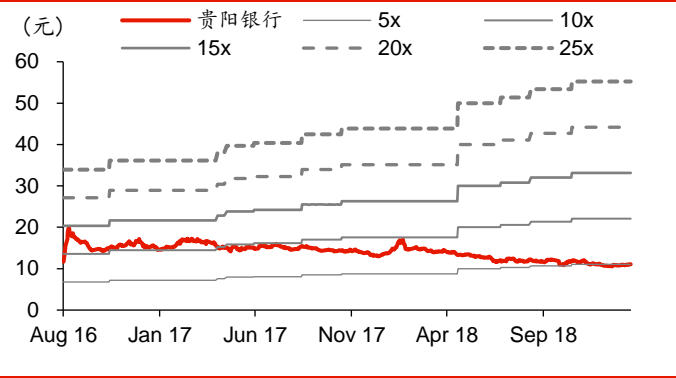
利润表 (百万元)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	3Q18 QoQ	3Q18 YoY	12M16	12M17	12M17 YoY
营业收入	2,788	3,295	3,501	3,232	2,809	3,083	9.74%	-6.43%	10,159	12,477	22.81%
利息净收入	2,481	2,804	3,004	2,958	2,387	2,677	12.17%	-4.52%	8,401	10,861	29.29%
非利息收入	307	491	497	274	423	406	-3.99%	-17.32%	1,759	1,616	-8.13%
净手续费收入	337	411	376	218	365	319	-12.72%	-22.50%	1,420	1,414	-0.44%
其他收入	-30	80	121	56	58	87	51.26%	9.35%	339	202	-40.34%
营业支出	1,705	1,786	2,082	1,893	1,673	1,441	-13.88%	-19.30%	5,962	7,352	23.32%
业务管理费用	741	764	1,235	744	836	724	-13.46%	-5.27%	2,601	3,506	34.81%
资产减值损失	933	1,006	816	1,135	810	691	-14.69%	-31.33%	3,113	3,752	20.53%
拨备前营业利润	2,016	2,515	2,235	2,474	1,946	2,333	19.88%	-7.25%	7,310	8,877	21.43%
税前利润	1,072	1,508	1,429	1,339	1,142	1,641	43.70%	8.84%	4,252	5,127	20.56%
所得税	138	194	63	165	3	158	4970.27%	-18.24%	564	539	-4.34%
净利润	934	1,314	1,366	1,175	1,139	1,483	30.20%	12.82%	3,689	4,588	24.37%
归属于母公司股东净利润	935	1,285	1,343	1,160	1,119	1,455	30.09%	13.23%	3,654	4,531	23.98%
资产负债表 (百万元)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	3Q18 QoQ	3Q18 YoY	12M16	12M17	12M17 YoY
总资产	414,191	432,932	464,106	460,328	477,366	491,960	3.06%	13.63%	372,253	464,106	24.67%
生息资产	394,300	407,369	442,092	432,856	449,626	464,069	3.21%	13.92%	358,136	442,092	23.44%
现金及存放央行	45,276	41,238	50,445	40,548	47,337	40,385	-14.69%	-2.07%	43,182	50,445	16.82%
同业资产	23,406	14,241	16,515	12,204	10,048	22,321	122.14%	56.74%	13,538	16,515	21.99%
贷款	105,646	113,697	120,979	127,723	134,620	154,691	14.91%	36.06%	99,079	120,979	22.10%
证券投资	219,972	238,192	254,154	252,381	257,621	246,671	-4.25%	3.56%	202,337	254,154	25.61%
总负债	391,058	408,484	438,476	433,366	449,121	462,892	3.07%	13.32%	350,253	438,476	25.19%
计息负债	385,720	398,520	431,898	426,201	441,218	453,681	2.82%	13.84%	344,754	431,898	25.28%
向央行借款	330	318	3,418	2,928	928	1,353	45.80%	325.47%	475	3,418	619.58%
同业负债	43,696	40,723	50,720	43,458	36,452	35,359	-3.00%	-13.17%	33,173	50,720	52.90%
存款	273,256	275,441	297,531	290,154	305,380	310,844	1.79%	12.85%	262,998	297,531	13.13%
应付债券	68,437	82,038	80,229	89,660	98,458	106,125	7.79%	29.36%	48,108	80,229	66.77%
归属于母公司所有者权益	22,265	23,551	24,712	26,030	27,290	28,085	2.92%	19.25%	21,137	24,712	16.91%
每股数据 (元)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	3Q18 QoQ	3Q18 YoY	12M16	12M17	12M17 YoY
普通股股本 (百万股)	2,299	2,299	2,299	2,299	2,299	2,299	0.00%	0.00%	2,299	2,299	0.00%
EPS(TTM)	1.75	1.80	1.97	2.06	2.13	2.21	3.46%	22.53%	1.59	1.97	23.98%
BVPS	9.69	10.25	10.75	11.32	11.87	12.22	2.92%	19.25%	9.20	10.75	16.91%
PPOP/sh	3.63	3.83	3.86	4.02	3.99	3.91	-1.99%	2.05%	3.18	3.86	21.43%
财务比率 (%)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	3Q18 QoQ	3Q18 YoY	12M16	12M17	12M17 YoY
年化平均 ROA	0.93%	1.24%	1.22%	1.02%	0.97%	1.22%	0.25pct	-0.02pct	1.28%	1.10%	-0.18pct
年化平均 ROE	16.90%	22.44%	22.27%	18.29%	16.78%	21.02%	4.24pct	-1.42pct	22.99%	19.76%	-3.23pct
净息差	2.58%	2.80%	2.83%	2.70%	2.16%	2.34%	0.18pct	-0.45pct	2.90%	2.71%	-0.18pct
成本收入比	26.56%	23.18%	35.28%	23.01%	29.76%	23.47%	-6.29pct	0.29pct	23.86%	28.10%	4.24pct
有效税率	12.84%	12.84%	4.42%	12.30%	0.27%	9.64%	9.37pct	-3.19pct	12.79%	10.52%	-2.27pct
非利息收入/营业收入	11.00%	14.90%	14.19%	8.48%	15.04%	13.16%	-1.88pct	-1.73pct	15.96%	12.95%	-3.01pct
净手续费收入/营业收入	12.08%	12.47%	10.74%	6.74%	12.99%	10.33%	-2.66pct	-2.14pct	11.17%	11.33%	0.16pct
存贷比	40.14%	42.82%	42.19%	45.77%	45.76%	51.66%	5.90pct	8.84pct	38.61%	42.19%	3.58pct
不良贷款率	1.46%	1.34%	1.34%	1.51%	1.39%	1.46%	0.07pct	0.12pct	1.42%	1.34%	-0.08pct
拨备覆盖率	251.51%	268.99%	269.72%	254.17%	262.73%	252.28%	-10.45pct	-16.71pct	235.19%	269.72%	34.53pct
拨贷比	3.67%	3.60%	3.61%	3.83%	3.66%	3.68%	0.02pct	0.08pct	3.33%	3.61%	0.28pct
核心一级资本充足率	10.04%	9.72%	9.51%	9.46%	9.54%	9.68%	0.14pct	-0.04pct	11.50%	9.51%	-1.99pct
一级资本充足率	10.05%	9.73%	9.54%	9.48%	9.57%	9.71%	0.14pct	-0.02pct	11.51%	9.54%	-1.97pct
资本充足率	12.03%	11.65%	11.56%	11.32%	11.38%	11.52%	0.14pct	-0.13pct	13.75%	11.56%	-2.19pct

注：净息差为估算数据，EPS 为累计动态数据。

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

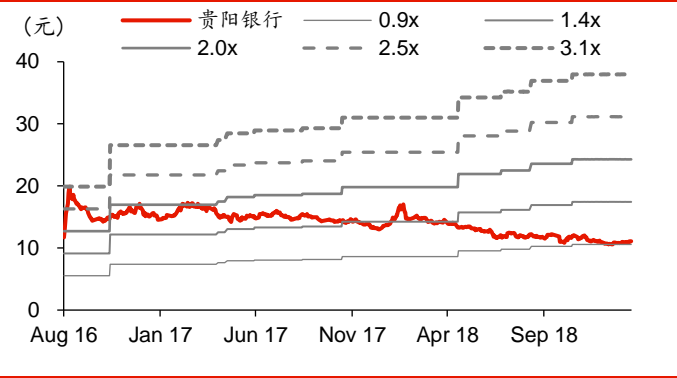
PE/PB - Bands

图表4： 贵阳银行历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表5： 贵阳银行历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com