

# 贵阳银行（601997）

证券研究报告  
2017 年 10 月 31 日

## 三季度点评：息差企稳回升，资产质量改善大

**事件：**贵阳银行近日披露了三季报。前三季度实现归母净利润 31.87 亿元，YoY +18.13%；营收 89.76 亿元，YoY +27.07%；季末资产规模达 4329 亿元，YoY +32.3%；期末不良贷款率 1.34%，拨贷比 3.60%。

**点评：**

### ➢ 规模扩张驱动，净利增速领跑

依托于贵州省较快的经济增长，9 月末资产规模同比增速达 32.3%，傲视群雄。规模扩张作为主要业绩驱动因子，对利润增速贡献达 40 个百分点。由于 MPA 考核趋严，由于基数抬升（16 年下半年资产规模扩张快），资产规模增速预计将回落至 20%左右，对净利增速的贡献将收窄。

3Q17 实现归母股东净利润 31.87 亿元，YoY +18.13%，增速为 A 股上市银行最高。营收同比增速达 27%，亦为 A 股银行板块最高，**成长性凸显**。

### ➢ 负债成本率抬升，但息差已企稳回升

负债成本率抬升。9 月末存款 2754 亿元，较年初仅增长 4.8%，增速较去年大幅下行；同业负债及存单增加较多，导致付息负债中存款占比由年初的 77.4%降至 9 月末的 69.1%，负债成本率因而抬升明显。测算单季度负债成本率由 3Q16 的 1.69%抬升至 3Q17 的 2.35%，上升较多；环比 2Q 上升约 14BP。

净息差企稳回升。测算 3Q17 单季度资产收益率达 5.05%，环比大升 34BP；资产端收益率上升快于负债成本率抬升，前三季度净息差企稳回升，由 1H17 的 2.64%上升至 3Q17 的 2.72%。

### ➢ 不良及关注贷款均双降，资产质量拐点已现

第三季度不良及关注贷款均双降，资产质量改善大。3Q17 不良贷款 16 亿元，环比下降 1.5 亿元；不良贷款率 1.34%，环比大降 0.24 个百分点；关注贷款 36.8 亿元，环比减少 3.2 亿元；关注贷款率 3.12%，环比下降 0.53 个百分点。我们认为，贵阳银行已进入资产质量改善通道，未来不良压力有望大幅缓解。

9 月末拨贷比达 3.60%，较年初上升 0.27 个百分点；拨备覆盖率 269%，较年初上升 33.8 个百分点，拨备水平较充足。

### ➢ 维持增持评级，目标价 17.1 元/股

贵阳银行存款成本低，地处贵州资产端收益率明显高于行业平均，净息差持续保持较高且已企稳回升。第三季度资产质量改善程度大超预期，不良与关注贷款双降，预计未来不良压力大降。我们认为，未来几年贵阳银行有望保持 20%左右的净利润增速，成长性高。

给予其较一般城商行 20%左右的估值溢价，合理估值为 1.6 倍 17PB，对应目标价 17.1 元/股，维持增持评级。**短期关注其解禁因素消化情况。**

**风险提示：**经济超预期下行导致资产质量显著恶化。

## 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	14.69 元
目标价格	17.1 元
上次目标价	17.75 元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,298.59
流通 A 股股本(百万股)	1,207.63
A 股总市值(百万元)	33,766.32
流通 A 股市值(百万元)	17,740.10
每股净资产(元)	10.25
资产负债率(%)	94.35
一年内最高/最低(元)	18.36/14.52

## 作者

**廖志明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070001  
liaoazhiming@tfzq.com

**林瑾璐** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090002  
linjinlu@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

- 1 《贵阳银行-半年报点评:资产质量企稳，成长性凸显》 2017-09-03
- 2 《贵阳银行-季报点评:一季报点评:规模驱动，业绩亮眼》 2017-05-02
- 3 《贵阳银行-年报点评报告:逾期显著改善，较高成长依然可期》 2017-04-17

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（亿元）	77	102	127	158	189
增长率（%）	34.8	32.0	25.1	24.7	19.3
归属母公司股东净利润（亿元）	32	37	44	53	64
增长率（%）	32.3	13.4	18.3	21.1	21.6
每股收益（元）	1.79	1.59	1.88	2.28	2.77
市盈率(P/E)	8.20	9.24	7.81	6.45	5.30
市净率(P/B)	1.89	1.60	1.37	1.14	0.94

资料来源：wind，天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 财务预测摘要

人民币亿元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	68	84	110	140	169	净利润增速	32.3%	13.4%	18.3%	21.1%	21.6%
手续费及佣金	7	14	19	23	28	拨备前利润增速	35.9%	43.7%	21.2%	22.4%	14.4%
其他收入	2	3	(2)	(5)	(7)	税前利润增速	30.9%	8.4%	18.7%	20.8%	21.3%
营业收入	77	102	127	158	189	营业收入增速	34.8%	32.0%	25.1%	24.7%	19.3%
营业税及附加	(6)	(2)	(1)	(1)	(1)	净利息收入增速	30.9%	23.1%	30.4%	27.8%	20.5%
业务管理费	(20)	(26)	(38)	(49)	(64)	手续费及佣金增速	130.6%	110.6%	35.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	51	73	89	109	124	营业费用增速	30.5%	27.7%	45.0%	30.0%	30.0%
计提拨备	(12)	(31)	(39)	(48)	(51)	<b>规模增长</b>					
税前利润	39	43	51	61	74	生息资产增速	53.1%	53.4%	27.4%	19.9%	17.1%
所得税	(7)	(6)	(7)	(8)	(10)	贷款增速	18.7%	23.2%	16.0%	14.0%	13.0%
净利润	32	37	44	53	64	同业资产增速	-23.7%	30.9%	-20.0%	0.0%	10.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	154.1%	79.6%	40.0%	25.0%	20.0%
贷款总额	832	1025	1189	1355	1532	其他资产增速	24.8%	146.3%	-28.1%	-219.3%	260.4%
同业资产	103	135	108	108	119	计息负债增速	53.8%	54.5%	26.0%	13.8%	10.3%
证券投资	1127	2023	2833	3541	4249	存款增速	38.7%	45.3%	10.0%	8.0%	7.0%
生息资产	2350	3606	4594	5510	6451	同业负债增速	11.8%	163.7%	100.0%	20.0%	10.0%
非生息资产	61	151	109	(130)	(467)	股东权益增速	32.0%	55.6%	16.2%	20.1%	20.4%
总资产	2382	3723	4662	5329	5922	<b>存款结构</b>					
客户存款	1810	2630	2893	3124	3343	活期	59.5%	62.9%	62.86%	62.86%	62.86%
其他计息负债	390	768	1388	1747	2029	定期	32.4%	33.0%	32.97%	32.97%	32.97%
非计息负债	41	104	125	150	181	其他	8.1%	4.2%	4.16%	4.16%	4.16%
总负债	2241	3503	4406	5022	5553	<b>贷款结构</b>					
股东权益	141	220	256	307	369	企业贷款(不含贴现)	69.7%	76.0%	70.97%	66.97%	66.97%
<b>每股指标</b>						个人贷款	27.3%	23.2%	31.17%	36.17%	36.17%
每股净利润(元)	1.79	1.59	1.88	2.28	2.77	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	2.83	3.18	3.86	4.72	5.40	不良贷款率	1.48%	1.42%	1.30%	1.07%	1.03%
每股净资产(元)	7.76	9.20	10.71	12.90	15.55	正常	93.89%	94.63%	96.28%	96.33%	96.38%
每股总资产(元)	132	162	203	232	258	关注	4.63%	3.95%	3.72%	3.67%	3.62%
P/E	8.20	9.24	7.81	6.45	5.30	次级	1.04%	0.74%			
P/PPOP	5.19	4.62	3.81	3.11	2.72	可疑	0.36%	0.33%			
P/B	1.89	1.60	1.37	1.14	0.94	损失	0.09%	0.35%			
P/A	0.11	0.09	0.07	0.06	0.06	拨备覆盖率	239.87%	235.19%	263.47%	356.51%	392.66%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	3.51%	2.82%	2.67%	2.77%	2.82%	资本充足率	13.54%	13.75%	14.24%	15.14%	16.21%
净利差(Spread)	3.45%	2.76%	2.66%	2.76%	2.78%	核心资本充足率	10.68%	11.50%	12.19%	13.24%	14.46%
贷款利率	7.89%	6.12%	6.07%	6.22%	6.32%	资产负债率	94.07%	94.09%	94.52%	94.24%	93.76%
存款利率	1.76%	1.38%	1.28%	1.38%	1.48%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	5.46%	4.54%	4.44%	4.64%	4.74%	总股本(亿)	17.99	22.99	22.99	22.99	22.99
计息负债成本率	2.01%	1.78%	1.68%	1.78%	1.83%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.64%	1.21%	1.05%	1.06%	1.14%						
ROAE	26.30%	20.83%	18.91%	19.31%	19.49%						
拨备前利润率	2.58%	2.40%	2.11%	2.17%	2.21%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com