

贵阳银行 (601997)

证券研究报告
2020年09月02日

资产质量环比改善，ROE 较高

事件：8月29日晚，贵阳银行披露了1H20业绩：1H20营收80.27亿元，YoY +18.67%；1H20归母净利润28.30亿元，YoY +6.68%。截至20年6月末，资产规模5718亿元，不良贷款率1.59%，拨贷比4.54%。

点评：

疫情之下业绩高增长，ROE 较高

疫情之下业绩高增长。1H20营收增速18.67%，较1Q20上升1.2个百分点；1H20归母净利润增速6.68%，较1Q20下降8.8个百分点，归母净利润增速下滑主要和加大计提拨备有关，1H20拨备前利润增速27.67%，较1Q20提升1.7个百分点，疫情之下实质业绩延续高增长。

ROE 持续领先同业。1H20年化加权平均ROE为16.12%，同比虽下降1.2个百分点，但仍位于上市银行前列，盈利能力较强。

资产规模增速放缓，息差改善

资产规模增速放缓。1H20资产规模5718亿元，同比增长4.3%，较1Q20下降3.0个百分点；1H20贷款规模2154亿元，同比增长11.2%，较1Q20下降3.1个百分点，19年以来贷款和资产增速持续放缓。

息差改善。1H20净息差2.44%，较19年上升4bp，较1Q20上升5bp，疫情之下息差改善。1H20净息差改善主要来源于资产端收益率上升，1H20生息资产收益率5.08%，较19年上升5bp。

资产质量环比改善，拨备计提加大

资产质量环比改善。1H20不良贷款率1.59%，较1Q20下降3bp，较年初上升14bp，Q1公司资产质量受疫情影响较大，Q2资产质量企稳；1H20关注贷款率2.74%，较1Q20下降2bp；1H20逾期贷款率6.02%，较年初提升1.6个百分点，未来资产质量有隐忧。

拨备计提加大。1H20拨贷比4.54%，较1Q20上升3bp，近三年拨贷比持续上升，风险抵御能力较强。1H20拨备覆盖率285.6%，较1Q20提升7.1个百分点，拨备较为充足。

投资建议：资产质量环比改善，ROE 较高

贵阳银行立足贵州省，净息差较高，ROE持续领先同业，上半年年化加权ROE为A股上市银行较高水平，盈利能力较强。上半年资产质量环比改善，贵阳银行不良隐忧使得市场给予其估值折价，随着新管理层到位影响积极，倘若未来资产质量好转，估值上升空间较大。由于防范未来风险公司加大拨备计提，我们将20/21年盈利增速预测由10.7%/10.2%下调至7.2%/11.2%，考虑到受疫情影响逾期率上升，未来资产存隐忧，目标估值从1.0下调至0.8倍20年PB目标估值，对应股价9.51元/股，维持增持评级。

风险提示：贵州省经济超预期下行，地方融资平台大量违约，疫情持续恶化等。

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	8.13元
目标价格	9.51元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,218.03
流通A股股本(百万股)	3,095.99
A股总市值(百万元)	26,162.57
流通A股市值(百万元)	25,170.40
每股净资产(元)	11.04
资产负债率(%)	92.67
一年内最高/最低(元)	9.79/7.10

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
邵春雨	联系人
shaochunyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

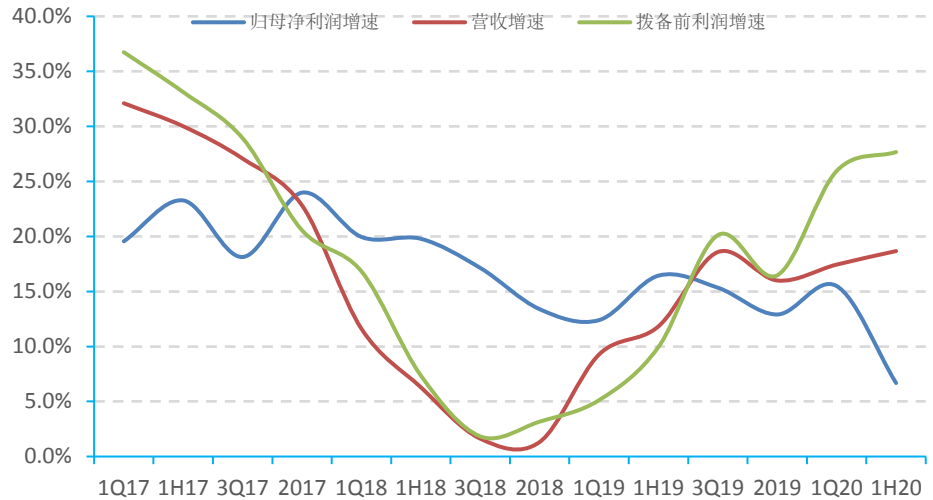
相关报告

- 1 《贵阳银行-季报点评:疫情之下业绩高增长，ROE 较高》 2020-04-28
- 2 《贵阳银行-公司点评:资产质量夯实，ROE 较高》 2020-02-07
- 3 《贵阳银行-季报点评:息差改善，高ROE 标的》 2019-10-29

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	126	147	164	175	189
增长率(%)	1.3	16.0	11.6	6.7	8.3
归属母公司股东净利润(亿元)	51	58	62	69	78
增长率(%)	13.4	12.9	7.2	11.2	13.0
每股收益(元)	2.23	1.80	1.93	2.15	2.43
市盈率(P/E)	5.13	4.54	4.24	3.81	3.37
市净率(P/B)	0.88	0.77	0.69	0.61	0.54

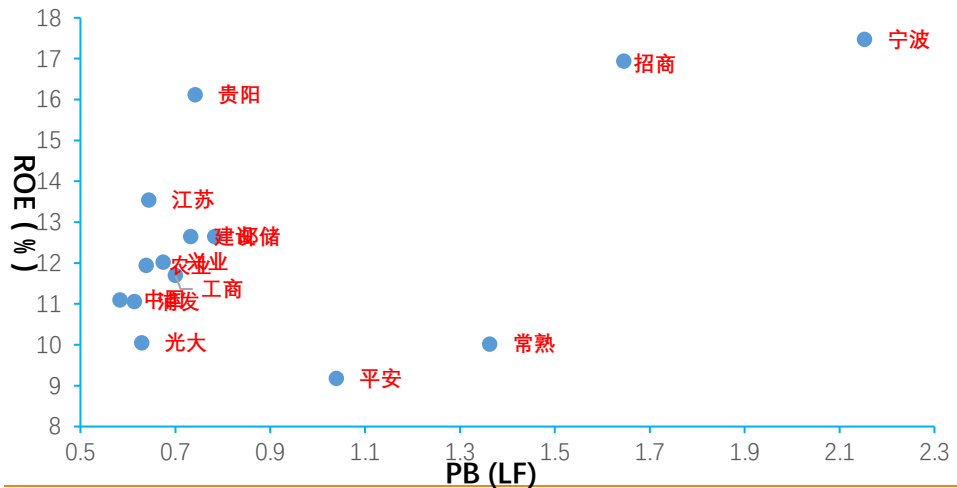
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：贵阳银行疫情之下实质业绩高增长



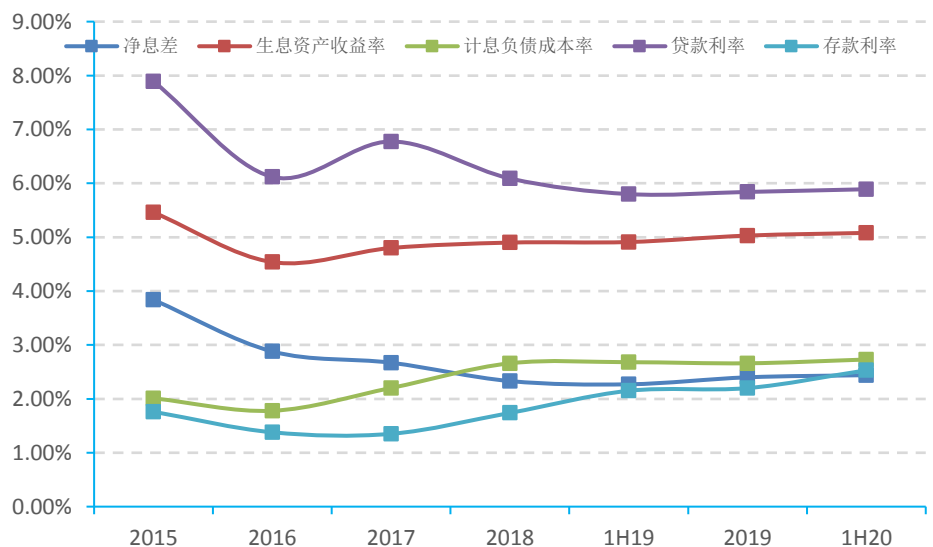
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：贵阳银行 1H20 年化加权平均 ROE 为 16.12%，保持同业领先 (PB(LF)数据截止 2020/8/31)



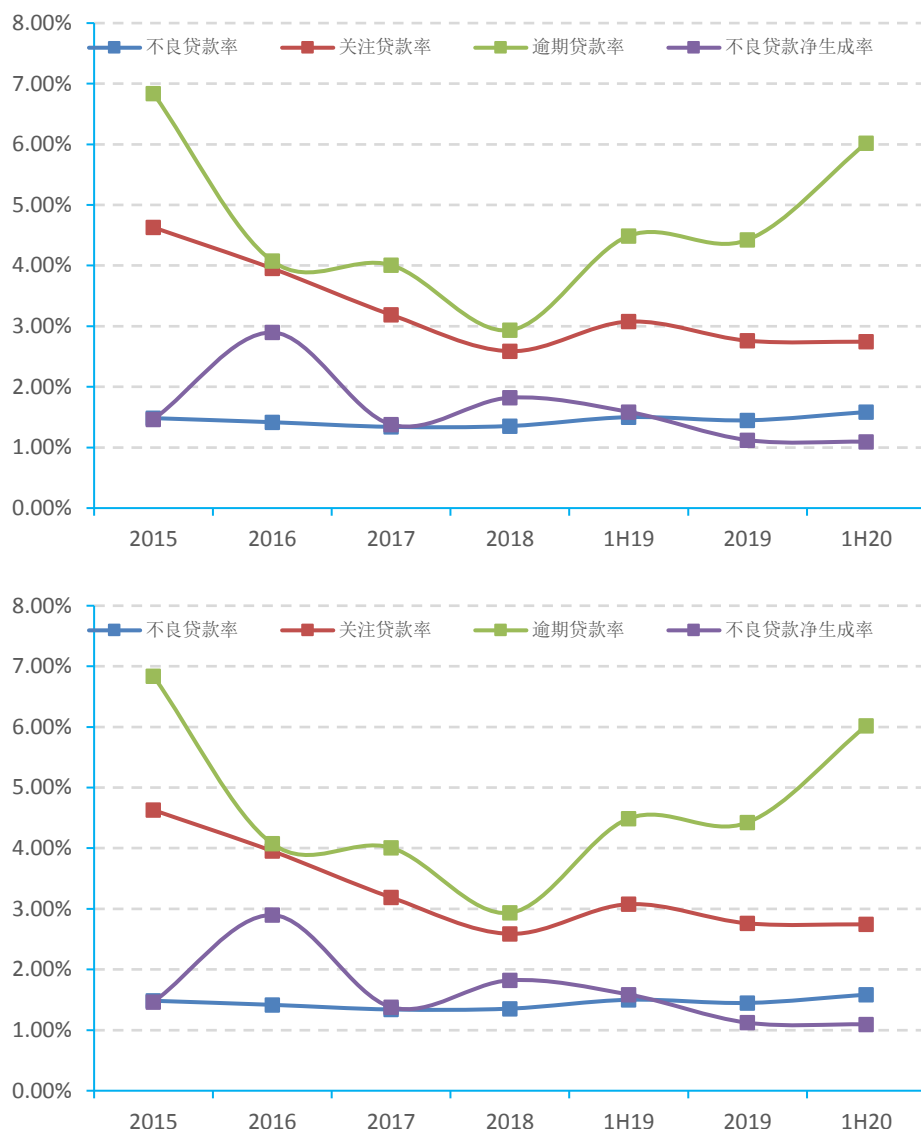
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：贵阳银行 1H20 净息差 2.44%，较 19 年上升 4bp，较 1Q20 上升 5bp



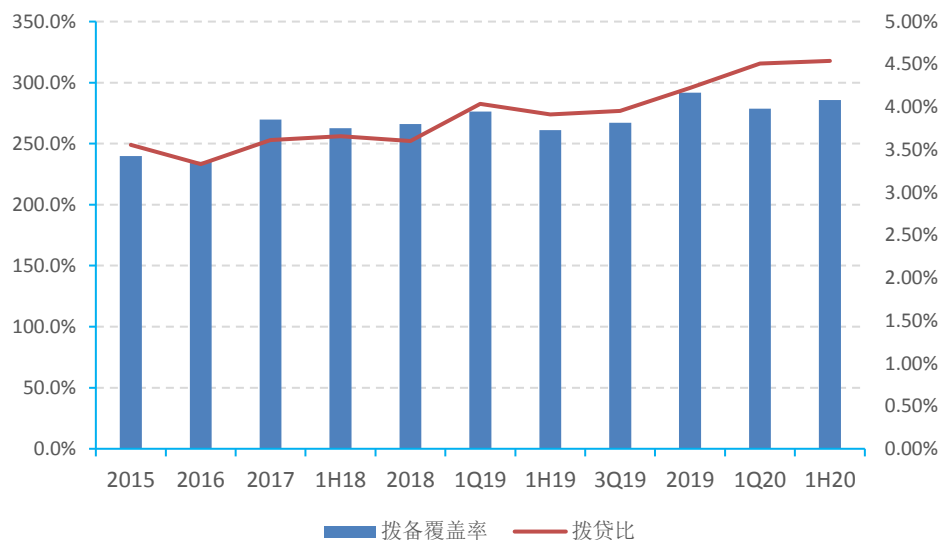
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：贵阳银行 1H20 不良贷款率 1.59%，较 1Q20 下降 3bp，1H20 逾期贷款率较年初提升 1.6 个百分点



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：贵阳银行 1H20 拨备覆盖率 285.6%，较 1Q20 提升 7.1 个百分点，拨备较为充足



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	111	121	135	145	159	净利润增速	13.4%	12.9%	7.2%	11.2%	13.0%
手续费及佣金	12	10	10	10	11	拨备前利润增速	3.0%	16.6%	15.4%	7.8%	10.9%
其他收入	4	16	19	20	19	税前利润增速	8.1%	14.6%	12.1%	10.9%	12.6%
营业收入	126	147	164	175	189	营业收入增速	1.3%	16.0%	11.6%	6.7%	8.3%
营业税及附加	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	净利息收入增速	1.9%	9.2%	11.7%	7.2%	10.1%
业务管理费	(34)	(39)	(39)	(40)	(40)	手续费及佣金增速	-13.8%	-20.6%	5.0%	2.0%	2.0%
拨备前利润	91	107	123	133	147	营业费用增速	-3.6%	14.2%	1.0%	3.0%	3.0%
计提拨备	(36)	(43)	(52)	(54)	(58)	规模增长					
税前利润	55	64	71	79	89	生息资产增速	7.6%	11.8%	10.6%	5.8%	9.6%
所得税	(3)	(4)	(7)	(8)	(9)	贷款增速	35.7%	20.1%	20.0%	7.0%	23.0%
净利润	51	58	62	69	78	同业资产增速	-47.6%	77.6%	5.0%	5.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	1.5%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	1703	2045	2454	2626	3230	其他资产增速	29.3%	10.2%	15.4%	96.0%	-71.9%
同业资产	87	154	161	170	170	计息负债增速	6.6%	11.6%	10.7%	10.9%	0.0%
证券投资	2580	2715	2851	2993	2993	存款增速	5.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
生息资产	4798	5364	5934	6280	6885	同业负债增速	-14.7%	15.0%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	297	327	377	739	208	股东权益增速	39.8%	12.5%	11.4%	11.6%	10.9%
总资产	5033	5604	6210	6899	6954	存款结构					
客户存款	3125	3376	3646	3938	3938	活期	53.8%	53.82%	53.82%	53.82%	53.82%
其他计息负债	1478	1760	2038	2367	2367	定期	42.0%	42.05%	42.05%	42.05%	42.05%
非计息负债	72	65	78	93	93	其他	4.1%	4.13%	4.13%	4.13%	4.13%
总负债	4675	5201	5761	6398	6398	贷款结构					
股东权益	358	403	449	501	556	企业贷款(不含贴现)	76.5%	76.46%	76.46%	76.46%	76.46%
每股指标						个人贷款	23.3%	23.29%	23.29%	23.29%	23.29%
每股净利润(元)	2.23	1.80	1.93	2.15	2.43	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.98	3.31	3.83	4.13	4.57	不良贷款率	1.35%	1.45%	1.36%	1.50%	1.34%
每股净资产(元)	12.98	10.58	11.89	13.37	15.07	正常	96.06%	97.46%	97.51%	97.56%	97.61%
每股总资产(元)	218.97	174.14	192.98	214.38	216.09	关注	2.59%	2.54%	2.49%	2.44%	2.39%
P/E	5.13	4.54	4.24	3.81	3.37	次级	0.42%				
P/PPOP	2.88	2.47	2.14	1.98	1.79	可疑	0.31%				
P/B	0.88	0.77	0.69	0.61	0.54	损失	0.62%				
P/A	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	266.05%	291.79%	302.66%	304.45%	321.53%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.33%	2.40%	2.39%	2.37%	2.42%	资本充足率	12.97%	13.61%	12.83%	12.11%	13.38%
净利差(Spread)	2.24%	2.37%	2.40%	2.43%	2.43%	核心资本充足率	9.61%	9.39%	9.22%	9.02%	10.29%
贷款利率	6.09%	5.84%	5.89%	5.94%	5.94%	资产负债率	92.88%	92.80%	92.77%	92.73%	92.00%
存款利率	1.74%	2.20%	2.22%	2.24%	2.24%	其他数据					
生息资产收益率	4.90%	5.03%	5.09%	5.15%	5.15%	总股本(亿)	22.99	32.18	32.18	32.18	32.18
计息负债成本率	2.66%	2.66%	2.68%	2.70%	2.70%						
盈利能力											
ROAA	1.08%	1.13%	1.09%	1.08%	1.16%						
ROAE	18.84%	18.16%	17.20%	17.01%	17.07%						
拨备前利润率	1.89%	2.01%	2.08%	2.03%	2.13%						

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com