

营收增速回暖，从严认定不良

华泰研究

2022年4月29日 | 中国内地

季报点评

区域性银行

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

8.03

研究员

SAC No. S0570514040002
SFC No. BPN843

沈娟

shenjuan@htsc.com
+86-755-23952763

联系人

SAC No. S0570120090049
SFC No. BSF454

冯嵩越

fengsongyue@htsc.com

联系人

SAC No. S0570120080111
SFC No. BRR567

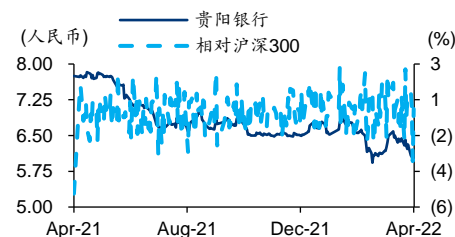
安娜

anna@htsc.com

基本数据

目标价(人民币)	8.03
收盘价(人民币 截至4月28日)	6.09
市值(人民币百万)	22,266
6个月平均日成交额(人民币百万)	111.18
52周价格范围(人民币)	5.93-7.83
BVPS(人民币)	14.75

股价走势图



资料来源: Wind

Q1 营收增速回暖，从严认定不良

22Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+1.2%、+2.5%、+3.4%；21 年分别同比+2.1%、-6.7%、-11.5%，21 年净利润增速低于我们此前预期（同比+5.0%），主要由于信用成本上行。22Q1 营收增速回暖，驱动因素包括资产投放回暖、其他非息收入增速修复，不良边际上行背景下拨备计提力度提升。21 年拟每股派息 0.30 元，现金分红比例 18.98%（2020 年:19.39%），股息率 4.93%（2022/4/28）。鉴于部分行业风险上行、信用成本提升，我们预计 22-24 年 EPS 1.69/1.79/1.93 元（前值 1.90/2.14/-元），22 年 BVPS 预测值 14.34 元，对应 PB 0.42 倍。可比公司 22 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.89 倍，公司在省内有较大成长空间，但潜在风险仍在出清，我们给予 22 年目标 PB 0.56 倍，目标价由 8.27 元调至 8.03 元，维持“增持”评级。

资产增速回暖，Q1 息差较 21 年下行

3 月末总资产、贷款、存款同比+4.2%、+9.4%、+3.0%，较 21 年末+1.2pct、-1.0pct、+3.0pct。Q1 新增贷款中对公贷款占 94%，推进大公司金融改革，围绕“四化”（新型工业化、新型城镇化、农业现代化、旅游产业化）重点产业，支持优势制造业、绿色、高科技企业等，3 月末对公贷款同比+10.3%；21 年末“四化”项目余额 1010.4 亿元，同比+9.6%。21 年息差为 2.26%，较 21H1 持平，生息资产收益率、计息负债成本率较 21H1+1bp、+4bp，贷款收益率、存款成本率较 21H1-11bp、+10bp，存款定期化趋势导致付息成本上升；22Q1 息差较 21 年-8bp，预计资产负债两端均有所拖累。

不良边际上行，从严认定资产，加大拨备计提

3 月末不良率、关注率、拨备覆盖率为 1.60%、3.69%、260%，较 21 年末+15bp、+62bp、-11pct，受疫情影响部分行业风险呈阶段性上升，从严认定资产分类。21 年末逾期 90 天以上不良贷款偏离度较 21H1 末-18pct 至 91%。21 年核销贷款 34.4 亿元，相较 20 年仍保持较高水平，加大存量出清力度。Q1 年化不良生成率较 21Q4 -0.44pct 至 0.96%，Q1 单季信贷成本较 21Q4 +0.26pct 至 1.53%，资产质量波动背景下适度提升拨备计提力度。

零售转型见效，非息收入增速修复

1-3 月中收同比-15.3%，增速较 21 年+8.3pct，21 年中收增速主要受理财和投行等业务收入负增长而拖累。推进零售业务数字化、场景化、多元化转型升级，储蓄存款增势较强，3 月末零售存款同比+15.0%，零售存款/总存款较 21 年末+2.3pct 至 42.7%。其他非息收入同比+76.3%，较 21 年+86.2pct。3 月末核心一级资本充足率为 10.90%，较 21 年末+0.28pct。

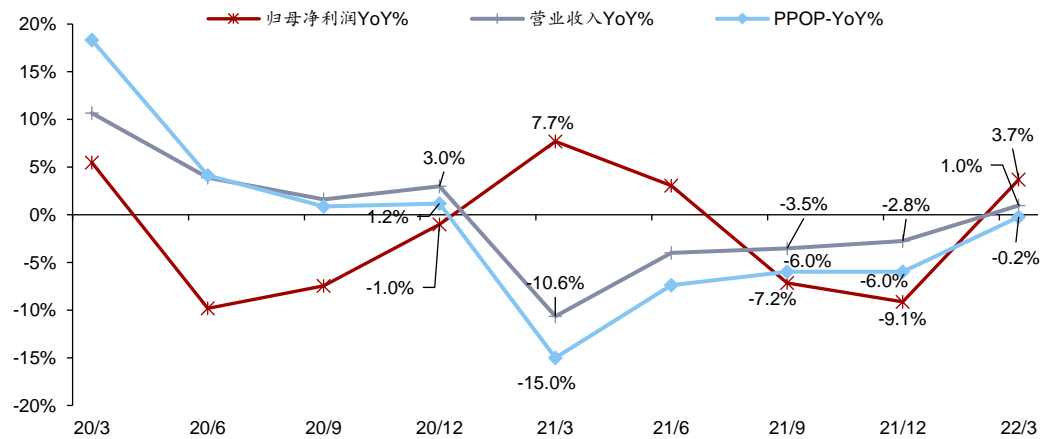
风险提示：经济下行持续时间超预期，资产质量恶化超预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
拨备前利润(人民币百万)	12,093	10,707	11,228	11,899	12,859
+/-%	13.38	(11.46)	4.87	5.97	8.07
归母净利润(人民币百万)	5,922	6,045	6,177	6,538	7,043
+/-%	2.10	2.07	2.19	5.84	7.73
不良贷款率(%)	1.53	1.45	1.60	1.58	1.55
核心一级资本充足率(%)	9.30	10.62	10.97	11.31	11.45
ROE(%)	14.45	12.69	11.25	10.87	10.71
EPS(人民币)	1.62	1.65	1.69	1.79	1.93
PE(倍)	3.76	3.68	3.60	3.41	3.16
PB(倍)	0.59	0.47	0.42	0.38	0.35
股息率(%)	4.34	4.93	5.03	5.33	5.74

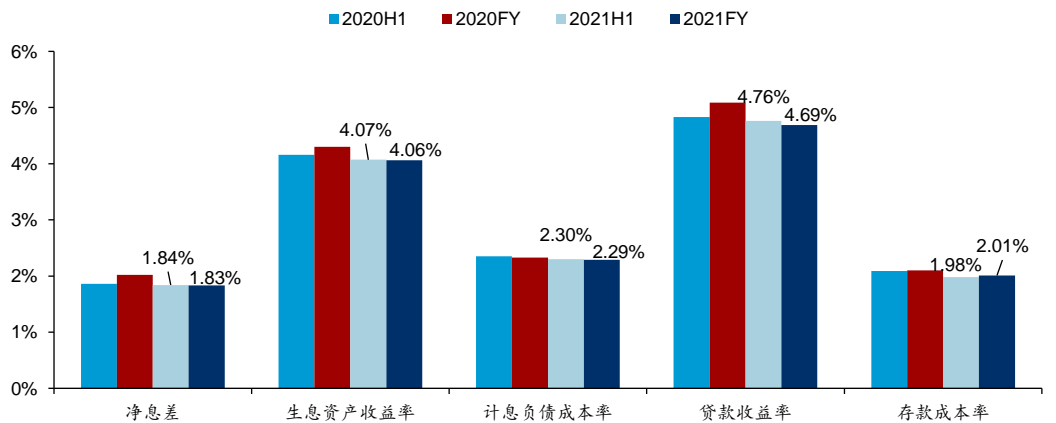
资料来源:公司公告、华泰研究预测

图表1: 累计归母净利润、营收、PPOP 同比增速



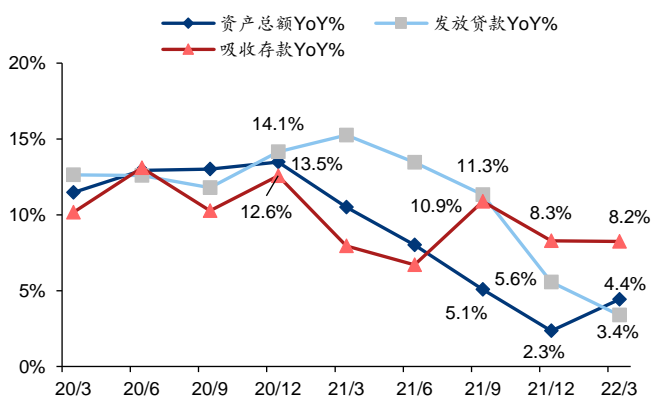
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表2: 累计息差、生息资产收益率、计息负债成本率变化趋势



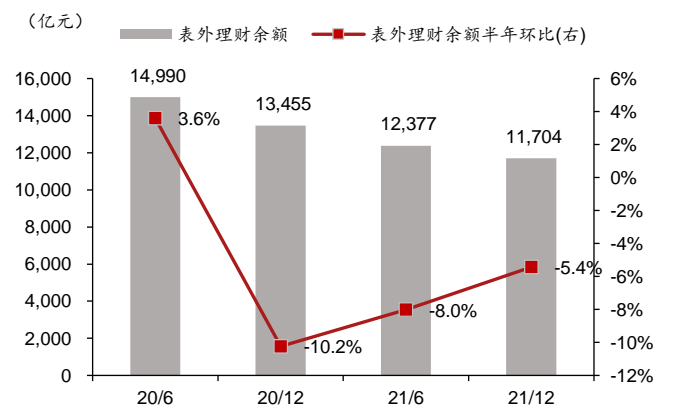
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表3: 总资产、贷款总额、存款总额同比增速



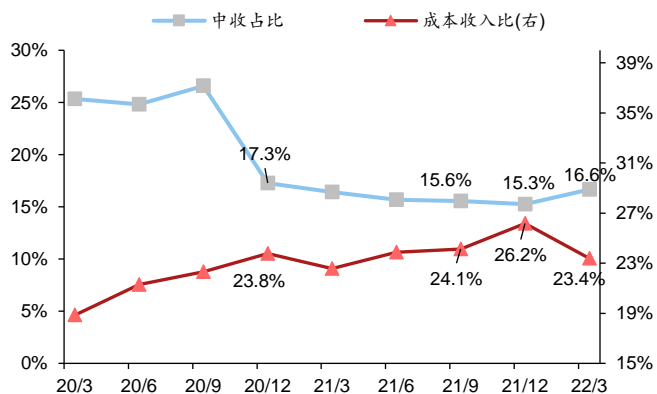
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表4: 人民币表外理财规模及半年环比增速



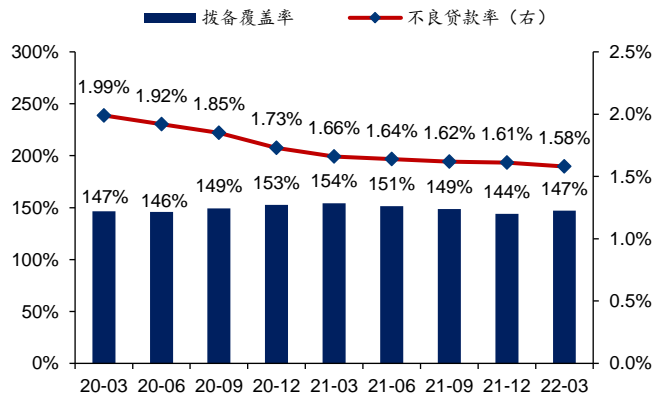
资料来源: 公司财报, 华泰研究

图表5：中间业务收入占比、成本收入比



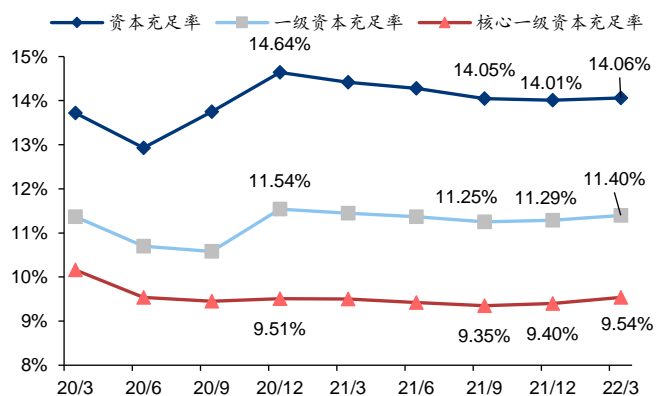
资料来源：公司财报，华泰研究

图表6：不良贷款率及拨备覆盖率



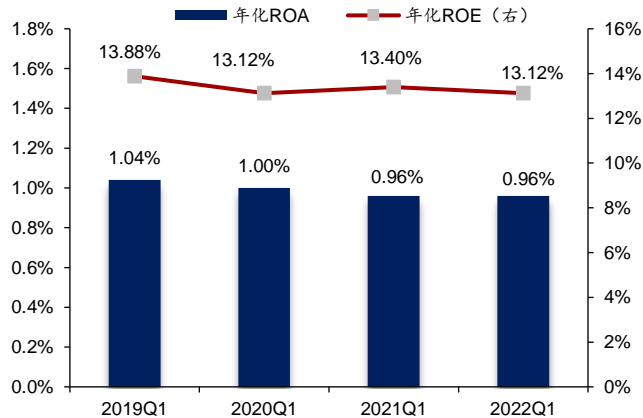
资料来源：公司财报，华泰研究

图表7：三级资本充足率



资料来源：公司财报，华泰研究

图表8：年化 ROA、加权平均 ROE



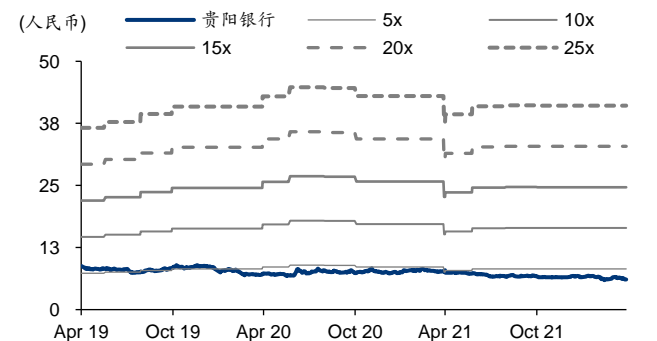
资料来源：公司财报，华泰研究

图表9：可比 A 股上市银行 PB 估值 (2022/4/28) (Wind 一致预期)

代码	简称	2022 年 PB 估值 (倍)
600036 CH	招商银行	0.40
601166 CH	兴业银行	0.45
601998 CH	中信银行	0.63
600016 CH	民生银行	0.94
601818 CH	光大银行	1.54
000001 CH	平安银行	1.12
600015 CH	华夏银行	1.17
	平均值	0.89

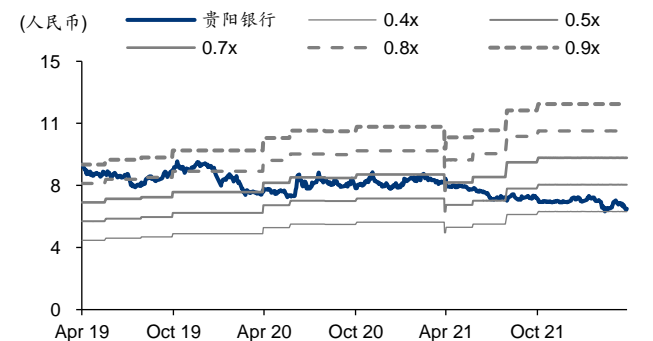
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：贵阳银行 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表11：贵阳银行 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利息收入净额	13,718	12,993	13,253	13,783	14,610
手续费收入净额	869.02	663.81	630.62	681.07	762.80
总营业费用	3,988	4,297	4,407	4,668	5,037
拨备前利润	12,093	10,707	11,228	11,899	12,859
所得税费用	593.92	539.27	518.36	548.61	591.00
减值损失	5,332	3,911	4,317	4,584	4,979
归母净利润	5,922	6,045	6,177	6,538	7,043

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	590,680	608,687	640,999	686,390	746,608
贷款净额	222,114	245,831	268,053	296,374	331,188
投资	236,785	248,990	260,026	272,180	287,422
总负债	546,229	554,627	581,808	621,729	676,035
总存款	360,885	367,428	383,593	412,448	449,967
银行间负债	88,793	93,861	57,596	61,559	140,615
权益合计	44,452	54,060	59,192	64,662	70,573

估值指标

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (倍)	3.76	3.68	3.60	3.41	3.16
PB (倍)	0.59	0.47	0.42	0.38	0.35
EPS (人民币)	1.62	1.65	1.69	1.79	1.93
BVPS (人民币)	10.38	12.95	14.34	15.82	17.42
每股股利 (人民币)	0.26	0.30	0.31	0.32	0.35
股息率 (%)	4.34	4.93	5.03	5.33	5.74

资料来源:公司公告、华泰研究预测

业绩指标

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
增长率 (%)					
贷款	13.05	10.68	9.04	10.57	11.75
存款	6.90	1.81	4.40	7.52	9.10
利息收入净额	13.48	(5.29)	2.00	4.00	6.00
手续费收入净额	(10.22)	(23.61)	(5.00)	8.00	12.00
总营业费用	(0.34)	7.75	2.56	5.91	7.90
归母净利润	2.10	2.07	2.19	5.84	7.73

盈利能力比率 (%)

ROA	0.99	0.97	0.95	0.95	0.95
ROE	14.45	12.69	11.25	10.87	10.71
成本收入比	23.84	27.46	27.00	27.00	27.00

营业收入结构 (%)

净利息收入/营业收入	85.30	86.60	84.76	83.20	81.64
净手续费收入/营业收入	5.40	4.42	4.03	4.11	4.26
成本收入比	23.84	27.46	27.00	27.00	27.00
减值损失/营业收入	33.16	26.07	27.61	27.67	27.82

资产质量 (人民币百万)

贷款减值准备	9,806	10,040	10,768	11,821	11,760
不良贷款	3,398	3,565	4,289	4,683	5,133
不良贷款率 (%)	1.53	1.45	1.60	1.58	1.55
不良贷款拨备覆盖率 (%)	277.45	271.55	251.06	252.43	229.08
贷款拨备率 (%)	4.42	4.08	4.02	3.99	3.55
信用成本 (%)	2.71	1.76	1.76	1.71	1.68

资本 (人民币百万)

核心一级资本净额	38,733	48,168	52,435	57,852	63,709
一级资本净额	43,847	53,293	57,428	62,845	68,702
资本净额	53,606	63,355	70,184	75,923	78,890
RWA	416,278	453,700	477,785	511,619	556,504
核心一级资本充足率 (%)	9.30	10.62	10.97	11.31	11.45
一级资本充足率 (%)	10.53	11.75	12.02	12.28	12.35
资本充足率 (%)	12.88	13.96	14.69	14.84	14.18

免责声明

分析师声明

本人，沈娟，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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，华泰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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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，华泰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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰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，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限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

香港: 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: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**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

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司