

西安银行(600928)/银行

 详细解读西安银行 2019 年中报:
 结构优化带动息差提升, 资产质量进一步夯实

评级: 增持(首次)

市场价格: 7.81

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

电话:

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

电话:

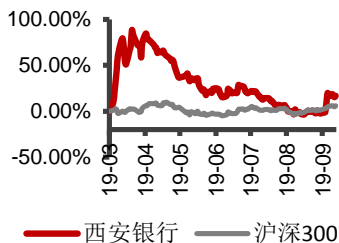
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理: 贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,444
流通股本(百万股)	444
市价(元)	7.81
市值(百万元)	34,711
流通市值(百万元)	3,471

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3110	3430	4100	4706	4512
增长率 yoy%	-4.12	9.06	21.28	8.07	11.99
净利润	1455	1630	1807	1989	2012
增长率 yoy%	1.16	5.91	10.84	11.08	11.05
每股收益(元)	0.50	0.53	0.59	0.59	0.66
净资产收益率	13.30	12.69	12.55	11.75	11.22
P/E	15.53	14.66	13.23	13.23	11.91
PEG					
P/B	1.96	1.77	1.57	1.40	1.27

备注:

投资要点

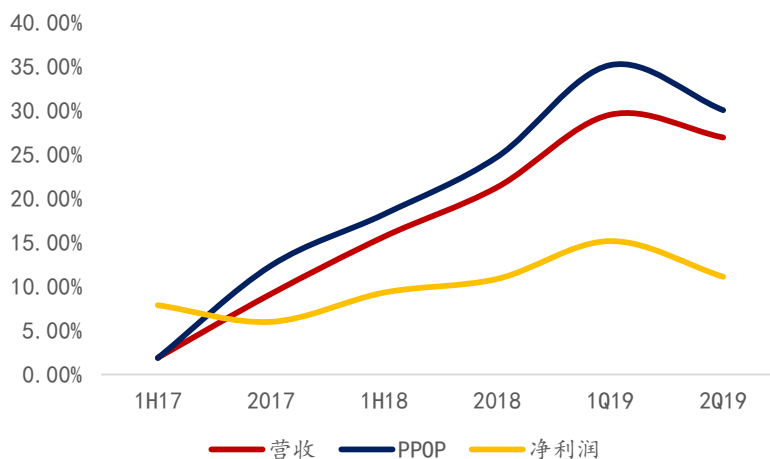
- 中报亮点:** 1、息差带动净利息收入环比增 8.9%，2 季度单季年化净息差 2.28%，环比提升 12bp，来自资产负债两端的同时贡献。2、资产负债结构优化，存贷占比持续攀升。信贷和存款占比生息资产、计息负债比例皆有提升，且高收益个贷占比总贷款的比例上升，带动生息资产收益率上行。3、资产质量稳中向好，不良率及不良生成率整体改善，拨备覆盖率进一步提升至 249%。**中报不足:** 1、手续费增速较弱，同比增速-22%，受代理服务和信贷承诺拖累。2、逾期率小幅上行，主要是逾期 90 天以内贷款增多。2 季度逾期率 1.83%，环比上升 42bp，单季年化逾期净生成 1.26%，较年初上升 59bp。
- 业绩增速高位小幅回落，同时公司 2 季度加大拨备计提力度，归母净利润增速下行幅度高于营收增速下行幅度，但仍维持 10% 以上的增长。**1H18、2018、1Q19、1H19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 15.6%/21.2%/29.5%/26.9%、18.2%/24.7%/35.1%/30%、9.3%/10.8%/15.1%/11.1%。
- 2019 上半年业绩同比增长拆分:** 本期除拨备呈负向贡献，规模、息差、非息、成本、税收皆为正向贡献因子。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是:** 1、规模较 2018 年增速小幅走阔、同时息差正向贡献增强。2、非息贡献较 2018 年方向由负转正。3、税收节约效应进一步增强。**边际贡献减弱的是:** 1、加大拨备计提力度，拨备负向贡献增强 2、成本正向贡献减弱。
- 投资建议:** 公司 2019E、2020E PB 1.40X/1.27X; PE 13.23X/11.91X (城商行 PB 0.97X/0.87X; PE 8.13X/7.18X)，公司是西北首家上市城商行，股权结构多元均衡，营收增速在资产负债的不断优化下持续回暖，资产端高收益贷款占比提升带动收益率提升，同时负债端存款绝对高占比夯实了公司低付息率的优势，资产质量稳步向好，资本夯实。首次覆盖，给予增持评级，建议关注。
- 风险提示:** 经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

- **中报亮点：**1、息差带动净利息收入环比增 8.9%，2 季度单季年化净息差 2.28%，环比提升 12bp，来自资负两端的同时贡献。2、存贷结构优化，信贷和存款占比生息资产、计息负债比例皆有提升，且高收益个贷占比总贷款的比例上升，带动生息资产收益率上行。3、资产质量稳中向好，不良率及不良生成率整体改善，拨备覆盖率进一步提升至 249%。
- 中报不足：**1、手续费增速较弱，同比增速-22%，受代理服务和信贷承诺拖累。2、逾期率小幅上行，主要是逾期 90 天以内贷款增多。2 季度逾期率 1.83%，环比上升 42bp，单季年化逾期净生成 1.26%，较年初上升 59bp。

业绩增速高位小幅回落，净利润增速仍保持 10%以上增长

- 业绩增速高位小幅回落，同时公司 2 季度加大拨备计提力度，归母净利润增速下行幅度高于营收增速下行幅度，但仍维持 10%以上的增长。1H18、2018、1Q19、1H19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 15.6%/21.2%/29.5%/26.9%、18.2%/24.7%/35.1%/30%、9.3%/10.8%/15.1%/11.1%。

图表：西安银行业绩同比增速



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **2019 上半年业绩同比增长拆分：**本期除拨备呈负向贡献，规模、息差、非息、成本、税收皆为正向贡献因子。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：**1、规模较 2018 年增速小幅走阔、同时息差正向贡献增强。2、非息贡献较 2018 年方向由负转正。3、税收节约效应进一步增强。**边际贡献减弱的是：**1、加大拨备计提力度，拨备负向贡献增强 2、成本正向贡献减弱。

图表：西安银行业绩增长拆分（累积同比）

	2017	1H18	2018	1H19
规模增长	5.6%	12.4%	5.7%	6.2%
净息差扩大	6.5%	1.2%	17.1%	17.4%
非息收入	-3.0%	2.0%	-1.6%	3.3%
成本	3.2%	2.6%	3.4%	3.1%
拨备	-17.1%	-9.2%	-13.2%	-21.2%
税收	9.3%	2.2%	0.9%	2.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

息差带动净利息收入环比增 8.9%

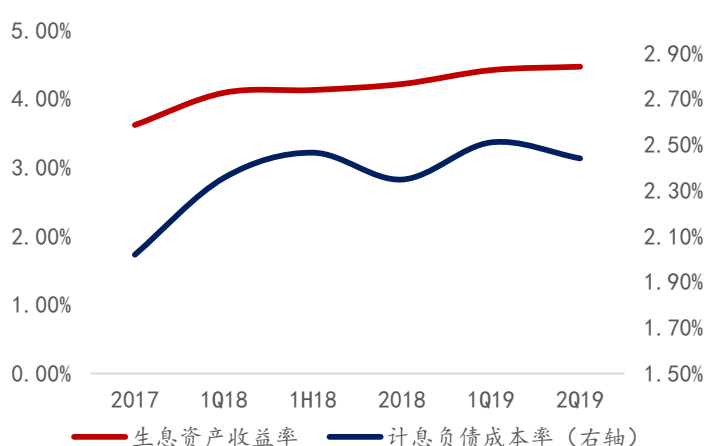
- 2 季度净利息收入环比增 8.9%**，其中生息资产规模环比+1.9%，2 季度单季年化净息差 2.28%，环比提升 12bp，来自资负两端的同时贡献。资产端收益率 2 季度抬升至 4.47%，环比上行 5bp，主要源自高收益贷款占比生息资产的提升。负债端付息率压降至 2.44%，环比下行 7bp，主要是存款占比环比 1 季度有提升。资负两端双向让利，净息差走阔至 2.28%。

图表：西安银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：传统存贷占比提升

- 资产端：生息资产规模增速较年初提升，结构优化持续。**
 - 贷款：**同比增速在零售贷款的支撑下再度走阔至 19.1%，占比生息资产比例上升 1.3%至 55.7%。从贷款细分项看，重点资源继续向零售倾斜。其中对公贷款 2 季度规模增速放缓，同比增速回落至 3.34%，较上年下降 1.1 个点，占生息资产比例持续下滑至 36.4%。相对而言，个贷表现更为亮眼，2 季度继续保持 50%以上同比增速，占比生息资产环比上升近 1.6 个百分点至 16.7%。票据受 1H18 基数过小影响，本期同比增幅参考性不强，占比整体保持稳定。
 - 债券投资：**上半年规模维持相对稳定，同比小幅

增 0.12%，占比生息资产规模下行 3.6%，至 30.7%。**3、同业资产和存放央行：**同业资产继续压降，但压降趋势有明显缓和，较上年末增速回升 40 个百分点，占比生息资产比例抬升 1 个百分点，至 2.9%；存放央行占比稳定在 10.6%。

- **负债端：计息负债增速走阔，存款占比提升。**2 季度存款增速稳定，保持 7% 以上的同比增长，占比环比 1 季度提升至 71%，支撑了负债端付息率的下行；发债规模压降，2 季度同比增速 -3.6%，占比较 1 季度减少 5 个百分点至 21.9%；同业负债在去年同期低基数的影响下增速则有一定走阔，+31.34%，较 1 季度占比计息负债比例翻倍至 7.1%，主要是卖出回购同比上升 144%。

图表：西安银行资产负债增速和结构占比

	同比			占比		
	2017	2018	1H19	2018	1Q19	1H19
资产						
贷款	15.12%	18.19%	19.08%	54.60%	54.40%	55.70%
--企业贷款	6.64%	5.47%	3.34%	37.51%	36.83%	36.43%
--个人贷款	83.22%	76.60%	53.03%	14.36%	15.12%	16.71%
--票据	-17.98%	9.00%	329.52%	2.73%	2.45%	2.56%
债券投资	10.33%	2.50%	0.12%	33.30%	34.30%	30.70%
存放央行	1.03%	7.88%	5.62%	10.60%	9.50%	10.60%
同业资产	-25.33%	-79.39%	-38.95%	1.60%	1.90%	2.90%
生息资产合计	7.41%	4.11%	8.29%			
负债						
	2017	2018	1H19	2018	1Q19	1H19
存款	7.19%	7.19%	7.11%	71.10%	69.70%	71.00%
发债	24.13%	24.13%	-3.63%	26.10%	26.90%	21.90%
同业负债	-70.85%	-70.85%	31.34%	2.80%	3.40%	7.10%
计息负债合计	3.08%	3.08%	5.92%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

贷存款细拆：继续零售转型

- **资产端信贷投向：上半年继续向零售倾斜，票据有压降。****1、对公贷款：**19 年上半年比年初新增占比 25.1%，较上年度新增占比上升 2 个百分点。从行业分布看，上半年贷款投放力度主要集中在房地产业和居民服务业，分别占比新增贷款的 20.2%、24.5%，以往投放占比较高的建筑业、租赁和商务服务业出现明显压降，此外不良率较高的批零业投放减少。**2、个人贷款：**个贷保持高增，上半年个贷投放占比新增 75.1%，消费及经营性贷款、个人按揭贷仍为投放主力，分别占比新增贷款 64.5%、10.5%，信用卡投放则有一定放缓。

图表：西安银行比年初新增贷款占比

	1H18	2018	1H19
农、林、牧、渔业	0.0%	0.0%	-0.5%
制造业	5.9%	1.8%	-1.6%
建筑业	17.9%	6.4%	-6.4%
采掘业	-5.4%	-3.7%	0.3%
房地产业	-10.1%	-0.4%	20.2%
西安运输、仓储和邮政业	5.8%	-2.5%	2.0%
电力、燃气及水的生产和供应企业	5.9%	-0.3%	-0.1%
金融业	1.4%	0.5%	-4.7%
批发和零售业	-18.4%	8.0%	-2.3%
租赁和商务服务业	30.2%	10.6%	-6.3%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	-0.4%	-1.1%	0.1%
信息传输、计算机服务和软件	-0.4%	-0.6%	0.5%
水利、环境和公共设施管理业	-0.5%	-1.4%	0.0%
居民服务和其他服务业	21.5%	12.6%	24.5%
卫生、社会保障和社会服务业	1.8%	-5.8%	-0.4%
文化教育、体育和娱乐业	-1.7%	-0.4%	-0.2%
对公贷款	53.4%	23.1%	25.1%
个人按揭贷款	2.1%	6.6%	10.5%
信用卡	1.5%	1.5%	0.1%
消费及经营性贷款	97.6%	66.2%	64.5%
个人贷款	101.2%	74.2%	75.1%
贴现票据	-54.6%	2.7%	-0.3%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 负债端存款情况：**从期限上看，存款增速主要由定期存款带动，存款活期化程度继续下降。上半年定期存款保持高增速，同比+24%，占比扩大至 46.6%；活期存款同比回落至 1.2%，规模上仍具有优势，但占比下降至 50.7%。从客户结构看，个人存款增长较快，上半年实现 24.9% 的同比增速，占比较上年抬升 3% 至 39.8%；企业存款增速放缓，占存款比重下滑至 57.5%。

图表：西安银行存款结构

	同比			占比		
	2017	2018	1H19	1H18	2018	1H19
活期存款	14.2%	3.9%	1.2%	53.6%	55.5%	50.7%
定期存款	13.9%	22.3%	24.0%	40.3%	41.0%	46.6%
居民存款	10.2%	20.3%	24.9%	34.1%	36.8%	39.8%
企业存款	16.3%	6.0%	3.0%	59.8%	59.7%	57.5%
保证金及其他	-32.1%	-44.8%	-52.4%	6.1%	3.5%	2.7%
总存款	9.0%	7.2%	7.1%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：其他非息带动，中收增长仍偏弱

- 净非息收入同比+45.12%，主要是在新准则影响下净其他非息同比+702.6%，中收增长则偏弱。具体而言，1、净手续费同比-22%，从细分项看除银行卡、顾问咨询、托管业务为同比正增，分别同比+10%、15.7%、100%，其余代理、信贷承诺、汇款结算皆为负增。从结构看，公司的手续费结构仍以代理、信贷承诺和顾问咨询为主，但重心逐渐从前两者转移至咨询顾问，同时银行卡手续费收入占比有提升。2、净其他非息收入在新准则的影响下同比正增较多。

图表：西安银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速			结构		
	1H18	2018	1H19	1H18	2018	1H19
净手续费收入	12.7%	2.9%	-22.0%			
手续费及佣金收入	13.7%	3.8%	-19.5%			
汇款及结算	-	105.9%	-35.7%	3.6%	4.3%	2.9%
代理服务(基金与资产管理代销)	-	0.0%	-38.9%	41.5%	37.6%	31.5%
信贷承诺及贷款业务佣金	-	49.6%	-30.8%	23.3%	24.3%	20.1%
银行卡手续费	-	70.4%	10.0%	5.1%	5.6%	7.0%
顾问和咨询费	-	-29.3%	15.7%	22.8%	24.2%	32.8%
托管及其他受托业务佣金	-	70.0%	100.0%	1.0%	2.1%	2.6%
其他	-	14.3%	-10.0%	2.6%	2.0%	2.9%
手续费及佣金支出	38.5%	27.6%	33.3%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量进一步夯实

- 多维度看：1、不良维度——不良率、不良净生成2季度整体改善。从不良率表现看，不良率自1H18以来相对平稳，2季度不良率1.19%，环比1季度下降4bp。单季年化不良净生成和累积年化不良净生成均有明显下降，环比分别-24bp、-52bp。从关注类指标看，关注类贷款占比2.45%、环比下行20bp，但仍高于年初水平18bp。2、逾期维度——逾期率上行，主要是逾期90天以内贷款增多。2季度逾期率1.83%，环比上升42bp；单季年化逾期90天以上净生成0.46%，较年初下降8bp；单季年化逾期净生成1.26%，较年初上升59bp，主要是逾期90天以内的贷款增长较多；不良认定边际放松，逾期90天以上/不良较年初上升6个百分点至98%。3、拨备维度——拨备覆盖程度提高。拨备覆盖率249%，环比大幅上升13.8%；拨贷比连续3个季度上行，2季度达到2.97%，较年初+37bp，环比+8bp。

图表：西安银行资产质量指标

	1H18	2018	1Q19	1H19	较年初变动	环比变动
不良维度						
不良率	1.20%	1.20%	1.23%	1.19%	-0.01%	-0.04%
不良净生成率（单季年化）			0.83%	0.59%		-0.24%
不良净生成率（累计年化）	0.31%	0.53%	0.83%	0.31%	-0.22%	-0.52%
不良核销转出率	15.99%	27.88%	46.90%	11.29%	-16.59%	-35.61%
关注类占比	1.52%	2.27%	2.65%	2.45%	0.18%	-0.20%
(关注+不良)/贷款总额	2.72%	3.47%	3.87%	3.65%	0.18%	-0.22%
逾期维度						
逾期率	1.45%	1.41%		1.83%	0.42%	
逾期90天以上净生成率（累积）	0.22%	0.40%		0.46%	0.06%	
逾期90天以上净生成率（单季年化）	0.22%	0.53%		0.46%	-0.08%	
逾期净生成率（累积）	0.26%	0.49%		1.26%	0.77%	
逾期净生成率（单季）	0.26%	0.67%		1.26%	0.59%	
逾期/不良	120.91%	117.68%		153.03%	35.35%	
逾期90天以上/贷款总额	1.18%	1.11%	N.A.	1.17%	0.06%	
逾期90天以上/不良贷款余额	98.48%	92.35%	N.A.	98.37%	6.02%	
拨备维度						
信用成本（累积）	0.65%	0.83%	N.A.	0.94%	0.11%	
拨备覆盖率	214.01%	216.55%	235.19%	249.01%	32.46%	13.82%
拨备/贷款总额	2.57%	2.60%	2.89%	2.97%	0.37%	0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比同比下降。**单季年化成本收入比 26.4%，同比下降 1.6%。成本收入比同比下降主要来自分母端业绩的高增，2 季度管理费同比增长 15.6%，增速较 1 季度 13.5%的同比增速是走阔的。
- **核心一级资本充足率环比下降。**1H19 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 12.9%、12.9%、15.2%，环比变动-26bp、-27bp、-29bp。
- **前十大股东变动：**本期前十大股东持股情况未发生变化。
- **投资建议：**公司 2019E、2020E PB 1.40X/1.27X；PE 13.23X/11.91X（城商行 PB 0.97X/0.87X；PE 8.13X/7.18X），公司是西北首家上市城商行，股权结构多元均衡，营收增速在资产负债结构的不断优化下持续回暖，资产端高收益贷款占比提升带动收益率提升，同时负债端存款绝对高占比夯实了公司低付息率的优势，资产质量稳步向好，资本夯实。首次覆盖，给予增持评级，建议关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

图表：西安银行盈利预测表

每股指标	2017A	2018A	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
PE	14.66	13.23	13.23	11.91	净利息收入	3,200	3,776	4,096	3,710
PB	1.77	1.57	1.40	1.27	手续费净收入	267	351	556	717
EPS	0.53	0.59	0.59	0.66	营业收入	3,430	4,100	4,706	4,512
BVPS	4.42	4.99	5.56	6.13	业务及管理费	(1,015)	(1,087)	(1,324)	(1,368)
每股股利	-	-	0.09	0.10	拨备前利润	2,227	2,700	3,112	3,032
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	拨备	(58)	(273)	(475)	(297)
净息差	2.27%	1.74%	1.84%	2.14%	税前利润	2,169	2,427	2,637	2,735
贷款收益率	5.90%	4.69%	4.70%	5.10%	税后利润	1,635	1,812	1,995	2,014
生息资产收益率	3.96%	3.58%	3.75%	4.30%	归属母公司净利润	1,630	1,807	1,989	2,012
存款付息率	2.11%	1.79%	1.70%	1.59%	资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
计息负债成本率	1.85%	2.01%	2.09%	2.38%	贷款总额	61,632	72,286	85,801	97,530
ROAA	0.94%	0.99%	1.01%	0.99%	债券投资	27,754	33,935	56,051	71,574
ROAE	12.69%	12.55%	11.75%	11.22%	同业资产	21,488	19,195	44,368	24,774
成本收入比	28.13%	30.32%	29.99%	27.88%	生息资产	133,017	150,656	209,633	217,429
业绩与规模增长	2017A	2018A	2019E	2020E	资产总额	133,680	151,282	210,023	217,968
净利息收入	12.02%	22.83%	8.05%	12.64%	存款	102,604	111,975	121,709	133,502
营业收入	9.06%	21.28%	8.07%	11.99%	同业负债	20,982	15,290	26,072	16,775
拨备前利润	12.24%	24.74%	4.53%	12.00%	发行债券	-	9,754	45,044	48,640
归属母公司净利润	5.91%	10.84%	11.08%	11.05%	计息负债	123,586	137,019	192,825	198,917
净手续费收入	6.00%	2.89%	8.00%	8.00%	负债总额	125,390	141,456	195,605	201,996
贷款余额	18.70%	13.67%	15.12%	18.19%	股本	3,000	3,000	4,000	4,000
生息资产	39.15%	3.72%	7.41%	4.11%	归属母公司股东权益	8,230	9,763	14,352	15,904
存款余额	8.69%	9.69%	8.99%	7.19%	所有者权益总额	8,290	9,826	14,419	15,973
计息负债	40.73%	3.16%	7.01%	3.08%	资本状况	2017A	2018A	2019E	2020E
资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	资本充足率	13.83%	14.17%	15.04%	14.49%
不良率	1.24%	1.20%	1.22%	1.22%	核心资本充足率	11.59%	11.87%	13.01%	12.69%
拨备覆盖率	203.20%	216.57%	211.54%	209.27%	杠杆率	13.22	12.18	11.18	11.50
拨贷比	2.51%	2.60%	2.57%	2.56%	RORWA	1.46%	1.47%	1.47%	1.44%
不良净生成率	0.65%	0.53%	0.75%	0.75%	风险加权系数	65.25%	69.06%	68.65%	68.48%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。