

评级：增持(维持)

市场价格：

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：

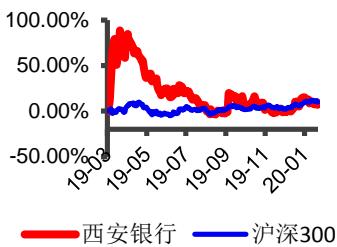
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jiajing@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)	7.21
市值(百万元)	32,044
流通市值(百万元)	3,204

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 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

公司盈利预测及估值

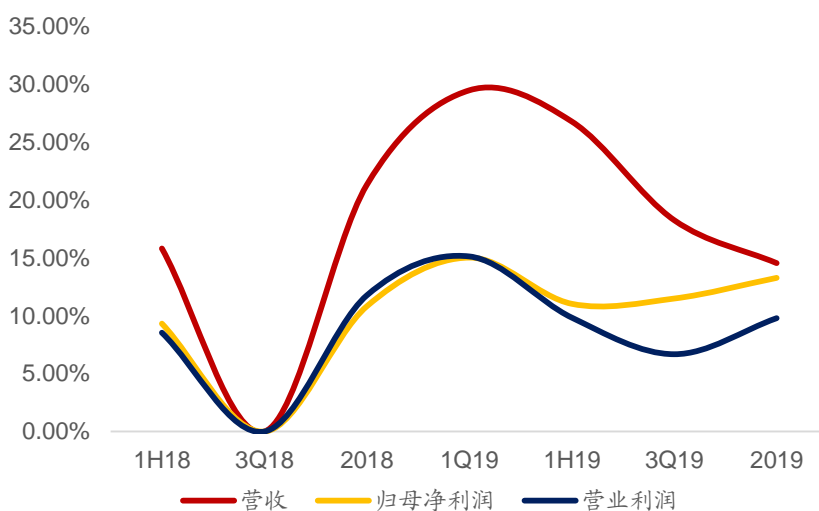
指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,512	4,921	5,968	6,856	7,675
增长率 yoy%	-4.1%	9.1%	21.3%	14.9%	12.0%
净利润	2,012	2,131	2,362	2,628	2,967
增长率 yoy%	1.2%	5.9%	10.8%	11.3%	12.9%
每股收益(元)	0.50	0.53	0.59	0.59	0.67
净资产收益率	13.30%	12.69%	12.55%	11.77%	11.41%
P/E	14.33	13.53	12.21	12.19	10.80
PEG					
P/B	1.81	1.63	1.45	1.30	1.17

备注：

投资要点

- **财报综述：**1、营收环比不弱、营业利润和归母净利润同比增速均有回升。4Q19 营收环比-0.1%，信贷规模环比 3.6%，2019 全年营收、营业利润、净利润同比增速分别为 14.6%、9.8%、13.3%。2、存贷 4 季度均环比高增，但增幅不及总资产负债增速，占比有小幅下降。3、资产质量继续夯实提高。4 季度不良率环比下行 1bp 至 1.18% 低位，拨覆盖率环比提升 7 个百分点至 262.41%。
- **营收同比增速略微放缓，预计是 4 季度增配部分较低收益的资产，但在费用管控良好，资产质量稳健、拨备有释放利润空间的前提下，营业利润和归母净利润同比增速均有回升。**1Q19-2019 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 29.5%/ 26.8%/ 18.3%/ 14.6%；15.1%/9.8%/6.7%/9.8%；15.0%/ 11.0%/ 11.5%/ 13.3%。营业支出同比增速大幅减缓：1Q19-2019 营业支出同比分别 48.8%/47.5%/30.7%/19.0%。
- **投资建议：**公司 2019、2020E PB 1.30X/1.17X；PE 12.19X/10.80X（城商行 PB 1.03X/0.91X；PE 8.79X/7.74X），公司是西北首家上市城商行，股权结构多元均衡，营收和净利润增速在结构优化带动下逐步回暖，资产端高收益贷款占比保持稳定，同时负债端存款绝对高占比夯实了低付息率的优势，资产质量稳步向好，资本夯实。公司是次新股，现在估值相对偏高，建议待估值回归合理区间后积极关注。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

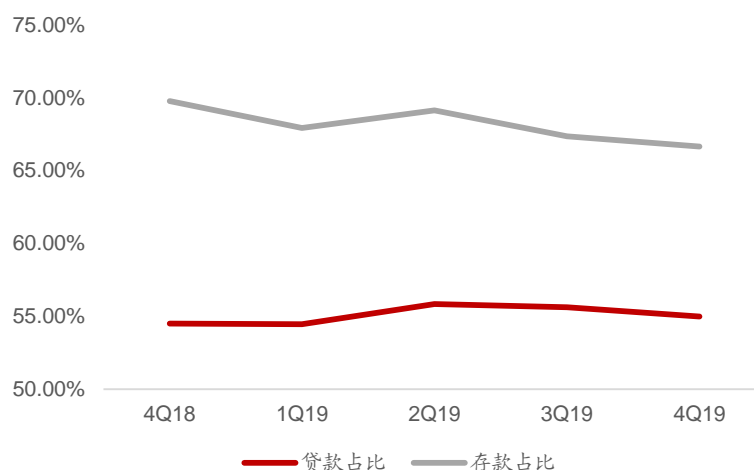
- 财报综述：1、营收环比不弱、营业利润和归母净利润同比增速均有回升。4Q19 营收环比-0.1%，信贷规模环比 3.6%，2019 全年营收、营业利润、净利润同比增速分别为 14.6%、9.8%、13.3%。2、存贷 4 季度均环比高增，但增幅不及总资产负债增速，占比有小幅下降。3、资产质量继续夯实提高。4 季度不良率环比下行 1bp 至 1.18%低位，拨覆盖率环比提升 7 个百分点至 262.41%。**
- 营收同比增速略微放缓，预计是 4 季度增配部分较低收益的资产，但在费用管控良好，资产质量稳健、拨备有释放利润空间的前提下，营业利润和归母净利润同比增速均有回升。1Q19-2019 营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 29.5%/ 26.8%/ 18.3%/ 14.6%；15.1%/9.8%/6.7%/9.8%；15.0%/ 11.0%/ 11.5%/ 13.3%。营业支出同比增速大幅减缓：1Q19-2019 营业支出同比分别 48.8%/47.5%/30.7%/19.0%。**

图表：西安银行业绩增速同比情况


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产负债情况：4 季度存贷环比高增，带动总资产负债增速走阔。1、资产端，贷款 4 季度环比增速较 3 季度走阔，占比总资产小幅下降。2019 全年西安银行贷款同比增 15.3%，4 季度环比增 3.6%，总资产全年同比增 14.3%，环比增 4.9%，环比增速均较 3 季度有走阔。贷款占比总资产比例从 3 季度 55.6% 小幅下降 0.64 个百分点至 55%，但较年初仍上行 0.49 个百分点。2、存款 4 季度亦有高增，但占比总负债比例小幅下行。测算的负债（资产-归母净资产）环比增 5.1%，增速较 3 季度 3.3% 的增速有回升，其中存款环比增 4.0%。总负债、存款分别同比增 13.9%、8.8%。存款占比负债总额 4 季度 66.7%，环比 3 季度小幅下行 0.7 个百分点。**

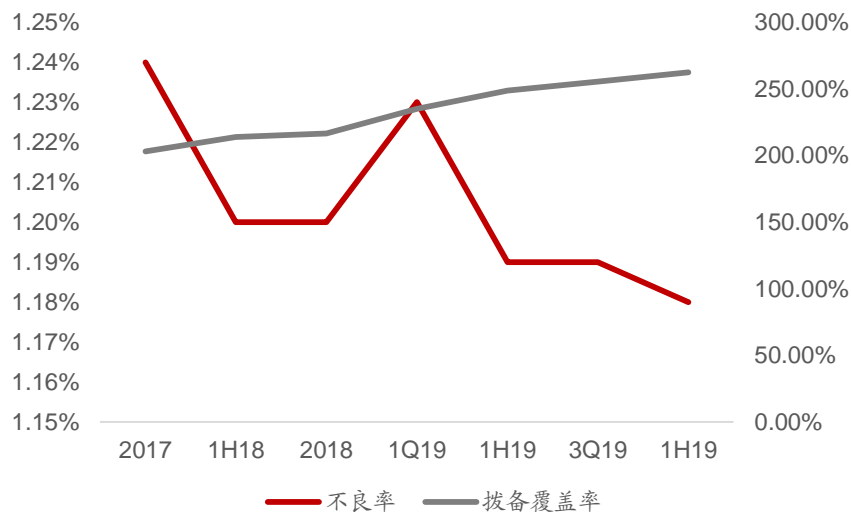
图表：西安银行资产负债结构占比



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产质量优化夯实。1、不良率环比下行。**2019年公司不良率1.18%，环比3季度下行1bp，较2018年末下行2bp，已经处于2015年来的地点。**2、拨备覆盖率稳健提升。**拨覆盖率2019年262.4%，环比提升7个百分点，同比提升45.88%、拨贷比逐步上行至3.09%，较3季度环比增5bp。

图表：西安银行资产质量情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司2019、2020E PB 1.30X/1.17X；PE 12.19X/10.80X（城商行 PB 1.03X/0.91X；PE 8.79X/7.74X），公司是西北首家上市城商行，股权结构多元均衡，营收和净利润增速在结构优化带动下逐步回暖，资产端高收益贷款占比保持稳定，同时负债端存款绝对高占比夯实了低付息率的优势，资产质量稳步向好，资本夯实。公司是次新股，现在估值相对偏高，建议待估值回归合理区间后积极关注。
- 风险提示：**宏观经济面临下行压力，银行业绩经营不及预期。

图表：西安银行盈利预测表

每股指标	2017	2018	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E
PE	13.53	12.21	12.19	10.80	净利息收入	3,200	3,776	4,096	3,710
PB	1.63	1.45	1.30	1.17	手续费净收入	267	351	556	717
EPS	0.53	0.59	0.59	0.67	营业收入	3,430	4,100	4,706	4,512
BVPS	4.42	4.99	5.56	6.14	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	2017	2018	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)	2017	2018	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%	1.01%	债券投资	27,754	33,935	56,051	71,574
ROAE	12.69%	12.55%	11.77%	11.41%	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	2017	2018	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%	14.88%	11.95%	同业负债	20,982	15,290	26,072	16,775
拨备前利润	12.24%	24.74%	11.28%	11.95%	发行债券	-	9,754	45,044	48,640
归属母公司净利润	5.91%	10.84%	11.27%	12.90%	计息负债	123,586	137,019	192,825	198,917
净手续费收入	6.00%	2.89%	-25.00%	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	2017	2018	2019E	2020E
资产质量	2017	2018	2019E	2020E	资本充足率	13.83%	14.17%	15.04%	14.51%
不良率	1.24%	1.20%	1.22%	1.22%	核心资本充足率	11.59%	11.87%	13.01%	12.71%
拨备覆盖率	203.20%	216.57%	227.09%	235.46%	杠杆率	13.22	12.18	11.18	11.47
拨贷比	2.51%	2.60%	2.76%	2.88%	RORWA	1.46%	1.47%	1.47%	1.47%
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%	68.46%

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。