

**评级：增持(维持)**

市场价格：

**分析师 戴志锋**
**执业证书编号：S0740517030004**

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

**分析师 邓美君**
**执业证书编号：S0740519050002**

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

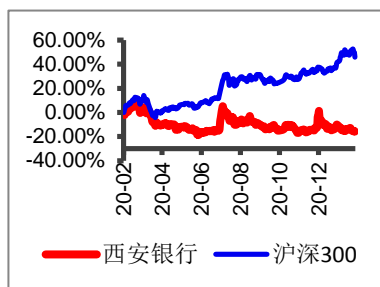
**分析师 贾靖**
**执业证书编号：S0740520120001**

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)	1,156
市价(元)	5.20
市值(百万元)	23,111
流通市值(百万元)	6,009

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 西安银行 20 年 3 季报详细解读：息差带动业绩回暖，资产端收益率回升

2 西安银行 2019 暨 2020 一季报详细解读：资产质量总体稳健，运营效率提升

### 公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5968	6834	7150	7868	8441
增长率 yoy%	21.28	14.51	4.62	10.05	7.28
净利润	2362	2676	2755	3005	3272
增长率 yoy%	10.84	13.31	2.96	9.06	8.87
每股收益(元)	0.59	0.60	0.62	0.68	0.74
净资产收益率	12.55	12.28	11.21	11.26	11.24
P/E	8.81	8.63	8.39	7.69	7.06
PEG					
P/B	1.04	0.98	0.90	0.83	0.76

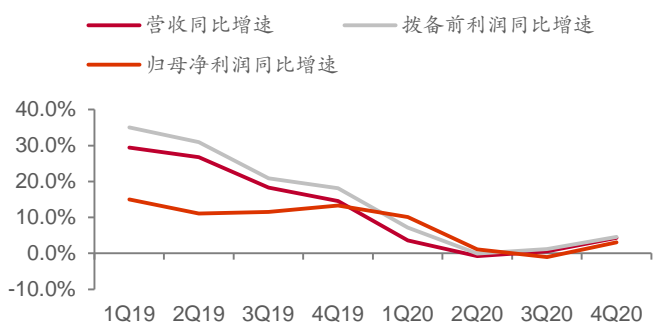
备注：估值对应股价日期为 2021/1/28

### 投资要点

- 财报综述：1、各项业绩指标同比增速均继续保持向上。**营收增速向上改善幅度明显，同比增 4.3%，拨备前利润全年同比实现近 5 个百分点的增长，在单季拨备计提力度较 3 季度边际放缓的情况下，净利润同比增速向上 4pct 至 3%。**2、存贷继续环比高增，带动资产负债结构优化。**贷款 4 季度环比增 1.7%，仍是资产端主支撑，全年同比达到 12.4%。存款在 2-3 季度较高基数上继续环比增 2.5%，全年同比增速实现 22% 的高增速。**3、资产质量保持平稳。**不良率环比持平在 1.18%。单季不良净生成环比小幅提升，预计是核销处置力度加大。拨备覆盖率保持在 269.39% 高位。
- 投资建议：**公司 2020E、2021E PB 0.90X/0.83X；PE 8.39X/7.69X（城商行 PB 0.94X/0.84X；PE 8.15X/7.41X），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，同时负债端存款高增绝对高占比夯实了低付息率的优势，资本夯实。建议关注。
- 风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

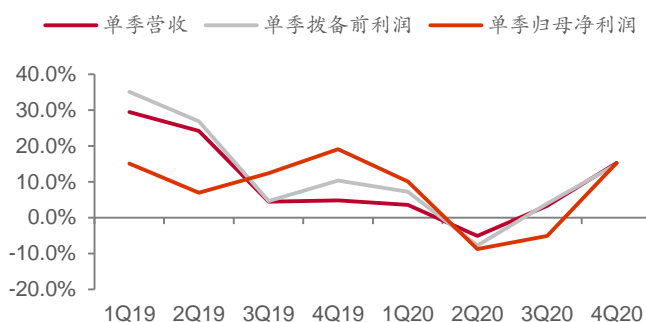
- 财报综述：1、各项业绩指标同比增速均继续保持向上。** 营收增速向上改善幅度明显，同比增 4.3%，拨备前利润全年同比实现近 5 个百分点的增长，在单季拨备计提力度较 3 季度边际放缓的情况下，净利润同比增速向上 4pct 至 3%。
 **2、存贷继续环比高增，带动资产负债结构优化。** 贷款 4 季度环比增 1.7%，仍是资产端主支撑，全年同比达到 12.4%。存款在 2-3 季度较高基数上继续环比增 2.5%，全年同比增速实现 22% 的高增速。
 **3、资产质量保持平稳。** 不良率环比持平在 1.18%。单季不良净生成环比小幅提升，预计是核销处置力度加大。拨备覆盖率保持在 269.39% 高位。
- 营收增速向上改善幅度明显，同比增 4.3%，拨备前利润全年同比实现近 5 个百分点的增长，在单季拨备计提力度较 3 季度边际放缓的情况下，净利润同比增速向上 4pct 至 3%。** 1Q20-2020 营收、拨备前利润、归母净利润分别同比增长 3.6%/-0.8%/0.6%/4.3%；7.2%/-0.1%/1.2%/4.6%；10.1%/1.1%/-1.0%/3.0%。其中，Q4 单季 PPOP 同比增 14.9%，净利润同比增 15.2%。

图表：西安银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产负债情况：存贷继续环比高增，带动资产负债结构优化。** 1、贷款 4 季度环比增 1.7%，仍是资产端主支撑，全年同比达到 12.4%。贷款占比总资产环比上行至 56.1%。
 2、存款在 2-3 季度较高基数上继续环比增 2.5%，全年同比增速实现 22% 的高增速，占比总负债继续上行至 73.8% 的较高水平。

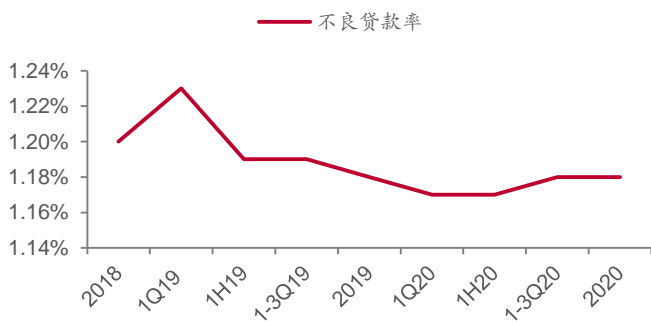
图表：西安银行资产负债同比增长及结构情况

资产负债 (百万元)	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
资产总额	252,217	257,127	265,402	278,283	281,117	296,289	303,354	306,392
其中：贷款总额	137,338	143,561	147,644	153,032	158,194	165,042	169,170	171,972
负债总额	229,642	234,544	242,247	254,663	256,657	272,245	278,618	280,827
其中：存款总额	156,030	162,197	163,162	169,736	172,039	192,458	202,327	207,346
YoY	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
资产总额	-	7.8%	12.4%	14.3%	11.5%	15.2%	14.3%	10.1%
其中：贷款总额	-	19.1%	-	15.3%	15.2%	15.0%	14.6%	12.4%
负债总额	-	6.7%	11.7%	13.9%	11.8%	16.1%	15.0%	10.3%
其中：存款总额	-	7.1%	-	8.8%	10.3%	18.7%	24.0%	22.2%
QoQ	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
资产总额	3.6%	1.9%	3.2%	4.9%	1.0%	5.4%	2.4%	1.0%
其中：贷款总额	3.5%	4.5%	2.8%	3.6%	3.4%	4.3%	2.5%	1.7%
负债总额	2.7%	2.1%	3.3%	5.1%	0.8%	6.1%	2.3%	0.8%
其中：存款总额	0.0%	4.0%	0.6%	4.0%	1.4%	11.9%	5.1%	2.5%
资产负债结构	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
贷款/总资产	54.5%	55.8%	55.6%	55.0%	56.3%	55.7%	55.8%	56.1%
存款/总负债	67.9%	69.2%	67.4%	66.7%	67.0%	70.7%	72.6%	73.8%
贷存比	88.0%	88.5%	90.5%	90.2%	92.0%	85.8%	83.6%	82.9%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

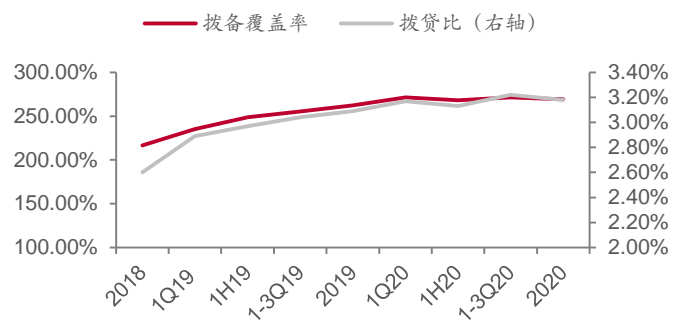
- 资产质量保持平稳。1、不良率环比持平。2020年西安银行不良率环比3季度持平在1.18%。2、单季不良净生成环比小幅提升。测算的单季年化不良净生成环比上行39bp至1.36%，预计主要是公司在年底加大了核销处置力度。3、拨备覆盖率保持在高位。西安银行2020年拨备覆盖率269.39%，环比3Q小幅下降2个百分点。拨贷比4Q环比则是小幅下行4bp至3.18%。

图表：西安银行不良率



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行拨备覆盖情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：公司2020E、2021E PB 0.90X/0.83X；PE 8.39X/7.69X（城商行 PB 0.94X/0.84X；PE 8.15X/7.41X），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，同时负债端存款高增绝对高占比夯实了低付息率的优势，资本夯实。建议关注。

- **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	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
PE	8.63	8.39	7.69	7.06	净利息收入	5,621	5,982	6,594	7,051
PB	0.98	0.90	0.83	0.76	手续费净收入	581	523	565	610
EPS	0.60	0.62	0.68	0.74	营业收入	6,834	7,150	7,868	8,441
BVPS	5.32	5.75	6.26	6.83	业务及管理费	(1,748)	(1,859)	(2,046)	(2,195)
每股股利	0.19	0.15	0.17	0.18	拨备前利润	5,013	5,210	5,721	6,133
<b>盈利能力</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	拨备	(1,825)	(1,930)	(2,144)	(2,238)
净息差	2.15%	2.03%	2.01%	1.93%	税前利润	3,188	3,280	3,577	3,894
贷款收益率	5.57%	5.34%	5.40%	5.40%	税后利润	2,676	2,755	3,005	3,271
生息资产收益率	4.42%	4.27%	4.29%	4.27%	归属母公司净利润	2,676	2,755	3,005	3,272
存款付息率	2.05%	2.12%	2.12%	2.12%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
计息负债成本率	2.52%	2.48%	2.44%	2.42%	贷款总额	153,032	171,396	191,963	214,999
ROAA	1.03%	0.93%	0.89%	0.84%	债券投资	96,407	106,048	116,652	128,318
ROAE	12.28%	11.21%	11.26%	11.24%	同业资产	5,153	3,607	2,525	1,767
成本收入比	25.58%	26.00%	26.00%	26.00%	生息资产	279,067	310,041	345,350	385,451
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资产总额	278,282	314,519	362,055	417,383
净利息收入	10.11%	6.43%	10.23%	6.93%	存款	169,735	207,077	244,351	288,334
营业收入	14.51%	4.62%	10.05%	7.28%	同业负债	6,578	6,710	6,844	6,981
拨备前利润	18.09%	3.94%	9.80%	7.20%	发行债券	73,002	69,352	76,287	83,916
归属母公司净利润	13.31%	2.96%	9.06%	8.87%	计息负债	249,315	283,138	327,481	379,230
净手续费收入	-25.70%	-10.00%	8.00%	8.00%	负债总额	254,615	288,916	334,165	386,969
贷款余额	15.32%	12.00%	12.00%	12.00%	股本	4,444	4,444	4,444	4,444
生息资产	14.78%	11.10%	11.39%	11.61%	归属母公司股东权益	23,620	25,553	27,839	30,359
存款余额	8.82%	22.00%	18.00%	18.00%	所有者权益总额	23,667	25,602	27,891	30,413
计息负债	13.63%	13.57%	15.66%	15.80%	<b>资本状况</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资本充足率	14.85%	14.44%	14.14%	13.87%
不良率	1.18%	1.18%	1.18%	1.17%	核心资本充足率	12.62%	12.41%	12.29%	12.19%
拨备覆盖率	262.78%	286.15%	306.27%	319.83%	杠杆率	11.76	12.28	12.98	13.72
拨贷比	3.09%	3.37%	3.61%	3.74%	RORWA	1.51%	1.40%	1.39%	1.38%
不良净生成率	0.41%	0.72%	0.72%	0.72%	风险加权系数	67.26%	65.46%	62.55%	59.68%

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。