

西安银行(600928)/银行
**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**
评级：增持(维持)

市场价格：5.25

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：

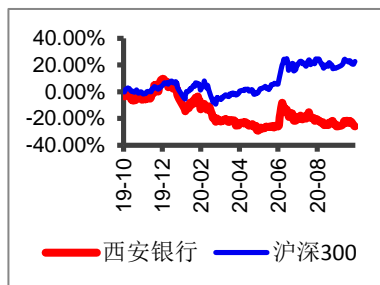
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

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)	1,156
市价(元)	5.25
市值(百万元)	23,333
流通市值(百万元)	6,067

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5968	6834	7590	8220	9123
增长率 yoy%	21.28	14.51	11.07	8.30	10.99
净利润	2362	2676	2678	2948	3353
增长率 yoy%	10.84	13.31	0.06	10.10	13.72
每股收益(元)	0.59	0.60	0.60	0.66	0.75
净资产收益率	12.55	12.28	10.92	11.09	11.55
P/E	8.89	8.72	8.71	7.91	6.96
PEG					
P/B	1.05	0.99	0.92	0.84	0.77

备注：股价选取截至 2020/10/29

投资要点

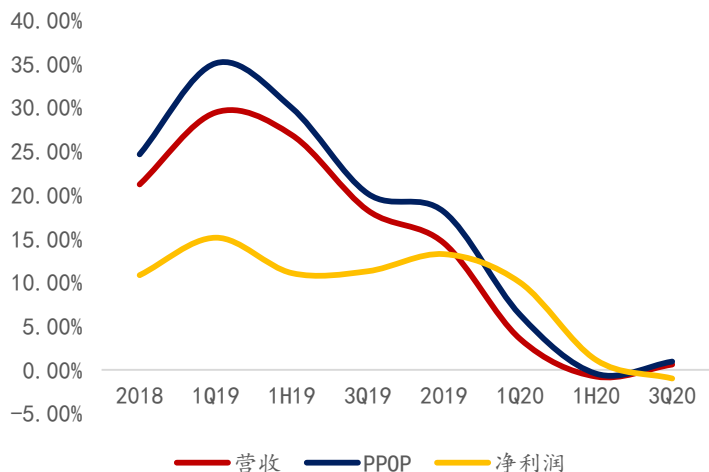
- 季报亮点：1、营收和 PPOP 同比增速回升。**受益于息差回升带来的净利息收入同比增速走阔及中收的负增收窄，1-3Q20 西安银行营收和 PPOP 同比增速有一定程度回暖。拨备计提继续保持了较大力度，净利润同比增速小幅下行至同比-1%。**2、单季息差环比上行 11bp 带动净利息收入环比高增 9 个百分点。**资产端收益率受益于高收益信贷资产的占比提升，3 季度零售贷款继续保持环比高增。而负债付息率上行预计存款付息仍具有一定刚性，同时 3Q 资金市场利率亦有上行带来主动负债的成本上升。
- 季报不足：1、净非息收入同比增-29.0%，**主要是净其他非息收入拖累影响。净其他非息收入同比-53.4%，主要受资金市场利率上行，公允价值净损失扩大和投资收益增幅收窄所致。**2、未来不良压力有小幅上行。**关注类贷款占比环比上行 31bp 至 2.94%。
- 投资建议：**公司 2019、2020E PB 0.92X/0.84X；PE 8.71X/7.91X（城商行 PB 0.91X/0.82X；PE 7.91X/7.10X），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，资本夯实。建议积极关注。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

- 季报亮点：1、营收和 PPOP 同比增速回升。** 受益于息差回升带来的净利息收入同比增速走阔及中收的负增收窄，1-3Q20 西安银行营收和 PPOP 同比增速有一定程度回暖。拨备计提继续保持了较大力度，净利润同比增速小幅下行至同比-1%。**2、单季息差环比上行 11bp 带动净利息收入环比高增 9 个百分点。** 资产端收益率受益于高收益信贷资产的占比提升，3 季度零售贷款继续保持环比高增。而负债付息率上行预计存款付息仍具有一定刚性，同时 3Q 资金市场利率亦有上行带来主动负债的成本上升。
- 季报不足：1、净非息收入同比增-29.0%，** 主要是净其他非息收入拖累影响。净其他非息收入同比-53.4%，主要受资金市场利率上行，公允价值净损失扩大和投资收益增幅收窄所致。**2、未来不良压力有小幅上行。** 关注类贷款占比环比上行 31bp 至 2.94%。

营收和拨备前利润增速回暖

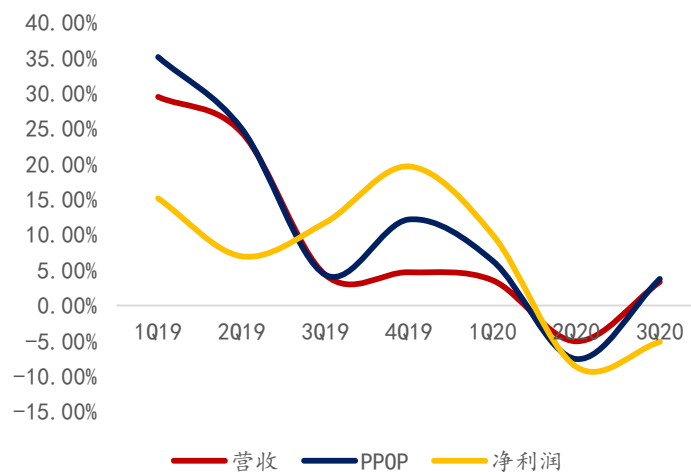
- 受益于息差回升带来的净利息收入同比增速走阔及中收的负增收窄，1-3Q20 西安银行营收和 PPOP 同比增速有一定程度回暖。** 拨备计提继续保持了较大力度，净利润同比增速小幅下行至同比-1%。3Q19-3Q20 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 18.3%/14.5%/3.5%/-0.8%/0.6%；20.2%/18.1%/6.3%/-0.4%/1.0%；11.3%/13.3%/10.0%/1.1%/-1.0%。

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

- 1-3Q20 业绩累积同比增长拆分：规模、成本、税收正向贡献业绩，息差、非息、拨备负向贡献业绩。** 其中对业绩贡献边际改善的有：1、息差环比上行，对业绩负向贡献减弱。**边际贡献减弱的有：**1、规模增速收窄，对业绩正向贡献减弱。2、非息收入增速收窄，对业绩负向贡献增强。3、拨备计提力度仍较大、对业绩的负向贡献增强。4、税收节约效应减弱、对业绩正向贡献减弱。成本对业绩的正向贡献维持在平稳水平。

图表：西安银行业绩增长拆分（累积同比）

	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20
规模增长	-	9.6%	13.2%	15.0%	14.5%
净息差扩大	-	0.6%	-5.9%	-11.3%	-7.5%
非息收入	4.6%	4.4%	-3.7%	-4.5%	-6.4%
成本	1.9%	3.6%	2.8%	0.3%	0.3%
拨备	-14.4%	-8.3%	1.7%	-4.1%	-7.0%
税收	5.4%	3.4%	1.9%	5.9%	5.1%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：西安银行业绩增长拆分（单季环比）

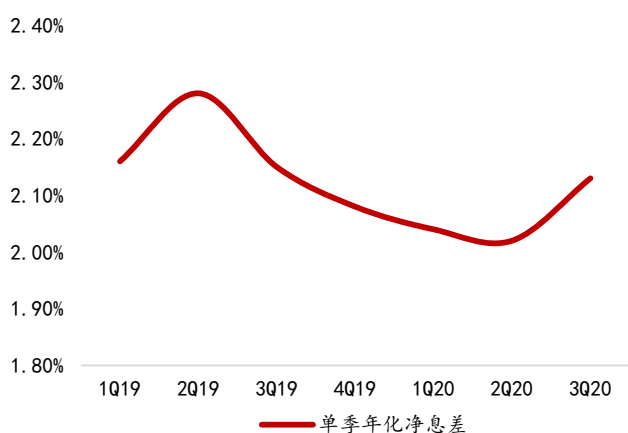
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
规模增长	2.6%	4.1%	2.9%	3.2%	3.8%
净息差扩大	-5.8%	-3.4%	-1.8%	-1.1%	5.4%
非息收入	5.1%	-0.8%	0.9%	-10.6%	1.7%
成本	0.6%	-2.1%	10.6%	-9.5%	4.2%
拨备	0.7%	5.6%	4.6%	-17.2%	0.8%
税收	4.7%	-5.6%	-1.4%	10.3%	-4.6%

来源：公司财报，中泰证券研究所

单季净利息收入环比增长 9.2%：息差大幅改善是主因、规模亦有贡献

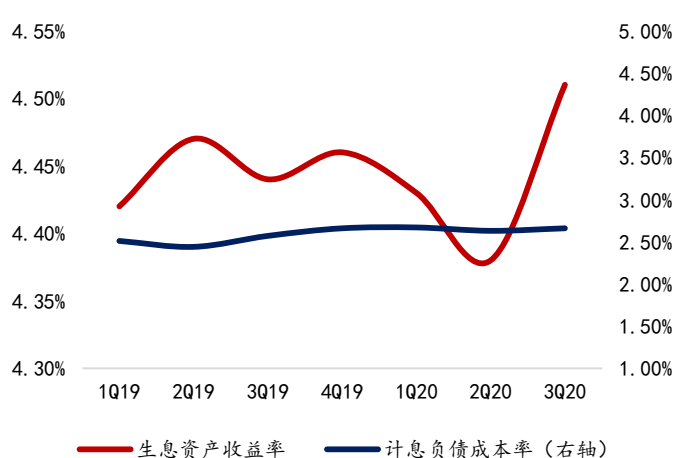
- 3 季度净利息收入环比增长 9.2%，累计净利息收入同比增 7.0%，息差改善是主要原因、规模亦有贡献。** 3 季度生息资产环比+2.4%，单季年化息差在资产端的带动下环比大幅上行 11bp 至 2.13%。资产端收益率较 2 季度环比上行 13bp 至 4.51%，负债端付息率则是环比小幅上行 3bp 至 2.66%。资产端收益率受益于高收益信贷资产的占比提升，3 季度零售贷款继续保持环比高增。而负债付息率预计存款付息仍具有一定刚性，同时 3Q 资金市场利率亦有上行带来主动负债的成本上升。

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：零售贷款保持高增，同业负债增速大幅反弹

- 资产端主要由零售贷款和债券投资支撑，同业资产环比压降。** 1、**贷款：**单季新增 41.3 亿，环比增 2.5%，增量主要贡献自个人贷款的增长，个贷环比高增 8.0%，占比提升 1.1 个百分点至 21.5%；对公贷款则是环比小幅下降、环比-0.7%。2、**债券投资：**环比增速较 2 季度走阔至 3.7%，主要是其他债权投资有增多。3、**存放央行和同业资产：**3 季度规模有所压降，环比分别-1.4%和-5.8%，合计占比下降至 10.3%。

- **负债端存款增速不弱。1、存款：**规模增速在2季度高增的基础上继续环比增5.1%，由企业存款和个人存款同时带动，分别环比增4.3%和5.8%。**2、发债规模保持压降，同业负债增速高增。**发债连续3个季度压降，环比增-14.9%，占比下降3.1个百分点至20.7%；同业负债在季度压降基础上环比增速大幅反弹，环比增69.1%，占比上升1.9个百分点至4.9%。

图表：西安银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
资产										
贷款	2.8%	3.7%	3.4%	4.3%	2.5%	55.5%	54.8%	56.1%	55.6%	55.7%
--企业贷款	-2.6%	0.6%	3.9%	2.2%	-0.7%	36.8%	35.3%	36.3%	35.2%	34.2%
--个人贷款	15.5%	9.7%	2.4%	8.3%	8.0%	18.7%	19.6%	19.8%	20.4%	21.5%
债券投资	15.8%	5.4%	1.3%	2.3%	3.7%	34.4%	34.6%	34.6%	33.6%	34.1%
存放央行	-15.0%	5.3%	-9.5%	5.6%	-1.4%	8.7%	8.8%	7.9%	7.9%	7.6%
同业资产	-50.7%	37.7%	-20.2%	109.7%	-5.8%	1.4%	1.9%	1.5%	2.9%	2.7%
生息资产合计	3.3%	4.9%	1.1%	5.3%	2.4%					
负债										
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
存款	0.6%	4.0%	1.4%	11.9%	5.1%	68.8%	68.1%	68.5%	72.3%	74.4%
发债	34.5%	8.5%	-4.7%	-5.1%	-14.9%	28.4%	29.3%	27.7%	24.8%	20.7%
同业负债	-59.4%	-0.5%	46.8%	-18.0%	69.1%	2.8%	2.6%	3.8%	3.0%	4.9%
计息负债合计	3.8%	5.2%	0.8%	6.0%	2.1%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量压力边际小幅上升

- **多维度看：1、不良维度——**累积年化不良净生成环比上升。3季度不良率环比小幅上行1bp至1.18%。累积年化不良净生成率环比上升17bp至0.73%，总体绝对值不算高。累积不良净生成与单季年化不良净生成环比变动的差异或由于2季度资产减值损失与信贷减值损失计提规模有一定差距所致。**2、未来不良压力有小幅上行。**关注类贷款占比环比上行31bp至2.94%。**3、拨备维度——**风险抵补能力高位夯实。3季度拨备覆盖率271.51%，环比上升3.1个百分点；拨贷比3.22%，环比上行9bp，拨备总体处于高位水平。

图表：西安银行资产质量指标

	3Q19	2019	1Q20	1H20	3Q20	3Q20同比	3Q20环比
不良维度							
不良率	1.19%	1.18%	1.17%	1.17%	1.18%	-0.01%	0.01%
不良净生成率（单季年化）	0.86%	0.61%	0.57%	1.13%	0.99%	0.13%	-0.14%
不良净生成率（累计年化）	0.52%	0.41%	0.57%	0.56%	0.73%	0.21%	0.17%
不良核销转出率	29.93%	20.94%	38.40%	34.18%	47.28%	17.35%	13.10%
关注类占比	2.54%	2.41%	2.69%	2.63%	2.94%	0.40%	0.31%
(关注+不良)/贷款总额	3.73%	3.58%	3.85%	3.80%	4.12%	0.39%	0.32%
逾期维度							
逾期率	N.A.	1.52%	N.A.	1.88%	N.A.		
逾期/不良	N.A.	128.80%	N.A.	161.42%	N.A.		
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	1.14%	N.A.	1.13%	N.A.		
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	96.39%	N.A.	97.25%	N.A.		
拨备维度							
信用成本（累积）	N.A.	0.95%	N.A.	0.92%	N.A.		
拨备覆盖率	255.35%	262.76%	271.20%	268.43%	271.51%	16.16%	3.08%
拨备/贷款总额	3.04%	3.09%	3.17%	3.13%	3.22%	0.18%	0.09%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **净其他非息收入拖累净非息收入同比负增走阔**、由半年度-22%转为负增-29.0%。**1、净手续费收入同比增速亦是负增**、但负增速明显收窄，增速较1H20的-14.1%收窄至-1.9%。**2、净其他非息收入同比-53.4%**，主要受资金市场利率上行，公允价值净损失扩大和投资收益增幅收窄所致。
- **单季年化成本收入比微降**。单季年化成本收入比25.4%，同比下降0.5个百分点。前三季度公司费用管控良好，业务及管理费同比增-2.1%。
- **核心一级资本充足率环比下降**。3Q20核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为12.10%、12.11%、14.25%，环比-27、-26、-32bp。
- **前十大股东变动：增持**：宁波中百股份增持0.03%至2.14%。
- **投资建议**：公司2019、2020E PB 0.92X/0.84X；PE 8.71X/7.91X（城商行 PB 0.91X/0.82X；PE 7.91X/7.10X），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，资本夯实。建议积极关注。
- **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	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	8.72	8.71	7.91	6.96	净利息收入	5,621	6,317	6,831	7,609

PB	0.99	0.92	0.84	0.77	手续费净收入	581	610	659	712
EPS	0.60	0.60	0.66	0.75	营业收入	6,834	7,590	8,220	9,123
BVPS	5.32	5.73	6.24	6.83	业务及管理费	(1,748)	(1,973)	(2,137)	(2,372)
每股股利	0.19	0.15	0.17	0.19	拨备前利润	5,013	5,524	5,980	6,637
盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E	拨备	(1,825)	(2,336)	(2,471)	(2,645)
净息差	2.15%	2.12%	2.01%	1.96%	税前利润	3,188	3,188	3,510	3,991
贷款收益率	5.57%	5.50%	5.40%	5.40%	税后利润	2,676	2,678	2,948	3,353
生息资产收益率	4.42%	4.37%	4.29%	4.26%	归属母公司净利润	2,676	2,678	2,948	3,353
存款付息率	2.05%	2.10%	2.10%	2.10%	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	2.52%	2.51%	2.54%	2.57%	贷款总额	153,032	171,396	191,963	214,999
ROAA	1.03%	0.90%	0.88%	0.88%	债券投资	96,407	115,688	138,826	166,591
ROAE	12.28%	10.92%	11.09%	11.55%	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	316,593	361,547	414,131
业绩与规模增长	2019A	2020E	2021E	2022E	资产总额	278,282	314,646	357,776	408,639
净利息收入	10.11%	12.38%	8.15%	11.38%	存款	169,735	185,011	201,662	219,812
营业收入	14.51%	11.07%	8.30%	10.99%	同业负债	6,578	7,104	7,673	8,286
拨备前利润	18.09%	10.19%	8.27%	10.97%	发行债券	73,002	91,253	114,066	142,582
归属母公司净利润	13.31%	0.06%	10.10%	13.72%	计息负债	249,315	283,368	323,400	370,680
净手续费收入	-25.70%	5.00%	8.00%	8.00%	负债总额	254,615	289,151	330,000	378,245
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%	13.45%	14.20%	14.54%	归属母公司股东权益	23,620	25,446	27,724	30,340
存款余额	8.82%	9.00%	9.00%	9.00%	所有者权益总额	23,667	25,495	27,776	30,394
计息负债	13.63%	13.66%	14.13%	14.62%	资本状况	2019A	2020E	2021E	2022E
资产质量	2019A	2020E	2021E	2022E	资本充足率	14.85%	14.39%	14.09%	13.86%
不良率	1.18%	1.21%	1.22%	1.19%	核心资本充足率	12.62%	12.36%	12.24%	12.18%
拨备覆盖率	262.78%	299.41%	326.83%	366.10%	杠杆率	11.76	12.34	12.88	13.44
拨贷比	3.09%	3.61%	3.98%	4.35%	RORWA	1.51%	1.36%	1.36%	1.41%
不良净生成率	0.41%	0.75%	0.75%	0.60%	风险加权系数	67.26%	65.43%	63.30%	60.96%

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。