

## 北京银行 (601169)

## 业绩拐点明确，多重催化助股价有上行空间

## 推荐 (上调)

现价：8.23 元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.bankofbeijing.com.cn
大股东/持股	ING Bank/13.64%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	8800
流通 A 股(百万股)	7473
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	724
流通 A 股市值(亿元)	615
每股净资产(元)	10.29
资本充足率(%)	11.01

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

励雅敏 投资咨询资格编号 S1060513010002  
021-38635563  
liyamin860@pingan.com.cn

黄耀锋 投资咨询资格编号 S1060513070007  
021-38639002  
huangyaofeng558@pingan.com.cn

王宇轩 投资咨询资格编号 S1060513020001  
021-38633846  
wangyuxuan535@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## ■ 对公业务优势催动大投行发展战略

北京银行自 2011 年起重组了投资银行部、同业与票据部，我们认为公司对公业务强势将催动大投行发展战略：宏观层面，债券/非信贷市场作为直接融资形式，在社融中的占比仍有提升空间。公司层面： 区位优势为公司发展债券业务提供良好的比较优势，投行业务承销规模及效率实现双升，同时促进了公司存款及手续费收入的大幅增长；

北京银行在所有城商行中拥有最完整的债券业务资质，投行一级市场经验的积累也提升了其在资产配置端的效率； 北京银行向大客户id提供多元化结构性融资，并带动大同业/资金业务发展，同时有利于吸引存款沉淀。北京银行整体资产配置结构更倾向于均衡化及高收益化。

## ■ 业绩拐点显现，净利润有望逐季环比改善

我们认为公司业绩观点已经显现，主要理由包括： 北京银行已经在表内非标计提了近 1 个百分点的资产减值损失，非标对业绩的负面影响已早于行业消化完毕； 下半年信贷额度松绑给北京银行带来 100 亿贷款额度增长；资产证券化将进一步释放 100 亿额度，这将贡献公司净利润多增 3-4 个百分点； 公司资产质量的稳健性位于所有上市银行前列，企业融资结构多元化令公司增加直接融资及非贷款类授信的占比，这有助于银行缓释和分散风险。我们预计从二季度起，公司净利润增速将迎来明确拐点，14 年净利润有望逐季环比改善。

## ■ 多重催化剂有望支撑股价上升

我们认为公司在未来一段时间将迎来多重催化，将令股价有上行空间： 北京银行作为北京地区唯一城商行，京津冀一体化有望推动其异地业务实现快速增长； 与小米的合作以及直销银行有望在三季度有实质性产品推出； 监管批复之后将重启 H 股融资计划，目前股价仅对应 14 年 0.8 倍 PB；公司 13.3 亿定增限售股于 2015 年 3 月到期解禁，我们认为公司股价存在内在上行空间。

## ■ 盈利预测及投资建议：上调盈利预测及评级至推荐

鉴于公司规模扩张略超预期及拨备计提的充足性，我们上调了北京银行 2014/15 年的净利润增速（从 14%/14%上调到 18%/17%），EPS 分别为 1.80、2.11 元。目前公司股价对应 2014/15 年 P/E 分别为 4.6/3.9 倍，P/B 为 0.8/0.7 倍。由于公司明确的业绩拐点、稳健的经营基本面、较低的估值水平以及未来预期的多重催化，我们将公司评级从“中性”上调至“推荐”。

## ■ 风险因素：资产质量恶化侵蚀 ROE，业务推进低于预期。

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	20,716	27,805	30,645	36,597	43,264
YoY (%)	32.6	34.2	10.2	19.4	18.2
净利润(百万元)	8,947	11,675	13,459	15,869	18,605
YoY(%)	31.5	30.5	15.3	17.9	17.2
ROE(%)	19.3	19.1	18.0	18.8	19.3
EPS(摊薄/元)	1.02	1.33	1.53	1.80	2.11
P/E(倍)	8.10	6.20	5.38	4.56	3.89
P/B(倍)	1.44	1.01	0.93	0.80	0.71

## 正文目录

<b>一、对公业务优势催动大投行发展战略</b>	<b>4</b>
1.1 债券市场近几年处于快速发展阶段	4
1.2 区位、客户及业务资质优势将伴随债券市场快速扩容得到体现	4
1.3 提供综合化融资金融服务，带动“大同业”资金业务配置比例均衡化	8
<b>二、业绩拐点显现，净利润有望逐季环比改善</b>	<b>10</b>
2.1 非标负面影响已早于行业消化完毕，业绩将迎来明确拐点	10
2.2 信贷额度松绑及资产证券化前行，边际受益明显	11
2.3 资产质量：业务扩张质量较高，融资多元化有利于风险分散	12
<b>三、多重催化剂有望支撑股价上升</b>	<b>13</b>
3.1 京津冀一体化有望推动异地业务实现快速增长	13
3.2 与小米的合作有望在下半年推出实质性产品	14
3.3 H股增发及限售股解禁令股价存在内在上行空间	16
<b>四、盈利预测及投资建议</b>	<b>17</b>
<b>五、风险提示</b>	<b>17</b>

## 图表目录

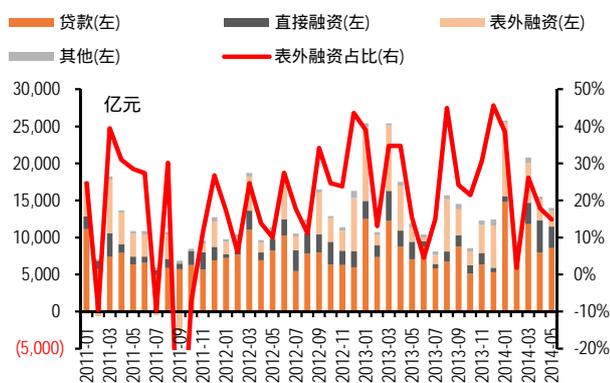
图表 1	近年来直接融资占比呈现显著上升趋势	4
图表 2	企业债券在社融中占比仍有提升空间	4
图表 3	北京地区债券发行大幅高于其他省市(2013 年)	5
图表 4	北京地区债券市场占比虽有下降但仍占绝对高位	5
图表 5	北京银行对公贷款长期处于高位	5
图表 6	北京银行对公贷款占比相对上市银行较高(2013)	5
图表 7	北京银行债券一级市场市占率快速提升	6
图表 8	北京银行债券一级市场规模快速增长	6
图表 9	北京银行债券一级市场承销概览(单位:亿元)	6
图表 10	北京银行债券一级市场承销概览(单位:家,万元)	7
图表 11	银行占据债券发行规模的主体部分	7
图表 12	北京银行资金业务配比均衡,整体占比较高	8
图表 13	北京银行资金业务配置比例提升,结构均衡化(2013)	8
图表 14	大投行业务驱动下,北京银行融资业务结构已发生巨大变化	8
图表 15	大投行业务带动大同业业务,北京银行资产配置结构更加均衡化及高收益化	9
图表 16	表外社融增速伴随同业资产负债差额同步回落	10
图表 17	银行股估值会反映非标类投资的占比情况	10
图表 18	北京银行非标拨备计提充分,压力已在表内完全反映	10
图表 19	中国央行“稳增长”步伐正在加快,政策基调趋于放松	11
图表 20	北京银行逾期/不良的占比较低(2013 末)	12
图表 21	北京银行资产质量长期维持相对稳定	12
图表 22	北京银行不良率绝对值及核销率均位于上市银行相对低位(2013 年)	12
图表 23	北京银行拨备相对充足,为未来业绩增长留存缓冲空间(2013)	12
图表 24	北京银行天津地区 ROA 水平位于高位(2013)	13
图表 25	北京银行异地员工数量占比逐年提升	13
图表 26	京津冀 GDP 增速仍将高于全国 GDP 平均水平	14
图表 27	京津冀地区贷款资产质量整体优于行业平均	14
图表 28	北京银行标准化个贷产品比较	15
图表 29	小米科技产品链条不断扩展	15
图表 30	北京银行与小米科技合作值得期待	16
图表 31	目前股价较 2014 年每股净资产有 25% 的差距	16
图表 32	公司盈利预测一览	18

## 一、对公业务优势催动大投行发展战略

### 1.1 非贷款融资规模近几年仍将处于快速发展阶段

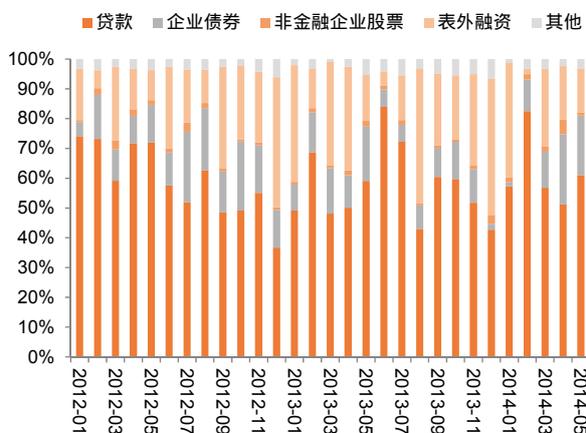
债券市场继续扩容步伐仍将持续，符合融资结构变化趋势。根据十二五规划，将在未来 5 年适当扩大社融的规模，同时加大直接融资在企业融资结构中的占比。虽然监管层在 2013 年及 14 年分别出台了理财 8 号文以及同业监管 127 号文对非标准化的债权形式（主要涉及信托、委托、票据等）融资渠道进一步进行了监管限制，短期内将影响非标增速。但我们预计，在利率市场化的长期趋势下，银行受制于资本金、存贷比以及信贷规模的约束，仍有较强劲动力进行业务创新；同时企业的信贷需求无法完全由贷款满足。以债券市场为代表的直接融资、以非标债权形式为代表的非贷款融资在社融中的占比存在提升的空间。

图表1 近年来直接融资占比呈现显著上升趋势



资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

图表2 企业债券在社融中占比仍有提升空间



资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

### 1.2 区位、客户及业务资质优势将伴随债券市场快速扩容得到体现

公司自 2011 年起重组了投资银行部、同业与票据部,以提高债券承销、财务顾问、资讯服务能力、整体的营销能力和专业运作水平,并着力推进以投行、融资顾问等为代表的中间业务。在未来几年制定的战略规划中,公司的目标是:

- 综合协调发展：优化收入结构，加快新兴业务收入增长。从战略高度重点加快投行业务、同业业务和资金业务发展，完善业务发展体系，培养和储备专业化人才，加大考核激励，最终实现业务收入的多元化；
- 条线管理：公司加强投行业务精细化、规范化和全面风险管理，建立了投行业务管理系统，重新梳理业务和风险管理流程，加强条线管理，为业务发展提供了有力支持；推进投行业务多元化发展，大力拓展债券承销业务；
- 产品管理：完善投行产品体系，形成包括直接融资、结构融资、资产管理、财务顾问在内的四大类投行产品体系；

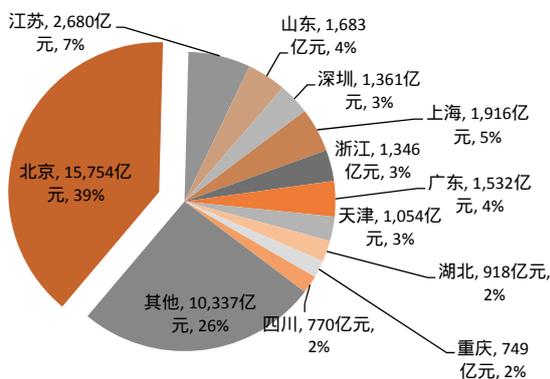
#### ■ 地处北京，大企业客户资源积淀深厚

北京作为全国大型集团及国有大中型企业资源最集中的地区，金融融资需求显著高于其他地域，同时其直接融资占比明显高于其他地区。就 2013 年的债券发行地域分布的机构来看，北京地区的企业债、公司债及中票短融的发行规模超过 1.57 万亿元，占全年市场份额比重为 39%，比后 10 位省

市相加总的市场比重更高出 11 个百分点。虽然从 2009 年以来北京地区的发行规模市场份额出现了一定程度的下降，但这并不妨碍北京地区仍将是债券承销发行一级市场中最重要的组成部分。

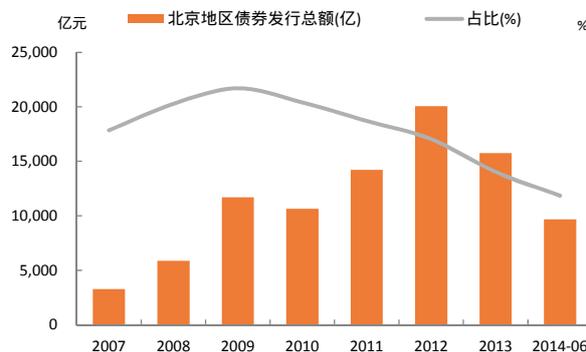
北京银行作为北京地区唯一一家城市商业银行，我们认为其重要的区位优势为其发展债券业务提供了良好的土壤，且这一相对优势正在进一步扩大并延伸至其他北京银行已进驻的异地分支机构地域。一方面，北京地区总体经济实力较强，大型企业和公司总部云集，具有强大的大中型企业客户的融资需求。另一方面，北京银行依托本地区域及北京市国资委的大股东背景，在业务发展过程中逐步形成了一大批大型企业和政府系统客户，并得以辐射全国其他地区。截止 2013 年末，北京银行对公贷款占比接近 80%，在上市银行中仅次于华夏银行和南京银行。我们认为，伴随利率市场化和融资多元化结构趋势的加速，这部分客户拥有较大金融服务需求，结合在综合业务服务方面的相对优势，北京银行将在对公客户直接融资、结构性融资安排等业务领域发挥出较大的优势。

图表3 北京地区债券发行大幅高于其他省市(2013年)



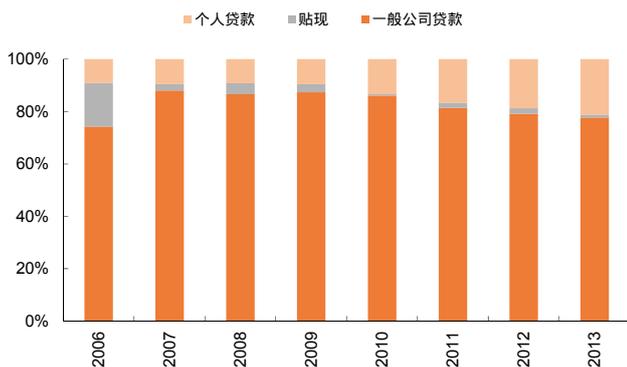
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

图表4 北京地区债券市场占比虽有下降但仍占绝对高位



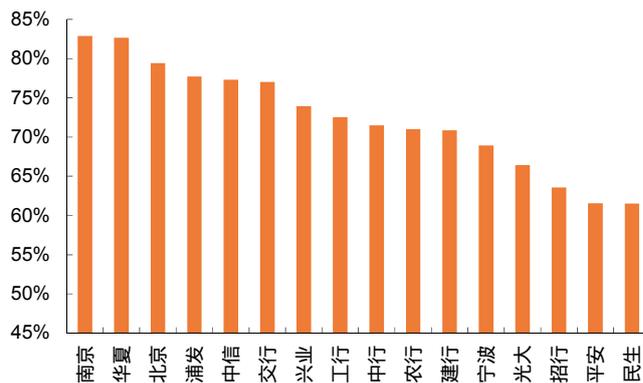
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

图表5 北京银行对公贷款长期处于高位



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 北京银行对公贷款占比相对上市银行较高(2013)

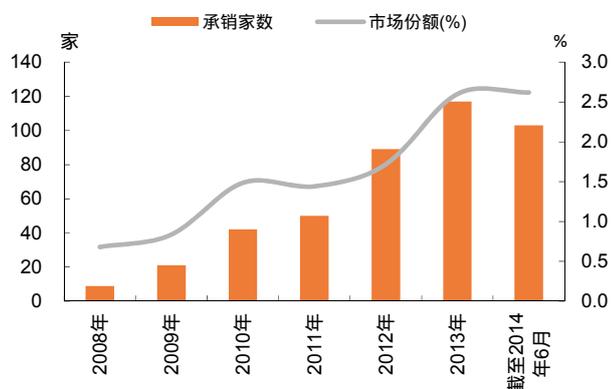


资料来源：公司公告，平安证券研究所

依托自身优势及债券市场的快速发展，在过去几年中北京银行的债券一级市场份额占比显著提升。据 Wind 统计，公司 2013 年主承销非金融企业债券规模为 1059 亿，同比涨 65%；截止 2014 年 6 月末，公司主承的非金融企业债规模已达到 772 亿元，市场份额稳步提升至 2.62%，其中北京区域债券发行项目数量继续保持第一。我们估算，公司目前的项目储备数相当可观，可支持公司 2014 年每月发行债券规模 100 亿以上的平均规模。我们认为在整体一级市场发行政策未有明显变化的情

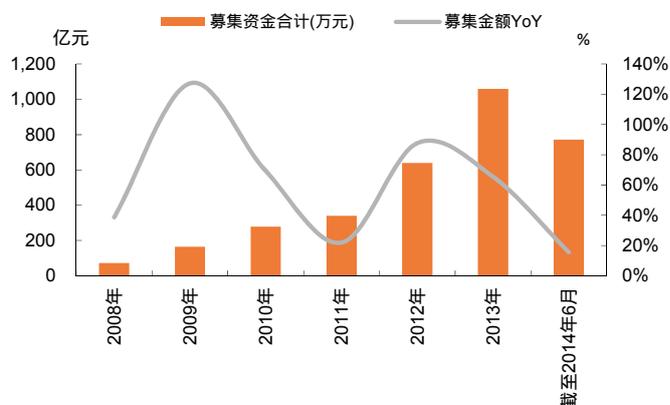
况下，公司未来3年承销债券规模仍将维持在20-30%的年均增速，明显高于同期债券市场的平均增长。

图表7 北京银行债券一级市场市占率快速提升



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 北京银行债券一级市场规模快速增长



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表9 北京银行债券一级市场承销概览 (单位：亿元)

	整体市场发行量 (亿元)				北京银行发行规模 (亿元)				北京银行市场份额				分行建立时间
	截至2014年6月	2013年	2012年	2011年	截至2014年6月	2013年	2012年	2011年	截至2014年6月	2013年	2012年	2011年	
北京	9,635	15,754	20,077	10,358	1,064	1,441	761	515	11.0%	9.1%	3.8%	5.0%	1996
山东省	1,563	1,683	1,400	767	120	161	63	-	7.6%	9.6%	4.5%	-	2009
辽宁省	527	569	691	513	77	50	30	-	14.6%	8.8%	4.3%	-	无
江苏省	2,295	2,680	2,339	1,025	5	55	2	15	0.2%	2.1%	0.1%	1.5%	2009
上海	1,077	1,916	2,132	976	19	36	9	4	1.8%	1.9%	0.4%	0.4%	2006
安徽省	653	736	872	513	3	13	20	-	0.5%	1.8%	2.3%	-	无
陕西省	605	746	599	373	-	10	7	3	-	1.3%	1.2%	0.8%	2007
天津	835	1,054	676	314	29	10	9	-	3.5%	0.9%	1.3%	-	2006
江西省	315	490	312	173	-	14	9	-	-	2.9%	2.8%	-	2010
山西省	661	844	911	501	20	5	-	-	3.0%	0.6%	-	-	无
浙江省	1,073	1,346	1,342	743	-	3	11	-	-	0.2%	0.8%	-	2007
广东省	887	1,532	1,126	1,499	5	4	11	-	0.5%	0.2%	1.0%	-	无
甘肃省	267	398	282	228	-	-	-	4	-	-	-	1.8%	无
贵州省	289	208	316	72	-	-	-	2	-	-	-	2.1%	无
河北省	372	403	418	522	-	-	-	-	-	-	-	-	无
河南省	568	1,025	585	363	-	-	-	-	-	-	-	-	无
湖南省	637	671	609	228	16	15	1	2	2.5%	2.2%	0.2%	0.9%	2008
重庆	704	749	574	247	-	-	-	2	-	-	-	0.8%	-
总计	22,964	32,803	35,260	19,413	1,357	1,816	932	546	5.9%	5.5%	2.6%	2.8%	-

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：本表统计仅包括非金融企业债，北京银行数据为联席保荐债券的总规模，可能略高于其实际承销规模

我们分析，北京银行投行业务承销规模及效率双升的趋势，表现在：

- **北京银行单体承销规模稳步提升**：单体发行规模的增长进一步提高了公司的债券发行效率。2010年以来，公司单体承销规模稳步增长，比2012年平均增长2亿，比2010年低位时的6.6亿平均增长2.6亿。考虑到联合保荐的占比提升，我们估计单体承销规模的提升会更高。
- **联席保荐占比稳步提升**：随着一级市场承销低位的提升，北京银行在与其他银行及金融机构的业务模式上更多采用联合保荐的形式。截止2014年6月，北京银行联席保荐的家数占比超过了67%。

- **突破分支行限制，地区辐射面及规模正逐步扩大：**由于城商行存在明显地域性限制，其业务模式受制于分支行布局的限制高于国有银行和股份制银行。公司“环渤海—长三角—珠三角—中西部”阶梯式异地分行扩张路径已逐渐清晰，辖区内分支机构已逐步成型，成为异地业务扩张的重要基点。除北京地区的市场份额稳步提升以外，伴随着异地分支行网点的成熟，包括山东环渤海地区、陕西中西部、上海、江苏长三角等地域拥有分行覆盖地域的债券承销业务份额也得到了明显的增加。

图10北京银行债券一级市场承销概览（单位：家，万元）

	承销家数	其中:联席保荐数	募集资金合计	单体募集规模	市场份额(%)
2008年	9	2	727,000	80,778	0.68
2009年	21	4	1,651,500	78,643	0.84
2010年	42	11	2,795,800	66,567	1.49
2011年	50	24	3,409,900	68,198	1.44
2012年	89	43	6,399,000	71,899	1.72
2013年	117	72	10,590,000	90,513	2.60
截至2014年6月	103	69	7,718,000	74,932	2.62

资料来源：Wind，平安证券研究所  
注：北京银行规模不包括联席保荐中他行的发行规模

#### ■ 债券资质优势：北京银行在所有城商行中拥有最完整的资质

北京银行是首批进入全国银行间债券市场的商业银行之一，也是仅有的三家拥有债券主承销资格的城商行（另外两家为南京银行及上海银行），在债券一级、二级市场均拥有完整的资质。北京银行在债券交易、债券代理结算、债券做市及债券承销规模等各个方面均位居银行同业前列，二级市场的交易规模的逐步扩张，也为其一级市场承销业务奠定了较好的市场地位及影响力基础。

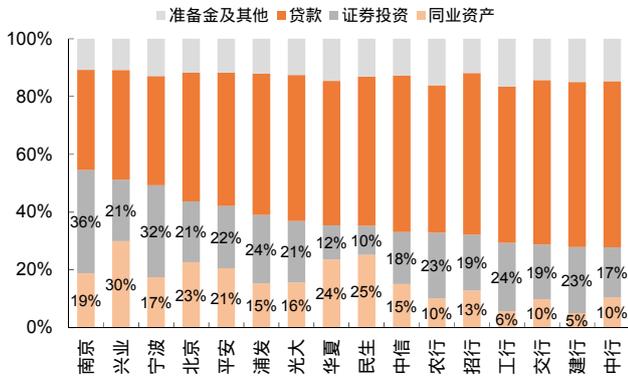
图11银行占据债券发行规模的主体部分

	债券市场做市商名单	债券结算代理机构	公开市场业务一级交易商	记账式国债承销团	债券主承销商
南京银行	√	√	√	甲类	√
北京银行	√	√	√	甲类	√
宁波银行	-	√	-	-	-
上海银行	√	√	√	乙类	√
杭州银行	√	√	√	乙类	-
汉口银行	√	√	√	-	-
天津银行	-	√	√	乙类	-
大连银行	-	√	√	-	-
成都银行	-	√	-	-	-

资料来源：Wind，平安证券研究所

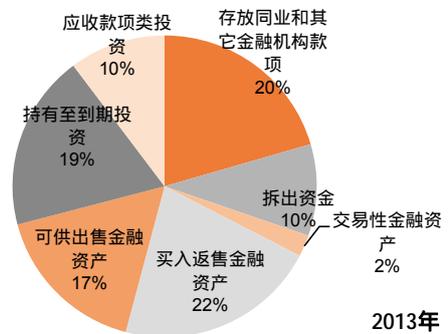
随着投行一级市场经验的累计，北京银行在资金二级市场交易和投资占比也持续增长，进而提升了其资金运用的效率。2013年末，公司证券投资及同业资金占生息资产比重为44%，较2009年提升了8个百分点，位于所有上市银行第四位，增幅排名前列。结构上，北京银行同业及债券两大资金业务的配比更趋均衡化，同时提升了高收益的信托收益权等同业业务的占比规模，使得整体资金业务的收益趋于高位。2013年，北京银行信托收益权、结构性理财产品规模余额达到近500亿。结构性产品在自身资产负债表中的占比也有大幅度的增长。

图表12北京银行资金业务配比均衡，整体占比比较高



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表13北京银行资金业务配置比例提升，结构均衡化(2013)



2013年

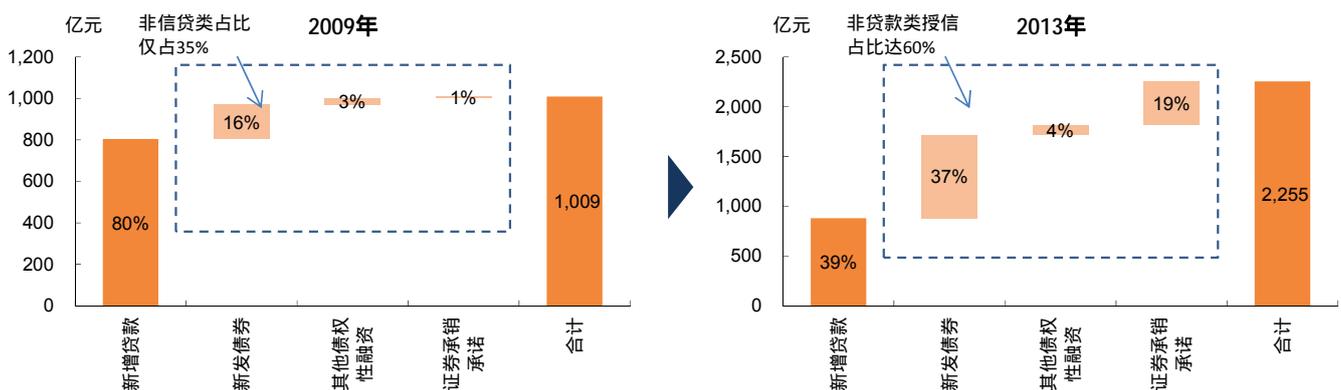
资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 1.3 提供综合化融资金融服务，带动“大同业”资金业务配置比例均衡化

伴随利率市场化过程中，我们认为企业的融资形式将成为明显的变化，综合化融资结构的趋势已初步建立，根据企业性质、规模、地域而分化出的结构化、层次化融资将会延续全过程。

就大中型企业来说，综合化融资将会加速推进：1) 国有企业，直接融资占比逐步提升，退出成本较高的贷款而增加债券的融资比例。2) 地方政府项目融资：多元融资结构，非标化仍是重要的渠道和途径，银行将逐步退出直接贷款的放贷主体资格。虽然 8 号文抑制了传统非标规模大幅上行的空间，但未来 3-5 年的集中偿付敞口下，金融机构提供后续的非信贷类融资安排仍可能是大势所趋。3) 表内贷款政策限制的部分行业仍将是非传统信贷的重要需求方。

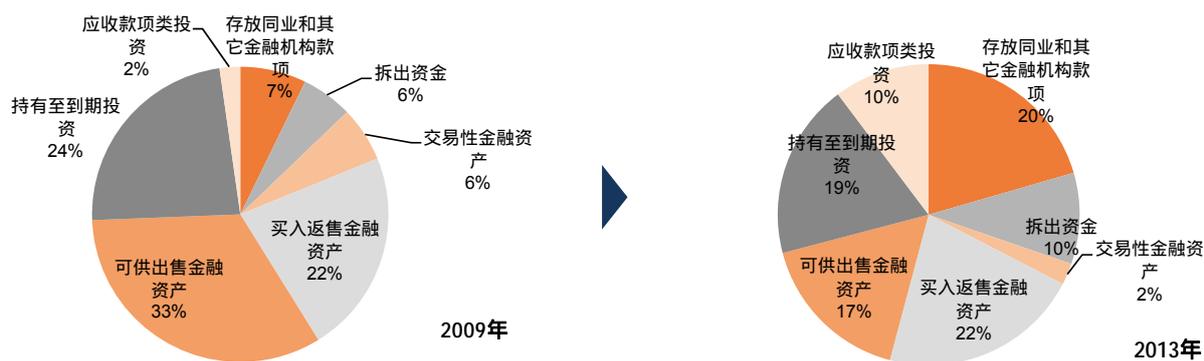
图表14大投行业务驱动下，北京银行融资业务结构已发生巨大变化



资料来源：公司公告，平安证券研究所

就北京银行来看，借助大投行战略，结构化融资服务在银行融资的整体占比也在逐渐增长。我们估算，2009 年，以债券直接融资、表外信贷承诺以及其他债权性质的融资形式所安排的结构化融资占北京银行全年授信的比例仅为 20%。而在 2013 年，北京银行为企业提供债券承销融资规模达到 1700 亿元，另外提供企业结构性融资规模超过 90 亿元，证券承销承诺 438 亿，除传统贷款以外的融资规模占比已超过 60%，大大高于同期社会融资总额中 40% 左右的非贷款融资比例。的规模。

图表15大投行业务带动大同业业务，北京银行资产配置结构更加均衡化及高收益化



资料来源：公司公告，平安证券研究所

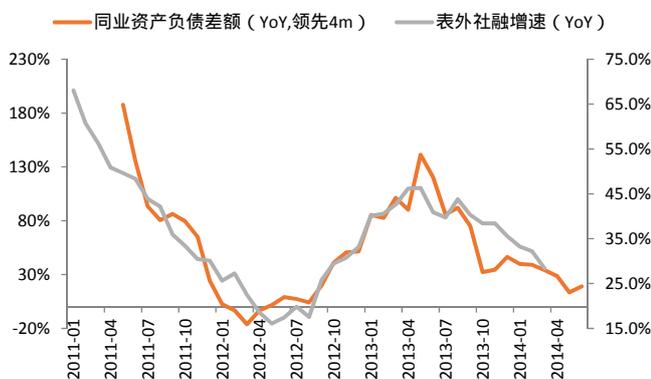
大投行业务带动大同业业务，北京银行资产配置结构更加均衡化及高收益化。结构性产品在自身资产负债表中的占比也有大幅度的增长。从北京自身资产负债表来看，2009年以来，北京银行加大了在买入返售资产、信托收益权、结构性理财产品的配置规模，并适当缩减了持有至到期及可供出售金融资产的配置比例。2013年受到非标治理的影响，北京银行在同业投资项目下的规模增长进入了平台整理期，14年以来资产配置结构基本趋于稳定。目前而言，大同业业务的规模体量已大致与债券配置的规模相当，2013年公司资金业务分部的净利润贡献占比达到17%。我们估算，公司的同业利差在80-100个BP左右，盈利能力处于上市银行较高水平。

## 二、业绩拐点显现，净利润有望逐季环比改善

### 2.1 非标负面影响已早于行业消化完毕，业绩将迎来明确拐点

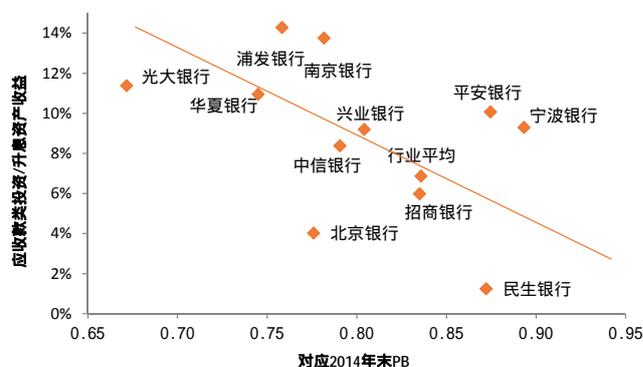
5月16日，人民银行联合四部委发布《关于规范金融机构同业业务的通知》(127号文)。127号文在鼓励金融创新、维护金融机构自主经营的前提下，按照“堵邪路、开正门、强管理、促发展”的总体思路，就规范同业业务经营行为、加强和改善同业业务内外部管理、推动开展规范的资产负债业务创新等方面提出了十八条规范性意见。银监会同时发布同业业务治理配套140号文件。我们认为，央行、银监会对同业、理财、自营非标的关注和监管规范将是贯穿2014年全年的重点工作。我们观察到，自去年5月以来，银行的同业资产负债的差额明显回落，同比增速从140%高点已回落至19%左右，这与表外社融的同比增速回落趋势一致。5月社融同比增速已跌落至历史相对低点(18%YoY)。非标增速下滑虽不至于对银行业绩造成灾难性打击，但确实会对存量和增量业务有负面影响。非标一方面增加银行业绩贡献度，但另一方面其波动性和监管风险也使得银行股的估值受到了压制。

图表16 表外社融增速伴随同业资产负债差额同步回落



资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

图表17 银行股估值会反映非标类投资的占比情况



资料来源：中国人民银行，平安证券研究所

图表18 北京银行非标拨备计提充分，压力已在表内完全反映

RMB,百万	表内投资类非标总额		需要计提的拨备			对2014年净利润的影响		对资本充足率的影响测算			
	2013H	2013	按50BP拨贷比	按100BP拨贷比	已计提部分	按0.5%拨贷比	按1%拨贷比	需要增加的加权风险资产	调整后资本充足率	2013年末核心资本充足率	变化
招行	170,459	367,969	1,840	3,680	-	2.2%	4.5%	275,977	8.42%	9.27%	-0.85%
中信	140,805	279,344	1,397	2,793	-	2.3%	4.6%	209,508	8.13%	8.78%	-0.65%
民生	171,983	207,050	1,035	2,071	-	1.6%	3.2%	155,288	8.17%	8.72%	-0.55%
兴业	720,340	937,398	4,687	9,374	1,372	5.1%	12.3%	468,699	7.22%	8.68%	-1.46%
浦发	418,123	491,391	2,457	4,914	2,301	0.2%	4.1%	368,543	7.44%	8.58%	-1.14%
光大	352,782	276,246	1,381	2,762	323	2.7%	6.2%	207,185	8.10%	9.11%	-1.01%
华夏	43,539	180,195	901	1,802	26	3.9%	8.0%	135,146	7.13%	8.03%	-0.90%
平安	323,533	365,360	1,827	3,654	-	7.0%	14.1%	200,948	7.31%	8.56%	-1.25%
北京	201,672	52,578	263	526	472	-	0.3%	39,433	8.81%	8.81%	-
南京	68,931	80,940	405	809	3	5.9%	11.9%	60,705	8.21%	10.10%	-1.89%
宁波	40,882	35,110	176	351	150	0.3%	2.7%	26,333	8.53%	9.36%	-0.83%
合计	2,653,048	3,273,581	16,368	32,736	4,647	2.6%	6.1%	2,147,764	7.86%	8.81%	-0.95%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

根据授信一致性原则，表内非标资产可能面临上调拨备以及风险权重的可能性。我们在一定的假设条件下测算：按照 50BP 补提风险准备金，则对股份制及城商行 2014 年的净利润约有 2.6 个点的增速影响；若全部按照 100% 风险权重计提资本，则静态会对核心资本充足率造成 95 个 BP 的负面影响。

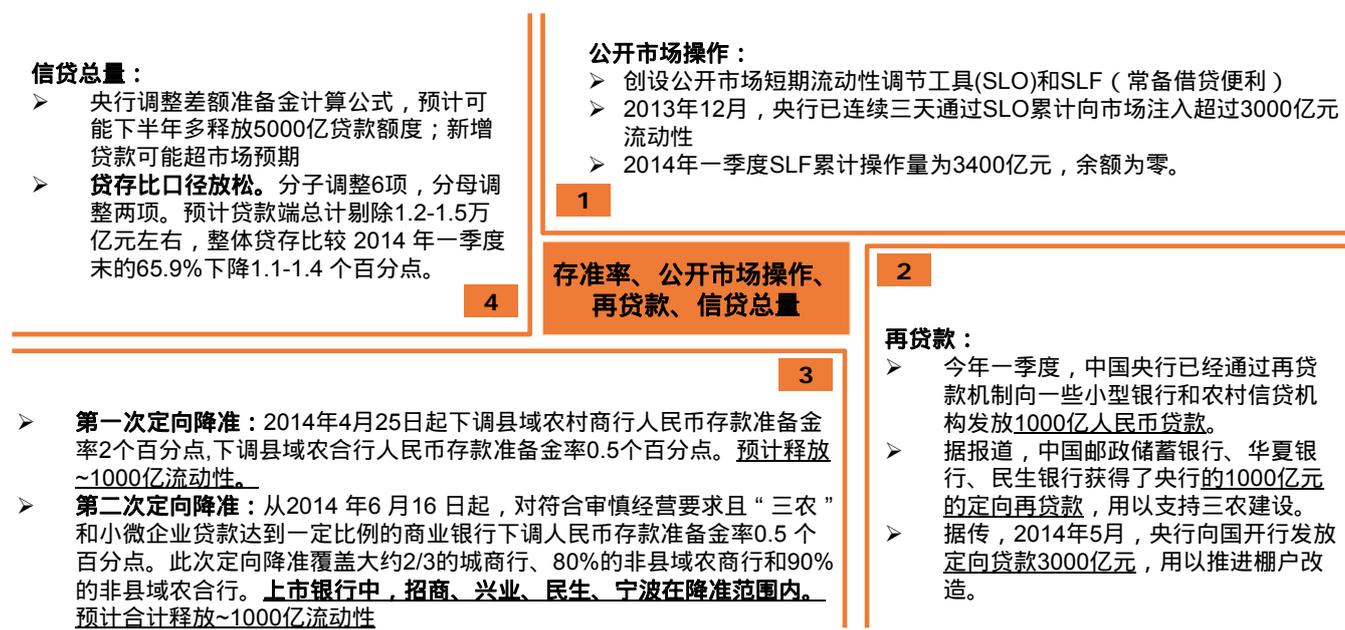
相对而言，北京银行已经在表内非标计提了近 1 个百分点的资产减值损失，同时对比信贷资产按照 100% 的权重计提了资本。这虽然使得北京银行去年三季度以来的业绩增速一直低于市场预期，但相比于其他上市银行而言，北京银行非标压力已基本在表内完全反映。我们预计从二季度起，公司净利润增速将迎来明显的拐点。

## 2.2 信贷额度松绑及资产证券化前行，边际受益明显

2014 年以来，经济下行压力逐步增大，使得央行在稳增长及调结构之间开始更加偏向前者，近期定向刺激政策频繁。我们猜测央行在 6 月末调整了银行差额准备金计算公式系数，导致从三季度开始新增贷款规模可能将有 4000-5000 亿左右的额外释放。其中包含非标转表内的额度预算、小微/三农类定向支持等额度的放松。其中，我们预计北京银行可能享受到的贷款额度额外增量约有 100 亿元，占到 2013 年新增贷款额度的 11%，占存量贷款总额的 2%。

另一方面，北京银行在 2014 年 5 月成功发行了“京元 2014 年第一期信贷资产证券化”产品，释放了贷款规模 57 亿元。我们预计伴随着资产证券化试点进程推进，未来产品发行周期加快。北京银行在投行业务方面的优势以及地域优势将在资产证券化领域进一步施展。预计全年有望再发行 1-2 单资产证券化产品，全年释放贷款规模 100 亿左右。

图表19中国央行“稳增长”步伐正在加快，政策基调趋于放松



资料来源：公司公告，平安证券研究所

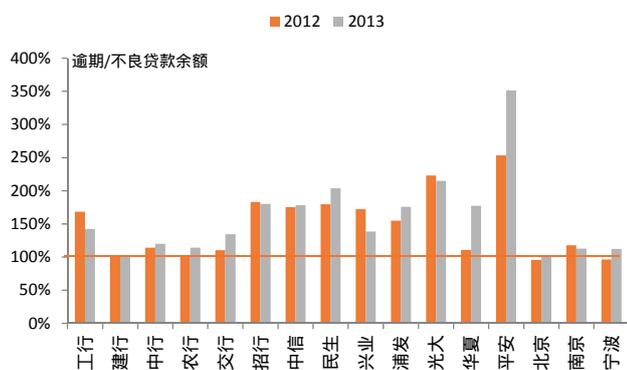
我们认为，额度的放开以及资产证券化的推进对小银行的边际影响将要大于大中型股份制银行。这对北京银行具有一定规模、但仍处于业务扩张阶段、急需贷款规模支持的银行而言尤为重要。在全行业非标资产增长受到抑制、社融增速下降的背景下，我们预计北京银行依靠贷款额度增长以及资产证券化在 2014 年下半年有望获得近 200 亿的增量贷款额度，将支持公司规模扩张的延续性。我们预计这有望提升北京银行净利润增速 3-4 个百分点。

### 2.3 资产质量：业务扩张质量较高，融资多元化有利于风险分散

公司的资产质量的稳健性位于所有上市银行前列。在不良认定方面北京银行的认定标准非常谨慎，表现为公司的不良贷款/逾期贷款之比长期处于 1 附近，2013 年末这一比例位于所有上市银行最低水平，并没有出现其他上市银行大幅攀升的趋势。我们认为，北京银行试图将企业融资结构多元化，同时增加直接融资及非贷款类授信的占比有助于银行承担的风险缓释和分散；而风险市场化也是利率市场化的重要表征之一，是行业长期发展趋势。北京银行提供的多元融资结构，一方面是融资成本促使企业需求所导致的方向，另一方面也是公司主动应对利率市场化的需要。我们认为：

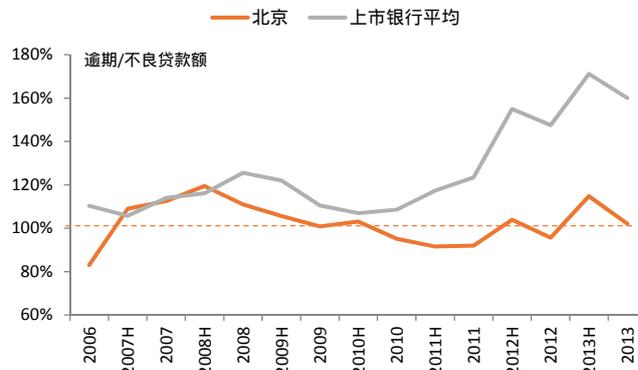
- 随着风险市场化趋势推进，公司将增加泛投行资管授信的占比，在资产端的资产质量压力有望进一步得到缓解；
- 由于自身在对公企业及业务地域性特征，北京银行的资产质量受到长三角民间借贷危机、商贸、光伏等产业链的扩散风险要远低于市场平均，这在经济下行的过程中，将使其成为收入增速具有一定保障而资产质量依旧稳健的高质量成长性公司。

图表20北京银行逾期/不良的占比较低（2013末）



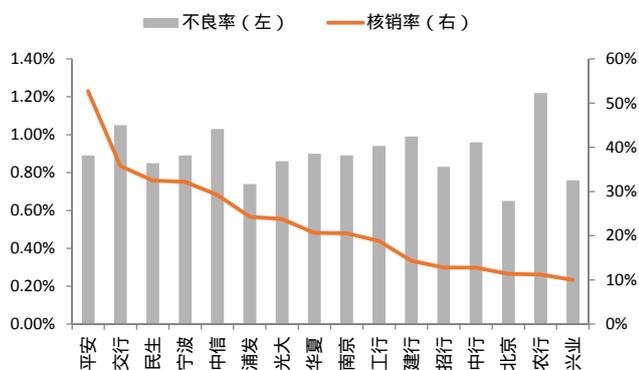
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表21北京银行资产质量长期维持相对稳定



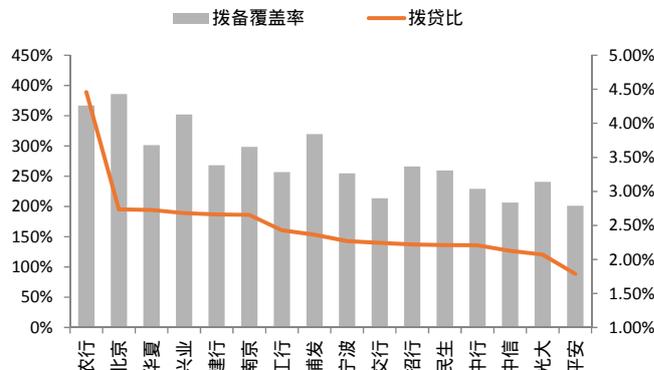
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表22北京银行不良率绝对值及核销率均位于上市银行相对低位（2013年）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表23北京银行拨备相对充足，为未来业绩增长留存缓冲空间（2013）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 三、多重催化剂有望支撑股价上升

#### 3.1 京津冀一体化有望推动异地业务实现快速增长

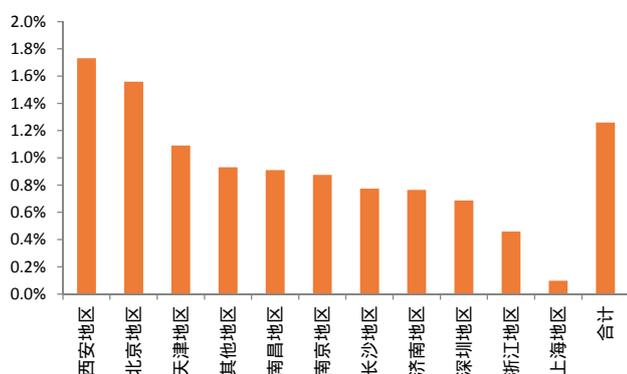
有媒体报道，国家发改委近期召开会议，确立京津冀规划具体内容，即京津冀一体化协同发展规划。国家发改委称，已初步将京津冀区域划分为四大功能分区，即西、北部生态保护和生态产业发展区，中部优化调整区，南部制造业与耕作业区，东部滨海临港产业发展区。一体化规划出台后，北京周边地区疏解首都非核心功能规划将逐步落地，承接京津冀产业的热点地区将会不断明确。

京津冀协同发展相关规划着眼于疏解非首都的核心功能，推进包括交通、基础设施互联互通、产业转型升级与转移对接，实现创新驱动发展，统筹对接社会事业和公共服务，加强生态建设与环境保护，提升资源能源保障水平，扩大对内对外开放，对这些重要的方面做出部署和安排。这些发展必然需要金融行业的相关支持。我们认为，作为北京地区唯一的城市商业银行北京银行，可能从中获得特殊的发展机遇，实现或突破对于城商行异地分支行扩张的实际束缚。

事实上，北京银行在天津地区已经有分行，天津分行整体 ROA 水平一直位于其所有分支机构的高位，仅次于其北京本部以及西安分行。我们认为，京津冀一体化的逐步推进有望给北京银行带来：

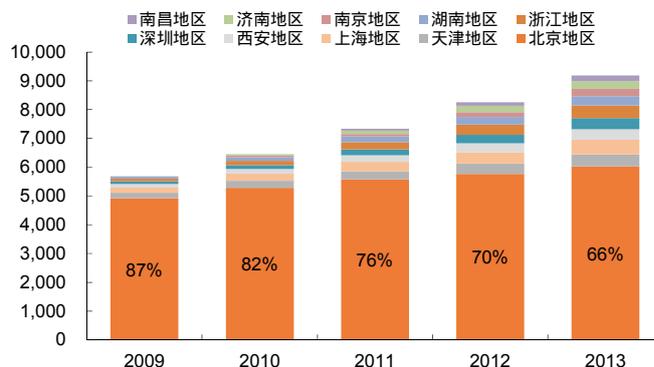
- **存在业务进一步延伸至河北地区的可能性。**由于地域的相近性，北京银行与天津、河北地区的业务协同效应较强。我们认为其存在获得进入河北地区进行业务运作的可能性，甚至不排除其首先获得异地分支行开设的特批资格。北京银行在河北地区异地扩张的成本投入相对较低，而业务协同性可能将由于一体化战略有较强的提升。参考天津分行的业务发展规律，我们预计若开设河北地区的分支行的整体 ROA 水平也将位于相对高位。

图表24北京银行天津地区ROA水平位于高位（2013）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

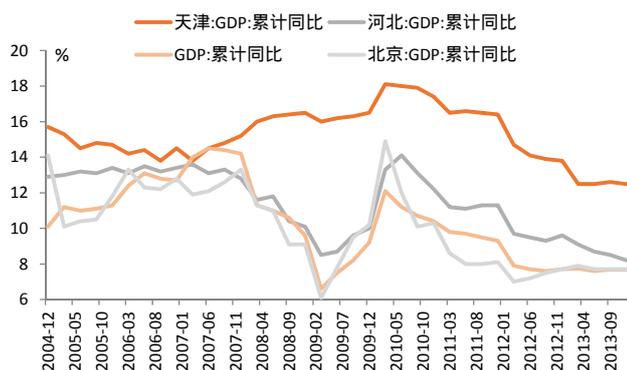
图表25北京银行异地员工数量占比逐年提升



资料来源：公司公告，平安证券研究所

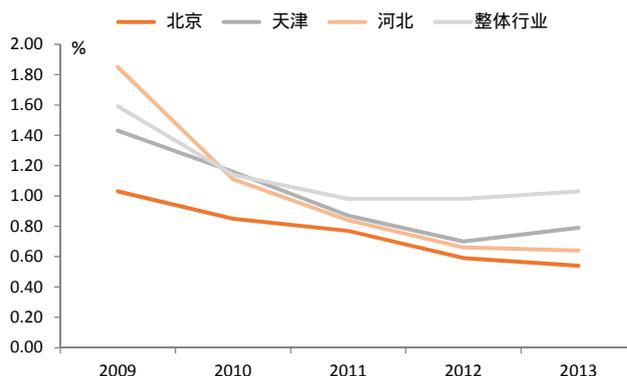
- **京津冀地区的经济增速及贷款质量将有保障。**在政府投资力度加大倾斜的背景下，我们预计北京、天津以及河北地区的 GDP 增速将高于整体全国平均，而不良水平也将继续维持相对低位。这有助于北京银行提升在该区域规模扩张的质量和整体业务效率。
- **预计未来政府可能会向京津冀地区业务推动相关试点业务。**则北京银行有可能在试点业务方面获得先发优势。

图表26京津冀GDP增速仍将高于全国GDP平均水平



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表27京津冀地区贷款资产质量整体优于行业平均



资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 3.2 与小米的合作有望在下半年推出实质性产品

2014年2月19日，北京银行发布公告称与小米科技签署战略合作协议，双方将在移动支付、便捷信贷、产品定制、渠道拓展等多个方向探讨合作，具体合作范围包括：1)基于近距离无线通讯技术(NFC)功能的移动支付结算业务；2)理财和保险等标准化产品的销售、货币基金的销售平台；3)标准化个贷产品在手机/互联网终端申请；4)北京银行针对小米公司客户群设计专属产品流程。

#### 本次战略合作协议虽未强调排他性，但双方联姻最适合彼此

银行与互联网企业在互联网金融的合作模式主要是以多对多战略合作为主，如腾讯与中信、浦发均签署战略合作协议，而阿里更是与几乎所有银行签署了战略协议，排他性的合作模式只有百度和兴业。虽然本次北京银行与小米科技的联姻并未强调排他性，但对双方来说确是最适合。小米以互联网思维做手机，成为国内第四大互联网公司，但相对于BAT(百度、阿里、腾讯)，在互联网金融的布局才刚刚起步，急需找一家同样在互联网金融领域刚刚起步同时又渴求创新的银行共同试水互联网金融，而对北京银行来说，小米本身积累了巨大的粉丝群体和流量资源，因此此次双方的联姻无疑对北京银行和小米来说都是合适的选择。

#### 我们预计在3季度有望推出实质产品

2013年9月，北京银行率先在北京、南京、济南、西安四地开通直销银行门店，但线上直销银行仍未上线，进度慢于民生、兴业。此次与小米的合作是北京银行实现真正的金融互联网的关键一步，后续合作值得期待。我们推测可能会有：1)基于标准化个贷产品的手机APP推出及在小米手机的预安装。比较北京银行现存的三个标准化个贷产品，短贷宝主要针对个体工商户，及时贷主要针对存量的房贷客户，因此我们预测最有可能推出的是针对“金贷宝”申请的手机端APP，如果按照半年的准备时间，我们预计该产品将于9月份上线。2)直销银行线上理财及货币基金销售。北京银行线上直销银行的推出并且接入小米科技官网，引入小米官网的巨大人气和流量(小米科技董事长雷军曾透露，小米手机用户量现有3000万，2014年底将到达7000万)，实现线上购买北京银行直销银行的理财及基金产品。3)基于近距离无线通讯技术(NFC)功能的移动支付结算业务。小米科技已经形成了基于硬件(小米手机)、软件(MIUI)、互联网(米聊)的产品全产业链，小米的核心产品-手机(小米2A、小米3)已经配置了近距离无线通讯技术(NFC)，并且小米科技于2013年底注册了小米支付，双方在移动支付领域的合作也值得期待。4)北京银行将针对小米公司客户群设计专属产品流程，提供个人信贷融资服务及个人理财、投资服务，如客户购买小米产品，或将获得北京银行的消费信贷或通过北京银行进行分期付款。

图28北京银行标准化个贷产品比较

北京银行标准化个贷产品	短贷宝	及时贷	金贷宝
客户群体	个体工商户、企业主	北京银行存量房贷客户（年龄25-55周岁），还款记录良好、具备2年以上还款。	在北京连续缴存公积金1年（含）以上。
贷款用途	用于企业正常经营活动，专为中小企业主和个体工商户量身打造的紧急融资通道	可用于装修、购车、购车位、购商用房、婚庆、旅游、整形美容、购高尔夫球会籍、国内进修、出国留学、子女教育、经营	可用于装修、购车、购车位、购商用房、婚庆、旅游、整形美容、购高尔夫球会籍、国内进修、出国留学、子女教育11种用途；
抵押	有	无	无
审批速度	符合条件的客户可立即放款，资金实时到账	最快3天即可放款	1-3个工作日完成放款
授信额度	N.A	5-50万	5-100万
期限	短期	1-5年	1-5年
广告	有了短贷宝，生意跑不了	有了及时贷 幸福来得快	有了金贷宝 幸福来得早

资料来源：北京银行网站、平安证券研究所

图29小米科技产品链条不断扩展



资料来源：小米科技网站、平安证券研究所

此次合作将提升北京银行的零售业务基础和品牌推广。

1)小米科技拥有广泛的粉丝群体和良好的业界口碑，此次战略合作提升了北京银行的品牌效应和客户基础，表明了北京银行拥抱互联网的积极态度。2)北京银行原先的优势在于对公业务，零售业务较为薄弱。北京银行与小米的此次合作一方面帮助北京银行在互联网金融的布局，另一方面北京银

行如果可以依托小米 7000 万的客户群体，通过小米全链条的产品端和线上直销银行，提供全方位的融资、理财、基金、信用分期等零售金融服务，势必可以为北京银行带来巨大的零售客户，为零售业务的成长打开空间。

图表30北京银行与小米科技合作值得期待

合作领域	合作前景	利好领域
基于近距离无线通讯技术（NFC）功能的移动支付结算业务	小米的核心产品-手机（小米2A、小米3）已经配置了近距离无线通讯技术（NFC），并且小米科技于2013年底注册了小米支付	信用卡、手机钱包业务
理财和保险等标准化产品的销售、货币基金的销售平台	北京银行线上直销银行的推出并且接入小米科技官网，引入小米官网的巨大人气和流量，实现线上购买北京银行直销银行的理财及基金产品	理财产品、基金产品的销售/直销银行
标准化个贷产品在手机/互联网终端申请	个贷产品“金贷宝”手机端APP预计会在今年内上线	零售贷款
北京银行针对小米公司客户群设计专属产品流程	提供个人信贷融资服务及个人理财、投资服务，如客户购买小米产品，或将获得北京银行的消费信贷或通过北京银行进行分期付款	消费贷款、信用分期

资料来源：小米科技网站、平安证券研究所

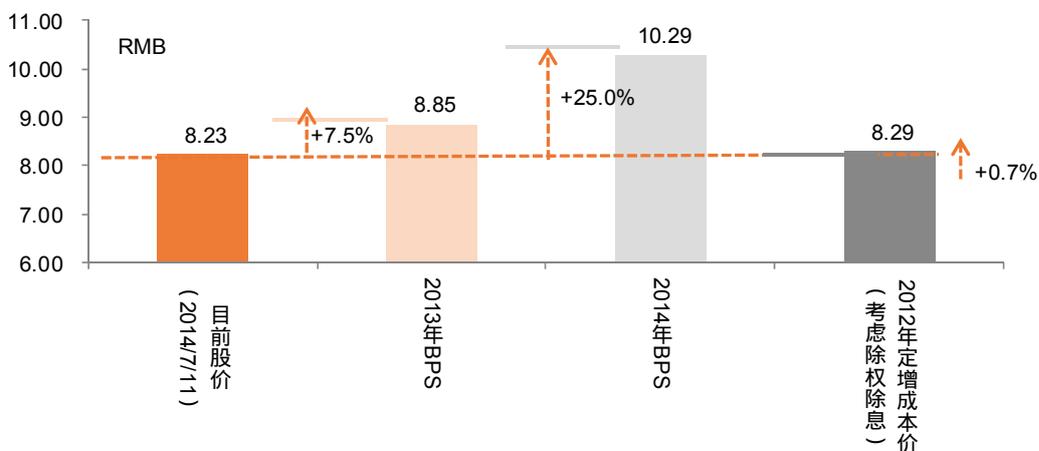
### 3.3 H 股增发及限售股解禁令股价存在内在上行空间

除了基本面业绩拐点显现，未来一段时间内北京银行将迎来多重股价持续上行的催化剂：

1) H 股融资预计将在监管审批之后重启。2014 年 4 月，北京银行在年报发布会上公布了全面启动 H 股上市计划，本次发行的 H 股股数不超过 34 亿股，后 5 月份召开的股东大会推迟审议 H 股上市议案。我们估计 H 股融资计划将在下半年迎来转机，公司大股东北京市国资委及其国有资产经营有限责任公司可能会在三、四季度批复同意 H 股上市计划，从而为重启 H 股上市清除障碍。

2) 13.3 亿股限售股将于 2015 年 3 月解禁，占总股本 15.1%。若考虑到定增股东的回报率，则股价可能存在上行催化。2012 年 3 月公司以 10.67 元/股定向增发 11.06 亿股，共募集资金 118 亿元。

图表31目前股价较2014年每股净资产有25%的差距



资料来源：公司公告，平安证券研究所

以 2014 年 7 月 11 日收盘价 8.23 元计，仍略低于 2012 年定增成本价（调整除权除息）8.29 元的价格。同时较 2013 年每股净资产有 7.5% 的差距，较 2014 年每股净资产有 25% 的差距。若需要达成 H 股上市的 1 倍 PB 要求，股价可能仍需要有上行催化。

## 四、盈利预测及投资建议

鉴于公司规模扩张略超预期及拨备计提的充足性，我们上调了北京银行 2014/15 年的业绩（从 14%/14% 上调到 18%/17%），EPS 分别为 1.80 元、2.11 元。目前公司股价对应 14/15 年 P/E 分别为 4.6/3.9 倍，P/B 为 0.8、0.7 倍。由于公司明确的业绩拐点、稳健的经营基本面、较低的估值水平以及未来预期的多重催化，我们将公司评级从“中性”上调至“推荐”。

## 五、风险提示

我们提示投资者关注以下可能造成北京银行业绩表现低于预期的风险因素：

- 投行业务发展受到经济、政策因素干扰大幅低于预期。
- 北京银行现阶段不良贷款率处于较低水平，未来中小企业和房地产企业经营状况恶化可能导致公司不良贷款余额和比率上升较多，使得公司信贷成本大幅上升，侵蚀净利润；
- 公司异地业务盈利能力提升慢于我们的预期，导致公司整体盈利能力提升慢于我们预期；
- 公司与小米合作以及互联网直销银行推进低于预期
- 可能影响中国银行业的下行风险因素出现，包括：
  - ✓ 宏观经济的下行风险以及由此带来的资产质量风险；
  - ✓ 货币政策变动、资本金政策、利率市场化政策变化等对银行信贷增速、净利差等方面带来的制约；
  - ✓ 包括房地产政策等在内的其他重要产业政策对银行经营的影响。

图表32公司盈利预测一览

	2011	2012	2013	2014E	2015E		2011	2012	2013	2014E	2015E
<b>每股指标 (RMB)</b>						<b>经营管理 (%)</b>					
EPS ( 摊薄/元)	1.02	1.33	1.53	1.80	2.11	贷款增长率	21.2%	22.2%	17.0%	17.0%	18.0%
BVPS ( 摊薄/元)	5.73	8.14	8.88	10.29	11.63	生息资产增长率	30.4%	16.7%	19.2%	12.3%	15.3%
每股股利	0.24	0.40	0.18	0.54	0.63	总资产增长率	30.5%	17.1%	19.4%	12.3%	15.3%
分红率	16.4%	30.2%	11.8%	30.0%	30.0%	存款增长率	10.1%	16.2%	16.9%	17.5%	17.0%
<b>资产负债表 (Rmb mn)</b>						付息负债增长率	30.6%	15.7%	19.9%	14.7%	17.1%
贷款总额	405,607	495,805	580,092	678,707	800,874	净利息收入增长率	29.7%	31.2%	6.8%	16.6%	16.1%
证券投资	188,836	249,390	276,994	310,233	341,257	手续费及佣金净收入增	67.3%	65.7%	47.9%	38.0%	30.0%
应收金融机构的款项	234,155	223,477	297,976	318,834	363,471	营业收入增长率	32.6%	34.2%	10.2%	19.4%	18.2%
生息资产总额	945,052	1,103,235	1,314,509	1,476,600	1,702,623	拨备前利润增长率	41.2%	35.3%	10.5%	18.9%	17.3%
资产合计	956,499	1,119,969	1,336,764	1,501,251	1,731,093	税前利润增长率	32.5%	29.6%	13.9%	18.0%	17.2%
客户存款	614,241	713,772	834,480	980,514	1,147,201	净利润增长率	31.5%	30.5%	15.3%	17.9%	17.2%
计息负债总额	894,740	1,035,370	1,241,226	1,423,945	1,667,303	非息收入占比	7.8%	9.6%	12.9%	14.9%	16.4%
负债合计	906,065	1,048,278	1,258,458	1,410,437	1,628,457	成本收入比	26.4%	25.8%	25.5%	26.0%	26.5%
股本	6,228	8,800	8,800	8,800	8,800	信贷成本	0.66%	0.87%	0.71%	0.75%	0.8%
股东权益合计	50,383	71,617	78,114	90,592	102,384	所得税率	21.5%	20.9%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>利润表 (Rmb mn)</b>						<b>盈利能力 (%)</b>					
净利息收入	18,772	24,623	26,285	30,654	35,587	NIM	2.44%	2.45%	2.22%	2.22%	2.24%
净手续费及佣金收入	1,613	2,672	3,951	5,453	7,089	拨备前 ROAA	1.64%	1.80%	1.68%	1.73%	1.78%
营业收入	20,716	27,805	30,645	36,597	43,264	拨备前 ROAE	29.7%	30.7%	27.6%	29.1%	29.9%
营业税金及附加	-1,479	-1,952	-2,219	-2,569	-3,037	ROAA	1.06%	1.12%	1.10%	1.12%	1.15%
拨备前利润	13,823	18,697	20,656	24,565	28,815	ROAE	19.3%	19.1%	18.0%	18.8%	19.3%
计提拨备	-2,425	-3,928	-3,835	-4,720	-5,548	<b>流动性 (%)</b>					
税前利润	11,397	14,770	16,821	19,845	23,266	分红率	16.4%	30.2%	11.8%	30.0%	30.00%
净利润	8,947	11,675	13,459	15,869	18,605	贷存比	66.0%	69.5%	69.5%	69.2%	69.81%
<b>资产质量</b>						贷款/总资产	42.4%	44.3%	43.4%	45.2%	46.26%
NPL ratio	0.53%	0.59%	0.65%	0.70%	0.75%	债券投资/总资产	19.7%	22.3%	20.7%	20.7%	19.71%
NPLs	2,135	2,943	3,788	4,751	6,007	银行同业/总资产	24.5%	20.0%	22.3%	21.2%	21.00%
拨备覆盖率	446%	420%	386%	368%	349%	<b>资本状况</b>					
拨贷比	2.37%	2.48%	2.51%	2.57%	2.62%	核心资本充足率	9.59%	10.90%	8.81%	8.96%	8.90%
一般准备/风险加权资产	1.95%	2.00%	1.65%	1.75%	1.82%	资本充足率	12.06%	12.90%	10.94%	10.86%	10.55%
不良贷款生成率	-0.04%	0.42%	0.45%	0.45%	0.45%	加权风险资产	489,491	619,379	887,884	997,137	1,149,799
不良贷款核销率	-0.01%	-0.24%	-0.29%	-0.30%	-0.28%	% RWA/总资产	51.2%	55.3%	66.4%	66.4%	66.4%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

平安证券综合研究所

电话 :4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	