

沪港通股票

北京银行

经营效率较高，资产质量压力或小于同业

经营效率领先同业，成本收入比持续保持板块最低水平

2014年前三季度净利润同比增长14%，占我们全年盈利预测的81%；拨备前净利润同比增长17%，基本符合预期。我们分析公司单位员工和机构经营效率持续领先同业，2010年上市以来成本收入比持续保持在行业最低水平；较高的经营效率及较小的资产质量压力有望支撑公司盈利增长高于同业平均。

预计资产负债结构调整利于缓解息差缩窄压力

我们估算三季度净息差环比提升5bps至2.28%，略好于预期；其中生息资产收益率/付息负债成本率分别环比下降10bps/14bps。我们认为息差改善或主要得益于资产结构调整，即同业资产环比压缩5%，投资环比扩张3%；存款环比压缩3%，或受偏离度政策执行影响冲时点效应减弱。我们认为流动性趋松背景下公司高收益投资资产配置提升将利于缓解息差缩窄的压力。

资产质量压力或小于同业，拨备水平处于同业较高水平

三季度不良贷款环比上升17%，不良率环比上升8bps至0.76%（没有核销）。我们估算三季度信贷成本同比上升15bps至0.8%。我们认为公司不良贷款回升趋势与行业一致，但逾期/不良仍处于行业低位（中期117%），资产质量压力或仍小于同业。我们认为这主要得益于公司区位优势 and 良好客户基础。期末拨备覆盖率337%，拨贷比2.57%，仍处于同业较高水平。

估值：滚动至15年上调目标价至9.21元，重申“买入”评级

考虑高收益资产配置支撑效应，我们上调14/15/16年EPS至1.47/1.70/1.96（原1.47/1.69/1.95），上调基于DDM模型目标价至9.21元（股权成本率14%不变，估值时点滚动至2014年）。目前股价对应15年P/B 0.8倍，处历史估值水平底部，我们认为具有吸引力。

Equities

 中国
 银行业（除储贷业务）

12个月评级 **买入**
 保持不变

12个月目标价 **Rmb9.21**
 之前: Rmb8.70

股价 **Rmb8.23**
路透代码: 601169.SS **彭博代码** 601169 CH

交易数据和主要指标

52周股价波动范围	Rmb8.48-5.79
市值	Rmb86.9十亿/US\$14.2十亿
已发行股本	10,560百万(ORDA)
流通股比例	10%
日均成交量(千股)	50,144
日均成交额(Rmb百万)	Rmb398.8
普通股股东权益(12/14E)	Rmb92.1十亿
市净率(12/14E)	0.9x
一级资本充足率	11%

每股收益(UBS稀释后)(Rmb)

	从	到	%市场预测	
12/14E	1.47	1.47	0.31	1.43
12/15E	1.69	1.70	0.32	1.60
12/16E	1.95	1.96	0.32	1.82

甘宗卫

分析师

S1460513090001

zongwei.gan@ubssecurities.com

+86-105-832 8755

重要数据(Rmb百万)	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
营业收入	20,385	27,820	30,697	36,154	42,372	49,611	58,364	69,043
税前利润	11,397	14,770	16,821	19,691	22,699	26,184	30,053	34,413
净利润(本地GAAP)	8,947	11,675	13,459	15,550	17,926	20,679	23,735	27,179
净利润(UBS)	8,947	11,675	13,459	15,550	17,926	20,679	23,735	27,179
一级资本充足率%	9.6	10.9	10.4	10.5	10.6	10.8	10.9	11.0
每股收益(UBS稀释后)(Rmb)	1.00	1.20	1.27	1.47	1.70	1.96	2.25	2.57
盈利能力和估值	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
股东权益回报率(UBS)	19.3	19.1	18.0	18.3	18.0	17.9	17.7	18.7
股价/拨备前营业利润(稀释后)	4.8	3.4	3.6	3.6	3.1	2.6	2.2	1.9
市净率	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
市净率(UBS)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
市盈率(UBS, 稀释后)	7.3	5.5	5.5	5.6	4.8	4.2	3.7	3.2
净股息收益率(%)	2.2	5.1	2.1	3.6	4.1	4.8	5.5	6.3

资料来源：公司报告、Thomson Reuters、UBS估算。UBS给出的估值是扣除商誉、例外项目以及其他特殊项目之前的数值。估值：根据该年度的平均股价得出。(E)：根据2014年11月24日20时26分的股价(Rmb8.23)得出。

投资主题

北京银行

投资理由

我们认为北京银行在业务转型过程中仍有较大增长潜力，较同类银行资产质量较为稳定。具体分析：1) 北京银行中小企业客户仍以中型客户为主，我们认为未来小企业及小微企业发展空间较大；2) 公司目前贷款主要集中在北京及环渤海地区，区位及总部经济优势明显，贷款资产质量压力应该较小；3) 公司费用控制能力较高及拨备实力较强，或为业绩增长提供支撑。我们对公司 15 年盈利预测高于市场一致预期 2%，主要源于我们对于其净息差回落幅度预测低于市场预期。基于多阶段 DDM 模型得出目标价 9.21 元。我们看好公司高效运营水平、充足的资本与拨备对于未来业绩提供的支撑。目前估值处于可比公司较低水平，重申“买入”评级。

乐观情景

在此情景下，我们假设公司不良率回升低于基准预期，利率市场化对公司净息差冲击小于基准预期，我们估算每股估值 10.75 元。

悲观情景

在此情景下，我们假设公司不良率回升高于基准预期，利率市场化对公司净息差冲击大于基准预期，我们估算每股估值 7.1 元。

近期催化剂

正面：公司与小米公司互联网金融合作推进进展超出预期；

正面：高收益投资资产配置对 15 年息差支撑效果好于预期，推动盈利增长超出预期；

负面：2015 年经济下滑导致公司资产质量恶化超出预期。

12 个月评级

买入

12 个月目标价

Rmb9.21

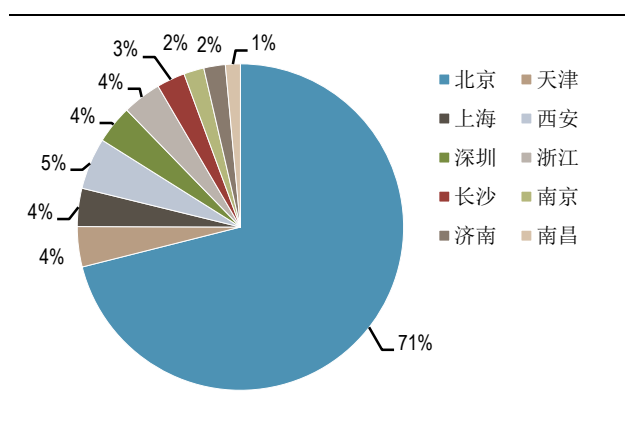
公司简介

北京银行是经中国人民银行和北京市政府批准，于 1996 年 1 月在北京市原 90 家城市信用社基础上组建成立的城市商业银行，是中国最早成立的城市商业银行之一。2005 年 9 月荷兰 ING 银行（战略投资者）和国际金融公司（IFC）相继参股北京银行。2007 年 9 月北京银行正式在上海证券交易所挂牌上市。

行业展望

考虑利率市场化加快、中期资产质量压力、及金融脱媒等因素的影响，我们认为，中国银行业景气度呈下行趋势，未来几年 ROE 或将逐步回落。对于北京银行，我们关注其较强经营效率、较强的资本和拨备实力为业绩增长提供的支撑。

收入按地区分布，2013(%)



来源：公司数据

盈利预测

单位：百万人民币	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	27,820	30,697	36,154	42,372	49,611
净利息收入	24,623	26,285	30,491	34,933	39,782
非利息收入	3,197	4,412	5,663	7,439	9,830
营业费用	8,842	9,680	11,785	13,692	15,918
拨备前利润	18,697	20,656	23,964	28,221	33,173
税前利润	14,770	16,821	19,691	22,699	26,184
净利润	11,675	13,459	15,550	17,926	20,679
每股盈利 (元)	1.20	1.27	1.47	1.70	1.96
每股净资产 (元)	6.78	7.40	8.72	10.12	11.74
每股股利 (元)	0.33	0.15	0.29	0.34	0.39

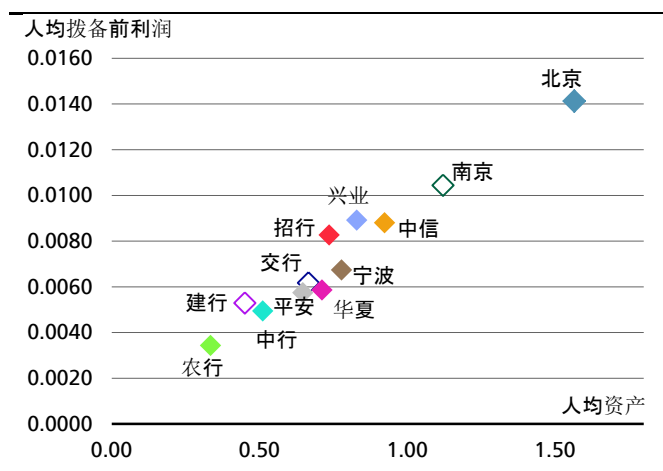
来源：公司数据、瑞银证券估算

经营效率领先同业，成本收入比持续保持板块最低水平

2014 年前三季度净利润同比增长 14%，占我们全年盈利预测的 81%；拨备前净利润同比增长 17%，基本符合预期。

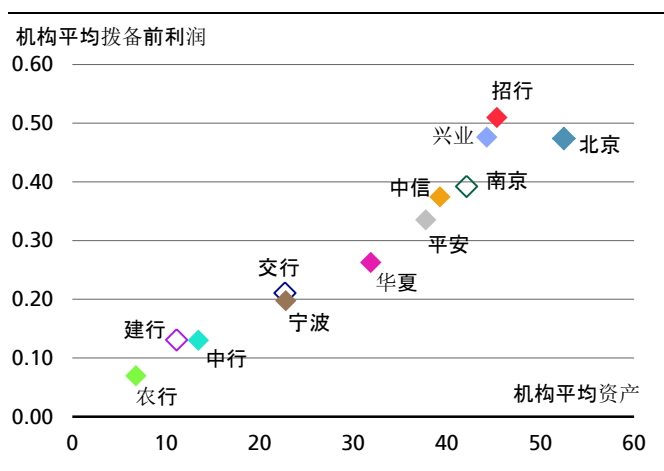
我们分析公司单位员工和机构经营效率持续领先同业，2010 年上市以来成本收入比持续保持在行业最低水平；较高的经营效率及较小的资产质量压力有望支撑公司盈利增长高于同业平均。

图表 1: 北京银行员工平均资产与拨备前利润处于较高水平 (2014H) 单位: 亿元



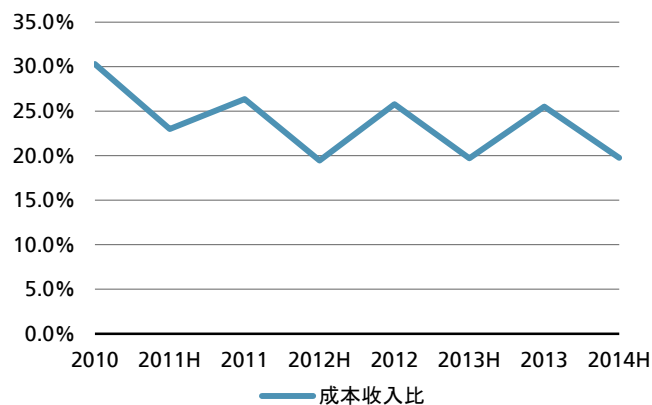
来源: 公司公告

图表 2: 北京银行机构平均资产与拨备前利润处于较高水平 (2014H) 单位: 亿元



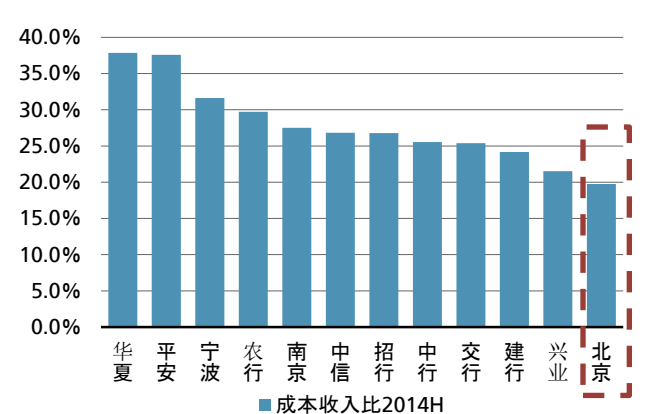
来源: 公司公告

图表 3: 北京银行成本收入比上市以来下降后趋稳



来源: 公司公告

图表 4: 北京银行成本收入比处于上市银行板块较低水平



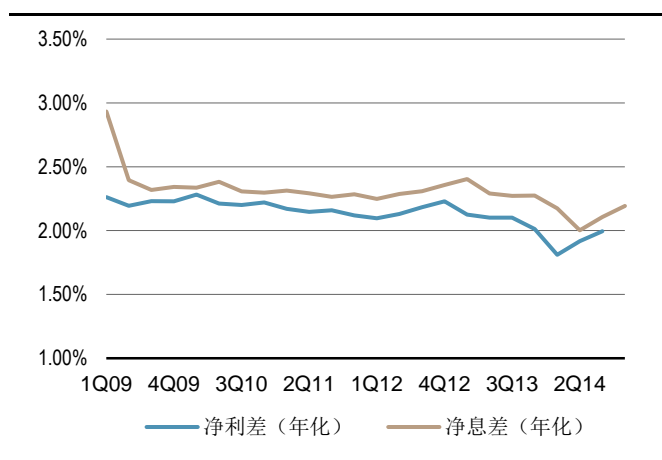
来源: 公司公告

三季度净息差环比回升好于预期，得益于资产负债结构调整

我们估算三季度净息差环比提升 5bps 至 2.28%，其中生息资产收益率/付息负债成本率分别环比下降 10bps/14bps。我们认为息差改善或主要得益于资产结构调整，即同业资产环比压缩 5%，投资环比扩张 3%；存款环比压缩 3%，或受偏离度政策执行影响冲时点效应减弱。

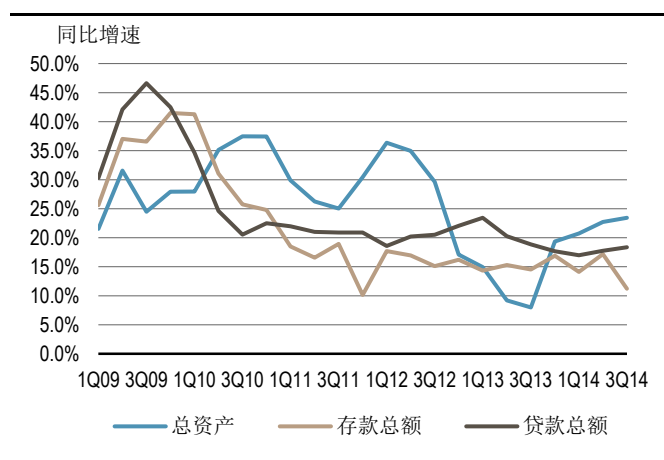
我们认为流动性趋松背景下公司高收益投资资产配置提升将利于缓解息差缩窄的压力。

图表 5: 前三季度净息差企稳回升



来源: 公司公告

图表 6: 2014 年三季度资产增长稳健



来源: 公司公告

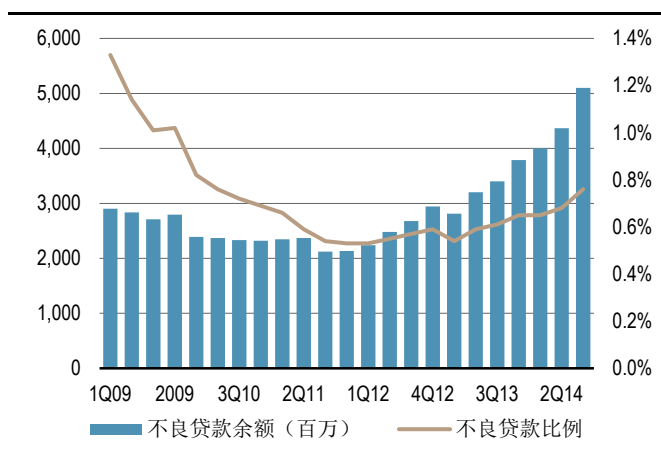
资产质量压力或小于同业，拨备水平处于同业较高水平

三季度不良贷款环比上升 17%，不良率环比上升 8bps 至 0.76%（没有核销）。我们估算三季度信贷成本同比上升 15bps 至 0.8%。

我们认为公司不良贷款回升趋势与行业一致，但逾期/不良仍处于行业低位（中期 117%），资产质量压力或仍小于同业。我们认为这主要得益于公司区位优势 and 良好客户基础。

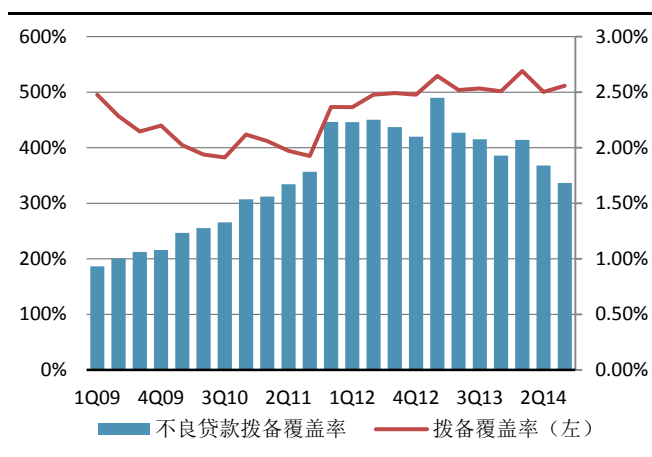
期末拨备覆盖率 337%，拨贷比 2.57%，仍处于同业较高水平。

图表 7: 公司三季度不良双升



来源: 公司公告

图表 8: 拨备水平处于同业较高水平



来源: 公司公告

估值: 滚动至上调目标价至 9.21 元, 重申“买入”评级

考虑高收益资产配置对息差支撑效应, 我们上调公司 14/15/16 年 EPS 至 1.47/1.70/1.96 (原 1.47/1.69/1.95), 对应上调基于 DDM 模型目标价至 9.21 (股权成本率 14% 不变, 估值时点滚动至 2015 年)。目前股价对应 15 年 P/B 0.8 倍, 处历史估值水平底部, 我们认为估值具有吸引力。

北京银行 (601169.SS)

	12/11	12/12	12/13	12/14E	%	12/15E	%	12/16E	12/17E	12/18E
损益表(Rmb 百万)										
净利息收入	18,772	24,623	26,285	30,491	16.0	34,933	14.6	39,782	45,282	51,522
非利息收入总额	1,613	3,197	4,412	5,663	28.4	7,439	31.4	9,830	13,083	17,520
总盈利	20,385	27,820	30,697	36,154	17.8	42,372	17.2	49,611	58,364	69,043
现金支出总额	(6,327)	(8,842)	(9,680)	(11,785)	-21.7	(13,692)	-16.2	(15,918)	(18,514)	(21,554)
折旧前营业利润	14,057	18,978	21,017	24,369	15.9	28,680	17.7	33,693	39,850	47,488
折旧和摊销(除商誉)	(234)	(281)	(361)	(405)	-12.3	(459)	-13.3	(520)	(646)	(802)
拨备前营业利润	13,823	18,697	20,656	23,964	16.0	28,221	17.8	33,173	39,205	46,687
总拨备	(2,425)	(3,928)	(3,835)	(4,273)	-11.4	(5,522)	-29.2	(6,989)	(9,152)	(12,273)
拨备后营业利润	11,397	14,770	16,821	19,691	17.1	22,699	15.3	26,184	30,053	34,413
来自联营及合资公司的利润(税前)	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
其他税前项目	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
税前利润(UBS)	11,397	14,770	16,821	19,691	17.1	22,699	15.3	26,184	30,053	34,413
例外项目(包括商誉)	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
税前利润	11,397	14,770	16,821	19,691	17.1	22,699	15.3	26,184	30,053	34,413
税项	(2,451)	(3,086)	(3,356)	(4,135)	-23.2	(4,767)	-15.3	(5,499)	(6,311)	(7,227)
税后利润	8,946	11,684	13,465	15,556	15.5	17,932	15.3	20,686	23,742	27,186
股息(优先)	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
优先股股息	0	0	0	0	-	0	-	0	0	0
少数股东权益	1	(9)	(6)	(6)	-5.0	(6)	-5.0	(6)	(7)	(7)
净利润(本地 GAAP)	8,947	11,675	13,459	15,550	15.5	17,926	15.3	20,679	23,735	27,179
净利润(不计优先股股息)	8,947	11,675	13,459	15,550	15.5	17,926	15.3	20,679	23,735	27,179
净利润(UBS)	8,947	11,675	13,459	15,550	15.5	17,926	15.3	20,679	23,735	27,179
每股(Rmb)										
每股收益(本地 GAAP, 基本)	1.00	1.20	1.27	1.47	15.5	1.70	15.3	1.96	2.25	2.57
每股收益(UBS 稀释后)	1.00	1.20	1.27	1.47	15.5	1.70	15.3	1.96	2.25	2.57
拨备前营业利润(稀释后)	1.54	1.91	1.96	2.27	16.0	2.67	17.8	3.14	3.71	4.42
每股股息净值	0.16	0.33	0.15	0.29	96.3	0.34	15.3	0.39	0.45	0.51
每股账面价值	5.62	6.78	7.40	8.72	17.9	10.12	16.1	11.74	13.60	15.72
每股账面价值(UBS)	5.62	6.78	7.40	8.72	17.9	10.12	16.1	11.74	13.60	15.72
资产负债表(Rmb 百万)										
银行资产(年底)	956,499	1,119,969	1,336,764	1,525,382	14.1	1,750,745	14.8	2,005,698	2,297,826	2,632,499
银行资产(平均)	844,855	1,038,234	1,228,366	1,431,073	16.5	1,638,064	14.5	1,878,222	2,151,762	2,465,162
总资产(年底)	956,499	1,119,969	1,336,764	1,525,382	14.1	1,750,745	14.8	2,005,698	2,297,826	2,632,499
风险加权资产(RWA)(年底)	489,491	619,379	748,588	854,214	14.1	980,417	14.8	1,123,191	1,286,782	1,474,199
风险加权资产(RWA)(平均)	440,527	554,435	683,983	801,401	17.2	917,316	14.5	988,703	1,204,987	1,298,695
客户贷款	396,077	483,445	568,852	661,253	16.2	765,771	15.8	881,242	1,013,603	1,164,894
客户贷款(平均)	361,840	439,761	526,149	615,052	16.9	713,512	16.0	823,507	947,423	1,023,068
生息资产(平均)	834,914	1,024,133	1,208,828	1,409,986	16.6	1,616,769	14.7	1,853,805	2,123,789	2,433,115
客户存款	614,241	713,772	834,480	968,670	16.1	1,115,375	15.1	1,277,729	1,463,744	1,676,871
普通股权益(年底)	50,383	71,617	78,114	92,080	17.9	106,896	16.1	123,990	143,589	166,021
普通股权益(平均)	46,465	61,000	74,865	85,097	13.7	99,488	16.9	115,443	133,790	145,006
股东资金总额(股权、优先股及少数股 权)(年底)	50,383	71,617	78,114	92,080	17.9	106,896	16.1	123,990	143,589	166,021
股东资金总额(股权、优先股及少数股 权)(平均)	46,465	61,000	74,865	85,097	13.7	99,488	16.9	115,443	133,790	154,805
有形资产净值	50,383	71,617	78,114	92,080	17.9	106,896	16.1	123,990	143,589	166,021
Balance sheet structure (%)										
贷款/银行资产(年底)	41.4	43.2	42.6	43.3	1.9	43.7	0.9	43.9	44.1	44.3
存款/银行资产(年底)	64.2	63.7	62.4	63.5	1.7	63.7	0.3	63.7	63.7	63.7
存贷比	64.5	67.7	68.2	68.3	0.1	68.7	0.6	69.0	69.2	69.5
股东资金总额/银行资产(年底)	5.3	6.4	5.8	6.0	3.3	6.1	1.1	6.2	6.2	6.3

资料来源: 公司报表、UBS 估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。

北京银行 (601169.SS)

	12/11	12/12	12/13	12/14E	12/15E	12/16E	12/17E	12/18E
资本充足率 (Rmb 百万)								
一级资本	46,942	67,512	77,556	89,951	104,326	120,907	139,939	161,733
总资本	59,033	79,900	94,683	108,081	122,501	139,237	158,592	180,899
风险加权资产 (RWA) (年底)	489,491	619,379	748,588	854,214	980,417	1,123,191	1,286,782	1,474,199
核心资本(一级资本)充足率%	9.6	10.9	10.4	10.5	10.6	10.8	10.9	11.0
一级资本充足率%	9.6	10.9	10.4	10.5	10.6	10.8	10.9	11.0
总资本充足率%	12.1	12.9	12.6	12.7	12.5	12.4	12.3	12.3
有形权益	50,383	71,617	78,114	92,080	106,896	123,990	143,589	166,021
权益对资产比率%	5.3	6.4	5.8	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3
有形权益对有形资产比率%	5.3	6.4	5.8	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3
资产质量 (Rmb 百万)								
不良资产	2,135	2,943	3,788	6,615	14,045	22,641	26,174	30,258
风险准备金总额	9,533	13,275	16,010	20,083	25,405	32,194	41,146	53,219
不良贷款率	0.5	0.6	0.6	1.0	1.8	2.5	2.5	2.5
拨备覆盖率	446.5	451.1	422.6	303.6	180.9	142.2	157.2	175.9
拨备: 平均贷款余额	0.7	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2
不良资产净值与股东资金比率	(14.7)	(14.4)	(15.6)	(14.6)	(10.6)	(7.7)	(10.4)	(13.8)
盈利能力								
净息差(平均资产)	2.22	2.37	2.14	2.13	2.13	2.12	2.10	2.09
拨备与营业利润比率	17.5	21.0	18.6	17.8	19.6	21.1	23.3	26.3
股东权益回报率(UBS 盈利)	19.3	19.1	18.0	18.3	18.0	17.9	17.7	18.7
经调整的资产收益率	19.3	19.1	18.0	18.3	18.0	17.9	17.7	17.6
风险加权资产收益率 (UBS 经调整)	2.03	2.11	1.97	1.94	1.95	2.09	1.97	2.09
资产收益率	1.06	1.13	1.10	1.09	1.09	1.17	1.10	1.10
生产率								
成本收入比	32.2	32.8	32.7	33.7	33.4	33.1	32.8	32.4
成本与平均资产比率	0.78	0.88	0.82	0.85	0.86	0.93	0.89	0.91
薪酬费用比	14.4	12.3	13.8	16.7	16.7	16.6	16.5	16.3
增长率(%)								
营业收入	30.5	36.5	10.3	17.8	17.2	17.1	17.6	18.3
拨备前营业利润	41.2	35.3	10.5	16.0	17.8	17.5	18.2	19.1
净利润 (UBS)	31.5	30.5	15.3	15.5	15.3	15.4	14.8	14.5
每股股息净值	9.0	103.8	-55.0	96.3	15.3	15.4	14.8	14.5
总资产(年底)	30.5	17.1	19.4	14.1	14.8	14.6	14.6	14.6
客户贷款	20.9	22.1	17.7	16.2	15.8	15.1	15.0	14.9
客户存款	10.1	16.2	16.9	16.1	15.1	14.6	14.6	14.6
Value (x)								
市值/收入	3.2	2.4	2.4	2.4	2.1	1.8	1.5	1.3
市值/存款	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
股价/拨备前营业利润(稀释后)	4.8	3.4	3.6	3.6	3.1	2.6	2.2	1.9
市盈率(本地 GAAP, 基本)	7.3	5.5	5.5	5.6	4.8	4.2	3.7	3.2
市盈率 (UBS, 稀释后)	7.3	5.5	5.5	5.6	4.8	4.2	3.7	3.2
净股息收益率(%)	2.2	5.1	2.1	3.6	4.1	4.8	5.5	6.3
市净率	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
市净率(UBS)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源: 公司报表、UBS 估算。(UBS)估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。

预测回报率

预测股价涨幅	+11.9%
预测股息收益率	3.9%
预测股票回报率	+15.8%
市场回报率假设	9.2%
预测超额回报率	+6.6%

风险声明

我们认为，影响中国银行业的主要下行风险因素包括：1) 宏观经济的下行风险以及由此带来的资产质量风险；2) 从紧货币政策、资本金政策、利率市场化政策等对银行信贷增速、净利差等方面带来的制约；3) 包括房地产政策在内的其他重要产业政策对银行经营的影响。公司层面，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，可能使得公司信贷成本大幅上升侵蚀净利润；同时，公司异地业务盈利能力提升可能慢于我们的预期，导致公司整体盈利能力提升可能慢于我们预期。

要求披露

本报告由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为 UBS（瑞银）。

关于 UBS（瑞银）管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关 UBS（瑞银）研究报告投资建议的更多披露，请访问：www.ubs.com/disclosures。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。瑞银证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

分析师声明：每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，（1）本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法，并且以独立的方式表述（包括与瑞银相关的部分）；（2）分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

瑞银投资研究：全球股票评级定义

12 个月评级	定义	覆盖 ¹	投资银行服务 ²
买入	股票预期回报超出市场回报预期 6% 以上。	47%	34%
中性	股票预期回报在市场回报预期±6% 范围内。	42%	28%
卖出	股票预期回报低于市场回报预期 6% 以上。	11%	21%
短期评级	定义	覆盖 ³	投资银行服务 ⁴
买入	由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的 3 个月内上涨。	低于 1%	低于 1%
卖出	由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的 3 个月内下跌。	低于 1%	低于 1%

资料来源：瑞银。上述评级分布为截止至 2014 年 09 月 30 日。

1: 全球范围内，12 个月评级类别中此类公司占全部公司的比例。2: 12 个月评级类别中曾经在过去 12 个月内接受过投资银行服务的公司占全部公司的比例。3: 全球范围内，短期评级类别中此类公司占全部公司的比例。4: 短期评级类别中曾经在过去 12 个月内接受过投资银行服务的公司占全部公司的比例。

主要定义 **预测股票收益率（FSR）** 指在未来的 12 个月内，预期价格涨幅加上股息总收益率 **市场收益率假设（MRA）** 指一年期当地利率加上 5%（假定的并非预测的股票风险溢价） **处于观察期（UR）**：分析师有可能将股票标记为“处于观察期”，以表示该股票的目标价位/或评级近期可能会发生变化--通常是对可能影响投资卖点或价值的事件做出的反应 **短期评级** 反映股票的预期近期（不超过三个月）表现，而非基本观点或投资卖点的任何变 **股票目标价** 的投资期限为未来 12 个月。

例外和特殊案例 **英国和欧洲投资基金的评级和定义：** **买入：** 结构、管理、业绩、折扣等因素积极； **中性：** 结构、管理、业绩、折扣等因素中性； **减持：** 结构、管理、业绩、折扣等因素消极。 **主要评级段例外（CBE）：** 投资审查委员会（IRC）可能会批准标准区间（+/-6%）之例外。IRC 所考虑的因素包括股票的波动性及相应公司债务的信贷息差。因此，被视为很高或很低风险的股票可能会获得较高或较低的评级段。当此类例外适用的时候，会在相关研究报告中“公司披露表”中对其进行确认。

对本报告作出贡献的由 UBS Securities LLC 任何非美国关联公司雇佣的分析师并未在全美证券经纪商协会（NASD）和纽约证券交易所（NYSE）注册或具备这两家机构所认可的分析师资格，因此不受 NASD 和 NYSE 有关与对象公司沟通、在公众场合露面以及分析师账户所持证券交易的规则中提及内容的限制。对本报告作出贡献的每一家关联公司名称以及该关联公司雇佣的分析师姓名见下文。

瑞银证券有限责任公司：甘宗卫。

涉及报告中提及的公司的披露

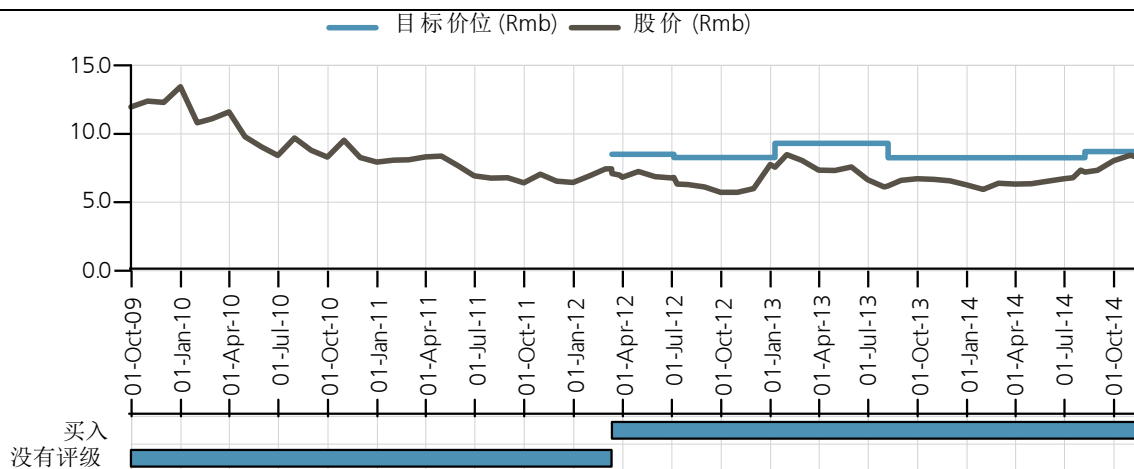
公司名称	路透	12 个月评级	短期评级	股价	定价日期及时间
北京银行	601169.SS	买入	不适用	Rmb8.20	2014 年 11 月 21 日

资料来源：UBS(瑞银)。所有价格均为当地市场收盘价

本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级，它们可能会晚于股票定价日期。

除非特别指出,请参考这份报告中的"价值与风险"章节。

北京银行 (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至 2014 年 11 月 21 日

全球声明

本文件由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团(UBS AG)、其子公司、分支机构及关联机构,在此统称为UBS(瑞银)。

本文件仅在法律许可的情况下发放。本文件不面向或供属于存在后述情形之任何地区、州、国家或其他司法管辖区公民、居民或位于其中的任何人或实体使用:在该等司法管辖区中,发表、提供或使用该文件违反法律或监管规定,或者令瑞银须满足任何注册或许可要求。本文件仅为提供信息而发表;既不是广告,也不是购买或出售任何金融工具或参与任何具体交易策略的要约邀请或要约。除了有关瑞银的信息外,瑞银没有对本文件所含信息(“信息”)的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本文件无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺更新信息或使信息保持最新。本文件中所表述的任何观点皆可在不发出通知的情形下做出更改,也可能不同于或与瑞银其他业务集团或部门所表述的观点相反。本文件中所有基于第三方的内容均为瑞银对第三方提供的数据、信息和/或观点的解释,这些数据、信息和/或观点由第三方公开发表或由瑞银通过订购取得,对这些数据、信息和/或观点的使用和解释未经第三方核对。

本文件所包含的任何投资策略或建议并不构成适合投资者特定情况的投资建议或个人投资建议。市场有风险,投资需谨慎。本文件中所述金融工具不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者,并且此类金融工具的交易存在很大风险。住房抵押支持证券和资产支持证券可能有很高的风险,而且可能由于利率变化或其他市场因素而出现巨大的波动。外汇汇率可能对本文件所提及证券或相关工具的价值、价格或收益带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题,客户应联系其当地的销售代表。

任何投资的价值或收益皆有可能下跌和上涨,而投资者有可能无法全额(或部分)取回已投资的金额。过去的表现并不一定能预示未来的结果。瑞银或其董事、员工或代理人均不对由于使用本文件全部或部分信息而遭致的损失(包括投资损失)或损害负责。

本文件中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。亦不代表任何交易可以或曾可能在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值,以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

本文件及其中信息由瑞银研究部门提供,仅供作为一般背景信息。瑞银并未考虑任何接收方的具体投资目标、财务状况或具体需求。在任何情况下都不应将本文件及其中信息用于下列目的:

- (i) 估值或记账;
- (ii) 计算到期或应付款项、任何金融工具或金融合同的价格或价值;
- (iii) 衡量任何金融工具的表现。

对本文件及其中信息的接受即表示对瑞银保证不会将本文件或其中任何信息用于上述目的,或者依赖本文件或其中任何信息达到上述目的。

研究部门仅基于瑞银投行研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本文件所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本文件的分析师可能为了收集、使用和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关方沟通。瑞银利用信息隔离墙控制瑞银内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本文件的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层(不包括投行部)全权决定。分析师的薪酬不是基于瑞银投行部收入而定,但是分析师的薪酬可能与瑞银投行整体收入有关;其中包括投行部、销售与交易业务。

对于可在某个欧盟监管市场交易的金融工具:瑞银集团,其关联或下属机构(不包括瑞银证券有限责任公司(美国))担任发行人金融工具的做市商或流动性提供者(按照英国对此类术语的解释)时,此类信息在本研究文件中另行披露,但流动性提供者的活动按照任何其他欧洲国家法律和法规的定义开展时除外。对于可在某个非欧盟监管市场交易的金融工具:瑞银担任做市商时,此类信息在本文件中另行具体披露,但此类活动是在美国按照相关法律和法规的定义开展时除外。瑞银可能发行了价值基于本文件所提及一种或一种以上金融工具的权证。瑞银及其关联机构和它们的员工可能持有本文件所述金融工具或衍生品的多头或空头头寸,或作为委托人买卖此类金融工具或衍生品;此类交易或头寸可能与本文件中所表述的观点不一致。

英国和欧洲其他地区：除非在此特别申明，本文件由 UBS Limited 提供给符合资格的交易对手或专业客户。UBS Limited 由英国审慎监管局（PRA）授权并由英国金融市场行为监管局（FCA）和英国审慎监管局监管。**法国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities France S.A. 分发。UBS Securities France S.A. 受法国审慎监管局（ACP）和金融市场管理局（AMF）监管。如果 UBS Securities France S.A. 的分析师参与本文件的编制，本文件也将被视同由 UBS Securities France S.A. 编制。**德国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Deutschland AG 分发。UBS Deutschland AG 受德国联邦金融监管局（BaFin）监管。**西班牙：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities España SV, SA 分发。UBS Securities España SV, SA 受西班牙国家证券市场委员会（CNMV）监管。**土耳其：**由 UBS Limited 分发。本文件中没有任何信息是为了在土耳其共和国以任何形式发行、推介和销售任何资本市场工具和服务而准备的。因此，本文件不得被视为是向土耳其共和国居民发出的或将要发出的要约。瑞银集团未获得土耳其资本市场委员会根据《资本市场法》（法律编号：6362）规定颁发的许可。因此，在未经土耳其资本市场委员会事先批准的情况下，本文件或任何其它涉及金融工具或服务的发行材料不得用于向土耳其共和国境内的任何人提供任何资本市场服务。但是，根据第 32 号法令第 15 (d) (ii) 条的规定，对于土耳其共和国居民在海外买卖证券，则没有限制。**波兰：**由 UBS Limited (spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia) Oddzial w Polsce 分发。**俄罗斯：**由 UBS Securities CJSC 编制并分发。**瑞士：**仅由 UBS AG 向机构投资者分发。UBS AG 受瑞士金融市场监督管理局（FINMA）监管。**意大利：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Italia Sim S.p.A 分发。UBS Italia Sim S.p.A 受意大利银行和证券交易所监管委员会（CONSOB）监管。如果 UBS Italia Sim S.p.A 的分析师参与本文件的编制，本文件也将被视同由 UBS Italia Sim S.p.A 编制。**南非：**由 JSE 的授权用户及授权金融服务提供商 UBS South Africa (Pty) Limited 分发。**以色列：**本文件由 UBS Limited 分发，UBS Limited 由英国审慎监管局（PRA）授权并由英国金融市场行为监管局（FCA）和英国审慎监管局监管。UBS Securities Ltd 是由以色列证券监管局（ISA）监管的持牌投资推介商。UBS Limited 及其在以色列之外成立的关联机构未获得《以色列顾问法》所规定的许可。UBS Limited 未按照《以色列顾问法》对持牌人的要求投保。瑞银可能参与金融资产发行或分销其他发行人发行的金融资产等活动，以获取手续费或其他收益。UBS Limited 及其关联机构可能更青睐与之有联系或可能与之有联系（此种联系遵循《以色列顾问法》的定义）的各种金融资产。本材料中的任何内容都不应被视为《以色列顾问法》所规定的投资建议。本材料仅发放给且/或仅面向《以色列顾问法》所定义的“合格客户”，任何其他人士不应依赖本材料或根据本材料采取行动。**沙特阿拉伯：**本文件由瑞银集团（及其子公司、分支机构或关联机构）分发。瑞银集团是一家上市的股份有限公司，成立于瑞士，注册地址为 Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel and Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zurich。本文件已获 UBS Saudi Arabia（瑞银集团子公司）的批准，该公司是瑞银集团在沙特阿拉伯王国设立的一家沙特封闭式股份公司，商业注册号 1010257812，注册地址 Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia。UBS Saudi Arabia 获沙特资本市场管理局授权开展证券业务，并接受其监管，业务牌照号 08113-37。**美国：**由 UBS Securities LLC 或 UBS AG 的分支机构-- UBS Financial Services Inc. 分发给美国投资者；或由 UBS AG 未注册为美国经纪人或交易商的业务部门、分支机构或关联机构（“非美国关联机构”）仅分发给美国主要机构投资者。UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc. 对通过其发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的文件所含的内容负责。所有美国投资者对本文件所提及证券的交易必须通过 UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc.，而非通过非美国关联机构执行。**加拿大：**由 UBS Securities Canada Inc. 或瑞银集团另外一家已经注册或被免除注册义务的可以在加拿大开展业务的关联机构分发。UBS Securities Canada Inc. 是一家经过注册的加拿大投资经纪商和加拿大投资者保护基金成员。**巴西：**除非具体说明，否则由 UBS Brasil CCTVM S.A 分发给居住在巴西的有资格投资者，包括：(i) 金融机构，(ii) 保险公司和投资资本公司，(iii) 补充性养老金实体；(iv) 金融投资额高于 \$300,000.00 雷亚尔的实体、经过书面确认为合格投资者；(v) 投资基金；(vi) 由 Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 授权的证券投资组合经理及证券顾问；(vii) 联邦政府、各州、市建立的社保系统。**香港：**由 UBS Securities Asia Limited 和/或瑞银集团香港分支机构分发。**新加坡：**由 UBS Securities Pte. Ltd [mica (p) 107/09/2013 和 Co. Reg. No.: 198500648C] 或 UBS AG 新加坡分行分发。任何由此项分析或文件衍生或有关之事宜，请向 UBS Securities Pte Ltd，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问；或向 UBS AG 新加坡分行，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问及依据新加坡银行法(第 19 章)持照执业，并由新加坡金融管理局监管之批发银行联系。此文件之接收方声明并保证其为依据证券及期货法(第 289 章)定义下之认可及机构投资者。**日本：**由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 向专业投资者分发（除非另有许可）。当本文件由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 编制，则 UBS Securities Japan Co., Ltd. 为本文件的作者，出版人及发布人。由 UBS AG, Tokyo Branch 分发给与外汇及其他银行业务相关的专业投资者（除非另有许可）。**澳大利亚：**UBS AG 客户：由 UBS AG（澳大利亚金融服务执照号：231087）分发，UBS Securities Australia Ltd 客户：由 UBS Securities Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231098）分发。UBS Wealth Management Australia Ltd 客户：由 UBS Wealth Management Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231127）分发。本文件仅包含一般信息及/或一般建议，并不构成针对个人的金融产品建议。本文件所载信息在准备过程中并未考虑任何投资者的目标、财务状况或需求，因此投资者在根据相关信息采取行动之前应从其目标、财务状况和需求出发考虑这些信息是否适合。如果本文件所含信息涉及 2001 年公司法 761G 条所定义的“零售”客户获得或可能获得某一特定的需要产品披露声明的金融产品，零售客户在决定购买该产品之前应获得并考虑与该产品有关的产品披露声明。UBS Securities Australia Limited 金融服务指南的网址为：www.ubs.com/ecs-research-fsg。**新西兰：**由 UBS New Zealand Ltd 分发。本文件所载信息和建议仅供了解一般信息之用。即使任何此类信息或建议构成财务建议，它们也并未考虑任何人的具体财务状况或目标。我们建议本文件的接收方向其财务顾问寻求针对其具体情况的建议。**迪拜：**由 UBS AG Dubai Branch 分发，仅供专业用户使用，不供在阿联酋境内进一步分发。**韩国：**由 UBS Securities Pte. Ltd. 首尔分行于韩国分发。本文件可能不时由 UBS Securities Pte. Ltd. 首尔分行之关联机构校订或编制。**马来西亚：**本文件获准由 UBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (253825-x) 于马来西亚分发。**印度：**由 UBS Securities India Private Ltd（公司识别码 U67120MH1996PTC097299），2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051 编制。电话号码：+912261556000 SEBI 注册号：NSE 现金交易：INB230951431，NSE 期货与期权：INF230951431；BSE 现金交易：INB010951437。

由 UBS Limited 编制的本文件中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可，瑞银明确禁止全部或部分地再分发本文件。瑞银对第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的对象或元素。© UBS 2014 版权所有。钥匙标识与 UBS 都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。

