

北京银行 (601169)

息差环比回升，资产质量优于行业

强烈推荐 (维持)

现价: 8.77 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.bankofbeijing.com.cn
大股东/持股	荷兰商业银行/13.64%
实际控制人/持股	荷兰国际集团/13.64%
总股本(百万股)	12,672
流通 A 股(百万股)	12,672
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,111.35
流通 A 股市值(亿元)	1,111.35
每股净资产(元)	8.15
资产负债率(%)	93.60

行情走势图



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

研究助理

袁喆奇 一般从业资格编号
S1060115060010
021-20661426
YUANZHEQI052@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

事项: 北京银行公布 15 年三季报。2015 年前 3 季度净利润同比增长 12.3%，符合我们预期：总资产 1.79 万亿元 (+19.9%，YoY/+10.07%,QoQ)。其中贷款 12.9%YoY/+2.4%QoQ;存款+12.56%YoY/+3.99%QoQ。营业收入同比增长 18.6%，手续费净收入同比增长 36.9%。成本收入比维持在 23%水平。不良贷款率 0.94%，环比上升 2bps。

平安观点:

■ 业绩符合预期，手续费收入增长较快

北京银行 15 年前三季度净利润同比增长 12.3%，符合我们预期，营收同比增长 19%，其中利息收入增 14%，基本保持平稳，手续费收入增 37%。手续费收入主要受保函承诺、代理和现金管理业务的快速增长拉动，带动非息收入占比同比提升 3 个百分点至 21%，收入结构持续优化。

■ 息差表现良好，同业规模扩张拉动规模快增

北京银行 3 季度息差表现良好，我们测算的 3 季度单季净息差为 2.25%，环比提升 4bps，我们认为主要得益于北京银行在三季度加大了资产结构的调整，增加了同业和投资类资产的配置，其中同业资产环比 2 季度增加 41%，投资类资产环比增加 6%，拉动生息资产规模环比快增 10%，使公司更多受益于同业利差扩大以减少连续降息和存款利率上限不断打开的负面影响。

■ 资产质量稳定，拨备计提充足

公司 3 季度末不良率 0.94% (本行口径)，环比持平。我们测算的加回处置等以后的三季度年化不良生成率为 0.54%(+1bp, QoQ),资产质量的表现明显优于行业水平。我们认为这与北京银行地域、风险偏好以及风控能力有关。我们估算公司三季度末拨备覆盖率水平在 320%左右 (vs 上半年 307%)，信贷成本 1.26% 维持高水平，拨备水平充足。

■ 投资建议：互联网金融+直销银行分拆+员工持股计划多重催化剂

考虑到降息影响在重定价后逐步显现，我们小幅下调公司 16 年盈利增速预测至 11% (原预测 14%)。北京银行在互联网领域的布局一直位于行业前列，与包括阿里、腾讯 360、小米等多家知名互联网公司均有广泛合作；北京银行还创新推出了中国首家直销银行，ING 作为战略合作方入股，寻求分拆已有的直销银行平台。未来在优先股和定增落地后，资本瓶颈突破，成长性无虞。此外，公司高层透露推出员工持股计划是公司今年计划工作之一，预计会年内公布。公司目前仍出于停牌状态，停牌前对应公司 2015/16 年 PB1.02x/0.91x (vs 行业 2015 年 PB0.84x)，复牌后存在补涨空间，公司资产质量稳定，在多重催化下，我们维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：经济增长低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	30,645	36,860	42,558	48,152	54,662
YoY(%)	10.2	20.3	15.5	13.1	13.5
净利润(百万元)	13,459	15,623	17,694	19,677	22,104
YoY(%)	15.3	16.1	13.3	11.2	12.3
ROE(%)	18.0	18.0	17.2	17.0	17.1
EPS(摊薄/元)	1.27	1.23	1.40	1.55	1.74
P/E(倍)	6.88	7.11	6.28	5.65	5.03
P/B(倍)	0.99	0.97	1.02	0.91	0.81

图表1 盈利预测一览

	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	1.27	1.23	1.40	1.55	1.74	贷款增长率	17.0%	18.0%	20.0%	18.0%	18.0%
BVPS (摊薄/元)	8.88	9.08	8.63	9.65	10.78	生息资产增长率	19.2%	14.0%	16.5%	15.1%	15.3%
每股股利	0.18	0.25	0.42	0.47	0.52	总资产增长率	19.4%	14.0%	16.5%	15.1%	15.3%
分红率	11.8%	17.0%	30.0%	30.0%	30.0%	存款增长率	16.9%	10.6%	20.0%	16.6%	16.6%
资产负债表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
贷款总额	580,092	684,508	821,410	969,263	1,143,731	付息负债增长率	19.9%	12.5%	18.1%	15.2%	15.3%
证券投资	276,994	349,094	404,949	445,444	489,988	净利息收入增长率	6.8%	19.0%	10.8%	12.6%	13.0%
应收金融机构的款项	297,976	307,310	356,480	406,387	463,281	手续费及佣金净收入增	47.9%	21.0%	45.0%	15.0%	15.0%
生息资产总额	1,314,509	1,499,129	1,746,783	2,011,081	2,317,994	营业收入增长率	10.2%	20.3%	15.5%	13.1%	13.5%
资产合计	1,336,764	1,524,437	1,776,272	2,045,032	2,357,126	拨备前利润增长率	10.5%	21.8%	17.4%	13.1%	13.5%
客户存款	834,480	922,813	1,107,376	1,291,200	1,505,539	税前利润增长率	13.9%	18.0%	11.6%	11.2%	12.3%
计息负债总额	1,241,226	1,396,524	1,649,304	1,900,254	2,191,116	净利润增长率	15.3%	16.1%	13.3%	11.2%	12.3%
负债合计	1,258,458	1,428,293	1,666,609	1,922,455	2,220,133	非息收入占比	12.9%	13.0%	16.3%	16.6%	16.8%
股本	8,800	10,560	12,672	12,672	12,672	成本收入比	25.5%	24.7%	23.7%	23.7%	23.7%
股东权益合计	78,114	95,903	109,388	122,269	136,650	信贷成本	0.71%	0.84%	0.98%	0.98%	0.97%
利润表 (Rmb mn)						流动性 (%)					
净利息收入	26,285	31,285	34,673	39,037	44,122	NIM	2.22%	2.22%	2.18%	2.12%	2.08%
净手续费及佣金收入	3,951	4,780	6,931	7,971	9,166	拨备前 ROAA	1.68%	1.76%	1.79%	1.75%	1.72%
营业收入	30,645	36,860	42,558	48,152	54,662	拨备前 ROAE	27.6%	28.9%	28.8%	28.8%	29.3%
营业税金及附加	-2,219	-2,635	-2,987	-3,380	-3,837	ROAA	1.10%	1.09%	1.07%	1.03%	1.00%
拨备前利润	20,656	25,163	29,529	33,407	37,919	ROAE	18.0%	18.0%	17.2%	17.0%	17.1%
计提拨备	-3,835	-5,313	-7,379	-8,774	-10,248	资本状况					
税前利润	16,821	19,850	22,150	24,633	27,671	核心一级资本充足率2	8.81%	9.16%	8.88%	8.69%	8.49%
净利润	13,459	15,623	17,694	19,677	22,104	资本充足率	10.94%	11.08%	10.53%	10.12%	9.74%
资产质量						加权风险资产-一般法	887,884	1,048,272	1,221,445	1,406,257	1,620,867
NPL ratio	0.65%	0.86%	1.05%	1.15%	1.20%	% RWA/总资产	66.4%	68.8%	68.8%	68.8%	68.8%
NPLs	3,788	5,887	8,625	11,147	13,725						
拨备覆盖率	386%	324%	282%	265%	255%						
拨贷比	2.51%	2.79%	2.96%	3.05%	3.06%						
一般准备/风险加权资产	1.65%	1.82%	1.99%	2.10%	2.16%						
不良贷款生成率	0.45%	0.47%	0.65%	0.68%	0.70%						
不良贷款核销率	-0.29%	-0.13%	-0.29%	-0.40%	-0.46%						

资料来源: WIND、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±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±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 2015 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

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033