



**谨慎
买入**

14% ↑

目标价格:人民币 10.00
原目标价格:人民币 8.37

601169.CH

价格:人民币 8.77

目标价格基础: 1.16 倍 2015 年市净率

板块评级: 中立

北京银行

资产质量靚眼

北京银行 15 年 1-9 月归属净利润同比增长 12.3% 至 141 亿人民币, 15 年 3 季度归属净利润同比增长 9.5% 至 41 亿人民币, 符合我们的预期。由于资产质量靚眼 (不良贷款生成率稳定, 15 年上半年末 90 天逾期贷款与不良贷款的比率处于健康水平), 北京银行在经济下行周期的韧性更强。因此我们将目标价上调, 维持谨慎买入评级。

支持评级的要点

- **资产质量高于同业。**截至 15 年 3 季度末, 该行不良资产率环比维持在 0.94%, 而不良资产余额环比上升 2.5% 至 71 亿人民币。15 年 3 季度核销后的年化净不良贷款生成率维持在 0.36% 的较低水平 (15 年上半年为 0.34%)。15 年 3 季度末该行拨备覆盖率由 15 年上半年末的 333% 上升至 351%。在当前资产质量持续恶化的周期中, 与同业相比该行韧性更强。
- **手续费收入增长加快。**15 年 3 季度该行净手续费和佣金收入同比增长 62%, 主要是得益于担保服务、现金管理服务和代理费收入。15 年 1-9 月非息收入占到经营收入的 20.7%, 高于 2014 年的 15.2%。
- **有利的地理位置。**随着更具具体发展规划的公布 (例如运输、环保和产业升级), 该行将利用有利区位优势来抓住京津冀地区的许多基建融资机遇, 以抵御经济放缓背景下资产增速下降的压力。
- **通过与互联网巨头 [例如腾讯控股(0700.HK/港币 148.00, 买入)、奇虎 360 (QIHU.US/美元 57.91, 买入) 和小米] 积极合作来打造互联网金融领域的竞争实力。**

评级面临的主要风险

- 快速的经济下滑可能会导致资产质量进一步恶化。

估值

- 北京银行 A 股当前价格分别相当于 1.01 倍 2015 年预期市净率和 7.7 倍 2015 年预期市盈率。我们维持对该股的 **买入** 评级, 主要是考虑到该行突出的资产质量以及有利的地理位置 (受益于京津冀国家发展战略)。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(1.8)	1.9	(0.6)	34.5
相对沪深 300 指数	(1.8)	(8.5)	6.8	(8.6)

发行股数(百万)	12,672
流通股(%)	72
流通股市值(人民币 百万)	111,133
3 个月日均交易额(人民币 百万)	1,478
主要股东(%)	
北京市政府	14

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2015 年 10 月 29 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行

魏涛, CPA*

(8610) 66229364

tao.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004

*张耀冈、袁琳为本报告重要贡献者

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(人民币 百万)	30,665	36,878	43,484	46,714	51,858
变动(%)	10.2	20.3	17.9	7.4	11.0
普通股股东可分配利润(人民币 百万)	13,459	15,623	17,175	18,104	18,544
全面摊薄每股收益(人民币)	1.06	1.23	1.36	1.43	1.46
变动(%)	6.7	16.1	9.9	5.4	2.4
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.567	1.753	1.838
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.36	NA	NA
调整幅度(%)	-	-	-	-	-
全面摊薄市盈率(倍)	8.3	7.1	6.5	6.1	6.0
每股账面价值(人民币)	6.16	7.57	8.65	9.77	10.92
股价/每股账面价值(倍)	1.42	1.16	1.01	0.90	0.80
净资产收益率(%)	18.0	18.0	16.7	15.5	14.1
每股股息(人民币)	0.28	0.26	0.27	0.29	0.29
股息率(%)	3.2	3.0	3.1	3.3	3.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1. 15 年 3 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	15 年 3 季度	14 年 3 季度	同比变动(%)	环比变动(%)
净利息收入	9,245	8,307	11.3	6.9
手续费收入	1,789	1,102	62.3	(8.5)
其他非利息收入	422	171	146.8	44.5
经营收入	11,456	9,580	19.6	5.2
经营开支	(3,347)	(2,932)	14.2	47.6
拨备前利润	8,109.0	6,648.0	22.0	(6.0)
拨备费用	(2,338)	(1,269)	84.2	62.1
经营利润	5,771.0	5,379.0	7.3	(19.7)
营业税	(697)	(673)	3.6	(2.4)
非经常性收益/亏损	23.0	(20)	(215)	(428.6)
税前利润	5,097.0	4,686.0	8.8	(21.1)
所得税	(982)	(937)	4.8	(29.9)
净利润	4,115	3,749	9.8	(18.7)
少数股东权益	(15)	(4)	275.0	15.4
归母净利润	4,100	3,745	9.5	(18.8)

资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 2. 15 年 3 季度实际业绩与中银国际预测之比较

(人民币, 百万)	实际	预测	差异(%)
净利息收入	9,245	8,854	4.4
净手续费收入	1,789	1,378	29.8
其他非息收入	422	175	141.1
经营收入	11,456	10,407	10.1
经营费用	(3,347)	(2,478)	35.1
拨备前利润	8,109	7,929	2.3
拨备费用	(2,338)	(1,980)	18.1
经营利润	5,771	5,949	(3.0)
营业税	(697)	(714)	(2.4)
非经常性收益/亏损	23	7	228.6
税前利润	5,097	5,242	(2.8)
所得税	(982)	(1,135)	(13)
净利润	4,115	4,107	0
少数股东权益	(15)	(11)	36
归母净利润	4,100	4,096	0.1

资料来源: 公司数据、中银国际研究预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利息收入	26,285	31,285	35,834	37,385	40,460
净手续费及佣金	3,951	4,780	6,587	8,169	10,129
其他非息收入	429	813	1,063	1,160	1,269
经营收入	30,665	36,878	43,484	46,714	51,858
经营费用	(10,061)	(11,744)	(13,012)	(13,970)	(15,384)
拨备前经营利润	20,604	25,134	30,472	32,744	36,474
贷款损失拨备	(3,835)	(5,313)	(8,341)	(9,453)	(12,671)
经营利润	16,769	19,821	22,131	23,291	23,803
非经常性项目	52	29	1	1	1
税前利润	16,821	19,850	22,142	23,302	23,814
所得税	(3,356)	(4,204)	(4,968)	(5,199)	(5,271)
税后利润	13,465	15,646	17,174	18,103	18,543
少数股东权益	(6)	(23)	1	1	1
净利润	13,459	15,623	17,175	18,104	18,544
优先股息	0	0	0	0	0
普通股股东可分配利润	13,459	15,623	17,175	18,104	18,544
变动 (%)	15	16	10	5	2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
资产					
现金及等价物	170,687	188,007	202,680	222,328	242,628
银行间贷款	297,977	307,310	326,939	372,278	445,439
衍生产品交易投资	90	53	58	64	71
总客户预付款	584,862	675,288	785,646	873,994	954,733
减: 拨备	(16,010)	(20,570)	(27,657)	(35,685)	(46,824)
长期投资	276,904	349,041	396,252	444,063	490,393
联营公司权益	1,906	1,779	1,789	1,799	1,809
净固定资产	5,200	6,046	5,967	5,996	5,953
其他资产	15,148	17,483	16,972	16,341	15,654
总资产	1,336,764	1,524,437	1,708,646	1,901,178	2,109,856
负债及权益					
客户存款	834,480	922,813	1,020,319	1,120,505	1,224,017
银行存款及结余	366,847	416,928	480,630	554,723	640,935
其他借款	39,898	56,783	56,783	56,783	56,783
总借款	1,241,225	1,396,524	1,557,732	1,732,011	1,921,735
其他负债	17,233	31,769	36,141	40,181	44,569
总负债	1,258,458	1,428,293	1,593,873	1,772,192	1,966,304
普通股股本(面值)	8,800	10,560	10,560	10,560	10,560
准备金(包括股本溢价)	45,179	52,644	56,078	59,700	63,408
留存收益	24,135	32,699	42,993	53,586	64,443
总股东权益	78,114	95,903	109,631	123,846	138,411
优先股	0	0	4,900	4,900	4,900
少数股东权益	192	241	241	240	241
已运用资本	78,306	96,144	114,772	128,986	143,552
总负债及权益	1,336,764	1,524,437	1,708,645	1,901,178	2,109,856

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	13,465	15,646	22,142	23,302	23,814
非现金项目	5,078	6,315	4,562	5,308	8,484
其他变动项目	(9,907)	(13,660)	2,078	1,964	1,851
运营资本变动	12,006	116,294	16,470	54,931	76,062
经营活动获得产生的净现金流	20,642	124,595	45,252	85,506	110,211
投资活动产生的净现金流	(18,665)	(54,539)	(48,474)	(49,074)	(47,593)
融资活动产生的净现金流	16,574	12,971	(533)	(5,765)	(5,739)
现金增/ (减)	18,551	83,027	(3,755)	30,667	56,879

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
生息资产收益率	4.7	5.2	4.2	4.0	3.9
资金成本	2.8	3.2	2.2	2.1	2.1
利差	2.0	2.0	2.1	1.9	1.8
净息差	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0
非息收入/总收入	14.3	15.2	17.6	20.0	22.0
成本收入比	32.8	31.8	29.9	29.9	29.7
有效税率	20.0	21.2	22.4	22.3	22.1
增长率					
贷款增长率	17.7	15.5	16.3	11.2	9.2
存款增长率	16.9	10.6	10.6	9.8	9.2
资产增长率	19.4	14.0	12.1	11.3	11.0
可持续增长率	32.4	31.0	16.2	24.7	22.6
流动性					
贷存比	68.7	71.4	75.2	76.2	76.2
贷款资金比	66.9	68.9	72.9	74.2	74.5
贷款资产比	43.8	44.3	46.0	46.0	45.3
核心负债/总负债	52.7	53.8	53.1	52.3	51.3
资产质量					
不良贷款率	0.7	0.9	1.3	1.8	2.4
拨备覆盖率	422.7	355.7	280.8	225.5	208.1
拨贷比	2.7	3.1	3.5	4.1	4.9
新增不良贷款形成率	0.3	0.4	0.7	0.9	0.9
信用成本	0.5	0.7	1.0	1.0	1.2
资本充足率					
权益资产比率	5.9	6.3	6.4	6.5	6.6
核心一级资本充足率	8.8	9.2	8.9	8.9	9.4
一级资本充足率	8.8	9.2	9.4	9.3	9.7
总资本充足率	10.9	11.1	10.5	10.4	11.0
回报率					
资产收益率	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
净资产收益率	18.0	18.0	16.7	15.5	14.1
已运用资本收益率	17.9	17.9	16.7	15.5	14.1
风险加权资本收益率	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371