

現價：RMB 10.46

潜在上升空間：+21.4%

目標價：RMB 12.70 →

銀行業

## 北京銀行 (601169.SH)

小微和個貸佔比上升，投貸聯動業務具有優勢

落后

同步

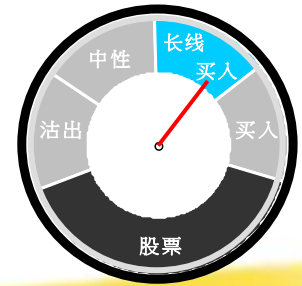
**领先**

### 公司估值表

百萬元人民幣	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主營收入	36,878	44,081	51,231	58,727	67,702
營業利潤	19,821	21,036	23,871	26,841	31,430
歸屬於母公司股東淨利潤	15,623	16,839	19,074	21,446	25,111
同比增長	16.1%	7.8%	13.3%	12.4%	17.1%
每股收益(元)	1.48	1.33	1.24	1.40	1.64
同比增長	-3.3%	-10.2%	-6.7%	12.6%	17.3%
PE	7.1	7.9	7.0	6.2	5.3
PB	1.15	1.19	1.04	0.91	0.80
每股派息	0.25	0.25	0.23	0.24	0.31
股息率	2.39%	2.39%	2.23%	2.26%	2.94%

資料來源：公司、交銀國際

- 盈利增長主要來自規模擴張和手續費。**2015年北京銀行實現歸屬母公司股東淨利潤168.39億元，同比增長7.78%，每股收益1.33元。盈利增長主要來自：規模擴張(14.1%)，手續費增長(6.3%)，但部分被撥備增加所抵消(-14.2%)。加權平均年化ROE為16.26%，同比下降1.72個百分點。業務管理費同比增長21.2%；成本收入比24.99%，同比上升0.33個百分點。
- 存放同業款項對資產增長貢獻最大，主動負債對負債增長貢獻最大。**2015年北京銀行總資產、貸款分別較2014年末增長21.02%和14.23%；總負債和客戶存款較上年末增長20.99%和10.78%。資產增長主要來自：存放同業款項(貢獻10.9%)，其次是貸款和證券投資(貢獻6.1%和4.6%)，負債增長主要來自：應付債券(貢獻8.3%，增長主要來自同業存單)，存款(貢獻7.0%)，同業及其他金融機構存放款項(貢獻5.4%)。年末存貸比75.8%，較年初上升2.6個百分點。
- 4季度NIM環比下降。**2015年末NIM和NIS分別為2.15%和2.22%，同比分別下降7個和4個基點，主要由於存貸利差收窄28個基點，以及發行債券占比上升，存款占比下降抬高負債成本。以期初期末平均餘額計，4季度NIM2.13%，環比下降5個基點，降幅較3季度略微擴大1個基點。預計未來公司主動負債的占比仍將繼續提升，對負債成本構成壓力。
- 下半年不良生成率加快，但在同業仍較低，逾期增速放緩，關注類占比穩定，逾期與不良剪刀差保持審慎。**15年末不良餘額86.55億元，較年初增長49.64%，較上半年增長27.52%。不良淨生成率0.52%，同比提高0.16個百分點，較上半年提高0.22個百分點，在已公布年報的上市銀行中僅高于盛京。不良率1.12%，較15年上半年上升0.17個百分點，環比增長2個基點。關注類占比1.05%，較14年末下降了24個基點，和15年上半年持平。逾期貸款餘額116.76億元，較中期增長7.06%，其中逾期三個月以上的貸款較中期增長



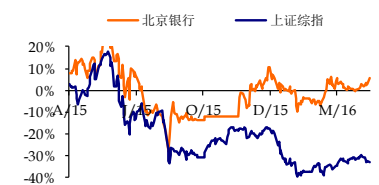
- 2015年北京銀行實現歸屬母公司股東淨利潤168.39億元，同比增長7.78%。存放同業款項對資產增長貢獻最大，主動負債，特別是同業存單，對負債增長貢獻最大。
- 下半年不良生成率加快，但在同業仍較低，逾期增速放緩，關注類占比穩定，逾期與不良剪刀差保持審慎。撥備較為充分。
- 手續費及備金淨收入增長49.0%，其中投行和保函及承諾業務貢獻最大。
- 互聯網金融創新業務領先同業，投貸聯動具有優勢和想像空間。
- 考慮到估值部分反映了優質基本面，給予長線買入評級和12.7元的目標價。

### 股份資料

52周高位 (RMB)	13.14
52周低位 (RMB)	7.00
市值 (十億元)	132
發行股數 (百萬)	12,672
日成交量 (百萬)	31.34
1個月內變化 (%)	3.47
年初至今變化 (%)	-0.95
50天平平均價 (RMB)	9.99
200天平平均價 (RMB)	9.92
14天強弱指數	63.00

資料來源：Bloomberg

### 股1年走勢圖



資料來源：Bloomberg

**萬麗 CFA**  
 wanli@bocomgroup.com  
 電話：(8610) 8800 9788 - 8051  
**李珊珊 CFA**  
 lishanshan@bocomgroup.com  
 電話：(8610) 8800 9788 - 8058  
**韓嘉楠**  
 Hannah.han@bocomgroup.com  
 電話：(8610) 8800 9788 - 8055

13.4%，增速較上半年均有所放緩。逾期占比為 1.51%，較中期略升 3 個基點。逾期 3 個月以上/不良的比值為 92.7%，較中期下降 11.5 個百分點，不良劃分標準保持審慎。本期計提貸款損失準備 73 億元，同比增長 58%。撥備覆蓋率 311.8%，較中期下降 24.5 個百分點；撥貸比 3.48%，較中期上升 0.38 個百分點。存量撥備仍較為充足。

- **手續費傭金淨收入增速加快**。2015 年實現手續費及傭金淨收入 71.20 億元，同比增長 49.0%，增速較 2014 年提高 28 個百分點，較 2015 年上半年提高 21 個百分點；占營業收入的比重 16.15%，較 2014 年提高 3.2 個百分點。2015 年手續費收入 75.88 億元，同比增長 46.67%，其中投行收入和保函及承諾業務分別貢獻手續費收入增速 12.9 和 9.5 個百分點，代理和理財業務分別貢獻 5.7 個百分點。期末理財管理計劃餘額 528 億元，較年初增長 195%。
- **互聯網金融創新業務領先同業，投貸聯動在首批試點行中具有優勢和想像空間**。互聯網金融領域，2015 年，公司成為“芝麻信用”首家合作銀行。直銷銀行基數仍小，增速飛快，客戶數 24.6 萬戶，儲蓄存款 6.3 億元，較期初增長 463.1%；資金量 6.9 億元，同比增長 322.2%。北京中關村區域占據全國 1/3 的科技企業和創業資源，創客體系在全國最完善，作為在中關村地區具有地域優勢、客戶資源優勢、服務科技企業經驗優勢的中小銀行，在首批試點行中，北京銀行在發展投貸聯動業務上具有優勢和想像空間。截至 2015 年末，北京銀行的科技金融貸款餘額 710 億元，較年初增長 11%；文化金融貸款餘額 330 億元，較年初增長 49%。目前公司已成立投貸聯動領導小組，計劃籌備投貸聯動子公司。目前公司科技企業貸款規模 750 億，將近 3800 戶客戶。公司的目標是成為投貸聯動最具特色銀行。
- **小微和零售貸款增速快于全行，活期存款占比上升較大**。小微企業貸款餘額 2351 億元（不含個人經營性貸款），較年初增長 19%，高于全行 14% 的貸款增速；占貸款總額的 30.3%，較年初上升 1.0 個百分點。零售貸款 1893 億元，較年初增長 23.7%；占比 24.4%，上升 1.7 個百分點。零售貸款增長主要來自個人按揭貸款。貸款占比下降的行業主要是製造業、房地產業、批發和零售業。儲蓄存款餘額 2079 億元，較年初增長 12.9%；占比 20.4%，較年初上升 0.3 個百分點。活期存款占比 49.4%，較中期上升 5.1 個百分點，主要來自企業活期存款占比上升。
- **給予長綫買入評級**。地方債置換：去年置換地方債 175 億左右。關於 MPA 監管影響：去年對於小企業貸款增速高于全行，存款偏離度低，14 項指標中多項指標表現較好，在 ABC 3 級監管分類中，公司屬 2A 檔範圍。核心一級資本充足率、一級資本充足率、資本充足率分別為 8.76%，9.14% 和 12.27%，較中期分別上升 0.16、0.54 和 0.76 個百分點。預計 16-17 年盈利增長 13.3%、12.4%，目前 16 年 PE/PB 為 7.0 和 1.04 倍。公司資產質量保持優異，存量撥備充分，在互聯網金融、混業經營方面走在同業前列，考慮到估值部分反映了優質基本面，給予長綫買入評級和 12.7 元的目標價。

圖表 1：資產質量分析

	2013	2014	15H	2015	2016E	2017E	2018E
不良貸款(億元)	37.9	57.8	67.9	86.6	117.2	151.5	86.6
不良貸款率	0.65%	0.87%	0.94%	1.12%	1.33%	1.52%	1.12%
關注類占比	3.55%	1.31%	1.05%	1.05%	1.09%	1.09%	1.05%
不良貸款較年初增長	28.7%	52.7%	17.4%	49.6%	35.4%	29.3%	49.6%
加回核銷後不良增長	42.1%	55.3%	17.4%	60.3%	44.4%	37.0%	60.3%
不良貸款淨生成率	0.25%	0.36%	0.30%	0.52%	0.50%	0.49%	0.52%
逾期貸款餘額(億元)	38.7	89.0	109.1	116.8			
逾期貸款占比	0.66%	1.32%	1.48%	1.51%			
逾期貸款增長	37.4%	130.1%	22.6%	31.2%			
加回核銷後逾期增長	51.4%	76.1%	22.6%	38.2%			
撥備覆蓋率	422.1%	353.1%	336.3%	311.8%	299.1%	295.1%	311.8%
貸款損失準備(億元)	159.9	204.2	228.3	269.9	350.6	447.2	269.9
信貸成本	0.59%	0.73%	0.70%	1.00%	1.08%	1.14%	1.00%
貸款準備金率	2.73%	3.02%	3.10%	3.48%	3.99%	4.50%	3.48%
撥備充足率	207.8%	189.3%	191.7%	203.4%	220.7%	237.3%	203.4%

資料來源：公司報表

## 公司背景

北京銀行于2007年在A股上市，已在北京、天津、上海、西安、深圳、杭州等10大中心城市設立240多家分支機構，由區域性城商行發展成爲全國性的股份制銀行。

### 主要財務指標和預測表 (百萬人民幣，百分比除外)

#### 資產負債簡表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
貸款總額	6,751	7,749	8,795	9,939	11,161
貸款淨額	6,547	7,479	8,445	9,491	10,605
存放央行款項	1,844	1,498	1,915	1,931	1,934
債券	3,490	4,191	4,945	5,737	6,597
其他生息資產	3,073	4,936	6,210	8,086	10,111
生息資產	15,159	18,375	21,866	25,692	29,803
非生息資產	290	344	439	551	728
總資產	15,244	18,449	21,954	25,796	29,975
存款	9,228	10,223	11,276	12,471	13,831
應付債券	568	1,746	1,746	1,746	1,746
其他計息負債	4,169	4,848	7,041	9,417	11,887
計息負債	13,965	16,818	20,063	23,635	27,463
非計息負債	318	463	563	655	794
總負債	14,283	17,281	20,627	24,290	28,257
股本	106	127	152	152	152
股東權益	961	1,168	1,328	1,507	1,718
負債和股東權益	15,244	18,449	21,954	25,796	29,975

#### 損益表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、營業收入	368.8	440.8	512.3	587.3	677.0
利息淨收入	312.9	357.9	411.5	467.5	538.1
利息收入	732.6	791.1	923.2	1067.3	1234.3
利息支出	-419.7	-433.3	-511.7	-599.8	-696.2
手續費佣金淨收入	47.8	71.2	91.6	110.0	128.7
手續費佣金收入	51.7	75.9	97.1	116.6	136.4
手續費佣金支出	-3.9	-4.7	-5.6	-6.6	-7.7
其他淨收入	8.1	11.8	9.3	9.7	10.2
二、營業支出	-170.4	-230.3	-273.4	-318.7	-362.5
營業稅金及附加	-26.4	-28.1	-32.8	-38.0	-44.0
業務及管理費	-90.9	-110.1	-129.9	-151.8	-175.8
資產減值損失	-53.1	-92.1	-110.7	-128.8	-142.7
三、營業利潤	198.2	210.4	238.7	268.4	314.3
撥備前利潤	251.6	302.9	349.6	397.4	457.1
四、利潤總額	198.5	210.9	238.8	268.5	314.4
減：所得稅費用	-42.0	-42.0	-47.6	-53.5	-62.7
五、淨利潤	156.5	168.8	191.2	215.0	251.8
歸屬於母公司股東的淨利潤	156.2	168.4	190.7	214.5	251.1

#### 主要估值指標

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
PPOP	2.38	2.39	2.30	2.61	3.01
每股收益	1.48	1.33	1.24	1.40	1.64
每股淨資產	9.08	8.81	8.39	9.57	10.95
P/PPPOP	4.4	4.4	3.8	3.3	2.9
P/E	7.1	7.9	7.0	6.2	5.3
P/B	1.15	1.19	1.04	0.91	0.80
分紅率	17%	19%	19%	17%	19%
股息率	2.39%	2.39%	2.68%	2.71%	3.53%

資料來源：交銀國際

#### 主要指標

資產質量	2014	2015	2016E	2017E	2018E
五級分類不良貸款	5,784.0	8,655.0	11,718.9	15,152.5	18,880.0
不良貸款率	0.86%	1.12%	1.33%	1.52%	1.69%
不良貸款增長	52.7%	49.6%	35.4%	29.3%	24.6%
加回核銷後不良貸款增長	55.3%	60.3%	44.4%	37.0%	31.1%
不良貸款淨生成率	0.36%	0.52%	0.50%	0.49%	0.47%
關注類貸款占比	1.29%	1.05%	1.09%	1.09%	1.13%
撥備覆盖率	353.0%	311.8%	299.1%	295.1%	294.4%
貸款準備金率	3.02%	3.48%	3.99%	4.50%	4.98%
撥備充足率	187%	203%	221%	237%	252%
信貸成本	0.73%	1.00%	1.08%	1.14%	1.13%
逾期貸款占比	1.32%	1.51%			
逾期貸款增長	130.1%	31.2%			
加回核銷後逾期增長	132.66%	38.16%			

#### 成長性

貸款較年初增長	15.4%	14.8%	13.5%	13.0%	12.3%
存款較年初增長	10.6%	10.8%	10.3%	10.6%	10.9%
資產較年初增長	14.0%	21.0%	19.0%	17.5%	16.2%
生息資產較年初增長	14.2%	21.2%	19.0%	17.5%	16.0%
計息負債較年初增長	12.5%	20.4%	19.3%	17.8%	16.2%
撥備前利潤同比增長	21.8%	20.4%	15.4%	13.7%	15.0%
稅前利潤同比增長	18.0%	6.2%	13.3%	12.4%	17.1%
淨利潤同比增長	16.2%	7.9%	13.3%	12.4%	17.1%
淨利息收入增長	19.0%	14.4%	15.0%	13.6%	15.1%
手續費佣金淨收入增長	21.0%	49.0%	28.6%	20.1%	17.0%

#### 其他指標

業務結構和盈利能力	2014	2015	2016E	2017E	2018E
淨利息收入占比	84.8%	81.2%	80.3%	79.6%	79.5%
手續費佣金淨收入占比	13.0%	16.2%	17.9%	18.7%	19.0%
中間業務淨收入占比	20.40%	17.63%	15.60%	13.47%	20.83%
成本收入比	24.7%	25.0%	25.3%	25.8%	26.0%
生息資產收益率	5.19%	5.16%	5.15%	5.11%	5.03%
計息負債成本率	3.43%	3.29%	3.21%	3.15%	3.11%
淨利差	1.76%	1.88%	1.94%	1.96%	1.92%
淨息差	1.98%	2.10%	2.16%	2.18%	2.17%
ROAE	17.9%	15.9%	15.3%	15.2%	15.6%
ROAA	1.09%	1.00%	0.95%	0.90%	0.90%
RORWA	1.62%	1.45%	1.36%	1.29%	1.29%

#### 資本金風險控制

核心一級資本充足率	9.2%	8.8%	8.3%	8.0%	7.9%
一級資本充足率	9.2%	9.1%	8.6%	8.3%	8.1%
資本充足率	11.8%	12.3%	11.2%	10.5%	10.0%
貸款/存款	73.2%	75.8%	78.0%	79.7%	80.7%

#### 資產負債結構

資產負債比率	93.7%	93.7%	94.0%	94.2%	94.3%
貸款/總資產	42.9%	40.5%	38.5%	36.8%	35.4%
債券投資/總資產	22.9%	22.7%	22.5%	22.2%	22.0%
活期存款占比	45.7%	49.4%	49.4%	49.4%	49.4%

## 交銀國際

 香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈十一樓

總機: +852 3710 3328

傳真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

## 評級定義

## 公司評級

買入: 預期股價于 12 個月內上升超過 20%

長綫買入: 預期股價于 12 個月以上時間上升超過 20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價于 12 個月內下跌超過 20%

## 行業評級

領先: 預期行業指數于 12 個月內超過大市漲幅 10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數于 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

## 研究團隊

## 研究部主管

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng @bocomgroup.com

## 銀行/網絡新金融

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan  
 萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli  
 韓嘉楠 (86) 10 8800 9788 - 8055 hannah.han

## 消費

王惟穎 CFA (852) 2977 9221 summer.wang  
 吳效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

## 環保服務

鄭民康 (852) 2977 9387 wallace.cheng

## 博彩休閒

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

## 醫藥生物

李博 (852) 2977 9203 david.li

## 保險及證券

鄭嘉梁 (852) 2977 9389 jupiter.zheng  
 張兩瑞 (852) 2977 9250 yufan.zhang

## 互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma  
 殺馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu  
 孫夢琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

## 研究部主管/策略

洪灝 CFA (852) 2977 9384 hao.hong @bocomgroup.com

## 建材及工業(中盤)/汽車

陳慶 (852) 2977 9392 angus.chan

## 油氣/燃氣

劉旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

## 房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau  
 謝騏聰 CFA, FRM (852) 2977 9220 philip.tse  
 過璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

## 新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

## 科技

嚴司政 (852) 2977 9243 christopher.yim

## 電訊/中小盤

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

## 交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng  
 周雲飛 (852) 2977 9381 fay.zhou

## 分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表于本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表于報告上之建議/觀點并無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們并無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有于發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有于任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

## 有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、中國惠農資本集團有限公司、德基科技控股有限公司、國聯證券股份有限公司、培力控股有限公司、齊合天地集團有限公司、綠地香港控股有限公司、中軟國際有限公司、雲游控股有限公司、聯想控股股份有限公司、匹克體育用品有限公司、恒投證券（亦稱為恒泰證券股份有限公司）、鄭州銀行股份有限公司、中國華融資產管理股份有限公司、中國國際金融股份有限公司、盈健醫療集團有限公司、綠景（中國）地產投資有限公司、中國建設銀行股份有限公司、新昌營造集團有限公司、河北翼辰實業集團股份有限公司及中國飛機租賃集團控股有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有中軟國際有限公司的股本證券逾1%。

## 免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基于能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其他人士作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息，并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限于任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而并非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

**交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。**