



**谨慎  
买入**

**10% ↑**

目标价格: 人民币 11.50

原目标价格: 人民币 10.00

601169.CH

价格: 人民币 10.46

目标价格基础: 1.16 倍 2016 年市净率

板块评级: 中立

# 北京银行

## 资产质量较优, 投贷联动区域优势明显

2015 年北京银行归母公司净利润同比增长 7.8% 至 168 亿人民币, 略低于预期, 主要由于拨备费用较高。在当前资产质量恶化的背景下, 该行较低的信用风险理应带来估值溢价(不良贷款形成率保持稳定和 90 天逾期比不良贷款较低)。我们将估值基础调整为 2016 年末预期净资产, 上调该股目标价并维持 **谨慎买入** 评级。

### 支持评级的要点

- **资产质量优于同业。**截至 2015 年末, 北京银行的不良贷款率环比上升 18 个基点, 低于上市同业。如果计入核销, 北京银行的年化不良贷款生成率相对较高、关注贷款率同比降低及 90 天逾期比不良贷款较低均表明北京银行资产质量较优。
- **手续费收入增长加快。**15 年 4 季度, 北京银行手续费收入同比上升 139%, 增长主要由担保服务和投资银行服务贡献。非息收入占 2015 年营业收入的 18.8%, 高于 2014 年的 15.2%。
- **关注北京银行投贷联动业务进展。**北京银行将更受益于该政策带来的机会, 由于 (i) 北京的中关村高科技园区占全国科技项目资源近三分之一; 及 (ii) 该行过去通过与超过 3800 家科技企业(截至 2015 年末信贷投放合计为 710 亿人民币)开展信贷业务积攒了充足的经验。虽然短期内股权投资业务不能实现丰厚的投资收益(或风险), 但是北京银行在客户关系建立和项目储备上拥有了先发优势, 未来将可能从这些项目的发展中受益。

### 影响评级的主要风险

- 经济下行可能会导致资产质量加速恶化。

### 估值

- 该股目前股价对应 1.06 倍 2016 年预期市净率和 7.6 倍 2016 年预期市盈率。考虑到该行出色的资产质量和较好的区域位置(受益于京津冀一体化战略), 我们对其维持 **谨慎买入** 评级。

### 股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	17.2	3.8	5.0	(0.7)
Relative to CSI 300 INDEX	27.2	4.4	3.4	33.1

发行股数(百万)	12,672
流通股(%)	72
流通股市值(人民币 百万)	132,549
3 个月日均交易额(人民币 百万)	604
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 2016 年 4 月 26 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

袁琳, CFA\*

(8610) 83262111

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515090001

\*张耀网为本报告重要贡献者

本研究报告是《Bank of Beijing -- Intact asset quality》的中文译本, 英文原稿已于 2016 年 4 月 27 日出版

### 投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(人民币 百万)	36,878	44,081	48,086	53,135	58,751
变动(%)	20.3	19.5	9.1	10.5	10.2
普通股股东可分配利润(人民币 百万)	15,623	16,839	17,399	17,515	16,719
全面摊薄每股收益(人民币)	1.23	1.33	1.37	1.38	1.32
变动(%)	16.1	7.8	3.3	0.7	(4.3)
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)	-	-	1.429	1.463	
调整幅度(%)	-	-	(4.1)	(5.7)	-
全面摊薄市盈率(倍)	8.5	7.9	7.6	7.6	15.9
每股账面价值(人民币)	7.57	8.81	9.90	10.99	12.02
股价/每股账面价值(倍)	1.38	1.19	1.06	0.95	0.87
净资产收益率(%)	18.0	16.2	14.7	13.2	11.5
每股股息(人民币)	0.21	0.25	0.27	0.28	0.26
股息率(%)	2.0	2.4	2.6	2.7	2.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**图表 1. 2015 年业绩摘要**

(人民币, 百万)	2015 年	2014 年	同比变动(%)	15 年 4 季度 环比变动(%)
净利息收入	35,785	31,285	14.4	14.7
手续费收入	7,120	4,780	49.0	139.3
其他非利息收入	1,176	813	44.6	6.9
经营收入	44,081	36,878	19.5	22.4
经营开支	(11,031)	(9,109)	21.1	33.2
拨备前利润	33,050	27,769	19.0	18.1
拨备费用	(9,208)	(5,313)	73.3	79.4
经营利润	23,842	22,456	6.2	(11.9)
营业税	(2,806)	(2,635)	6.5	1.5
非经常性收益/亏损	49	29	69.0	45.7
税前利润	21,085	19,850	6.2	(13.7)
所得税	(4,202)	(4,204)	0.0	(25.1)
净利润	16,883	15,646	7.9	(11.0)
少数股东权益	(44)	(23)	91.3	(70.0)
归母净利润	16,839	15,623	7.8	(10.8)

资料来源: 公司数据、中银国际研究

**图表 2. 2015 年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	35,785	35,402	1.1
净手续费收入	7,120	6,587	8.1
其他非息收入	1,176	1,177	(0.1)
经营收入	44,081	43,166	2.1
经营费用	(11,031)	(10,303)	7.1
拨备前利润	33,050	32,863	0.6
拨备费用	(9,208)	(7,567)	21.7
经营利润	23,842	25,296	(5.7)
营业税	(2,806)	(2,898)	(3.2)
非经常性收益/亏损	49	11	345.5
税前利润	21,085	22,409	(5.9)
所得税	(4,202)	(5,035)	(16.5)
净利润	16,883	17,374	(2.8)
少数股东权益	(44)	1	(4,500.0)
归母净利润	16,839	17,375	(3.1)

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利息收入	31,285	35,785	38,263	41,148	44,096
净手续费及佣金	4,780	7,120	8,562	10,617	13,165
其他非息收入	813	1,176	1,261	1,370	1,490
经营收入	36,878	44,081	48,086	53,135	58,751
经营费用	(11,744)	(13,837)	(14,705)	(16,036)	(17,444)
拨备前经营利润	25,134	30,244	33,381	37,099	41,307
贷款损失拨备	(5,313)	(9,208)	(10,933)	(14,559)	(19,883)
经营利润	19,821	21,036	22,448	22,540	21,424
非经常性项目	29	49	1	1	1
税前利润	19,850	21,085	22,459	22,551	21,435
所得税	(4,204)	(4,202)	(5,061)	(5,037)	(4,717)
税后利润	15,646	16,883	17,398	17,514	16,718
少数股东权益	(23)	(44)	1	1	1
净利润	15,623	16,839	17,399	17,515	16,719
优先股息	0	0	0	0	0
普通股股东可分配利润	15,623	16,839	17,399	17,515	16,719
变动 (%)	16	8	3	1	(5)

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>资产</b>					
现金及等价物	188,007	153,182	174,577	180,095	183,257
银行间贷款	307,310	493,628	519,232	576,900	666,830
衍生产品交易投资	53	192	211	232	256
总客户预付款	675,288	775,390	894,392	1,013,813	1,124,508
减: 拨备	(20,570)	(27,473)	(36,288)	(49,282)	(68,182)
长期投资	349,041	419,104	475,461	532,666	588,312
联营公司权益	1,779	2,124	2,134	2,144	2,154
净固定资产	6,046	7,133	8,100	9,046	9,969
其他资产	17,483	21,629	20,340	19,564	19,420
<b>总资产</b>	<b>1,524,437</b>	<b>1,844,909</b>	<b>2,058,159</b>	<b>2,285,178</b>	<b>2,526,524</b>
<b>负债及权益</b>					
客户存款	922,813	1,022,300	1,140,806	1,260,962	1,381,459
银行存款及结余	416,928	484,821	560,292	647,935	749,746
其他借款	56,783	174,639	174,639	174,639	174,639
总借款	1,396,524	1,681,760	1,875,737	2,083,536	2,305,844
其他负债	31,769	46,335	51,795	57,275	63,208
总负债	1,428,293	1,728,095	1,927,532	2,140,811	2,369,052
普通股股本(面值)	10,560	12,672	12,672	12,672	12,672
准备金(包括股本溢价)	52,644	60,755	64,235	67,737	71,081
留存收益	32,699	38,252	48,557	58,796	68,557
总股东权益	95,903	111,679	125,464	139,205	152,310
优先股	0	4,872	4,900	4,900	4,900
少数股东权益	241	263	263	262	262
已运用资本	96,144	116,814	130,627	144,367	157,472
<b>总负债及权益</b>	<b>1,524,437</b>	<b>1,844,909</b>	<b>2,058,159</b>	<b>2,285,178</b>	<b>2,526,524</b>

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	15,646	16,883	22,459	22,551	21,435
非现金项目	6,315	10,477	6,449	10,068	15,653
其他变动项目	(13,660)	(16,232)	7,425	7,076	6,727
运营资本变动	116,294	25,628	35,095	66,255	90,067
经营活动获得产生的净现金流	124,595	36,756	71,429	105,950	133,882
投资活动产生的净现金流	(54,539)	(44,886)	(58,045)	(58,893)	(57,334)
融资活动产生的净现金	12,971	115,799	(10,922)	(10,759)	(10,250)
现金增/ (减)	83,027	107,669	2,462	36,297	66,298

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	5.2	4.7	4.4	4.3	4.1
资金成本	3.2	2.8	2.7	2.6	2.6
利差	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6
净息差	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
非息收入/总收入	15.2	18.8	20.4	22.6	24.9
成本收入比	31.8	31.4	30.6	30.2	29.7
有效税率	21.2	19.9	22.5	22.3	22.0
<b>增长率</b>					
贷款增长率	15.5	14.8	15.3	13.4	10.9
存款增长率	10.6	10.8	11.6	10.5	9.6
资产增长率	14.0	21.0	11.6	11.0	10.6
可持续增长率	32.4	31.0	14.1	20.8	19.0
<b>流动性</b>					
贷存比	71.4	74.1	76.7	78.7	79.7
贷款资金比	68.9	64.8	68.0	70.6	72.3
贷款资产比	44.3	42.0	43.5	44.4	44.5
核心负债/总负债	53.8	55.0	54.1	53.0	51.8
<b>资产质量</b>					
不良贷款率	0.9	1.1	1.9	3.0	4.2
拨备覆盖率	355.6	317.4	209.6	164.1	143.4
拨贷比	3.1	3.5	4.1	4.9	6.1
新增不良贷款形成率	0.4	0.5	1.2	1.5	1.8
信用成本	0.7	1.0	1.1	1.4	1.7
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	6.3	6.1	6.1	6.1	6.0
核心一级资本充足率	9.2	8.8	8.5	8.8	8.6
一级资本充足率	9.2	17.9	8.8	9.2	8.9
总资本充足率	11.1	12.3	10.2	10.6	10.4
<b>回报率</b>					
资产收益率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
净资产收益率	18.0	16.2	14.7	13.2	11.5
已运用资本收益率	17.9	16.2	14.6	13.2	11.4
风险加权资本收益率	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0

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 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371