

2016年12月05日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元)

12.0

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2016/12/2)	10.37
上证综指(2016/12/2)	3243.84
股价 12 个月高/低	10.99/8.35
总发行股数(百万)	15206.68
A 股数(百万)	15206.68
A 市值(亿元)	1576.93
主要股东	ING BANK N.V. (13.64%)
每股净值(元)	9.30
股价/账面净值	1.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.5 14.2 28.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-08-26	5.81	买入

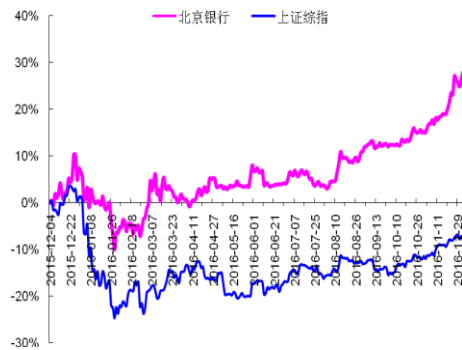
产品组合

利息净收入	76.21%
手续费及佣金净收入	22.27%
其他	1.48%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.2%
一般法人	26.2%

股价相对大盘走势



北京银行(601169.SH)

Buy 买入 (维持)

立足北京，城商行中的“领头羊”

结论与建议：

北京银行作为国内最大规模的城市商业银行，其资产规模稳健增长，业务范围以北京为主，并覆盖各大中心城市。

从行业来看，银行业不良率提升、利率市场化的冲击对商业银行业务的确造成了拖累，北京银行也难以独善其身，公司2016年前三季度实现净利润150亿元，YOY增5.79%，呈现逐渐放缓的态势；不过我们也注意到公司近几年加码中间业务的不错表现，非息收入一直保持高速增长，预计公司未来利润增速有望逐渐回稳，维持“买入”评级。

■ **息差下降不良渐升拖累利润增速：**随着宏观经济增速放缓，银行业不良率有所上升，且利率市场化也加大了银行利息收入端的考验。公司2016年第三季度不良贷款率已升至1.20%，较年初再升8BP，亦远高于2014年同期0.94%的水准，拨备覆盖率也整体呈下降态势。另外，我们观察到利润增速呈现放缓趋势，尤其是在4Q2015的高拨备情况下，单季净利录得负增长。

■ **资产端贷款投向较为安全，负债端以传统客户存款为主：**从资产端方面来看，根据公司披露的2016年三季报，公司贷款主要分布在北京区域，客户基础较好，不良率低，资产相对安全；从负债端方面来看，公司负债端依旧以传统的客户存款为主，客户存款占据绝对比重，3Q录得61.90%。

■ **中间业务收入结构不断优化，对收入贡献有望继续提升：**北京银行正逐步加强其中间业务，提高非息收入的占比。我们注意到公司2011年至2016年Q3非息收入比不断攀升，2016年Q3非息收入占比录得23.79%，较2015年年末增长了4.97个百分点。与非息收入占比不断提升对应的是公司手续费及佣金收入也保持了高速增长，3Q2016同比增长39.95%，远高于同期营收增速10.07%的水准。

■ **盈利预测与投资建议：**北京银行2016年前三季度净利润增速5.79%，非利息收入增速达39.95%。我们看好公司中间业务的发展及转型能力，考虑到宏观经济增长放缓、利率市场化基本形成，预计公司2016、2017年盈利增速分别为6.70%、6.50%，净利润分别为180、191亿元，对应EPS为1.33元和1.26元，目前股价对应2016、2017年动态PE为8.70倍、8.17倍，PB为0.91倍、0.89倍，仍处于较低水准，且目前其主要大股东新华联控股有限公司也在增持之中，维持“买入”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	13,459	15,623	16,839	17,966	19,134
同比增减	%	15.29%	16.08%	7.78%	6.70%	6.50%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.53	1.48	1.33	1.33	1.26
同比增减	%	15.29%	-3.27%	-10.18%	-0.09%	-5.06%
市盈率(P/E)	X	11.61	10.01	9.28	8.70	8.17
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.25	0.30	0.35	0.40
股息率 (Yield)	%	1.75%	2.43%	2.92%	3.40%	3.89%

公司资产规模稳健增长，位列上市城商行第一

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19日在北京市原90家城市信用合作社基础上组建而成，为最早成立的城市商业银行之一，公司于2007年9月19日正式在上海证券交易所上市。

目前，公司已在北京、天津、上海、西安、深圳，浙江等十余个中心城市以及香港、荷兰拥有近500家分支机构。公司拥有子公司北银金融租赁有限公司、中加基金管理有限公司、北京延庆村镇银行股份有限公司、浙江文成北银村镇银行股份有限公司，整体以银行为主体，业务覆盖涵盖租赁、基金。

根据公司披露的2016年三季报，截至到2016年9月30日，北京银行总资产为2.04万亿元，在上市城商行中排名位列第一。

图1：公司2007-3Q2016年总资产（百万元）及增速（%）

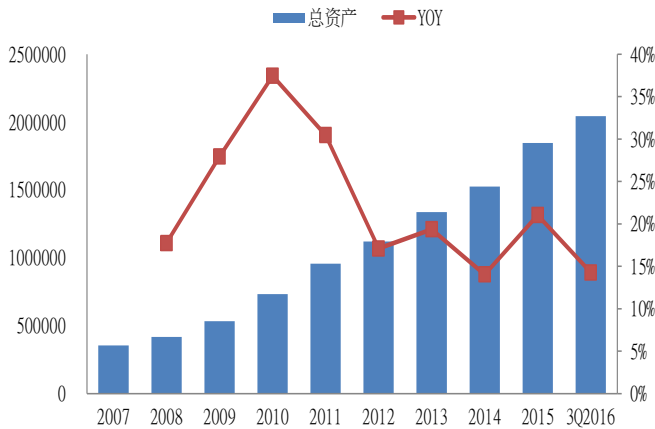
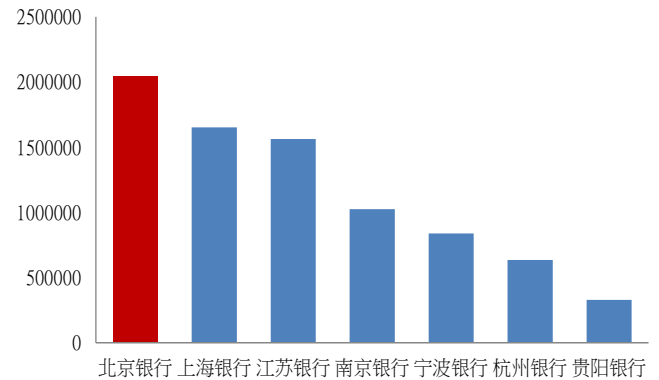


图2：3Q2016上市城商行总资产规模情况（百万元）



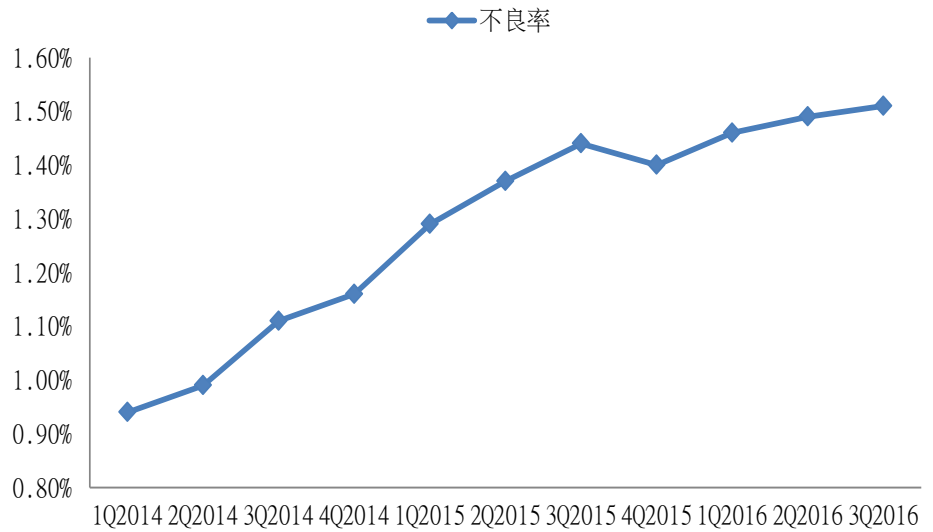
资料来源：Wind，群益证券上海研究部

资料来源：Wind，群益证券上海研究部

经济下行及息差收窄拖累行业盈利

一方面，随着宏观经济增速放缓，实体经济盈利能力逐渐减弱，并进一步传导至银行资产品质端。根据银监会公布的数据，截止2016年三季度，国内城商行不良率已升至1.51%，整体呈不断攀升的态势。

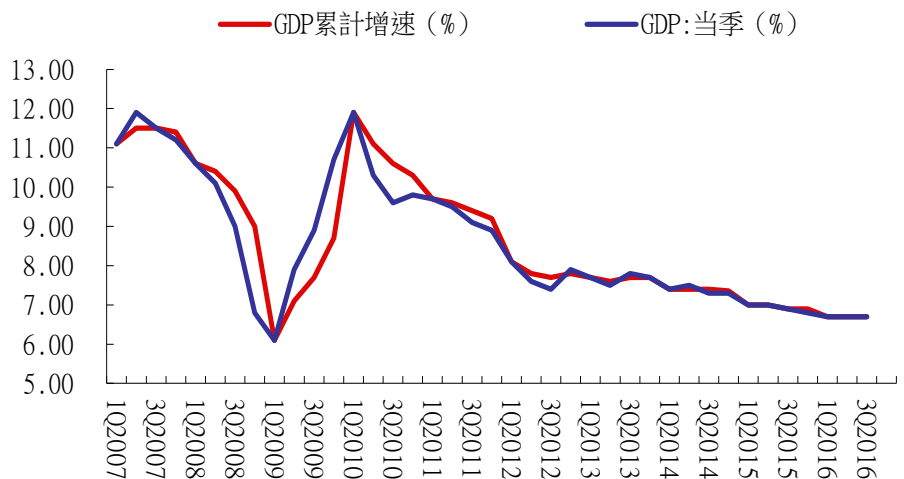
图3：1Q2014-3Q2016城商行不良率总体呈上升趋势（%）



资料来源：银监会，群益证券上海研究部

从经济资料来看，3Q2016 GDP 录得 6.7%，短期 GDP 资料表现符合市场预期，不过宏观经济下滑的态势并未发生改变，长期来看经济下行压力将持续存在，未来经济将继续呈现 L 型的走势。在此背景下，银行业的资产品质很难在短期内得到改善。

图 4、未来经济走势呈现 L 型 (%)

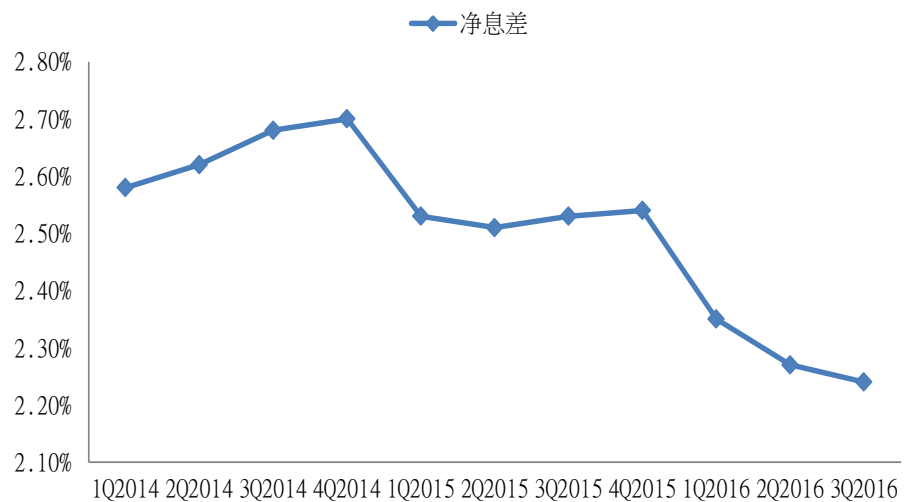


资料来源：Wind，群益证券上海研究部

另一方面，央行自 2014 年底以来央行多次降息（含一次非对称降息），贷款等金融资产回报率显著降低，生息端收益率难免受到拖累，与此同时负债端方面，央行也已基本完成了利率市场化，迫于争夺客户的需要，存款成本并未呈现相应比例的下降，付息负债成本率下降幅度不及生息资产产生息率下降幅度，净息差呈现逐渐收窄的趋势。

时间	事件
2014.11.21	一年期贷款利率下调 0.4 个百分点至 5.6%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%，存款利率上浮区间由 1.1 倍调整为 1.2 倍，其他各期限相应调整（下同）
2015.2.28	一年期贷款利率下调 0.25 个百分点至 5.35%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%，存款利率浮动区间由 1.2 倍调整为 1.3 倍
2015.5.10	一年期贷款利率下调 0.25 个百分点至 5.10%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.25%，存款利率浮动区间由存款 1.3 倍调整为 1.5 倍。
2015.6.27	一年期贷款利率下调 0.25 个百分点至 4.85%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.00%，一
2015.8.25	一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.75%，一年期贷款利率下调 0.25 个百分点至 4.6%，同时放开一年期以上（不含一年期）定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。
2015.10.23	一年期贷款利率下调 0.25 个百分点至 4.35%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.5%

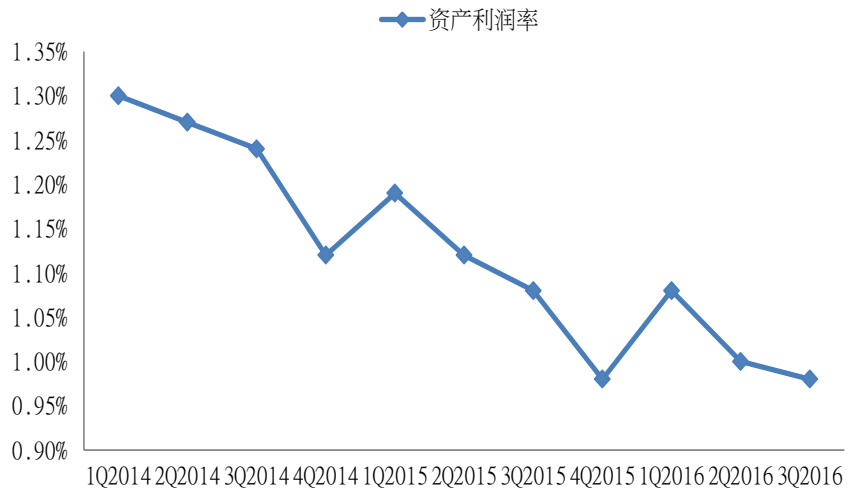
图 5、商业银行业净息差情况（%）



资料来源：银监会，群益证券上海研究部

在不良上升与息差收窄背景下，城商行的利润也受到挤压，我们观察到城商行整体资产收益率呈下降趋势，3Q2016 录得 0.98%，较 2014 年年初下降 32BP，下行大趋势已得到确认。

图 6、城商行总资产收益率整体呈下降趋势（%）

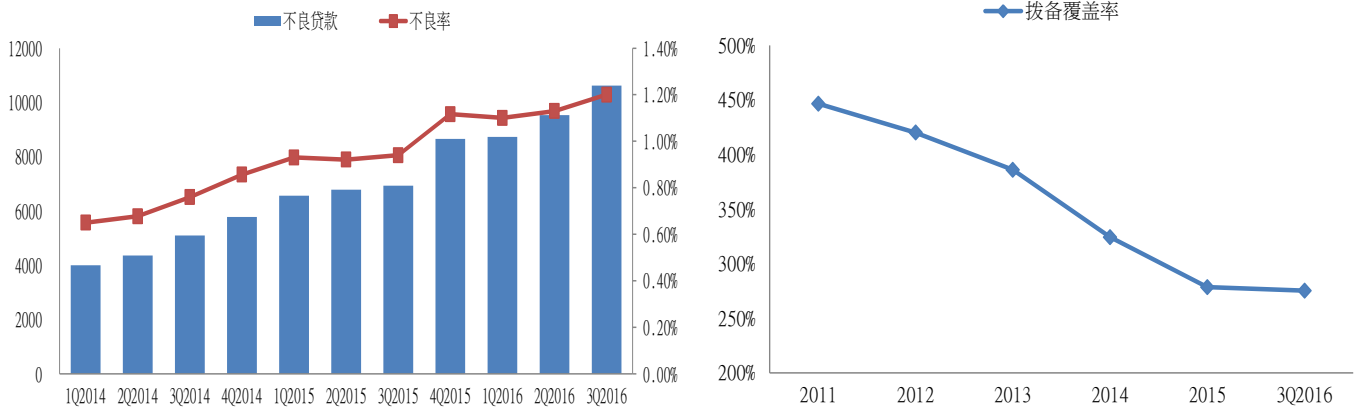


资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

息差下降不良渐升拖累利润增速

与行业下行趋势一致, 资产品质的问题对公司业绩造成了一些拖累: 公司 2016 年第三季度不良贷款率已升至 1.20%, 较年初再升 8BP, 亦远高于 2014 年同期 0.94% 的水准。同时, 拨备覆盖率也整体呈下降态势, 不过下降趋势趋缓。

图 7、1Q2014-3Q2016 北京银行不良贷款 (百万元) 与不良率 (%) 图 8、北京银行 2011-3Q2016 拨备覆盖率 (%)

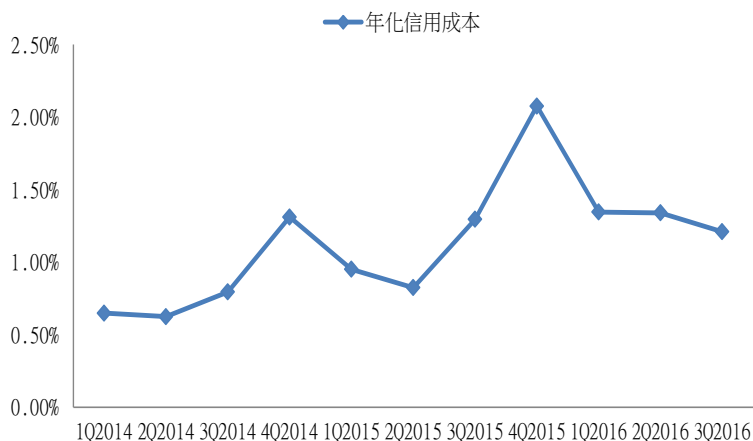


资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

随着不良率上升, 为了减缓拨备覆盖率下降的速度, 公司提升了其拨备支出水准, 3Q2016 年化信用成本 (=4*单季度拨备支出/贷款平均余额) 录得 1.21%, 较 1Q2014 提升 56BP。

图 9: 北京银行 1Q2014-3Q2016 年化信用成本 (%)

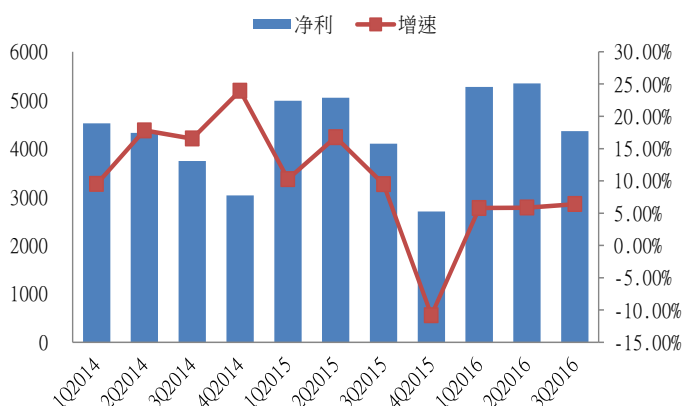
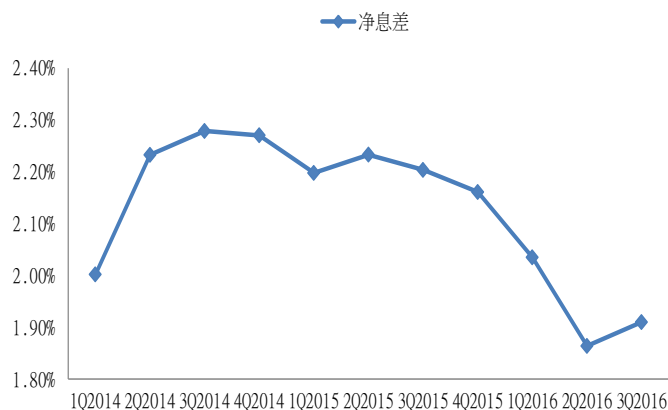


资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

拨备计提的增加的确也影响了当期利润, 叠加息差下行的压力, 我们观察到公司利润增速呈现放缓趋势, 尤其是在 4Q2015 的高拨备情况下, 单季净利录得负增长。另外, 在息差下行的压力下, 公司营收增速逐季下滑, 至 2016Q3 更是创下了近期的低点, 单季增速录得-0.09%。

图 10: 北京银行 1Q2014-3Q2016 净息差 (%)

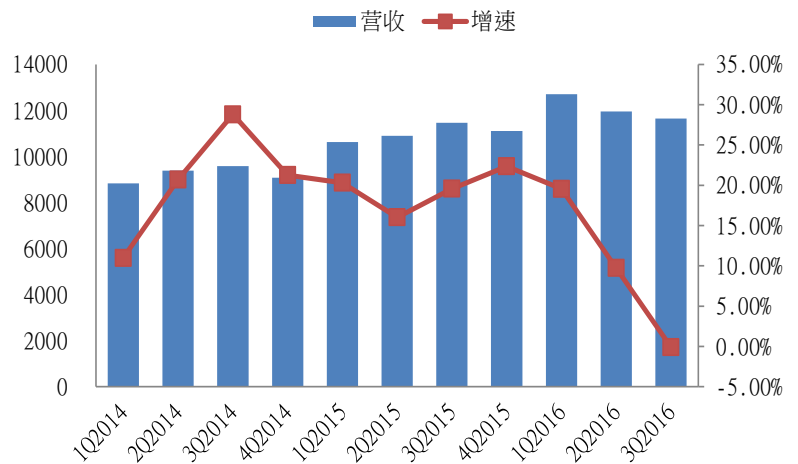
图 11: 北京银行 1Q2014-3Q2016 净利 (百万元) 及其增速 (%)



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 12: 北京银行 1Q2014-3Q2016 营业收入 (百万元) 及增速 (%)



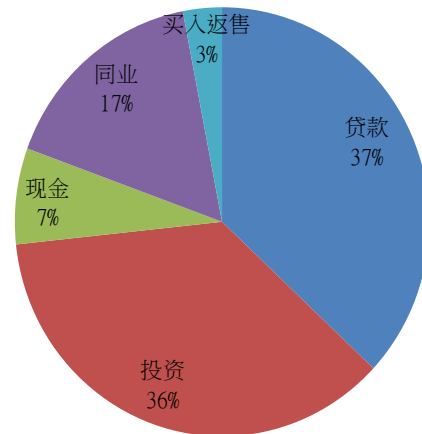
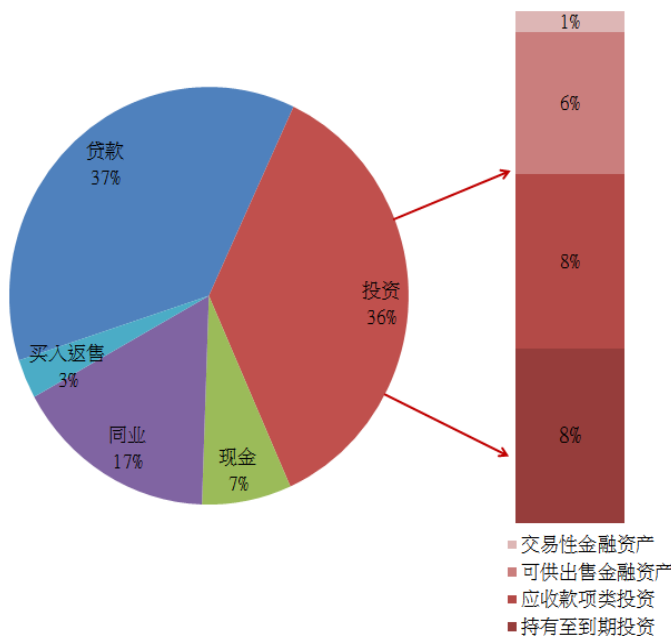
资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

资产端：贷款投向较为安全 负债端：以传统客户存款为主

从资产端方面来看, 根据公司披露的 2016 年三季报, 生息资产中占据前三的分别为贷款、投资和同业, 分别录得 42.5%、26.8%和 18.9%。从贷款方面来看, 公司贷款主要分布在北京区域, 客户基础较好, 不良率低, 资产相对安全; 在同业资产方面, 公司积极向投资收益模式转型; 但对于较高收益的应收款项类投资, 公司配置较少, 仅有 3.5%。从负债端方面来看, 公司负债端依旧以传统的客户存款为主, 客户存款占据绝对比重, 3Q 录得 61.90%。

图 13: 北京银行生息资产结构 (%)

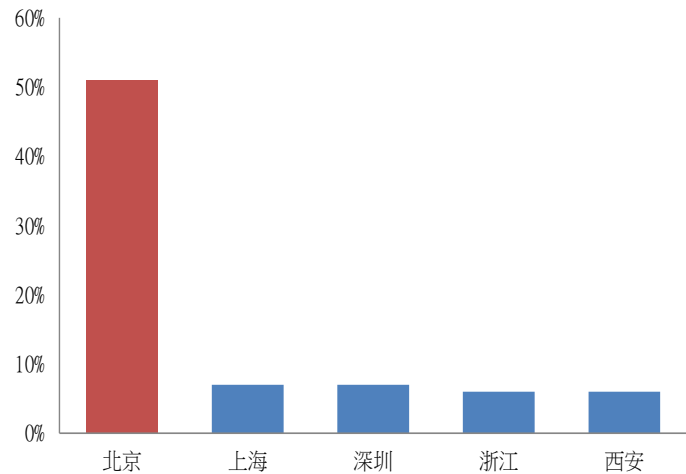
图 14: 北京银行付息负债结构 (%)



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 15: 公司贷款分布前五 (%)

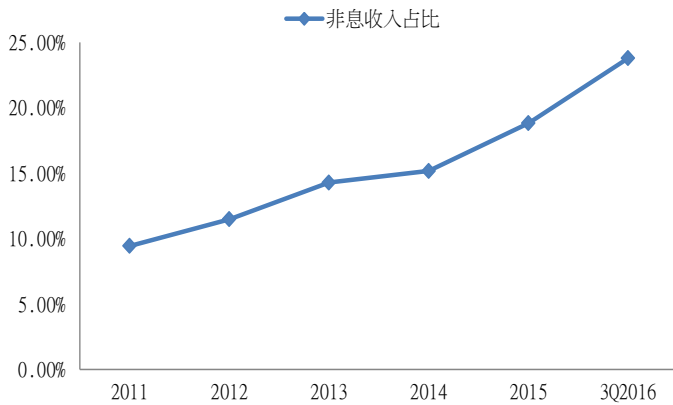


资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

中间业务收入结构不断优化, 对收入贡献有望继续提升

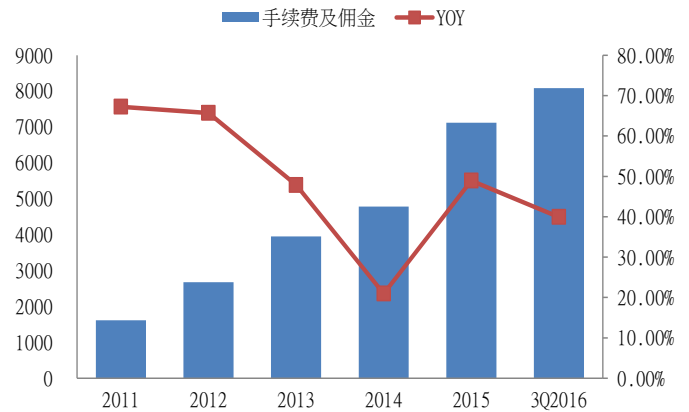
除此之外, 北京银行正逐步加强其中间业务, 提高非息收入的占比。我们注意到公司 2011 年至 2016 年 Q3 非息收入比不断攀升, 2016 年 Q3 非息收入占比录得 23.79%, 较 2015 年年末增长了 4.97 个百分点。与非息收入占比不断提升对应的是公司手续费及佣金收入也保持了高速增长, 3Q2016 同比增长 39.95%, 远高于同期营收增速 10.07% 的水准。

图 16: 北京银行非息收入占比不断提升 (%)



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

图 17: 北京银行 2011-2016 年 Q3 非息收入 (百万元) 及增速 (%)

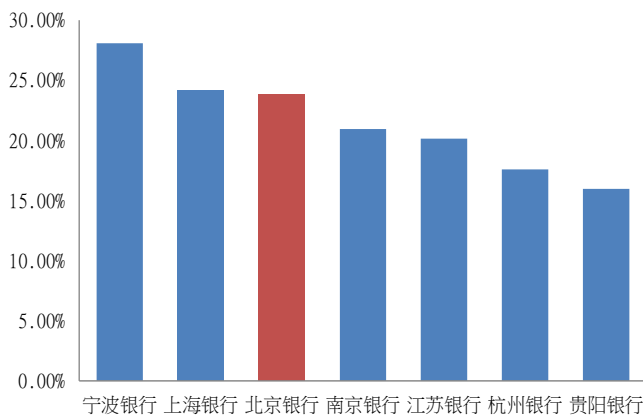


资料来源: Wind, 群益证券上海研究部

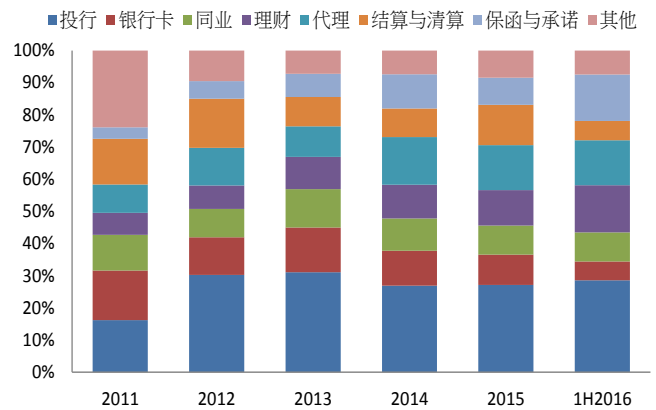
同时, 与其他城商行相比, 北京银行非息收入占比较高, 北京银行近几年正优化其中间业务收入结构, 在保持较高比例的投行业务外, 在保函与承诺、理财等方面占比有所提高, 其传统支付结算、银行卡等业务所占比例有所减少, 中间业务结构调整符合银行业转型发展方向, 其结构优化的结果使得兴业在中间业务上更具备竞争力, 未来我们将看到更高的中间业务收入占比。

图 18: 3Q2016 上市城商行非息收入占比情况

图 19: 1H2016 北京银行中间业务收入结构比例



资料来源: Wind, 群益证券上海研究部



资料来源: 北京银行年报, 群益证券上海研究部

盈利预测

基本假设: 正如文中所述, 我们判断未来几年北京银行的息差总体将呈现收窄趋势, 由于公司近几年加码中间业务, 非息收入的出色表现也有望对营收起到正面贡献作用。

此外, 不良率方面, 可能未来一段时间仍将呈现上升的趋势, 不过政府也适时出台了一些政策, 例如债转股、不良资产证券化等, 有望缓解不良的状况, 并且北京银行凭借其较好的拨备覆盖率也能有效减缓利润放缓的步伐, 而就近期的情形来看, 公司不良率仍处于较低水准, 目前大部分商品和资产出现不同程度的上涨, 公司四季度不良率存在下降的机会。我们的基本假设资料如下:

	2015	2016E	2017E
净利差	2.16%	1.90%	1.88%
不良率	1.12%	1.19%	1.25%
拨备覆盖率	278.39%	272.20%	265.12%
营收	44081	48231	53188
YOY	19.53%	9.42%	10.28%
净利润	16839	17966	19134
YOY	7.78%	6.70%	6.50%

在此基础上, 我们预计公司 2016/2017 年营收分别为 482 亿、532 亿, 分别增长 9.42%、10.28%, 净利润分别为 180 亿、191 亿, yoy 分别为 6.70%、6.50%, 目前股价对应 2016、2017 年动态 PE 为 8.70 倍、8.17 倍, PB 为 0.91 倍、0.89 倍, 仍处于较低水准, 维持“买入”的投资评级。

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入净额	30,665	36,878	44,081	48,231	53,188
净利息收入	26,285	31,285	35,785	37,414	42,098
手续费及佣金净收入	3,951	4,780	7,120	10,211	10,864
营业支出	13,876	17,039	23,028	25,699	29,160
营业利润	16,769	19,821	21,036	22,517	24,029
拨备前利润总额	20,604	25,134	30,244	34,129	36,856
资产损失准备	3,835	5,313	9,208	11,612	12,827
利润总额	16,821	19,850	21,085	22,486	23,990
所得税	3,356	4,204	4,202	4,432	4,823
净利润	13,459	15,623	16,839	17,966	19,134

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
现金及存放央行款项	170,687	188,007	153,182	168,726	185,847
存放同业款项	117,840	99,626	265,953	224,845	190,091
交易性金融资产	13,221	13,360	16,522	16,695	16,871
持有到期投资	108,331	120,099	147,562	163,591	181,362
可供出售金融资产	96,431	109,706	127,941	145,554	165,592
客户贷款	568,852	654,718	747,917	860,812	990,748
固定资产	5,200	6,046	7,133	8,293	9,641
其他资产	2,766	3,918	4,741	6,715	9,511
资产总计	1,336,764	1,524,437	1,844,909	2,103,923	2,399,300
同业存放款项	315,098	313,203	389,709	387,365	385,035
客户存款	834,480	922,813	1,022,300	1,130,515	1,250,184
负债合计	1,258,458	1,428,293	1,728,095	1,960,499	2,223,204
股本(百万股)	8,800	10,560	12,672	15,207	15,207
股东权益总额	78,306	96,144	116,814	143,424	176,095
负债和所有者权益总计	1,336,764	1,524,437	1,844,909	2,103,923	2,399,300

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	20,842	124,487	36,419	80,453	58,436
投资活动产生的现金流量净额	-18,665	-54,539	-44,886	-49,085	-40,397
筹资活动产生的现金流量净额	16,575	12,971	115,799	48,448	59,073
现金及现金等价物净增加额	18,551	82,919	107,619	79,816	77,111

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。