

北京银行 (601169)

证券研究报告
2016年12月09日

资产质量靓丽，利润增速或上行

城商行龙头，股权分散举牌价值凸显

北京银行资产规模近两万，年利润超百亿，乃城商行龙头。依托北京区域优势，小微业务开始发力，投贷联动试点打开股权投资收益的增长空间；非利息收入持续较快增长，收入结构不断优化。股权分散，第一大股东持股不足 20%，新华联控股的举牌值得关注，**举牌价值凸显**。

规模与成本驱动，净利增长稳健

规模扩张、非息收入及成本控制为主要驱动因子。资产规模扩张对 3Q16 净利润增速的贡献达 17.2 个百分点；非利息净收入的贡献为 4.1 个百分点；成本控制则贡献 3.9 个百分点。北京银行近年来虽随行业一同利润增速有所下行，但净利润增长仍然稳健，3Q16 增速达 5.7%。

息差较低，但资产质量靓丽

由于区域竞争较激烈，资产收益率偏低，而同业负债占比较高，负债成本率不低。北京银行 1H16 净息差为 1.96%，低于行业平均。

北京银行不良率、逾期贷款率较低，不良生成情况良好，资产质量最为靓丽，且隐忧小。

基本面有望实质性改善，业绩或反转

经济企稳或复苏之下，北京银行拨备计提压力将有所减轻；市场利率大幅上行之背景下，资产收益率有望走高，息差或有一定的改善；此外，非利息净收入仍然有望保持较快增长。基本面有望实质性改善，业绩增速或上行，形成反转。

给予增持评级，1.3x16PB目标估值

经济复苏之下，基本面有望实质性改善，预测 16-18 年 EPS 分别为 1.18/1.30/1.51 元，BVPS 分别为 8.35/9.26/10.33 元。当前股价为 10.11 元/股，对应估值仅为 1.2x16PB。考虑到其城商行较高成长及资产质量隐忧小等特点，北京银行估值应享有一定的溢价。给予 1.3x16PB 目标估值，对应目标价 11.54 元/股。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量大幅恶化。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持 (首次评级)
当前价格	10.11 元
目标价格	11.54 元
上次目标价	元

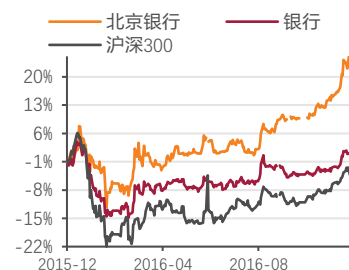
基本数据

总股本(百万股)	15,206.68
流通股本(百万股)	15,206.68
总市值(百万元)	153,739.49
流通 A 股市(百万元)	153,739.49
每股净资产(元)	9.30
资产负债率(%)	93.00
一年内最高/最低(元)	11.18/8.32

作者

刘晨明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090006	
liuchenming@tfzq.com	
廖志明	联系人
liaozhiming@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信号

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(亿元)	369	441	464	537	605
增长率(%)	20.2	19.6	5.1	15.8	12.6
归属母公司股东净利润(亿元)	156	169	180	199	231
增长率(%)	16.1	7.8	6.8	10.1	16.3
每股收益(元)	1.48	1.33	1.18	1.30	1.51
市盈率(P/E)	9.5	8.8	8.2	7.5	6.4
市净率(P/B)	1.5	1.3	1.2	1.1	0.9

资料来源：wind，天风证券研究所

投资要点

核心观点

北京银行不良率、逾期贷款率较低，不良生成情况良好，资产质量最为靓丽，且隐忧小。依托北京区域优势，小微业务开始发力，投贷联动试点打开股权投资收益的增长空间；非利息收入持续较快增长，收入结构不断优化，实乃城商行龙头。首次覆盖，给予增持评级。

关键假设（乐观&悲观）

乐观：经济显著复苏，资产规模增速上行，资产收益率明年上升。

悲观：经济继续缓慢下行，规模增速显著放缓，资产质量恶化。

估值分析

经济复苏之下，基本面有望实质性改善，预测 16-18 年 EPS 分别为 1.18/1.30/1.51 元，BVPS 分别为 8.35/9.26/10.33 元。当前股价为 10.11 元/股，对应估值仅为 1.2x16PB。考虑到其城商行较高成长及资产质量隐忧小等特点，北京银行估值应享有一定的溢价。给予 1.3 × 16PB 目标估值，对应目标价 11.54 元/股。

与市场预期差

业绩增速反转。

股价催化剂

新华联控股继续举牌；经济指标好于预期。

公司简介

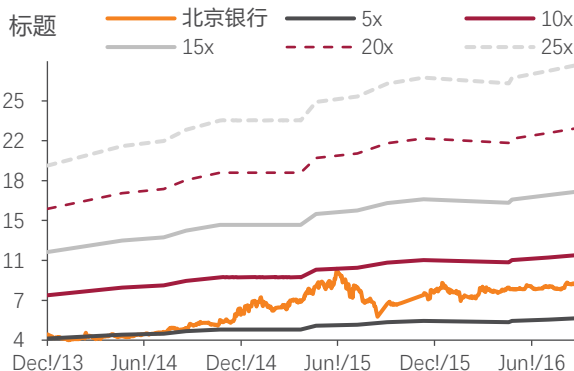
公司是一家中外资本融合的新型股份制银行。目前，已在北京、天津、上海、西安、深圳、杭州、长沙、南京、济南及南昌等 10 大中心城市设立 240 多家分支机构，发起设立北京延庆、浙江文成及吉林农安村镇银行，成立香港和荷兰阿姆斯特丹代表处，发起设立国内首家消费金融公司--北银消费金融公司，首批试点合资设立中荷人寿保险公司，第三批首家设立银行系基金公司--中加基金公司，开辟和探索了中小银行创新发展的经典模式。截至 2016 年 6 月末，北京银行总资产达到 1.97 万亿元，2016 年上半年实现净利润 106.74 亿元。成本收入比 20.34%，不良贷款率 1.13%，拨备覆盖率为 279.9%，资本充足率 12.05%，各项经营指标均达到国际银行业先进水平，公司价值排名中国区域性发展银行首位，品牌价值 310 亿元，一级资本排名全球千家大银行 77 位，连续三年跻身全球银行业百强，被誉为中国最具创新能力和发展潜力的中小银行。

简要行业分析

近年来行业利润增速普遍下行。受 2012 年以来的经济下行导致资产质量承压以及利率市场化和降息等导致息差显著收窄之影响，银行业利润增速普遍下行，高增长的时代业已逝去。未来银行业将会出现分化。

PE-Band（公司报告必备）

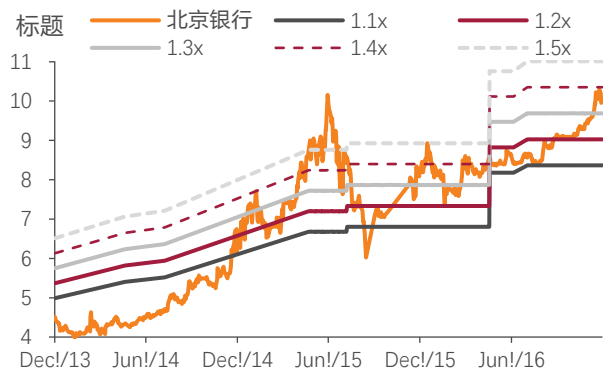
北京银行历史 PE Band



资料来源：贝格数据，天风证券研究所

PB-Band（公司报告必备）

北京银行历史 PB Band



资料来源：贝格数据，天风证券研究所

内容目录

1. 诚信社合并而来，城商行龙头	5
1.1. 90 家诚信社合而为一，产业举牌值得关注	5
1.1.1. 90 家诚信社合并而来，城商行龙头	5
1.1.2. 股权较为分散，产业资本举牌值得重视	5
1.2. 依托首都区域优势，小微业务发力	6
1.2.1. 立足北京，享京津冀一体化红利	6
1.2.2. 贷款客户以大中型企业为主，小微业务逐步发力	6
1.2.3. 科技金融业务蓬勃发展，互金业务持续推进	7
1.3. 多措并举增强资本实力，支撑业务发展	8
2. 规模与成本驱动，净利稳健增长	8
2.1. 净利润增速虽有下行，但增长仍稳健	8
2.2. 规模成本助力、拨备息差掣肘净利增长	9
2.3. 收入结构持续优化，非息收入占比逐步提升	10
3. 净息差偏低，但资产质量靓丽	10
3.1. 区域竞争较激烈导致息差偏低	10
3.2. 资产以贷款为主，同业负债占比略高	11
3.3. 不良生成保持低位，资产质量靓丽	12
3.4. 不良率低，拨备充足	13
4. 经济复苏明显，利润增速或上行	14
4.1. 经济复苏态势明显，利率上行	14
4.2. 基本面有望实质性改善，利润增速或上行	15
5. 投资建议：给予增持评级，1.3x16PB 目标估值	16
6. 风险提示	16

图表目录

图 1：北京银行为国内资产规模最大和净利润最多的城商行（1H16,亿元）	5
图 2：北京银行股权较为分散，举牌价值凸显(截至 2016 年 10 月 11 日)	6
图 3：北京银行营收、净利及资产总额地区结构（百万元）	6
图 4：北京银行公司贷款客户以大中型企业为主，小微业务逐步发力（亿元）	7
图 5：北京银行特色小微企业贷款蓬勃发展（亿元）	7
图 6：北京银行核心一级资本充足率水平偏低（%）	8
图 7：北京银行多种渠道补充资本，助力业务发展	8
图 8：北京银行利润增速虽有所下行，但增长仍稳健	9
图 9：规模扩张、非息收入及成本控制驱动利润增长(3Q16)	9
图 10：北京银行生息资产增速低于同类别城商行	10
图 11：北京银行成本收入比较低	10
图 12：非息收入占比低于上市银行平均水平	10
图 13：北京银行手续费及佣金净收入持续较快增长（亿元）	10

图 14: 北京银行净息差水平较低, 1H16 降幅较大.....	11
图 15: 北京银行生息资产收益率偏低.....	11
图 16: 北京银行负债成本率略高于上市银行平均.....	11
图 17: 北京银行贷款以公司贷款为主(亿元).....	11
图 18: 北京银行资产结构以贷款为主(亿元).....	11
图 19: 北京银行负债以存款为主(亿元).....	12
图 20: 北京银行同业负债占比偏高, 影响负债成本.....	12
图 21: 北京银行定期存款占比低于平均水平.....	12
图 22: 北京银行不良净生成率保持低位.....	13
图 23: 北京银行逾期贷款率远低于上市银行平均.....	13
图 24: 北京为我国不良贷款率极低的地区.....	13
图 25: 北京银行拨备覆盖率保持较高水平.....	14
图 26: 北京银行不良贷款率及关注贷款率均远好于平均(1H16).....	14
图 27: 2016 年初以来, 经济复苏明显;北京地区经济亦呈现向上态势(%).....	14
图 28: 金融机构贷款加权平均利率基本止跌(%).....	15
图 29: 2016 年 10 月以来市场利率大幅上行, 2017 年利率中枢上移(%).....	15
图 30: 北京银行未来净利润增速或上行.....	16

1. 城信社合并而来，城商行龙头

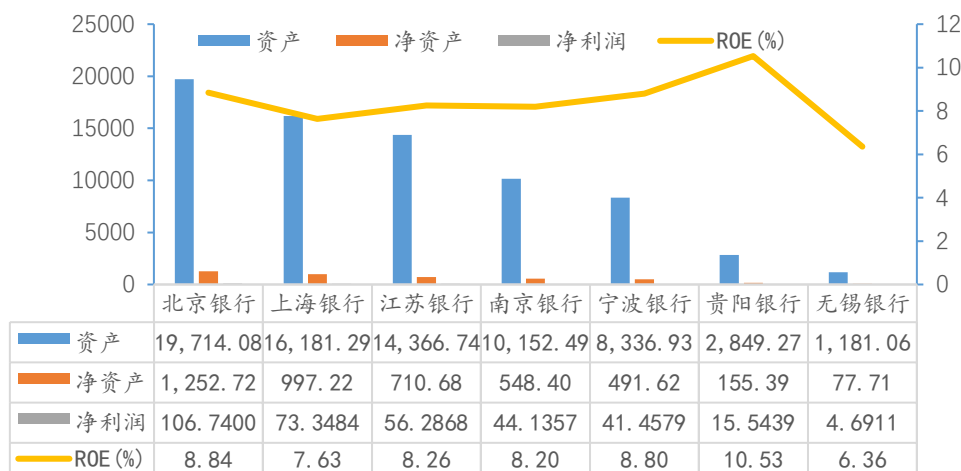
1.1. 90 家城信社合而为一，产业举牌值得关注

1.1.1. 90 家城信社合并而来，城商行龙头

90 家城信社组建成北京银行。北京银行在北京市原 90 家城市信用合作社基础上组建而成，于 1996 年 1 月 29 日成立，成立时注册资本为 10 亿元。1998 年 3 月 12 日，名称由“北京城市合作银行股份有限公司”更名为“北京市商业银行股份有限公司”。2004 年 9 月 28 日，名称由“北京市商业银行股份有限公司”更名为“北京银行股份有限公司”，亦即现名。

国内规模最大的城商行。从全国城商行的规模对比来看，北京银行处于当之无愧的龙头地位。截至 2016 年 6 月末，北京银行资产规模为 1.97 万亿元，1H16 净利润 106.7 亿元，规模及净利润均居国内城商行第一名。

图 1：北京银行为国内资产规模最大和净利润最多的城商行（1H16,亿元）



资料来源：定期报告，天风证券研究所

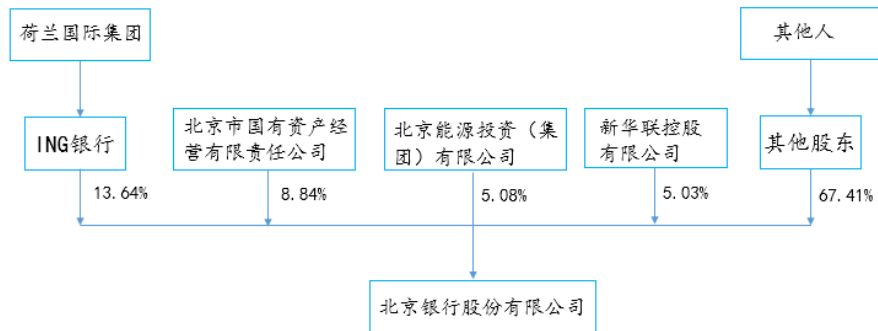
1.1.2. 股权较为分散，产业资本举牌值得重视

成立之初原 90 家信用社股东和北京市财政资金管理分局分别拥有 64%和 25%的股份，北京市海淀区国有资产投资经营公司等 5 家法人拥有 11%股份。成立之初，原北京市前门东大街城市信用合作社等 90 家城市信用社法人股东、个人股东以其原始投资折股入股，北京市财政资金管理分局等 6 家法人机构以货币资金出资共同发起组建。北京市财政资金管理分局等 6 家法人机构以货币资金合计出资 3.6 亿元，占成立时股份的 36%；原北京市前门东大街城市信用合作社等 90 家城市信用社法人股东及个人股东以其原始投资折股入股，合计出资 6.4 亿元，占成立时股份的 64%，总股本合计 10 亿元。

历经四次增资扩股，2003 年注册资本金达到 50.28 亿元。1998 年、2000 年、2002 年、和 2003 年分别增资扩股后，注资资本变更为 50.28 亿元。2007 年公司发行 12 亿股新股，注册资本达到 62.27 亿元。之后经过数次定增、送股以及发行优先股等方式，目前总股本达到 153.86 亿元。

产业资本举牌值得重视。2016 年上半年新华联控股增持北京银行 6.25 亿股，接近举牌线。2016 年 10 月 11 日，新华联正式北京银行，持股比例达到 5.03%。此后其进一步大幅增持，截至 11 月 2 日，新华联控股持股比例已达 8.45%，非常接近北京银行第二大股东北京国资公司。北京银行资产质量靓丽，股权较为分散，股息率高，投资价值凸显，受到产业资本的追逐不足为奇。产业资本举牌城商行之现象应当予以充分重视，股权分散的城商行举牌价值凸显，上涨行情可期。

图 2：北京银行股权较为分散，举牌价值凸显(截至 2016 年 10 月 11 日)



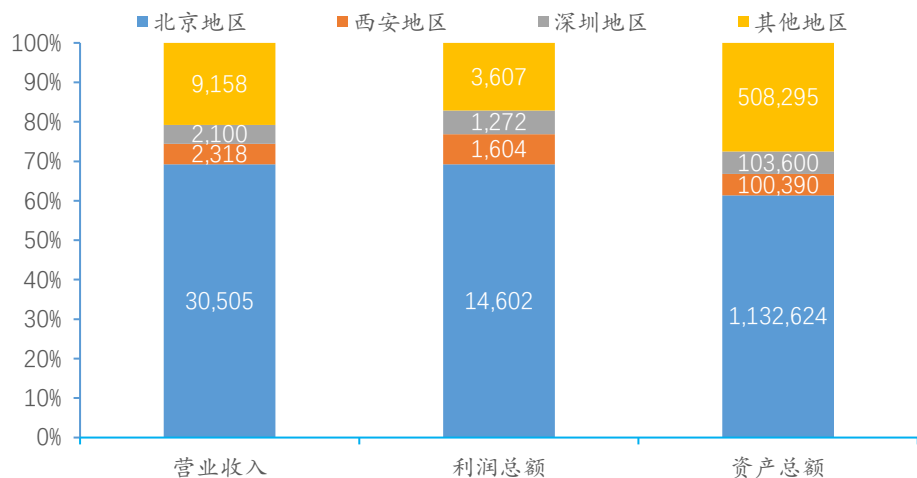
资料来源：临时公告，天风证券研究所

1.2. 依托首都区域优势，小微业务发力

1.2.1. 立足北京，享京津冀一体化红利

扎根首都，深耕北京市场。北京银行自 1996 年成立以来，深耕北京地区业务。截至 2015 年末，北京银行在北京地区的营收、净利以及资产总额比例都达到 60%以上，北京地区贷款占贷款总额的比例达 53%。借助北京区位优势快速发展，例如 2001 年被确定为北京市医疗保险基金存储、结算及市民卡建设资金承办银行；2002 年与北京市发展计划委员会达成长期金融合作协议；2003 年获得北京市财政授权支付代理银行资格，推动了北京银行的业务发展。

图 3：北京银行营收、净利及资产总额地区结构(百万元)



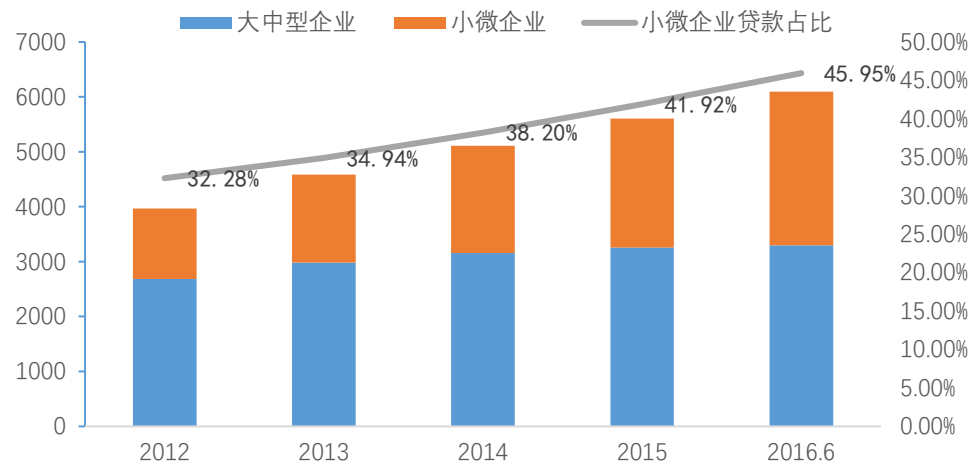
资料来源：定期报告，天风证券研究所

享京津冀一体化红利。2015 年国务院印发《京津冀协同发展规划纲要》，疏解北京的非首都功能，涉及到基础设施建设、产业发展、公共服务等多个方面。2015 年，北京银行成立京津冀协同发展领导小组，北京地区公司贷款余额达到 2760.5 亿元，重点投向京津冀交通一体化、非首都功能疏解等领域。加大支持北京市行政副中心建设，为通州地区提供“3 个 100 亿”融资等，极大地受益于京津冀一体化进程。

1.2.2. 贷款客户以大中型企业为主，小微业务逐步发力

公司贷款以大中型客户为主，小微企业贷款占比逐渐增加。目前北京银行以大中型贷款客户为主，客户质量较高。与此同时，为支持“万众创业”，北京银行小微企业贷款占比逐年增长，截至 2016 年 6 月 30 日，北京银行小微企业贷款占对公贷款的比例已达到 45.95%，占到近半江山，小微业务发展迅速。

图 4：北京银行公司贷款客户以大中型企业为主，小微业务逐步发力（亿元）



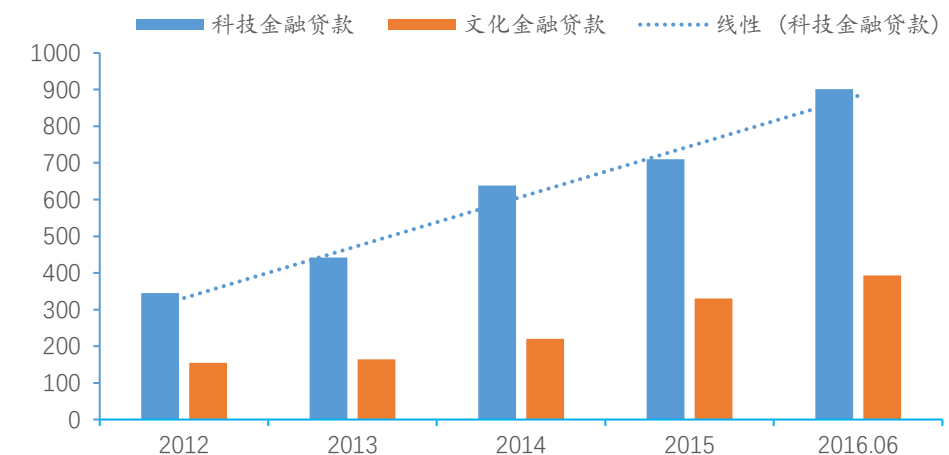
资料来源：定期报告，天风证券研究所

北京银行以“小巨人”产品为核心，打造小微企业贷款全流程服务。北京银行提供的小微企业贷款服务分为“创融通”、“及时予”和“腾飞宝”三种产品，面向的企业分别是创业初期阶段、成长成熟阶段以及快速成长的小微企业。

1.2.3. 科技金融业务蓬勃发展，互金业务持续推进

北京银行已针对高科技、文化以及节能产业推出相应特色贷款，提前布局行业。文化产业方面，2010年1月，与北京市文化局签署了“支持文化创意产业发展战略合作协议”，未来3年为文化创意企业提供100亿元人民币的专项授信额度；科技方面，2014年与北京市科学技术委员会签署全面战略合作协议，未来4年为北京市科技企业提供1000亿元人民币意向性授信，并推出“投贷通”产品助力科技金融小微企业发展；节能减排产业方面，2011年与中国节能协会节能服务产业委员会签署战略合作协议，搭建节能融资服务平台，并推出“节能贷”产品。

图 5：北京银行特色小微企业贷款蓬勃发展（亿元）



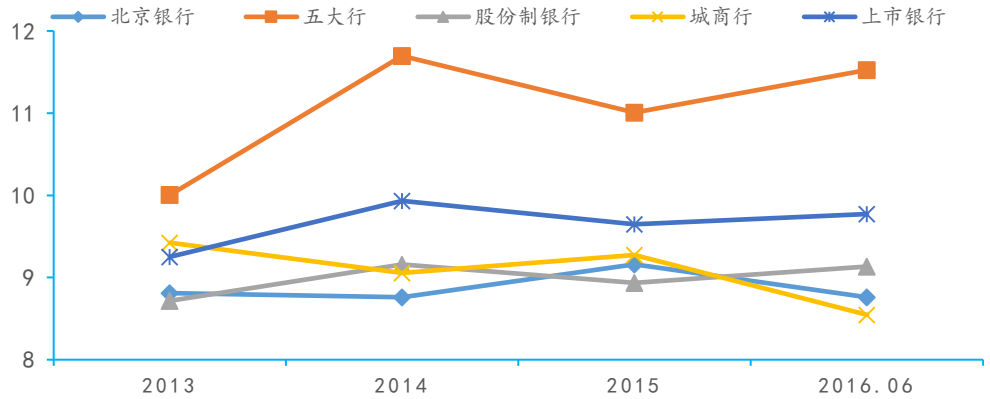
资料来源：定期报告，天风证券研究所

北京银行与多家互联网企业携手，打造综合性互联网金融平台。2014年与小米签署移动互联网金融全面合作协议，2015年先后与360公司和腾讯公司签署全面战略合作协议，协议内容主要包括发挥各自公司优势，打造全面、综合服务的互联网金融平台，与腾讯公司的合作集中于医疗领域。此外，与ING合作打造直销银行业务发展迅速，互联网金融业务呈全面开花之势。

1.3. 多措并举增强资本实力，支撑业务发展

资本充足率略低于上市银行平均水平，核心一级资本充足率偏低。2016年上半年，北京银行资本充足率和一级资本充足率都有所下降，核心一级资本充足率偏低，未来或需通过非公开发行的方式来补充核心一级资本，以支撑业务发展。

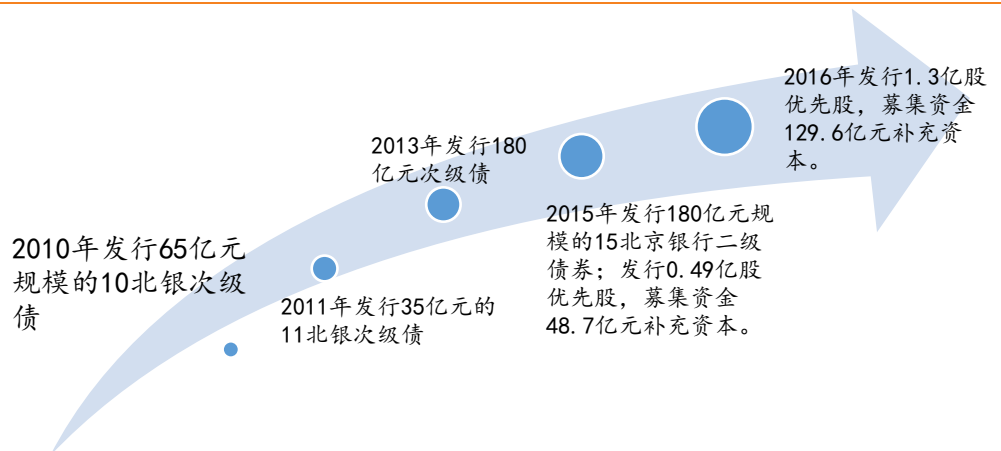
图 6：北京银行核心一级资本充足率水平偏低（%）



资料来源：定期报告，天风证券研究所

多种渠道增强资本实力。2012年增发11.06亿股，增发后股本达到73.33亿元。2015年、2016年分别发行0.49亿、1.3亿股优先股，分别净募集48.7亿、129.6亿元用于补充资本金；另外，2010年、2011年分别发行商业银行次级债券65亿元、35亿元；2013年发行次级债180亿元。

图 7：北京银行多种渠道补充资本，助力业务发展



资料来源：定期报告，天风证券研究所

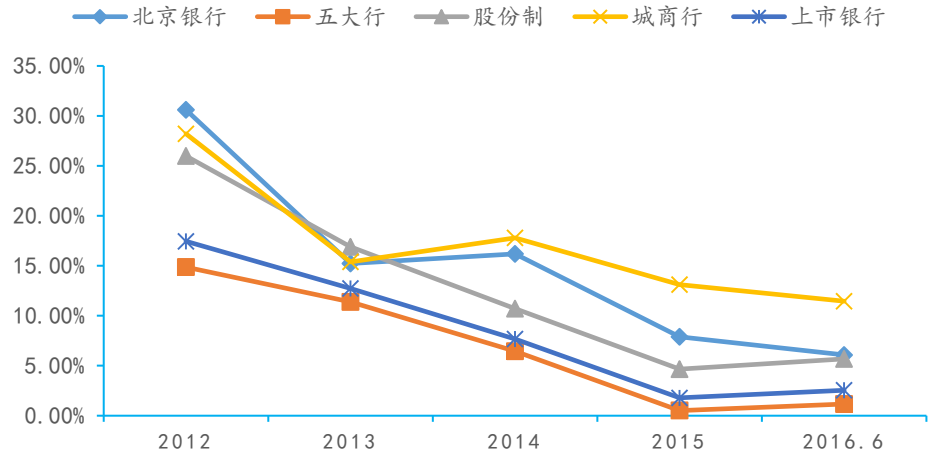
2. 规模与成本驱动，净利稳健增长

2.1. 净利润增速虽有下行，但增长仍稳健

近年来行业利润增速普遍下行。受2012年以来的经济下行导致资产质量承压以及利率市场化和降息等导致息差显著收窄之影响，银行业利润增速普遍下行，高增长的时代业已逝去。

北京银行利润增速虽随行业下行，但增长仍稳健。近年来，受行业共同面临的息差收窄及资产质量压力上升等影响，北京银行利润增速有所下行，由2012年30%的利润增速逐步下行到1H16的6%。尽管利润增速有明显的下行，但增速仍显著高于行业平均水平。此外，随着降息告一段落以及2016年经济的明显企稳，北京利润增速下行已显著放缓，增长较为稳健。

图 8：北京银行利润增速虽有所下行，但增长仍稳健

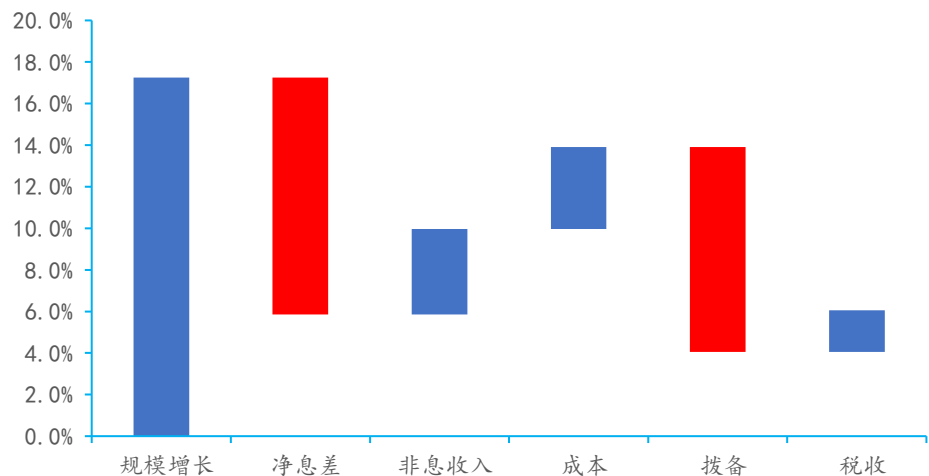


资料来源：定期报告，天风证券研究所

2.2. 规模成本助力、拨备息差掣肘净利增长

规模扩张、非息收入及成本控制为业绩的主要驱动因子。我们对北京银行 3Q16 业绩进行驱动因子分解分析，生息资产规模扩张对净利润增速的贡献达 17.2 个百分点，为净利润增长 6.1% 的最重要驱动因子；非利息净收入保持较快增长，对利润增速贡献达 4.1 个百分点；成本控制则贡献 3.9 个百分点；净息差收窄，拖累净利增速 11.4 个百分点；资产质量承压导致拨备计提增加，贡献 -9.9 个百分点。

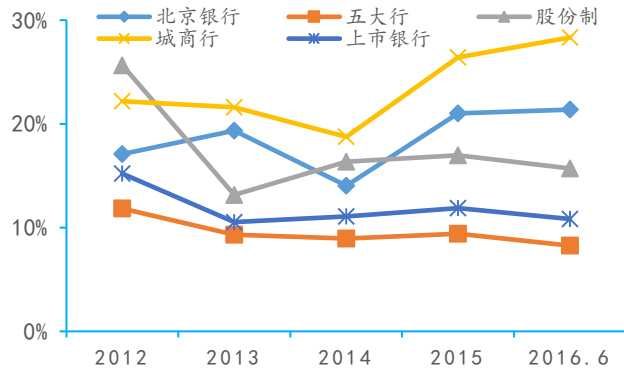
图 9：规模扩张、非息收入及成本控制驱动利润增长(3Q16)



资料来源：定期报告，天风证券研究所

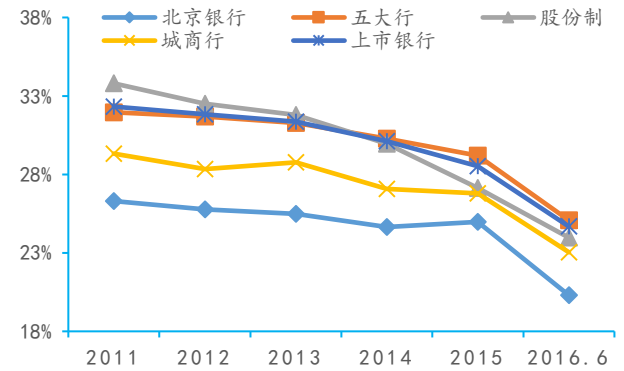
尽管规模增长为主要驱动因子，但北京银行规模增长较为稳健。2015 年及 1H16，北京银行生息资产扩张速度维持在 20% 左右，虽然高于上市银行平均水平，但仍然低于同类城商行资产扩张速度。相比同类城商行 30% 的规模扩张速度，北京银行资产规模增速 20% 左右，较为稳健。在经济下行期，稳健的规模增长或更有利于风险控制，减轻资产质量未来隐忧。

图 10：北京银行生息资产增速低于同类别城商行



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 11：北京银行成本收入比较低



资料来源：定期报告，天风证券研究所

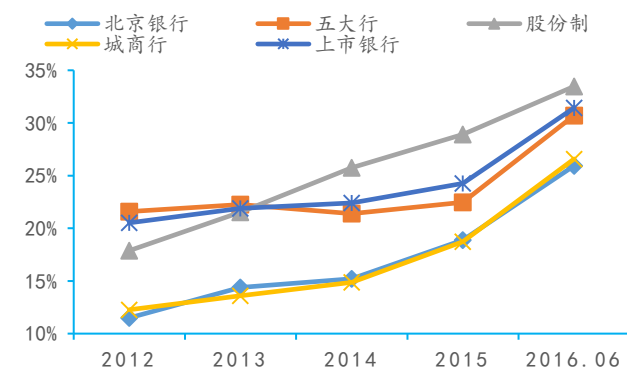
成本控制助力净利增长。北京银行成本控制较好，成本收入比明显低于上市银行平均水平，2015 年低于上市银行平均成本收入比 4.38 个百分点，较好的成本控制一定程度上弥补了资产规模增速较慢的不足，为业绩增长的贡献因子之一。

2.3. 收入结构持续优化，非息收入占比逐步提升

手续费及佣金收入持续较快增长。北京银行 2012 年到 1H16 手续费及佣金净收入保持了 20% 以上增长，1H16 手续费及佣金净收入达到 60 亿元，增速达到 30%。手续费及佣金净收入未来有望保持较快增长，对营业收入的贡献预计将不断上升。

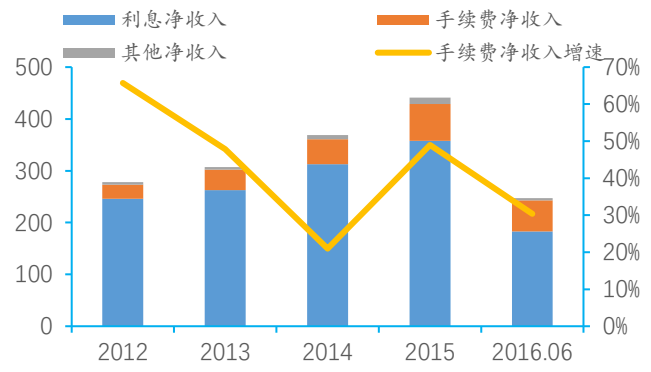
收入结构优化，非息收入占比提升。北京银行 1H16 非息收入占比为 25.94%，与上市城商行基本持平，但仍略低于上市银行平均水平，上升空间较大。近年来，北京银行手续费净收入增速维持在 30%-40% 左右，收入结构持续优化，非息收入占比逐年上升，未来有望保持上升势头。

图 12：非息收入占比低于上市银行平均水平



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 13：北京银行手续费及佣金净收入持续较快增长（亿元）



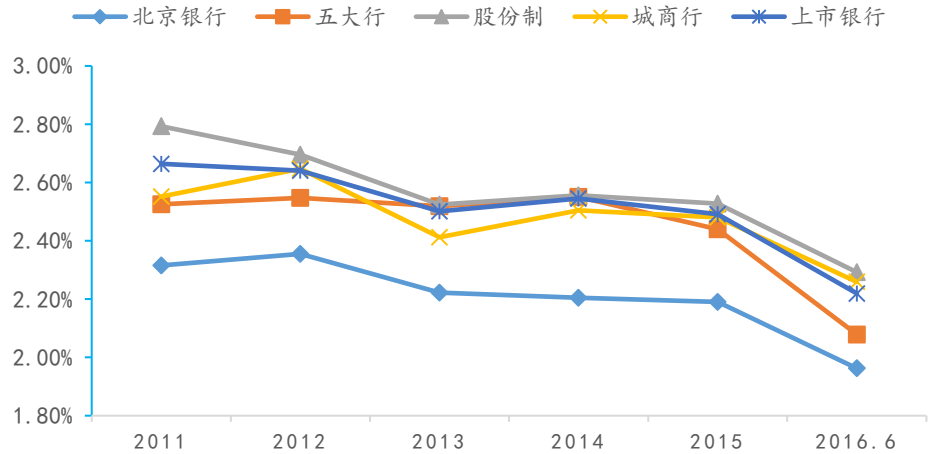
资料来源：定期报告，天风证券研究所

3. 净息差偏低，但资产质量靓丽

3.1. 区域竞争较激烈导致息差偏低

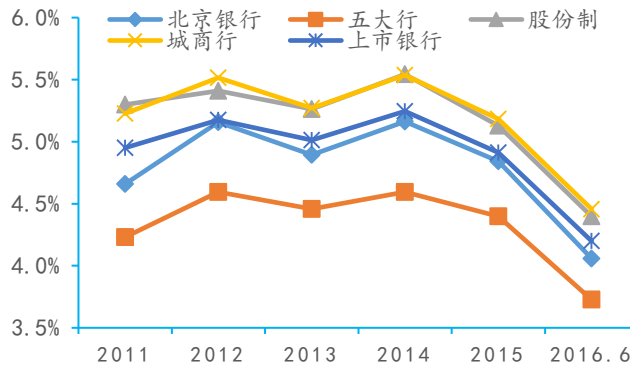
区域竞争较激烈导致息差偏低。北京银行贷款的 50% 以上投放在北京地区，而北京作为首都金融业极其发达，金融机构遍布，同业竞争十分激烈。北京银行作为城商行，相比大行在吸收低成本存款方面优势较为有限。此外，由于区域原因及风险偏好，其资产端收益率偏低，进而导致净息差偏低。北京银行 1H16 净息差为 1.96%，而城商行平均水平为 2.26%，上市银行整体则为 2.16%。

图 14：北京银行净息差水平较低，1H16 降幅较大



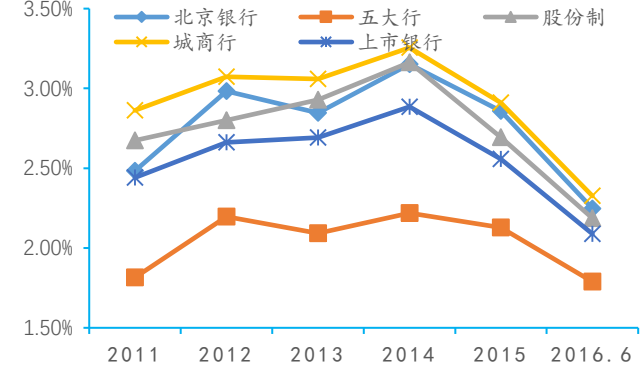
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 15：北京银行生息资产收益率偏低



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 16：北京银行负债成本率略高于上市银行平均

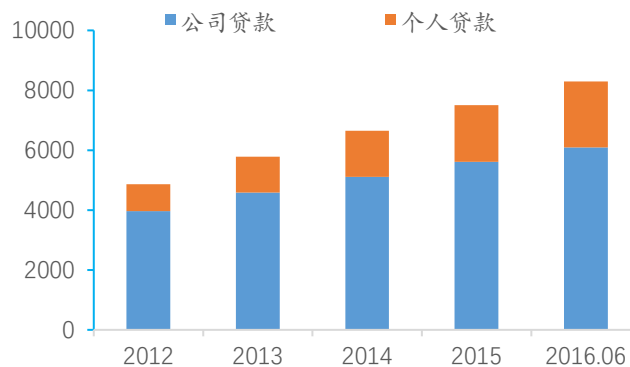


资料来源：定期报告，天风证券研究所

3.2. 资产以贷款为主，同业负债占比略高

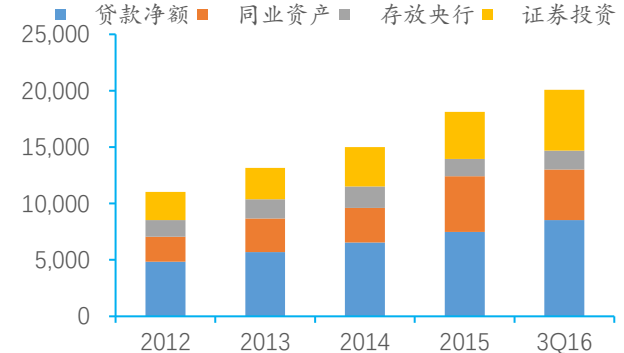
资产结构以贷款为主，贷款则以对公贷款为主。北京银行的对公贷款客户中，小微企业占比不高，小微企业因信用风险较大贷款收益率较高，此外北京区域由于金融机构竞争激烈，贷款收益率较低。从资产结构来看，贷款占比较高，证券投资及同业资产次之，资产结构较为合理。

图 17：北京银行贷款以公司贷款为主（亿元）



资料来源：定期报告，天风证券研究所

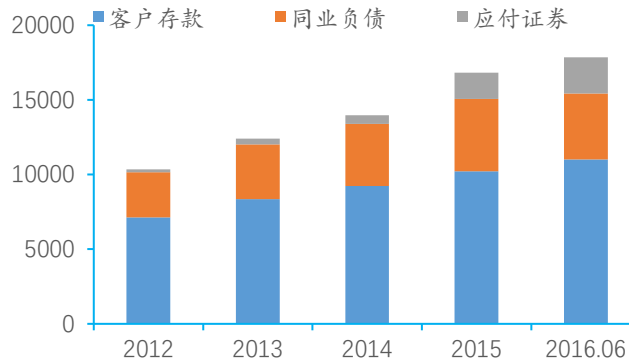
图 18：北京银行资产结构以贷款为主（亿元）



资料来源：定期报告，天风证券研究所

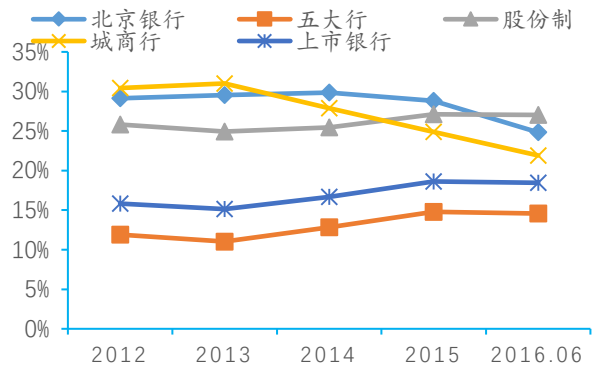
负债结构以存款为主，同业负债占比偏高。北京银行的负债结构以客户存款为主，2016年6月末，客户存款占计息负债的比例为61.7%；存款中定期存款占占比45.47%，未超过50%，也低于上市银行平均水平。通常来说，定期存款成本较高，北京银行定期存款比例不高，有利于控制负债成本。一般而言，从负债成本率来看，存款<同业负债<应付债券（主要为同业存单）。截至2016年6月末，北京银行负债中同业负债及应付债券合计占比达38.3%，明显高于银行业平均水平，为其负债成本率高于上市银行平均的主要原因。

图 19：北京银行负债以存款为主（亿元）



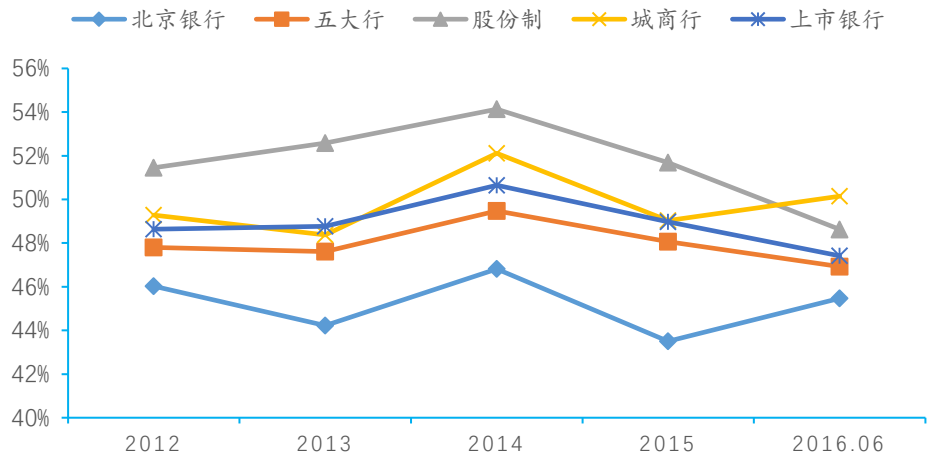
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 20：北京银行同业负债占比偏高，影响负债成本



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 21：北京银行定期存款占比低于平均水平



资料来源：定期报告，天风证券研究所

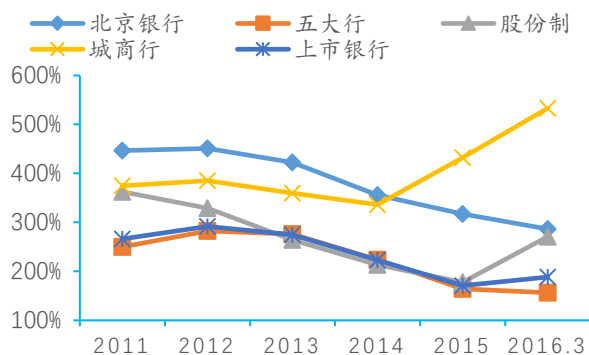
3.3. 不良生成保持低位，资产质量靓丽

不良净生成保持低位，拨备计提压力小。北京银行 1H16 不良净生成率仅为 0.69%，仅为上市银行平均水平的一半；虽然不良生成环比略微上升，但升幅较小，不良生成压力较小。

逾期贷款维持低位，贷款质量隐忧小。截至 2016 年 6 月末，北京银行逾期贷款率仅为 1.65%，远低于上市银行平均。由于不良认定标准松紧不一，逾期贷款率相比不良贷款率更加可靠。而北京银行 1.65%的逾期贷款率处于极低水平，意味着北京银行贷款质量隐忧小。

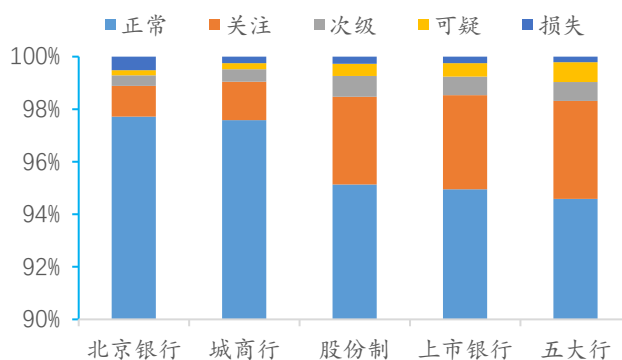
不管是从不良贷款率、逾期贷款率，还是从不良生成来看，北京银行资产质量都是上市银行最佳，资产质量非常靓丽，隐忧小。

图 25：北京银行拨备覆盖率保持较高水平



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 26：北京银行不良贷款率及关注贷款率均远好于平均（1H16）



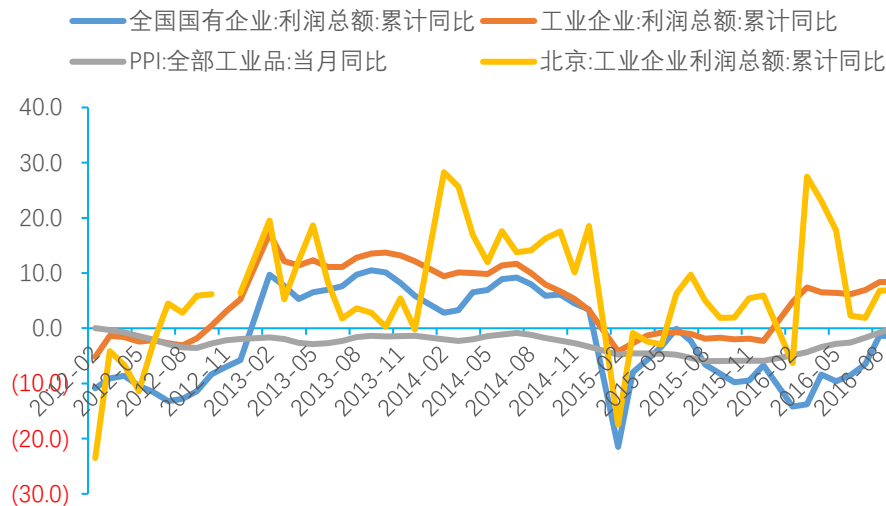
资料来源：定期报告，天风证券研究所

4. 经济复苏明显，利润增速或上行

4.1. 经济复苏态势明显，利率上行

年初以来经济复苏明显。自 2015 年 11 月以来，PPI 跌幅逐月收窄并于 2016 年 10 月转正；大宗商品价格持续上涨，焦煤单价同比倍增，周期行业大复苏。从工业企业利润增速来看，2015 年各月份均为负，2016 年初以来则逐步上行，并维持 8%左右的增速；国企利润增速亦呈现类似走势。从各类经济指标来看，2016 年初以来的经济复苏态势明显。北京地区经济也呈现复苏走势。

图 27：2016 年初以来，经济复苏明显；北京地区经济亦呈现向上态势（%）

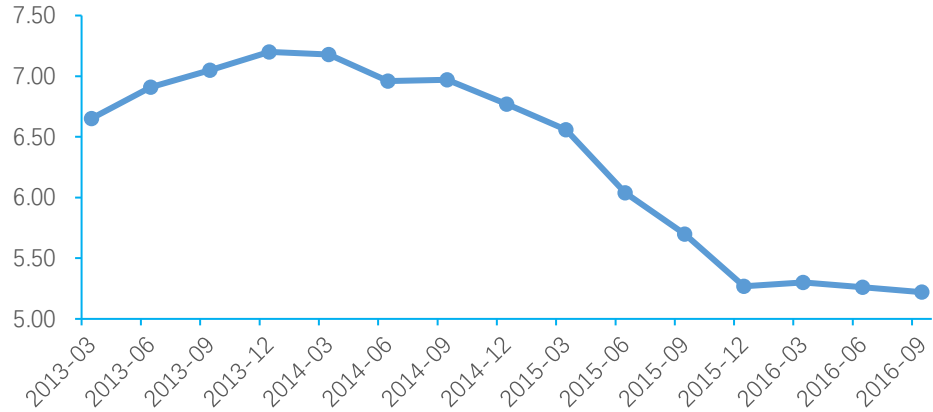


资料来源：WIND，天风证券研究所

经济复苏将减轻银行业坏账压力。企业还贷资金最终来自于利润，经济的大复苏尤其是周期行业大复苏至背景下，企业利润增速改善明显，偿债能力明显提升。一般而言，经济走势到银行业有大概半年的传递时间。随着近期周期行业企业利润的大幅改善，2017 年银行业资产质量有望迎来改善。

贷款利率基本止跌。受 2015 年央行连续多次降息之影响，金融机构贷款加权平均利率大幅下行，但 2016 年初以来基本止跌。2016 年 9 月末金融机构贷款加权平均利率为 5.22%，仅较 6 月末下降 3BP，基本止跌。

图 28：金融机构贷款加权平均利率基本止跌（%）

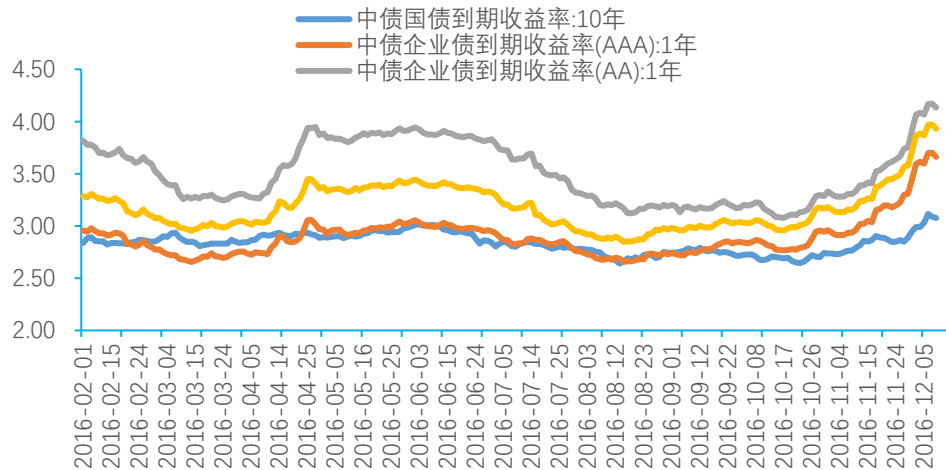


资料来源：人民银行官网，天风证券研究所

市场利率大幅上行，资产收益率有望走高。2016 年 10 月下旬以来，受央行货币政策更加中性、经济复苏明显、美债收益率显著上升、MPA 考核口径调整等多种因素影响，国内债券市场大幅调整。10 月下旬以来，信用债收益率大幅上行，一年期 AA 企业债收益率达到 4.2%的水平，市场利率大幅上行。

由于银行自营投资债券以获得票息为主，债券收益率大幅上行，将有助于提高债券投资利息收入，从而提升银行资产收益率。受 MPA 考核趋严及口径调整、以及可能出台的理财新规、经济复苏之下货币政策转向、美联储即将加息等影响，我们认为 2017 年债市收益率中枢将有一定的上移，银行业资产配置将由此受益，资产收益率有望在一定程度上走高。

图 29：2016 年 10 月以来市场利率大幅上行，2017 年利率中枢上移（%）



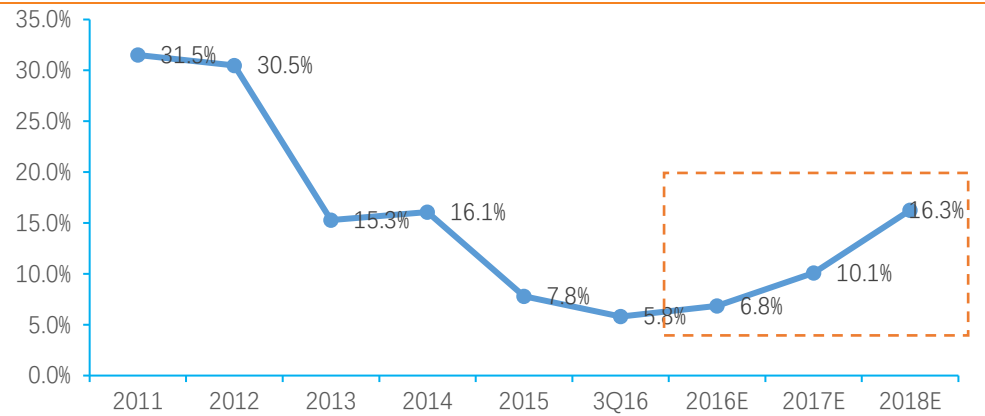
资料来源：WIND，天风证券研究所

4.2. 基本面有望实质性改善，利润增速或上行

基本面有望实质性改善。受经济复苏影响，北京银行不良生成有望企稳或下降，拨备计提压力将有所减轻；市场利率大幅上行之背景下，资产收益率有望走高，息差或有一定的改善；此外，非利息净收入仍然有望保持较快增长。基本面将有实质性改善，业绩增速有望上行。

北京银行 17、18 年利润增速有望走高。基于合理假设，我们预计 2016-2018 年北京银行净利润增速分别为 6.8%、10.1%和 16.3%，2016 年为净利润增速的阶段底部，业绩形成反转之势。

图 30：北京银行未来净利润增速或上行



资料来源：定期报告，天风证券研究所

5. 投资建议：给予增持评级，1.3x16PB 目标估值

北京银行不良率、逾期贷款率较低，不良生成情况良好，资产质量最为靓丽，且隐忧小。依托北京区域优势，小微业务开始发力，投贷联动试点打开股权投资收益的增长空间；非利息收入持续较快增长，收入结构不断优化，实乃城商行龙头。

经济复苏之下，基本面有望实质性改善，预测 16-18 年 EPS 分别为 1.18/1.30/1.51 元，BVPS 分别为 8.35/9.26/10.33 元。当前股价为 10.11 元/股，对应估值仅为 1.2x16PB。考虑到其城商行较高成长及资产质量隐忧小等特点，北京银行估值应享有一定的溢价。给予 1.3 × 16PB 目标估值，对应目标价 11.54 元/股。

由于年初以来新华联控股举牌等因素，北京银行股价上涨较多。首次覆盖，给予增持评级。

6. 风险提示

经济下行超预期导致资产质量大幅恶化。

财务预测摘要

人民币亿元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
利润表						收入增长					
净利息收入	313	358	350	398	434	净利润增速	16.1%	7.8%	6.8%	10.1%	16.3%
手续费及佣金	48	71	101	127	159	拨备前利润增速	21.8%	20.4%	9.0%	20.2%	12.6%
其他收入	8	12	12	12	12	税前利润增速	18.0%	6.2%	7.6%	10.1%	16.2%
营业收入	369	441	464	537	605	营业收入增速	20.2%	19.6%	5.1%	15.8%	12.6%
营业税及附加	(26)	(28)	(18)	(6)	(7)	净利息收入增速	19.0%	14.4%	-2.1%	13.6%	9.0%
业务管理费	(91)	(110)	(116)	(134)	(151)	手续费及佣金增速	21.0%	49.0%	42.2%	25.5%	24.9%
拨备前利润	252	303	330	397	447	营业费用增速	16.8%	17.9%	-3.3%	5.1%	12.6%
计提拨备	(53)	(92)	(103)	(147)	(156)	规模增长					
税前利润	199	211	227	250	290	生息资产增速	14.0%	21.0%	13.2%	12.2%	21.0%
所得税	(42)	(42)	(47)	(51)	(60)	贷款增速	15.5%	14.8%	16.0%	14.0%	14.8%
净利润	156	169	180	199	231	同业资产增速	3.1%	60.6%	10.0%	10.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	26.1%	20.1%	13.6%	13.2%	20.1%
贷款总额	6753	7754	8995	10254	11484	其他资产增速	1.7%	1.7%	2.0%	1.9%	1.7%
同业资产	3073	4936	5430	5973	6570	计息负债增速	12.5%	20.4%	12.6%	12.3%	20.4%
证券投资	3490	4191	4760	5389	5645	存款增速	10.6%	10.8%	11.0%	10.0%	10.8%
生息资产	14991	18138	20530	23025	25259	同业负债增速	13.7%	16.3%	9.8%	9.8%	16.3%
非生息资产	254	311	408	434	476	股东权益增速	22.8%	21.5%	24.3%	9.6%	10.1%
总资产	15244	18449	20938	23459	25735	存款结构					
客户存款	9228	10223	11348	12482	13731	活期	45.7%	49.4%	48.0%	50.0%	49.4%
其他计息负债	4737	6595	7594	8796	9629	定期	46.8%	43.5%	45.3%	43.0%	43.5%
非计息负债	318	463	546	590	624	其他	7.5%	7.1%	6.7%	7.0%	7.1%
总负债	14283	17281	19487	21869	23983	贷款结构					
股东权益	961	1168	1452	1590	1751	企业贷款(不含贴现)	75.7%	72.3%	70.4%	69.0%	72.3%
每股指标						个人贷款	22.7%	24.4%	25.5%	26.8%	24.4%
每股净利润(元)	1.48	1.33	1.18	1.30	1.51	资产质量					
每股拨备前利润	2.38	2.39	2.17	2.61	2.94	不良贷款率	0.86%	1.12%	1.12%	1.22%	1.18%
每股净资产(元)	9.08	8.81	8.35	9.26	10.33	正常					
每股总资产(元)	144	146	138	154	169	关注					
P/E	9.48	8.80	8.2	7.5	6.4	次级					
P/PPOP	5.89	4.89	4.5	3.7	3.32	可疑					
P/B	1.54	1.33	1.2	1.1	0.9	损失					
P/A	0.10	0.08	0.07	0.06	0.06	拨备覆盖率	356%	317%	341%	359%	406%
10股转2						资本状况					
利率指标						资本充足率	11.08%	12.27%	12.21%	11.93%	11.87%
净息差(NIM)	2.22%	2.16%	1.81%	1.83%	2.16%	核心资本充足率	9.16%	9.14%	9.38%	9.40%	9.56%
净利差(Spread)	2.03%	1.96%	1.64%	1.65%	1.96%	资产负债率	93.69%	93.67%	93.07%	93.22%	93.19%
贷款利率	6.38%	5.71%	4.69%	4.63%	5.71%	其他数据					
存款利率	2.29%	2.09%	1.67%	1.64%	2.09%	总股本(亿)	105.60	126.72	152.06	152.06	152.06
生息资产收益率	5.21%	4.78%	3.98%	3.98%	4.78%						
计息负债成本率	3.18%	2.82%	2.34%	2.33%	2.82%						
盈利能力											
ROAA	1.09%	1.04%	1.01%	1.03%	1.12%						
ROAE	17.91%	16.80%	15.45%	15.78%	16.98%						
拨备前利润率	1.76%	1.87%	1.85%	2.07%	2.18%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com