



601169.SH

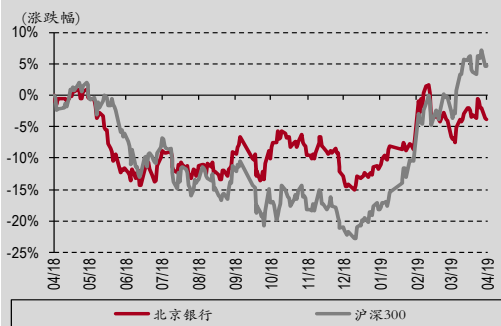
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 6.29

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	13.3	0.3	8.1	(3.8)
相对上证指数	(16.5)	(2.8)	(15.5)	(6.1)

发行股数(百万)	21,143
流通股(%)	86
总市值(人民币 百万)	132,989
3个月日均交易额(人民币 百万)	383
净负债比率(%) (2019E)	403
主要股东(%)	
ING BANK N.V.	13

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年4月24日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568  
yamin.li@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号: S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590  
zheqi.yuan@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号: S1300517110001

\*熊颖为本报告重要贡献者

# 北京银行

## 盈利增长表现亮眼, 存量不良加大处置出清

北京银行1季度盈利增长表现亮眼, 净利息收入的快增带动营收增速取得超预期表现, 同时手续费增长也低位修复。资产质量方面, 4季度和1季度公司不良加速出清, 尽管不良生成仍处高位, 但边际改善迹象明显, 随着公司加大核销处置力度, 相信19年北京银行能甩掉历史存量包袱, 资产质量逐步趋稳。考虑到北京银行估值低于行业平均, 我们维持公司增持评级。

### 支撑评级的要点

#### ■ 盈利增长表现靓丽, 手续费收入修复回升

北京银行19年1季度净利润同比增9.5% (原预测为6.8%), 超出我们预期。较2018年全年6.8%的增速水平进一步明显提升。公司1季度营业收入增速表现亮眼, 在2018年同期低基数水平上同比增23.8%, 营收增速大幅好于18年全年表现 (vs2018年营收增速+10.2%), 我们认为主要是由于净利息收入的快增拉动所致。但由于从19年1季度起, 北京银行开始实施新会计准则的影响, 部分原利息收入被划入投资收益, 因此北京银行1季度净利息收入同比增速应高于账面披露水平 (同比增12.4%)。同时, 1季度北京银行手续费收入同比增速由负转正 (+4.5%), 转负为正, 正向贡献营收表现。

#### ■ 存款增长表现强劲, 资产结构优化带动息差走阔

1季度北京银行存款增长势头良好, 存款同环比分别增13%/8%, 在总负债中的占比提升3.3个百分点至61.6%, 公司揽储压力有所缓释。资产端, 北京银行1季度资产规模环比增2.5%, 其中贷款环比增5.8%, 资产配置进一步向信贷倾斜, 在总资产中的占比提升1.5个百分点至49%。从息差表现来看, 我们根据期初期末余额测算北京银行4季度净息差环比提升14BP至2.02%, 资产结构的优化支撑北京银行18年末资产端收益率环比提升8BP, 同时负债端成本在市场资金利率下行背景下环比下降7BP, 资产负债两端共同作用下带动净息差进一步走阔。考虑到公司1季度超预期的营收增长表现, 我们预计北京银行1季度息差仍然延续4季度表现, 保持小幅走阔。

#### ■ 18年末加大不良出清力度, 预计未来资产质量将逐步趋稳

截至18年末, 北京银行不良率环比上行23BP至1.46%, 预计是与个别企业客户债务问题和严格存量信贷分类有关。18年末逾期90天以上贷款/不良的比例为92.3%, 较2018H末有明显改善 (逾期90天以上贷款/不良为126%)。截至1季度末, 北京银行不良贷款率已回落至1.40%, 环比降6BP。我们测算公司1季度单季年化不良生成率为2.0%, 较18年4季度3.72%的水平已明显下行。同时我们关注到公司在18年4季度和1季度正加大对不良资产的核销处置力度, 核销规模 (分别为84.5亿和62.3亿元) 创历史新高。受核销处置影响, 北京银行拨备覆盖率环比降3.40个百分点至214%。总体而言公司正处在存量不良加速出清处置阶段, 展望19年, 相信随着存量包袱的逐步处置到位, 公司资产质量压力将逐季缓释, 资产质量总体将维持稳定。

### 估值

我们预计公司19/20年EPS为1.04/1.15元, 目前股价对应19/20年PB0.70X/0.64X, 考虑到北京银行19/20年估值低于行业平均, 维持公司增持评级。

### 评级面临的主要风险

■ 资产质量下滑超预期, 金融监管超预期。

### 投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入-扣除其他成本	50,336	55,471	64,291	69,947	75,476
变动(%)	6.1	10.2	15.9	8.8	7.9
净利润	18,733	20,002	21,906	24,244	26,320
变动(%)	5.2	6.8	9.5	10.7	8.6
净资产收益率(%)	13.3	12.1	12.0	12.2	12.2
每股收益	0.89	0.95	1.04	1.15	1.24
市盈率(倍)	7.10	6.65	6.07	5.49	5.05
市净率(倍)	0.85	0.76	0.70	0.64	0.59

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2018Q1	2019Q1	同比 (%)
利息收入	25162	27022	7.39
利息支出	(14800)	(15375)	3.89
净利息收入	10362	11647	12.40
手续费及佣金收入	3181	3357	5.53
手续费及佣金支出	(116)	(155)	33.62
净手续费及佣金收入	3065	3202	4.47
主营业务净收入	13427	14849	10.59
其他营业净收入	285	2125	645.61
营业收入	13712	16974	23.79
业务及营业费用	(3146)	(3215)	2.19
营业税金及附加	(154)	(190)	23.38
营业利润	10412	13569	30.32
营业外收支净额	12	13	8.33
拨备前利润	10424	13582	30.30
资产减值准备	(3462)	(6080)	75.62
税前净利润	6962	7502	7.76
所得税	(1151)	(1128)	(2.00)
税后利润	5811	6374	9.69
少数股东权益	26	40	53.85
股东实际税后利润	5785	6334	9.49

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

## 事项:

北京银行公布 18 年年报及 19 年一季报, 2018 与 2019 年一季度净利润同比增长 6.77%/9.49%。1 季度末总资产 2.64 万亿元 (+10.2%, YoY; +2.51%, QoQ)。其中贷款+16.7%YoY; +5.81%QoQ; 存款+13.04%YoY/+8.30%QoQ。营业收入同比+23.8%, 手续费净收入同比增长+4.47%。不良贷款率 1.40% (-6bps, QoQ)。拨贷比 3% (-18bps, QoQ), 拨备覆盖率 214.1% (-3.40pct, QoQ)。公司年化 ROE 14.36% (-8bps, YoY), 公司核心一级资本充足率 8.98%, 资本充足率 12.07%。

## 盈利增长表现靓丽, 手续费收入修复回升

北京银行 19 年 1 季度净利润同比增 9.5% (原预测为 6.8%), 超出我们预期。较 2018 年全年 6.8% 的增速水平进一步明显提升。公司 1 季度营业收入增速表现亮眼, 在 2018 年同期低基数水平上同比增 23.8%, 营收增速大幅好于 18 年全年表现 (vs2018 年营收增速+10.2%), 我们认为主要是由于净利息收入的快增拉动所致。但由于从 19 年 1 季度起, 北京银行开始实施新会计准则的影响, 部分原利息收入被划入投资收益 (带动投资收益从 1.28 亿同比增至 17.1 亿), 因此北京银行 1 季度净利息收入同比增速应高于账面披露水平 (账面净利息收入同比增 12.4%)。同时, 1 季度北京银行手续费收入同比增速由负转正 (+4.5%), 扭转了 18 年连续 4 个季度的负增, 正向贡献营收表现。

## 存款增长表现强劲, 资产结构优化带动息差走阔

1 季度北京银行存款增长势头良好, 存款同环比分别增 13%/8%, 同比增速较 2018 年 (+9%, YoY) 提升 4 个百分点, 在总负债中的占比提升 3.3 个百分点至 61.6%, 公司揽储压力有所缓释。资产端, 北京银行 1 季度资产规模环比增 2.5%, 其中贷款环比增 5.8%, 资产配置进一步向信贷倾斜, 在总资产中的占比提升 1.5 个百分点至 49%。从息差表现来看, 我们根据期初期末余额测算北京银行 4 季度净息差环比提升 14BP 至 2.02%, 资产结构的优化支撑北京银行 18 年末资产端收益率环比提升 8BP, 同时负债端成本在市场资金利率下行背景下环比下降 7BP, 资负两端共同作用下带动净息差进一步走阔。尽管 1 季度公司净息差测算受到会计准则切换的扰动, 但考虑到公司 1 季度超预期的营收增长表现, 我们预计北京银行 1 季度息差仍然延续 4 季度表现, 保持小幅走阔。



## 18 年末加大不良出清力度，预计未来资产质量将逐步趋稳

截至 18 年末，北京银行不良率环比上行 23BP 至 1.46%，预计是与个别企业客户债务问题和严格存量信贷分类有关。18 年末逾期 90 天以上贷款/不良的比例为 92.3%，较 2018H 末有明显改善（逾期 90 天以上贷款/不良为 126%）。截至 1 季度末，北京银行不良贷款率已回落至 1.40%，环比降 6BP。我们测算公司 1 季度单季年化不良生成率为 2.0%，较 18 年 4 季度 3.72% 的水平已明显下行。同时我们关注到公司在 18 年 4 季度和 1 季度正加大对不良资产的核销处置力度，核销规模（分别为 84.5 亿和 62.3 亿元）创历史新高。受核销处置影响，北京银行拨备覆盖率环比降 3.40 个百分点至 214%，拨贷比环比降 18BP 至 3.0%。总体而言公司正处在存量不良加速出清处置阶段，展望 19 年，相信随着国家各项稳经济政策的持续推进和存量包袱的逐步处置到位，公司资产质量压力将逐季缓释，资产质量总体将维持稳定。

## 投资建议

北京银行 1 季度盈利增长表现亮眼，净利息收入的快增带动营收增速取得超预期表现，同时手续费增长也低位修复。北京银行 1 季度存款增长良好，资产结构进一步向信贷倾斜。资产质量方面，4 季度和 1 季度公司不良加速出清，尽管不良生成仍处高位，但边际改善迹象明显，随着公司加大核销处置力度，相信 19 年北京银行能甩掉历史存量包袱，资产质量逐步趋稳。我们预计公司 2019/2020 年 EPS 为 1.04/1.15 元，目前股价对应 19/20 年 PB0.70X/0.64X，考虑到北京银行 19/20 年估值低于行业平均，且营收增长明显改善和未来资产质量压力的缓释，我们维持公司**增持**评级。

## 风险提示

- 1、经济下行导致资产质量恶化超预期。**银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。
- 2、中美贸易摩擦进一步升级。**中美贸易摩擦发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

## 损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
EPS (摊薄/元)	0.89	0.95	1.04	1.15	1.24
BVPS (摊薄/元)	7.43	8.26	8.98	9.78	10.66
每股股利	0.27	0.29	0.31	0.34	0.37
分红率(%)	30.13	30.23	30.00	30.00	30.00
<b>资产负债表 (Rmb bn)</b>					
贷款总额	1,075	1,259	1,448	1,650	1,881
证券投资	845	929	966	995	1,025
应收金融机构的款项	214	154	154	154	154
生息资产总额	2,282	2,517	2,760	3,003	3,278
资产合计	2,330	2,573	2,821	3,070	3,351
客户存款	1,269	1,386	1,525	1,677	1,845
计息负债总额	2,100	2,307	2,558	2,837	3,148
负债合计	2,153	2,379	2,612	2,844	3,106
股本	21	21	21	21	21
股东权益合计	175	192	208	225	243
<b>利润表 (Rmb bn)</b>					
净利息收入	39.38	45.55	51.15	55.87	60.89
净手续费及佣金收入	10.58	8.88	9.59	10.07	10.57
营业收入	50.34	55.47	64.29	69.95	75.48
营业税金及附加	(0.52)	(0.53)	(0.61)	(0.67)	(0.72)
拨备前利润	36.25	40.90	47.41	51.59	55.67
计提拨备	(13.43)	(17.38)	(21.65)	(23.08)	(24.72)
税前利润	22.82	23.52	25.76	28.51	30.95
净利润	18.73	20.00	21.91	24.24	26.32
<b>资产质量</b>					
NPL ratio(%)	1.24	1.46	1.40	1.38	1.38
NPLs	13.37	18.42	20.27	22.77	25.96
拨备覆盖率(%)	266	218	220	247	263
拨贷比(%)	3.29	3.18	3.08	3.41	3.63
一般准备/风险加权资(%)	2.01	2.04	2.07	2.40	2.67
不良贷款生成率(%)	0.93	1.53	1.40	0.90	0.90
不良贷款核销率(%)	(0.73)	(1.10)	(1.26)	(0.74)	(0.72)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营管理 (%)</b>					
贷款增长率	19.76	17.14	15.00	14.00	14.00
生息资产增长率	9.89	10.28	9.65	8.83	9.15
总资产增长率	10.09	10.43	9.65	8.83	9.15
存款增长率	10.23	9.25	10.00	10.00	10.00
付息负债增长率	8.91	9.86	10.89	10.92	10.94
净利息收入增长率	4.93	15.69	12.29	9.22	9.00
手续费及佣金净收入增长率	10.21	(16.07)	8.00	5.00	5.00
营业收入增长率	6.12	10.20	15.90	8.80	7.91
拨备前利润增长率	7.10	12.83	15.93	8.81	7.92
税前利润增长率	2.34	3.08	9.52	10.67	8.56
净利润增长率	5.23	6.77	9.52	10.67	8.56
非息收入占比	21.02	16.01	14.92	14.39	14.01
成本收入比	26.86	25.20	25.20	25.20	25.20
信贷成本	1.36	1.49	1.60	1.49	1.40
所得税率	17.26	14.39	14.39	14.39	14.39
<b>盈利能力 (%)</b>					
NIM	1.80	1.88	1.92	1.92	1.92
拨备前 ROAA	1.63	1.67	1.76	1.75	1.73
拨备前 ROAE	22.87	22.27	23.69	23.86	23.80
ROAA	0.84	0.82	0.81	0.82	0.82
ROAE	13.32	12.06	12.02	12.22	12.18
<b>流动性 (%)</b>					
分红率	30.13	30.23	30.00	30.00	30.00
贷存比	84.70	90.82	94.94	98.40	101.97
贷款/总资产	46.12	48.92	51.31	53.75	56.13
债券投资/总资产	36.26	36.12	34.25	32.42	30.59
银行同业/总资产	9.17	5.99	5.46	5.02	4.60
<b>资本状况</b>					
核心一级资本充足率 <sup>2</sup>	8.92	8.93	8.86	8.86	8.84
资本充足率	12.41	12.07	11.72	11.49	11.25
加权风险资产-一般法	1,771	1,967	2,157	2,347	2,562
% RWA/总资产(%)	76.01	76.45	76.45	76.45	76.45

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



## 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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，中银国际证券股份有限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股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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