

2019 年 4 月 25 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元)

7.0

公司基本资讯

產業別	銀行
A 股价(2019/4/24)	6.29
上证指数(2019/4/24)	3201.61
股價 12 個月高/低	6.79/5.49
總發行股數(百萬)	21142.98
A 股數(百萬)	18248.01
A 市值(億元)	1147.80
主要股東	荷兰安智銀行股份有限公司 (13.03%)
每股淨值(元)	8.50
股價/賬面淨值	0.74
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.5 7.2 -2.8

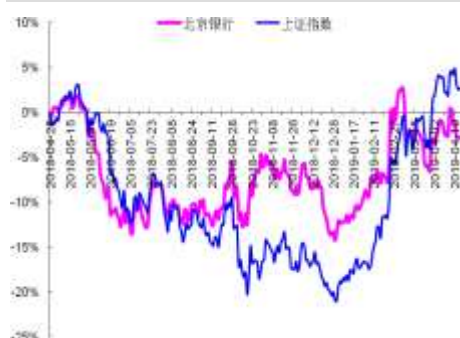
产品组合

利息净收入	69%
非利息净收入	31%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.0%
一般法人	35.5%

股价相对大盘走势



北京银行(601169.SH)

Buy 买入

年报及一季报点评：利息净收入较快增长，资产质量可靠度提升

结论与建议：

北京银行发布2018年及2019年第一季度业绩，其中2018年实现净利200亿，YOY增6.8%，1Q2019实现净利63亿，YOY增9.5%。从收入端方面来看，生息资产规模增长且息差有所提升的背景下，利息净收入快速增长。资产质量方面，更加牢固。北京银行作为国内最大规模的城市商业银行，业务范围以北京为主，并覆盖各大中心城市，相比于其他城商行，有较好的地域优势。展望未来，在扩大信贷投放的背景下，我们预计净利息收入将持续贡献，且随着贷款端质量认定严格，估值端有望获得提振。公司经营稳健，且估值较低，具备较好的成长性及安全边际，综上所述，我们给与“买入”的投资建议。

- **2018 年全年净利增 6.8%，1Q2019 净利增 9.5%**：北京银行发布 2018 年及 2019 年第一季度业绩，其中 2018 年实现营收 555 亿，YOY 增 10.2%，实现净利 200 亿，YOY 增 6.8%，对应全年 ROE 为 11.7%。1Q2019 实现营收 170 亿，YOY 增 23.8%，实现净利 63 亿，YOY 增 9.5%，对应单季 ROE 为 3.6%。
- **利息净收入整体实现较快增长**：从收入端来看，2018 年实现利息净收入 456 亿，YOY 增 15.7%，主要为生息资产规模的快速增长带动（2018 年生息资产平均规模 YOY 增 11.0%），息差方面，录得 1.88%，较 2017 年 1.80% 的水平有所上升。公司 2018 年实现手续费及佣金净收入 89 亿，YOY 降 16.1%，代理及委托业务、承销及咨询业务等 YOY 均有所减少。从最新的 1Q2019 数据来看，利息净收入增长稳定，YOY 增 12.4%至 116 亿（我们计算息差提升及生息资产规模扩张均有半成左右的贡献），手续费及佣金增长稳健，YOY 增 4.5%至 32 亿。另外，在 IFRS9 背景下投资收益（含公允价值变动）大幅增长至 20 亿。
- **不良率整体有所上升，不过资产质量更可靠**：从资产质量方面来看，4Q2018 不良率为 1.46%，较 3Q2018 不良率 1.23%的水平有所上升，不过公司不良贷款偏离度已下降至 100%水平，为 92%，可见公司资产质量更加牢固。截止 4Q2018，公司拨备覆盖率为 218%。从最新的 1Q2019 数据来看，资产质量略有改善，1Q2019 不良率录得 1.40%，较 4Q2018 下降 0.06pct，1Q2019 拨备覆盖率为 214%。
- **盈利预测与投资建议**：展望未来，在加大信贷投放的背景下，预计公司净利息收入依旧将实现较快增长，且在不良认定严格的背景下估值有望提振。公司作为国内规模最大的城商行，整体经营稳健，我们预计公司 2019、2020 年实现净利 220 亿、238 亿，对应增速 10.2%、8.0%，目前股价对应 PE6.3X、5.8X，PB0.7X、0.6X，估值较低，我们给与“买入”的投资建议。
- **风险提示**：宏观经济超预期下行

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17,802	18,733	20,002	22,040	23,810
同比增减	%	5.7%	5.2%	6.8%	10.2%	8.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.96	0.99	0.91	1.00	1.08
A 股市盈率(P/E)	%	6.55	6.35	6.91	6.27	5.81
每股净资产 (BVPS)	RMB 元	6.81	7.43	8.26	9.01	9.84
A 股市净率 (P/B)	X	0.92	0.85	0.76	0.70	0.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.27	0.29	0.30	0.32
股息率 (Yield)	%	2.86%	4.24%	4.55%	4.78%	5.17%

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	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	47,456	50,353	55,488	61,616	67,159
净利息收入	37,525	39,376	45,553	47,355	52,413
净手续费及佣金收入	9,599	10,579	8,879	9,499	10,542
营业支出	25,103	27,471	31,883	35,225	38,559
业务及管理费	12,247	13,522	13,978	15,120	16,771
资产减值损失	11,547	13,429	17,376	19,468	21,099
营业利润	22,331	22,865	23,588	26,386	28,600
净利润	17,802	18,733	20,002	22,040	23,810

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
发放贷款及垫款	867,955	1,039,023	1,218,645	1,413,628	1,639,809
证券投资	635,598	801,749	879,780	855,617	953,518
现金及存放央行款项	166,285	184,714	214,901	188,661	215,604
存放同业款项	210,935	87,200	42,356	50,487	57,697
同业拆出资金	72,380	63,406	68,787	77,059	88,064
买入返售金融资产	82,643	63,072	43,001	71,744	81,990
生息资产总计	2,035,796	2,239,164	2,467,470	2,657,196	3,036,683
资产总计	2,116,339	2,329,805	2,572,865	2,764,759	3,159,607
客户存款	1,150,904	1,268,698	1,386,006	1,580,047	1,801,253
同业存放	43,021	53,500	64,112	58,426	67,916
同业拆入	346,110	298,300	360,929	381,040	442,931
应付债券	34,769	49,533	68,552	68,587	79,728
卖出回购资产	301,765	398,340	405,602	442,007	549,235
向央行借款	51,139	31,172	21,334	10,161	11,811
付息负债总计	1,927,708	2,099,543	2,306,535	2,540,268	2,952,874
负债总计	1,972,560	2,153,091	2,378,731	2,554,463	2,931,688
股本	15,206	21,143	21,143	21,143	21,143
其他权益工具	143,779	176,714	194,134	210,296	227,919
所有者权益总计	2,116,339	2,329,805	2,572,865	2,764,759	3,159,607

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-5,293	12,545	37,167	14,806	21,506
投资活动产生的现金流量净额	-198,192	-128,133	-12,017	-112,781	-84,310
筹资活动产生的现金流量净额	130,505	98,929	-18,203	70,410	50,379
现金及现金等价物净增加额	-73,441	-16,372	6,684	-27,710	-12,466

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫,群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務,不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠,但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司,不對此報告之準確性及完整性作任何保證,或代表或作出任何書面保證,而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司,及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證,持意見或立場,或會買入,沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口,或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證,此份報告,不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。