

北京银行 (601169)

风险化解充分，零售前景可期

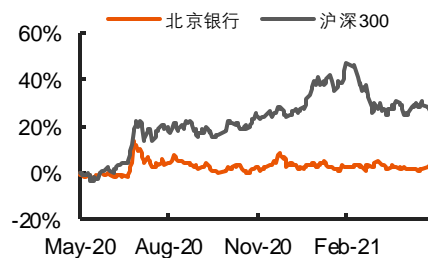
推荐 (首次)

现价: 4.84 元

主要数据

| | |
|---------------|--------------------------|
| 行业 | 银行与金融科技 |
| 公司网址 | www.bankofbeijing.com.cn |
| 大股东/持股 | 荷兰商业银行/13.03% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 21,143 |
| 流通 A 股(百万股) | 21,143 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 1,023.32 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 1,023.32 |
| 每股净资产(元) | 9.86 |
| 资产负债率(%) | 92.5 |

行情走势图



证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥 一般从业资格编号
S1060120090065
wukaixiang261@pingan.com.cn



平安观点:

- **城商行龙头，综合化布局完善。**截至 2021 年 1 季度末，北京银行资产规模率先突破 3 万亿大关，位居所有城商行之首。北京银行在跨区域布局及综合金融领域均处于对标同业领先地位，从区域布局来看，北京银行是异地分支机构数量最多的城商行，全面辐射环渤海、长三角、珠三角和中西部地区。在综合化布局方面，北京银行先后获得消费金融、保险、基金、金融租赁等金融牌照，实现综合金融多元布局。
- **享本地资源禀赋，零售转型值得期待。**展望未来 5 年，我们认为公司在零售板块的发力值得关注。首先，战略重视程度远超以往。北京银行已将零售业务作为公司未来 5 年转型发展的重中之重，未来资产摆布与资源倾斜力度将持续抬升。其次，本地资源禀赋优势突出。北京地区经济发达，居民人均 GDP 居于全国前列，居民财富管理需求旺盛，而北京银行长期深耕本地市场，与地方政府深度绑定，良好的客群基础为零售业务的发力提供了土壤。截至 2020 年末，公司零售 AUM 达到 7748 亿，同比增长 8.6%，绝对规模位于对标同业领先水平，零售营收占整体收入比重同比提升 1.3 个百分点至 22.3%，未来仍有较大提升空间。
- **存量风险逐步化解，资产质量拐点已现。**过去几年受国内经济下行和区域内部分大型企业的风险暴露影响，北京银行资产质量出现一定波动。但经过过去几年的消化，我们认为存量风险的暴露已相对充分。从 2021 年 1 季度的数据来看，资产质量指标明显改善，不良率环比年初下降 11BP 至 1.46%，我们测算公司单季年化不良生成率为 1.09%，环比下降了 52BP。随着存量风险逐步出清，在 21 年国内经济逐步修复的环境下，我们有理由相信北京银行的不良高峰已过，未来的资产质量表现将稳步改善。
- **投资建议：**我们预计公司 21/22 年盈利增速分别为 7.8%/8.5%，目前股价对应 21/22 年 PB 分别为 0.47x/0.44x，远低于可比同业。我们认为低估值主要归因于市场对其潜在资产质量的担忧，但随着历史包袱的出清，其资产质量已经明显改善，同时公司零售转型稳步推进，业绩增速企稳回升。综合目前公司的低估值水平和基本面的改善，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 63,111 | 64,283 | 68,821 | 74,247 | 80,071 |
| YoY(%) | 13.8 | 1.9 | 7.1 | 7.9 | 7.8 |
| 净利润(百万元) | 21,441 | 21,484 | 23,158 | 25,138 | 27,635 |
| YoY(%) | 7.2 | 0.2 | 7.8 | 8.5 | 9.9 |
| ROE(%) | 11.8 | 11.0 | 11.1 | 11.2 | 11.3 |
| EPS(摊薄/元) | 1.01 | 1.02 | 1.10 | 1.19 | 1.31 |
| P/E(倍) | 4.77 | 4.76 | 4.42 | 4.07 | 3.70 |
| P/B(倍) | 0.54 | 0.51 | 0.47 | 0.44 | 0.40 |

正文目录

| | |
|-------------------------------|-----------|
| 一、 公司概况：城商行龙头，综合化布局完善 | 5 |
| 1.1 先发优势明显，规模稳居前列 | 5 |
| 1.2 率先跨区布局，辐射京津沪深 | 6 |
| 1.3 股权结构多元，金融牌照丰富 | 7 |
| 二、 享本地资源禀赋，零售转型值得期待 | 8 |
| 2.1 依托首都资源禀赋，对公业务优势显著 | 8 |
| 2.2 本地客群潜力巨大，零售转型值得期待 | 11 |
| 三、 存量风险逐步化解，资产质量拐点已现 | 14 |
| 3.1 逐步出清历史包袱，资产质量拐点已现 | 14 |
| 3.2 新增投放由粗转精，资源倾斜特色小微 | 15 |
| 四、 投资建议：基本面企稳回升，低估值待修复 | 17 |
| 五、 风险提示 | 19 |

图表目录

| | | |
|-------|----------------------------|----|
| 图表 1 | 北京银行历史沿革：率先进行跨区域、多条线布局 | 5 |
| 图表 2 | 北京银行资产规模维持较高增速 | 5 |
| 图表 3 | 北京银行资产规模领跑城商行 | 5 |
| 图表 4 | 北京银行分支机构、异地分支机构数量均处于领先地位 | 6 |
| 图表 5 | 北京银行网点分布广阔-2020 | 6 |
| 图表 6 | 异地贷款贡献不断提升 | 6 |
| 图表 7 | 北京银行股权结构多元，综合化牌照丰富 | 7 |
| 图表 8 | 上市城商行拥有金融牌照现状 | 8 |
| 图表 9 | 国内城市中，北京云集最多的世界 500 强 | 9 |
| 图表 10 | 北京地区债券发行量占全国的 20% | 9 |
| 图表 11 | 北京银行本地贷款市占率居于行业前列 | 9 |
| 图表 12 | 北京银行本地债券承销量领先于其他城商行 | 9 |
| 图表 13 | 北京银行收入贡献拆分-2020 | 10 |
| 图表 14 | 北京银行存款结构-2020 | 10 |
| 图表 15 | 北京银行存款成本接近六大行平均 | 10 |
| 图表 16 | 北京银行活期存款占比较高-2020 | 10 |
| 图表 17 | 北京银行经营效率位于上市城商行前列 | 11 |
| 图表 18 | 北京银行人均利领跑同业 | 11 |
| 图表 19 | 北京地区人均 GDP 居全国第一，经济保持较高增速 | 12 |
| 图表 20 | 零售贷款投放增速高于总贷款增速 | 12 |
| 图表 21 | 储蓄存款增长迅猛 | 12 |
| 图表 22 | 零售板块收入增速高于对公板块 | 13 |
| 图表 23 | 零售客户数稳定增长 | 13 |
| 图表 24 | 北京银行在资产端议价能力不强，净息差受贷款收益率拖累 | 13 |
| 图表 25 | 贷款收益率带动净息差上升 | 14 |
| 图表 26 | 零售贷款占比不断提升 | 14 |
| 图表 27 | 北京银行 20 年末不良贷款占比较高 | 14 |
| 图表 28 | 北京银行不良率 1 季度出现改善 | 14 |
| 图表 29 | 北京银行逾期率维持下降趋势 | 15 |
| 图表 30 | 北京银行核销处置力度加大 | 15 |
| 图表 31 | 北京银行贷款结构调整 | 15 |
| 图表 32 | 北京银行新增公司类贷款得到压降 | 15 |
| 图表 33 | 北京银行文化金融贷款余额近 700 亿元 | 16 |
| 图表 34 | 北京银行科技金融贷款稳步增长 | 16 |
| 图表 35 | 北京银行小微贷款高速增长 | 16 |
| 图表 36 | 北京银行特色金融贷款增速普遍高于总增速 | 16 |

| | | |
|-------|---------------------------|----|
| 图表 37 | 北京银行盈利预测关键假设..... | 18 |
| 图表 38 | 北京银行静态估值情况..... | 19 |
| 图表 39 | 北京银行 21 年动态估值 0.47x | 19 |

一、公司概况：城商行龙头，综合化布局完善

北京银行是我国最早成立的城市商业银行之一，截至 2021 年 1 季度末，北京银行资产规模率先突破 3 万亿大关，位居所有城商行之首。北京银行在跨区域布局及综合金融领域均处于对标同业领先地位，从区域布局来看，北京银行网点布局较其他城商行更为完善，是异地分支机构数量最多的城商行，全面辐射环渤海、长三角、珠三角和中西部地区。在综合化布局方面，北京银行通过参股北银消费、中荷人保、中加基金等先后获得消费金融、保险、基金、金融租赁等金融牌照，实现综合金融多元布局。

1.1 先发优势明显，规模稳居前列

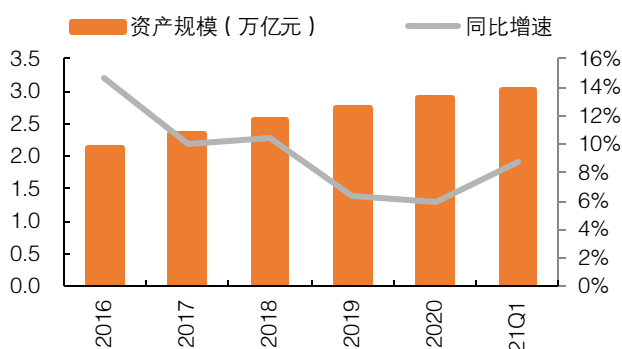
北京银行是国内城商行龙头，综合化布局领先同业。1996 年，北京银行的前身北京城市合作银行股份有限公司由北京市原 90 家城市信用合作社组建而成，注册资本 10 亿元。为进一步充实资本和丰富公司治理结构，2005 年 9 月，北京银行引进荷兰 ING 银行和国际金融公司 IFC 作为投资者。2007 年 9 月，北京银行在上交所挂牌上市。2010 年，北京银行发起设立国内首家消费金融公司北银消费金融有限公司、首批试点合资设立中荷人寿保险公司。2013 年 3 月，北京银行与其他发起人合资成立中加基金管理有限公司。截至 2020 年，北京银行资产规模达到 2.9 万亿元，同比增速 5.95%，2020 年实现净利润 215 亿元，均居国内上市城商行第一。2021 年北京银行资产规模维持高速增长，21Q1 资产规模突破 3 万亿，较年初增长 4.52%。

图表1 北京银行历史沿革：率先进行跨区域、多条线布局



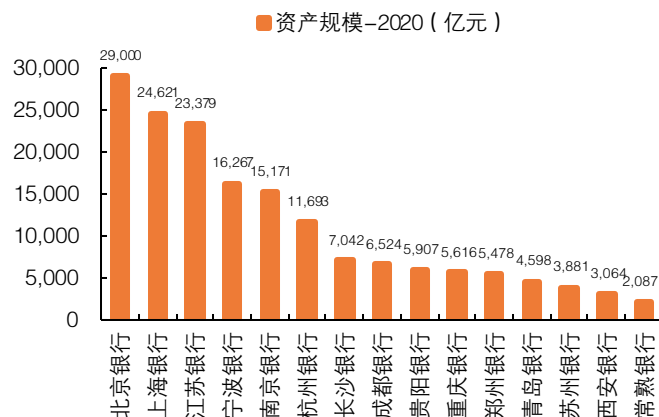
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 北京银行资产规模维持较高增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 北京银行资产规模领跑城商行



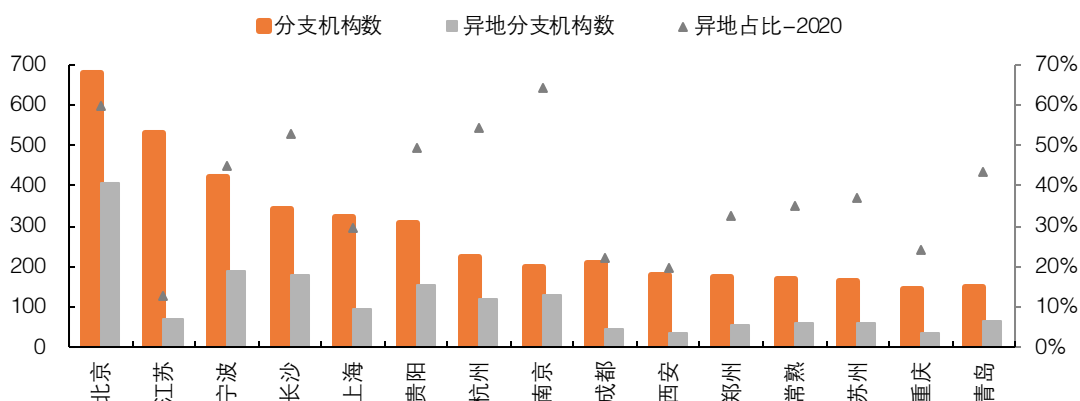
资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.2 率先跨区布局，辐射京津沪深

北京银行跨区域发展较早，重点布局在全国经济最为发达的区域。2006年4月、2007年6月先后在天津、上海设立分行，成为中国商业银行中率先实现跨区域经营的商业银行之一，辐射环渤海和长三角经济圈。2008年搭建深圳分行、香港代表处和西安分行，开启珠三角和西部地区的探索布局。

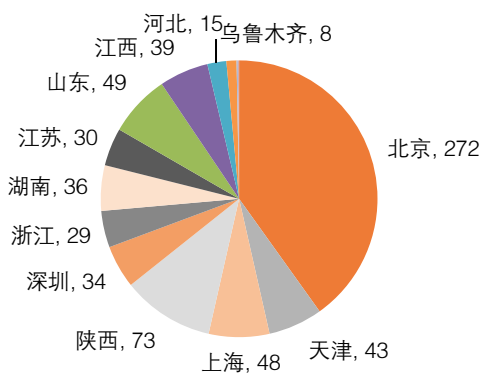
2020年末，北京银行开业的分支机构达到678家，其中异地分支机构占六成，是城商行中设立最多分支机构和异地分支机构的银行。考虑到监管对城商行异地扩张的制约，相较于其他区域性银行，北京银行的先发布局有利于其扩大市场优势。区域持牌布局的完善为北京银行带来业务规模的增长，2020年末异地贷款贡献达56%。

图表4 北京银行分支机构、异地分支机构数量均处于领先地位



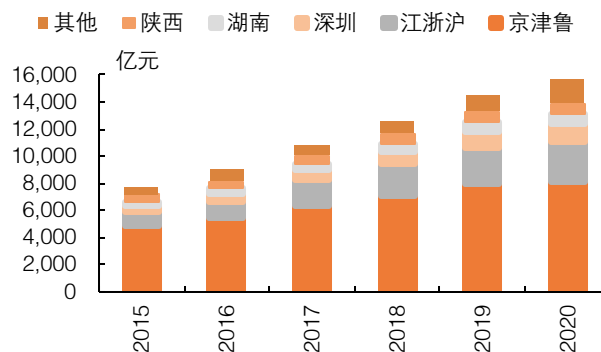
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 北京银行网点分布广阔-2020



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 异地贷款贡献不断提升

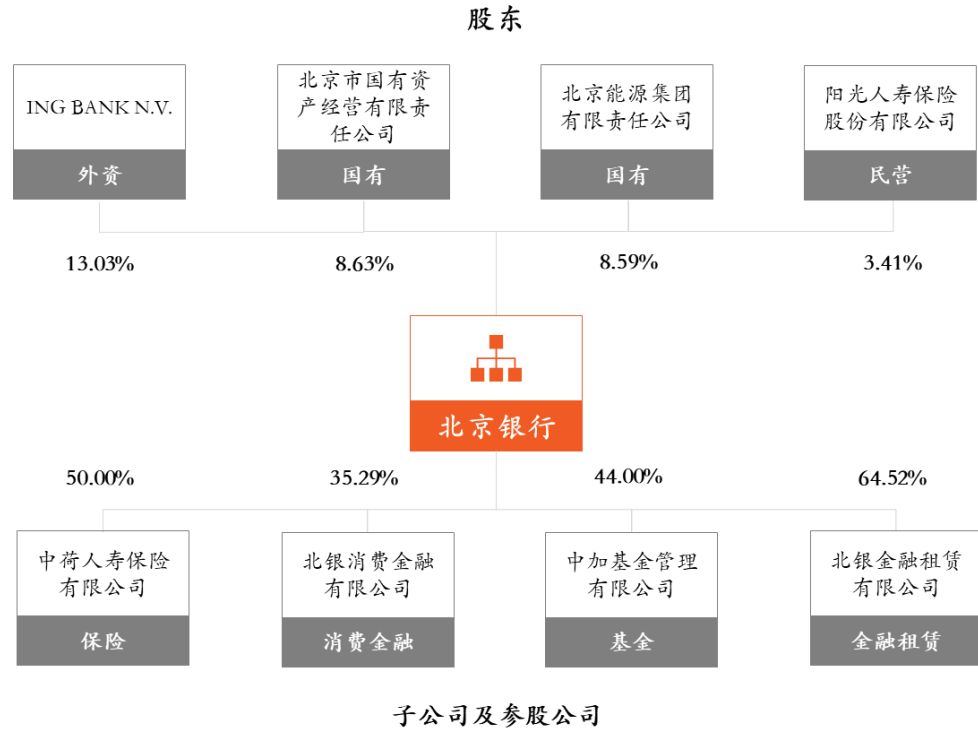


资料来源：公司公告，平安证券研究所

1.3 股权结构多元，金融牌照丰富

股权结构多元，吸收海外战略伙伴国际化理念和经验。截至 2020 年，北京银行前十大股东合计持股比例为 47.75%，北京银行单体第一大股东荷兰 ING 银行是北京银行重要的合作伙伴，ING 银行是一家全球性金融机构，在零售业务和公司治理拥有丰富经验，协同北京银行在零售直销、风险管理、ESG 治理、国际化等领域深化发展。

图表7 北京银行股权结构多元，综合化牌照丰富



资料来源：公司公告，平安证券研究所

金融牌照丰富，助力综合化发展。北京银行通过参股北银消费、中荷人保、中加基金等公司，先后获得消费金融、保险、基金、金融租赁等金融牌照，实现综合化金融布局，相较于可比同业，北京银行在综合金融发展上具备明显优势。

图表8 上市城商行拥有金融牌照现状

| 城商行 | 消费金融 | 金融租赁 | 基金 | 理财子 | 保险 |
|------|----------|----------|--------|------|--------|
| 北京银行 | 北银消费金融 | 北银金融租赁 | 中加基金管理 | | 中荷人寿保险 |
| 上海银行 | 尚诚消费金融 | | 上银基金管理 | | |
| 江苏银行 | 苏银凯基消费金融 | 苏银金融租赁 | | 苏银理财 | |
| 宁波银行 | | 永赢金融租赁 | 永赢基金管理 | 宁银理财 | |
| 南京银行 | 苏宁消费金融 | 江苏金融租赁 | 鑫元基金管理 | 南银理财 | |
| 杭州银行 | 杭银消费金融 | | | 杭银理财 | |
| 长沙银行 | 长银五八消费金融 | | | | |
| 成都银行 | 四川锦程消费金融 | | | | |
| 贵阳银行 | | 贵阳贵银金融租赁 | | | |
| 重庆银行 | 马上消费金融 | 重庆钿渝金融租赁 | | | |
| 郑州银行 | | 九鼎金融租赁 | | | |
| 青岛银行 | | 青岛青银金融租赁 | | 青银理财 | |
| 苏州银行 | | 苏州金融租赁 | | | |
| 厦门银行 | | 福建海西金融租赁 | | | |

资料来源：公司公告，平安证券研究所

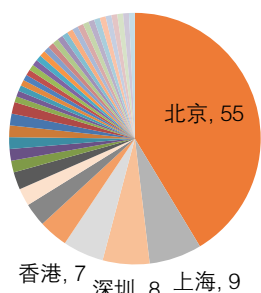
二、享本地资源禀赋，零售转型值得期待

对公业务一直以来是北京银行的标签，但展望未来 5 年，我们认为公司在零售板块的发力更为值得关注。首先，战略重视程度远超以往。北京银行已将零售业务作为公司未来 5 年转型发展的重中之重，未来资产摆布与资源倾斜力度将持续抬升。其次，本地资源禀赋优势突出。北京作为整个京津冀地区的发展核心，经济发达，居民人均 GDP 居于全国前列，居民财富管理需求旺盛，而北京银行长期深耕本地市场，与地方政府深度绑定，良好的客群基础为零售业务的发力提供了土壤。截至 2020 年末，公司零售 AUM 达到 7748 亿，同比增长 8.6%，绝对规模位于对标同业领先水平，零售营收占整体收入比重同比提升 1.3 个百分点至 22.3%。考虑到 20 年零售受疫情冲击影响大于对公，展望 2021 年，预计整体零售的增长表现将更为强劲。

2.1 依托首都资源禀赋，对公业务优势显著

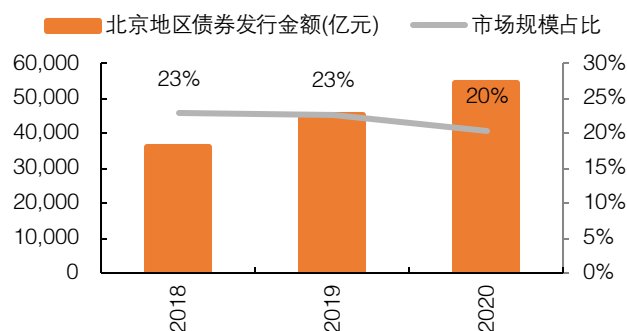
北京银行享有首都经济圈的独家资源禀赋优势。北京作为我国的首都以及政治、文化、国际交往和科创中心，是大型国有企业、跨国公司总部和政府类机构的集聚地，这也为地区的经济发展注入了活力。与此同时，整个京津冀地区也是国家区域发展战略的重要组成部分，京津冀协同发展在 2014 年成为重大国家战略，2017 年国家设立雄安新区，北京地区作为京津冀协同发展的重要参与者，享受诸如自由贸易试验区、国家服务业扩大开放综合示范区等多项政策利好。良好的经济环境和政策环境为北京银行业务开展提供了良好的土壤。

图表9 国内城市中，北京云集最多的世界 500 强



资料来源:《财富》2020 年世界 500 强排名, 平安证券研究所

图表10 北京地区债券发行量占全国的 20%

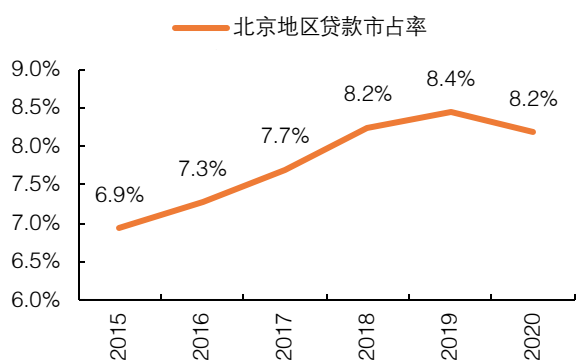


资料来源: Wind, 平安证券研究所

依托本土优势，北京银行对公业务优势稳固。北京银行的主要客户是本土大型企业和政府企业，市属单位客户 820 余家，占北京市市属单位数量超 60%，并为 38 家市属国资委企业提供涵盖本外币结算、表内外融资、资金增值等全方位金融服务，合作覆盖率超过 90%。

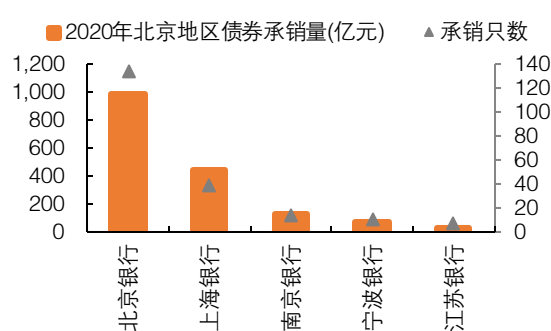
信贷业务方面，北京银行 2020 年末对公贷款投放占比 54%，贷款市占率不断提升达到 8.2%，本地市场份额居行业前列。2018 年发布“京管+”企业手机银行，2019 年研发“京信链”全线上供应链金融产品，2020 年成立交易银行部，持续完善综合金融布局以拉动信贷业务。**非信贷业务方面**，北京银行投行业务发展势头良好，在本地债券承销量同样居于城商行前列。同时，北京银行注重投行尤其是并购品牌建设，北京银行整合市场机构资源推出“并购+”生态伙伴圈，近两年连续获得中国并购年会“最佳并购推广奖”。

图表11 北京银行本地贷款市占率居于行业前列



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

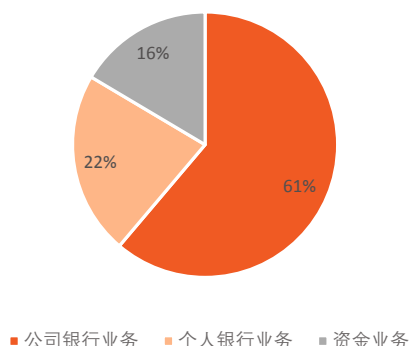
图表12 北京银行本地债券承销量领先于其他城商行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

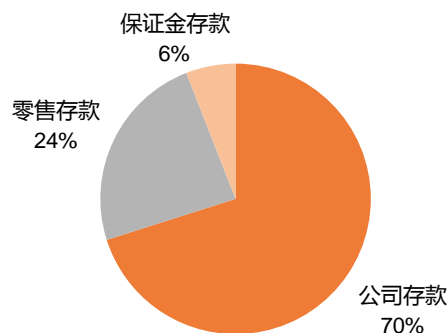
依托对公业务优势，北京银行存款表现优于同业。北京在对公业务上的优势是推动公司存款增长的重要因素，能够看到，受益于本地的大型企业、政府机构等客户资源，北京银行的对公存款增长稳定，贡献了全部存款的 70%。

图表13 北京银行收入贡献拆分-2020



资料来源：公司公告，平安证券研究所

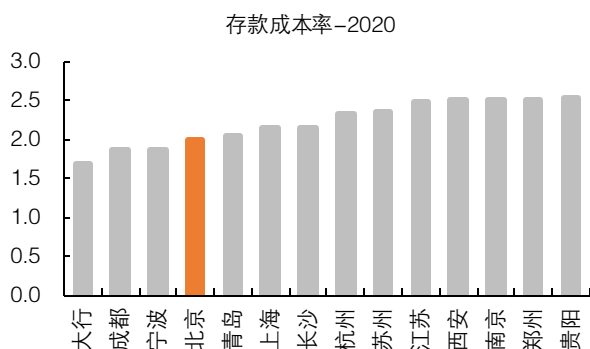
图表14 北京银行存款结构-2020



资料来源：公司公告，平安证券研究所

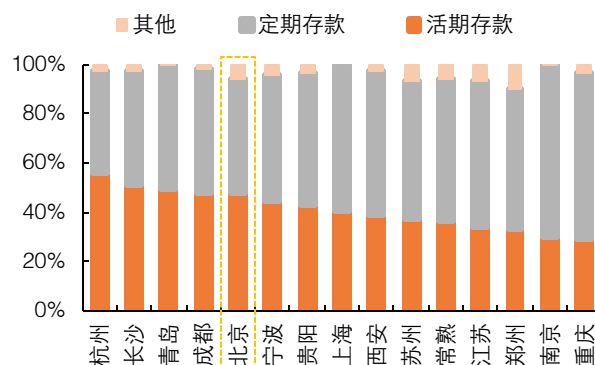
与同业相比，北京银行在存款成本和活期存款占比上都居于优势地位。2020年年报显示北京银行存款成本率 2.00%，优于大多数城商行，逼近国有大行平均水平。同时，北京银行活期存款占比 47%，居城商行较高水平，进一步扩大了存款低成本优势，活期存款结构中对公存款占比 85%。

图表15 北京银行存款成本接近六大行平均



资料来源：公司公告，平安证券研究所

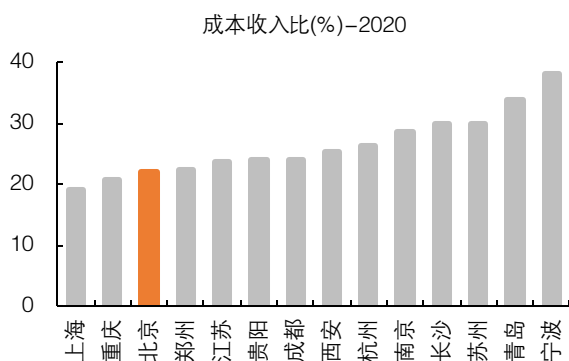
图表16 北京银行活期存款占比较高-2020



资料来源：公司公告，平安证券研究所

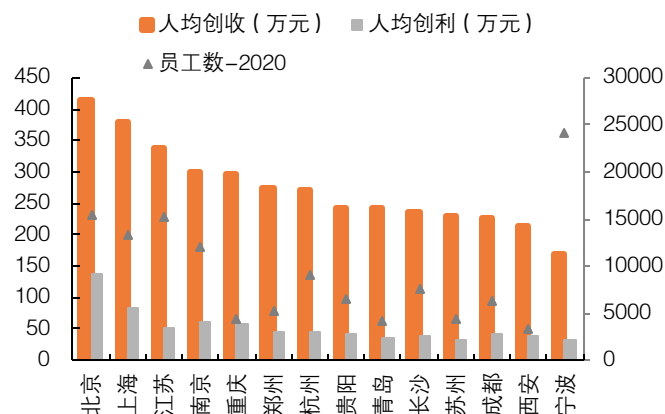
除了负债端成本的优势外，北京银行在管理效率上同样表现优异。截至 2020 年末，北京银行实现人均创收 415 万元，人均创利 139 万元，成本收入比 22.1%，处城商行领先水平。

图表17 北京银行经营效率位于上市城商行前列



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表18 北京银行人均利领跑同业



资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 本地客群潜力巨大，零售转型值得期待

根据北京银行新五年的战略规划，零售业务将成为公司转型发展的重中之重。结合区域的客户结构以及北京银行在本地深耕多年的客群基础，我们认为北京银行未来零售业务提升空间广阔。具体来看，首先北京地区作为整个京津冀地区的发展核心，经济发达，居民人均 GDP 居于全国前列，居民财富管理需求旺盛，与此同时，北京银行长期深耕本地市场，与地方政府深度绑定，在社保、医疗、住房等民生领域均有广泛合作，形成了相对稳定的客群基础。截至 2020 年末，公司零售 AUM 达到 7748 亿，同比增长 8.6%，绝对规模位于对标同业领先水平，零售营收占整体收入比重同比提升 1.3 个百分点至 22.3%。考虑到 20 年零售受疫情冲击影响大于对公，展望 2021 年，预计整体零售的增长表现将更为强劲。

对本地民生服务的渗透推动北京银行零售业务增长。北京区域经济运行平稳，居民财富稳定高增，金融需求旺盛，近四年都保持人均 GDP 全国最高的记录。扎根首都市场，北京银行与政府合作陆续打入社保、工会、医疗、住房等民生领域，为零售业务的发展提供了机遇。

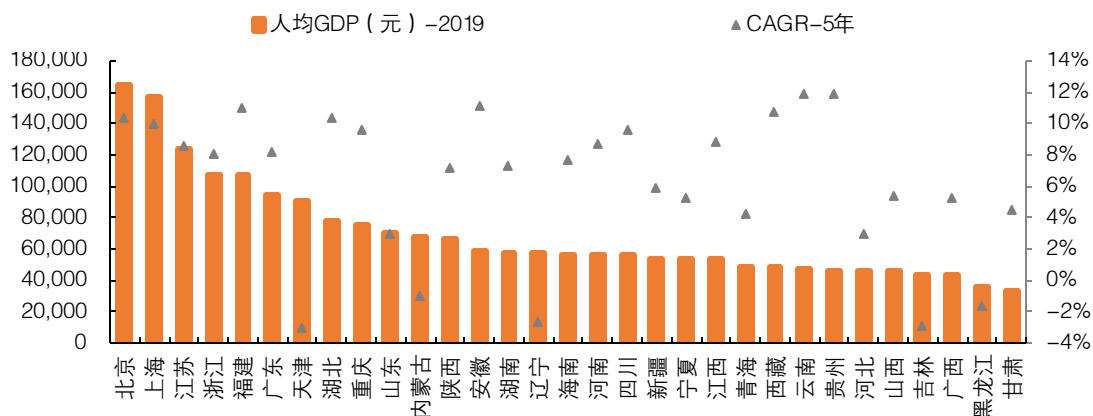
社保方面：2001 年开始独家承办北京市社会基本医疗保险基金存储和结算业务，发放社保卡超过 2400 万张，2018 年北京银行中标人社部央保卡并作为唯一城商行参与首批央保卡发行。

工会方面：2009 年与北京市总工会推出工会会员互助服务卡“小红卡”。

医疗方面：2011 年与北京市卫健委、北京市医管中心联合推出“京医通”卡，覆盖北京 27 家三级以上医院，成为北京地区最大的预约挂号入口。

住房方面：与北京住房公积金管理中心设立公积金业务合署办公网点，为缴存人提供一站式服务。

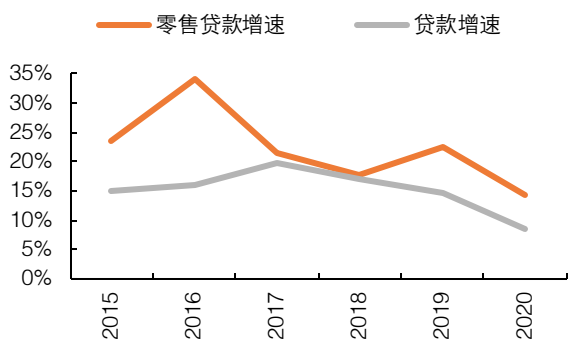
图表19 北京地区人均GDP居全国第一，经济保持较高增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

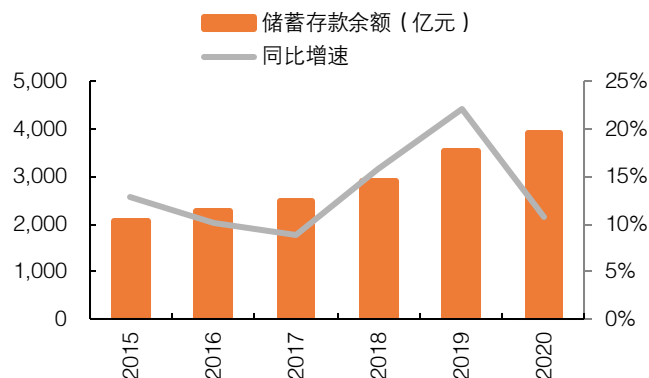
截至 2020 年末，公司零售 AUM 达到 7748 亿，同比增长 8.6%，绝对规模位于对标同业领先水平，零售营收同比增长 8%，优于对公板块，占整体收入比重同比提升 1.3 个百分点至 22.3%。考虑到 20 年零售受疫情冲击影响大于对公，展望 2021 年，预计整体零售的增长表现将更为强劲。

图表20 零售贷款投放增速高于总贷款增速



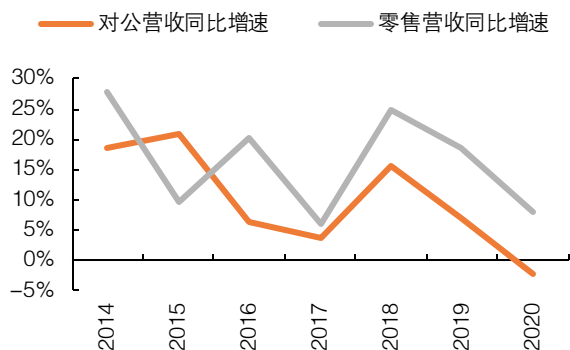
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表21 储蓄存款增长迅猛



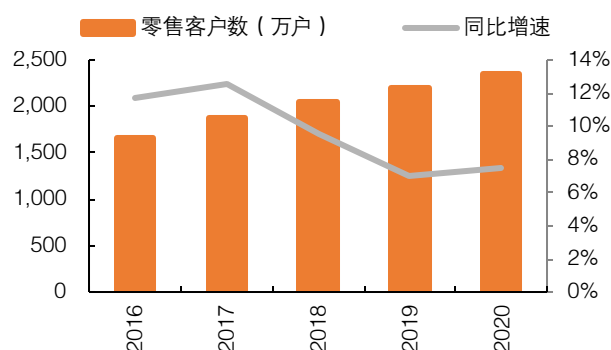
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表22 零售板块收入增速高于对公板块



资料来源：公司公告，平安证券研究所

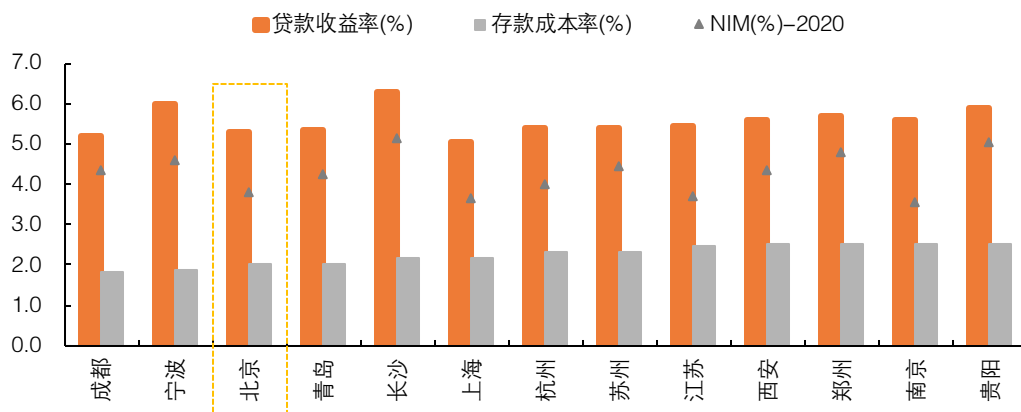
图表23 零售客户数稳定增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所

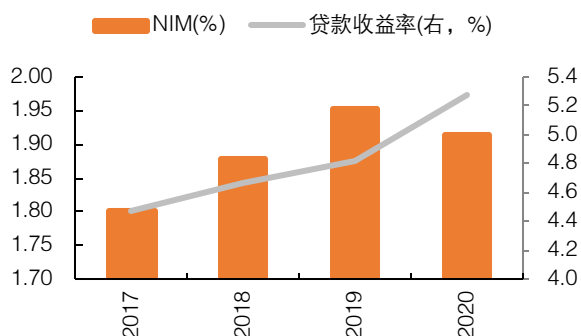
能够看到虽然北京银行整体的负债成本表现优异，但受资产端对公客群结构制约，定价弹性不足。考虑到零售信贷资产的整体定价水平要优于对公，因此预计未来全行息差水平有望随零售转型的推进而改善。

图表24 北京银行在资产端议价能力不强，净息差受贷款收益率拖累



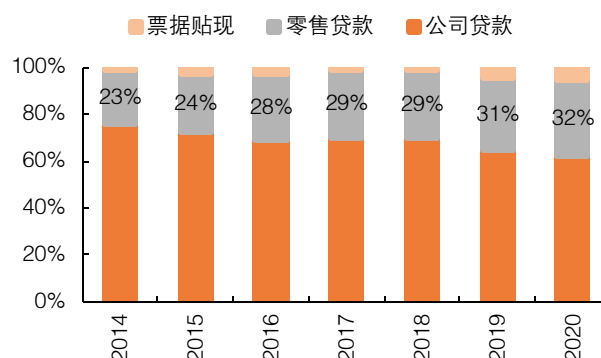
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表25 贷款收益率带动净息差上升



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表26 零售贷款占比不断提升



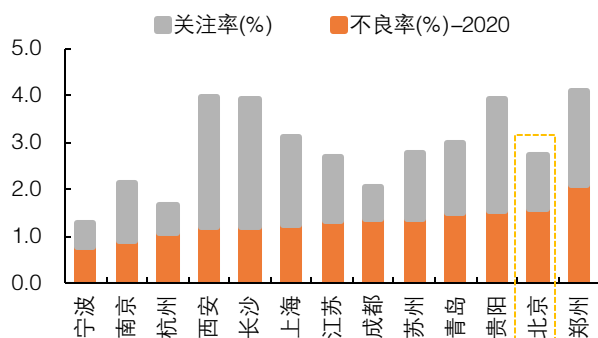
资料来源：公司公告，平安证券研究所

三、 存量风险逐步化解，资产质量拐点已现

3.1 逐步出清历史包袱，资产质量拐点已现

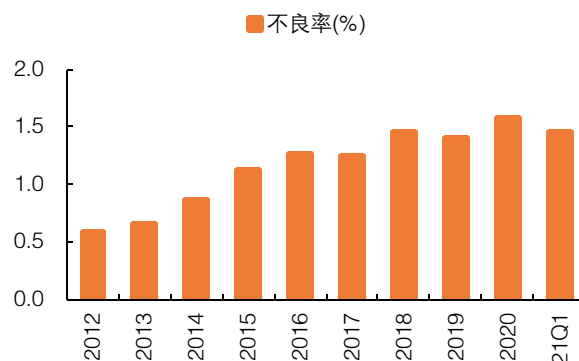
2014年以来，受国内经济下行和区域内包括渤海钢铁、中信国安、北大方正等大型企业的个体风险暴露影响，北京银行的资产质量出现一定波动，绝对水平略逊于对标同业。

图表27 北京银行20年末不良贷款占比较高



资料来源：公司公告，平安证券研究所

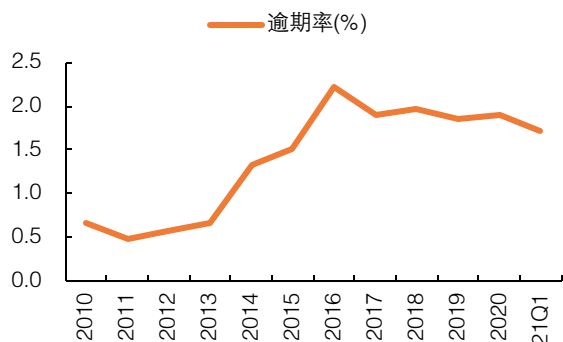
图表28 北京银行不良率1季度出现改善



资料来源：公司公告，平安证券研究所

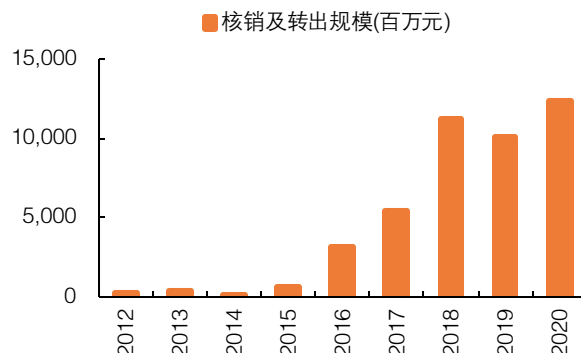
但经过过去几年的不断消化，我们认为存量风险的暴露已经相对充分。从2021年1季度的数据来看，资产质量指标明显改善，不良率环比年初下降11BP至1.46%，我们测算公司单季年化不良生成率为1.09%，环比下降了52BP。与此同时，公司在过去3年的主动核销与处置力度大幅提升，对于存量风险的化解充分。随着存量风险的逐步出清，在21年国内经济逐步修复的环境下，我们有理由相信北京银行的不良高峰已过，未来的资产质量表现将稳步改善。

图表29 北京银行逾期率维持下降趋势



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表30 北京银行核销处置力度加大

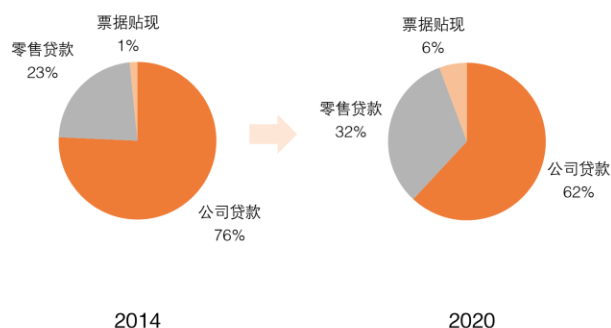


资料来源：公司公告，平安证券研究所

3.2 新增投放由粗转精，资源倾斜特色小微

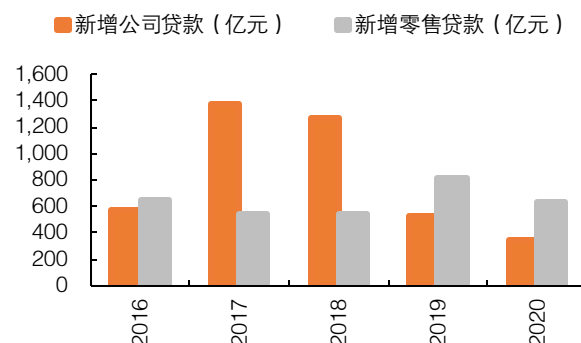
从增量信贷资源的摆布来看，北京银行在过去几年的摆布也更为均衡，尤其是压缩了对公信贷的投放。20年年报显示，北京银行采取措施控制对公风险，将对公贷款占比压至 61.9%，零售贷款占比则由 2014 年的 22.7% 上升至 32.4%。

图表31 北京银行贷款结构调整



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表32 北京银行新增公司类贷款得到压降



资料来源：公司公告，平安证券研究所

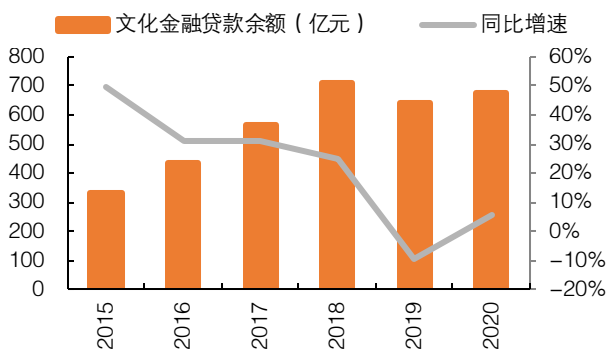
与此同时，北京银行以文化和科创为突破口引领对公业务由粗放式转向精细化。近年来不断加快建设文化、科技融合示范基地，面向小微企业提供多种金融产品，包括线上融资产品“网速贷”、企业综合金融手机银行“京管+”、线上供应链融资产品“京信链”。截至 2020 年，北京银行拥有 56 家小微特色支行，其中科技特色支行 23 家、文创特色支行 21 家，累计为首都四分之一的小微企业提供金融服务。

科技金融：2001 年率先在中关村设立科技型中小企业专营支行，2011 年设立中关村地区首家分行级金融机构。2015 年北京银行正式设立中关村小巨人创客中心，现创客中心会员超 1.9 万家。2016 年北京银行被纳入首批投贷联动试点，推出“投贷通”，牵头设立“中关村投贷联动共同体”。2018 年成立科技金融创新中心，推出“前沿科技贷”。2019 年发布科创板金融服务方案，支持科创板申

请企业 48 家，累计授信 85 亿元。20 年末，北京银行科技金融贷款余额突破 1600 亿元，其中北京地区占比 65%。

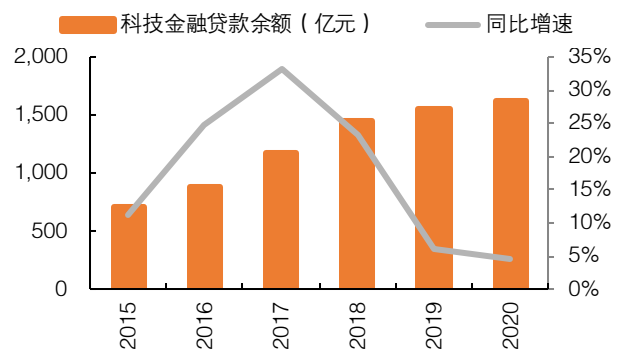
文化金融：2008 年开创国内“版权质押”贷款第一单。2017 年率先发布业内 IP 产业链文化金融服务方案，并成立北京银行文创金融事业总部。2018 年成立业内首家文化创客中心，突出对文创类企业的服务，发起设立北京文化产业投融资协会。疫情期间，联合人民文旅等组织推出“京诚贷”文旅餐饮振兴扶持专项计划。根据华夏时报报道，北京银行是同业中小微文创金融服务最多的金融服务机构。20 年末，北京银行文化金融贷款余额 675 亿元，增速 5.5%。

图表 33 北京银行文化金融贷款余额近 700 亿元



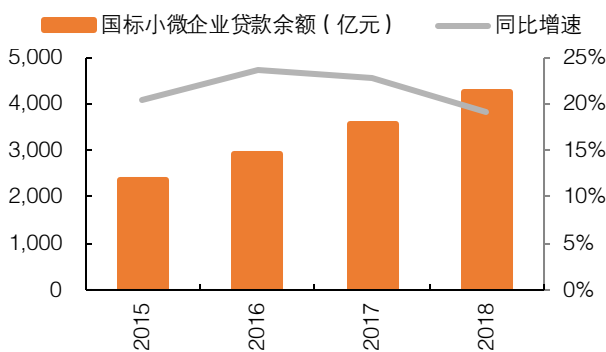
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 34 北京银行科技金融贷款稳步增长



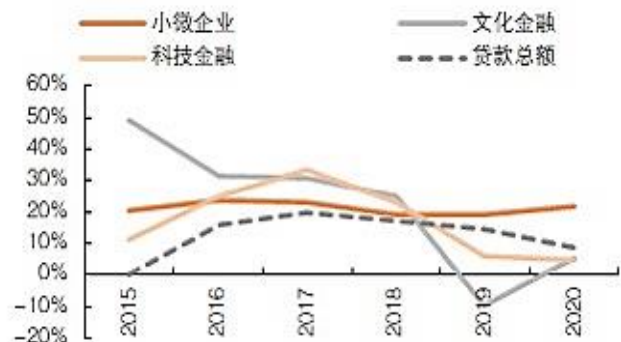
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 35 北京银行小微贷款高速增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所；2019 年后披露口径改变

图表 36 北京银行特色金融贷款增速普遍高于总增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

四、投资建议：基本面企稳回升，低估值待修复

北京银行是我国最早成立的城市商业银行之一，规模位居城商行首位，在跨区域布局、股权结构完善、金融牌照获取等多方面都具先发优势。公司自成立以来深耕北京区域，拥有首都经济和政府客户的资源禀赋，支撑公司对公、零售业务稳健发展。2020年以来，疫情加速暴露了公司的存量风险，公司加快不良确认，大幅计提信贷成本夯实拨备，随着历史包袱的出清，叠加公司不断推进零售转型、调整业务结构，预计公司未来经营质量逐步改善。

■ 盈利预测假设

1) 贷款增速保持稳定。北京银行相比于其他城商行而言在跨区经营上有先发优势，广布局的分支机构有望支撑公司规模的稳步扩张；另一方面，公司深耕首都区域，依托北京经济和政府客户的资源禀赋，拥有扎实的对公客户资源；同时公司加快推进零售转型，重点发力消费金融业务，20年12月继续向北京消费金融子公司增资扩股。综上，预计公司未来两年的贷款增速有望维持保持在10%左右。

2) 资产端结构优化，支撑息差企稳。随着经济缓和，行业让利实体经济的压力缓解，虽然LPR仍处在下行通道，但公司不断加快零售转型，重点发力消费金融业务，零售贷款占比不断提升，同时公司资产配置继续向贷款倾斜，贷款的占比稳步提升，因此预计公司资产端收益率有望在1季度重定价后企稳回升。同时考虑到公司负债结构中存款占比较高，成本相对刚性，而结存压降带来的成本端利率改善的效应逐步消退，同业负债成本利率有所抬升，综合考虑，我们认为公司21年息差整体保持稳定在1.90%左右。

3) 负债端存款保持平稳增长。21年流动性环境趋近的背景下，核心存款的争夺更加激烈，但我们认为得益于公司依托首都经济和政府客户的资源禀赋带来的良好的吸存能力，以及相比于其他城商行广布局的分支网点，预计公司未来两年存款规模在高基数下依然能保持9%左右的增长。

4) 中收收入有望恢复增长。北京银行与其他城商行相比，子公司牌照丰富，综合化布局领先。20年由于受到疫情影响，20年中收同比下降9.8%，但从趋势上可以看到，随着疫情的缓和，中收收入的降幅逐季收窄。同时，公司加快零售转型，不断深化财富管理业务分层体系建设，积极推动理财业务的转型和发展，预计未来两年公司中收增速有望恢复到10%以上。

5) 收入成本比继续保持同业低位水平。北京银行持续加强成本精细化管理，同时加快推进数字化转型，科技建设、中后台建设等工作稳步推进，叠加依托北京政府带来的扎实对公客户基础，预计公司未来两年成本收入比继续保持在同业较低水平。

6) 存量风险出清，信贷成本逐步释放。北京银行2020年受到疫情影响，暴露了一定的存量风险，但公司顺应监管要求加快不良确认，同时加大了拨备计提的力度。展望21年，我们认为随着存量风险的出清，叠加宏观经济改善的延续，公司资产质量有望逐季改善，在20年大幅计提信贷成本夯实了拨备水平后，预计公司21年信贷成本较20年小幅下行，带来一定的弹性空间。

图表37 北京银行盈利预测关键假设

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 经营管理 (%) | | | | |
| 贷款增长率 | 8.4% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 生息资产增长率 | 5.7% | 8.8% | 8.4% | 8.5% |
| 总资产增长率 | 6.0% | 8.8% | 8.4% | 8.5% |
| 存款增长率 | 7.2% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| 付息负债增长率 | 6.5% | 8.6% | 8.7% | 8.7% |
| 净利息收入增长率 | 3.5% | 6.2% | 8.6% | 8.5% |
| 手续费及佣金净收入增长率 | -9.8% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 营业收入增长率 | 1.9% | 7.1% | 7.9% | 7.8% |
| 拨备前利润增长率 | 3.4% | 7.1% | 7.9% | 7.9% |
| 税前利润增长率 | -2.8% | 7.8% | 8.5% | 9.9% |
| 净利润增长率 | 0.2% | 7.8% | 8.5% | 9.9% |
| 非息收入占比 | 9.9% | 10.2% | 10.4% | 10.6% |
| 成本收入比 | 22.1% | 22.1% | 22.1% | 22.1% |
| 信贷成本 | 1.64% | 1.60% | 1.56% | 1.50% |
| 所得税率 | 11.4% | 11.4% | 11.4% | 11.4% |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| NIM | 1.92% | 1.90% | 1.90% | 1.90% |
| 拨备前 ROAA | 1.75% | 1.74% | 1.73% | 1.72% |
| 拨备前 ROAE | 23.1% | 23.3% | 23.4% | 23.5% |
| ROAA | 0.76% | 0.76% | 0.76% | 0.77% |
| ROAE | 11.0% | 11.1% | 11.2% | 11.3% |
| 资本状况 | | | | |
| 核心一级资本充足率 ² | 9.42% | 9.37% | 9.36% | 9.35% |
| 资本充足率 | 11.49% | 11.27% | 11.11% | 10.96% |
| 加权风险资产 - (¥, mn) | 2,103,887 | 2,289,110 | 2,482,516 | 2,694,127 |
| % RWA/总资产 | 72.5% | 72.5% | 72.5% | 72.5% |

资料来源：公司公告，平安证券研究所

基于以上判断，预计公司 2021、2022 年营收同比增速分别为 7.1%/7.9%，净利润增速分别为 7.8%/8.5%，对应 EPS 分别为 1.10/1.19 元/股。

■ 估值明显低于可比同业，看好估值修复行情

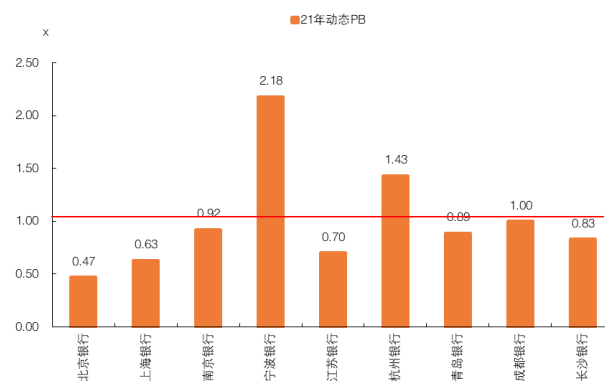
目前股价对应公司 21/22 年 PB 分别为 0.47x/0.44x，远低于可比同业（城商行平均为 1.07x）。我们认为公司过去低估值主要归因于市场对其潜在资产质量的担忧。20 年以来，随着公司逐步出清历史包袱，压降存量结构风险，叠加宏观经济的逐步修复，公司资产质量明显改善。同时，展望未来，公司不断优化业务、资产结构，零售业务推进“一体两翼”战略，多元化布局的优势不断显现，可以看到从 20 年 Q3 开始公司的业绩增速已经开始企稳回升，经营质量的改善有望带来估值的提升。目前公司静态估值处在历史 1%分位，安全边际充分，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表38 北京银行静态估值情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表39 北京银行21年动态估值 0.47x



资料来源: Wind, 平安证券研究所

五、风险提示

- 1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，但疫情的发展仍有较大不确定性，如若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) 金融监管力度抬升超预期。银行作为金融系统中最重要的机构，受到一系列规范性文件的约束。若未来监管环境超预期趋严，可能会对银行提出更严格的资本约束、流动性管理要求等，或在资产投向上做出更严格的要求，为银行经营带来挑战。
- 3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。今年以来中美各领域的摩擦有所升级，两国关系存在进一步恶化的风险。如若未来企业制裁范围进一步扩大，不排除部分国内金融机构受到制裁的可能性。

资产负债表

单击此处输入文字。

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 贷款总额 | 1,574,674 | 1,732,141 | 1,905,355 | 2,095,891 |
| 证券投资 | 986,596 | 1,055,658 | 1,129,554 | 1,208,623 |
| 应收金融机构的款项 | 160,745 | 176,820 | 185,660 | 194,943 |
| 生息资产总额 | 2,840,899 | 3,091,008 | 3,352,165 | 3,637,906 |
| 资产合计 | 2,900,014 | 3,155,327 | 3,421,919 | 3,713,606 |
| 客户存款 | 1,656,149 | 1,805,202 | 1,967,671 | 2,144,761 |
| 计息负债总额 | 2,625,646 | 2,852,473 | 3,099,533 | 3,368,667 |
| 负债合计 | 2,678,871 | 2,918,883 | 3,167,603 | 3,439,643 |
| 股本 | 21,143 | 21,143 | 21,143 | 21,143 |
| 归母股东权益合计 | 219,219 | 234,388 | 252,103 | 271,579 |
| 股东权益合计 | 221,143 | 236,445 | 254,316 | 273,963 |
| 负债权益合计 | 2,900,014 | 3,155,327 | 3,421,919 | 3,713,606 |

资产质量

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| NPL ratio | 1.57% | 1.40% | 1.35% | 1.30% |
| NPLs | 24,551 | 24,250 | 25,722 | 27,247 |
| 拨备覆盖率 | 216% | 251% | 282% | 309% |
| 拨贷比 | 3.39% | 3.52% | 3.81% | 4.02% |
| 一般准备/风险加权资 | 2.52% | 2.66% | 2.93% | 3.12% |
| 不良贷款生成率 | 1.43% | 1.10% | 1.00% | 1.00% |
| 不良贷款核销率 | -1.15% | -1.12% | -0.92% | -0.92% |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利息收入 | 51,605 | 54,792 | 59,515 | 64,566 |
| 净手续费及佣金收入 | 6,390 | 7,029 | 7,732 | 8,505 |
| 营业收入 | 64,283 | 68,821 | 74,247 | 80,071 |
| 营业税金及附加 | -685 | -733 | -791 | -853 |
| 拨备前利润 | 49,304 | 52,792 | 56,962 | 61,439 |
| 计提拨备 | -24,864 | -26,455 | -28,372 | -30,009 |
| 税前利润 | 24,434 | 26,337 | 28,589 | 31,429 |
| 归母净利润 | 21,484 | 23,158 | 25,138 | 27,635 |
| 净利润 | 21,646 | 23,332 | 25,327 | 27,843 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 经营管理 | | | | |
| 贷款增长率 | 8.4% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 生息资产增长率 | 5.7% | 8.8% | 8.4% | 8.5% |
| 总资产增长率 | 6.0% | 8.8% | 8.4% | 8.5% |
| 存款增长率 | 7.2% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| 付息负债增长率 | 6.5% | 8.6% | 8.7% | 8.7% |
| 净利息收入增长率 | 3.5% | 6.2% | 8.6% | 8.5% |
| 手续费及佣金净收入增长 | -9.8% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 营业收入增长率 | 1.9% | 7.1% | 7.9% | 7.8% |
| 拨备前利润增长率 | 3.4% | 7.1% | 7.9% | 7.9% |
| 税前利润增长率 | -2.8% | 7.8% | 8.5% | 9.9% |
| 净利润增长率 | 0.2% | 7.8% | 8.5% | 9.9% |
| 非息收入占比 | 9.9% | 10.2% | 10.4% | 10.6% |
| 成本收入比 | 22.1% | 22.1% | 22.1% | 22.1% |
| 信贷成本 | 1.64% | 1.60% | 1.56% | 1.50% |
| 所得税率 | 11.4% | 11.4% | 11.4% | 11.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| NIM | 1.92% | 1.90% | 1.90% | 1.90% |
| 拨备前 ROAA | 1.75% | 1.74% | 1.73% | 1.72% |
| 拨备前 ROAE | 23.1% | 23.3% | 23.4% | 23.5% |
| ROAA | 0.76% | 0.76% | 0.76% | 0.77% |
| ROAE | 11.0% | 11.1% | 11.2% | 11.3% |
| 流动性 | | | | |
| 分红率 | 29.52% | 29.52% | 29.52% | 29.52% |
| 贷存比 | 95.08% | 95.95% | 96.83% | 97.72% |
| 贷款/总资产 | 54.30% | 54.90% | 55.68% | 56.44% |
| 债券投资/总资产 | 34.02% | 33.46% | 33.01% | 32.55% |
| 银行同业/总资产 | 5.54% | 5.60% | 5.43% | 5.25% |
| 资本状况 | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 9.42% | 9.37% | 9.36% | 9.35% |
| 资本充足率 | 11.49% | 11.27% | 11.11% | 10.96% |
| 加权风险资产(¥,mn) | 2,103,887 | 2,289,110 | 2,482,516 | 2,694,127 |
| RWA/总资产 | 72.5% | 72.5% | 72.5% | 72.5% |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033