

北京银行 (601169.SH)

基本面改善, 估值修复可期

核心观点:

- 得益于零售转型、科技赋能以及风控重塑, 北京银行盈利能力 (ROE) 和资产质量 (不良率) 于 2020 年迎来拐点, 2021 年逐季改善且动能强劲。当前估值与基本面存在预期差, 估值修复可期。同时近几年分红均超过 30%, 性价比高, 攻守兼备, 建议积极关注。
- **对公巩固优势, 做强特色。** (1) 深耕首都, 跨区域布局领先, 积累了大量优质对公客户, 2020 年设立机构业务部进一步巩固财政、社保、公积金等八大机构业务领域优势。 (2) 做强科技、文化、绿色金融特色, 既是服务首都功能提升、产业转型的经营定位, 也是优化资源配置, 提升差异化、特色化发展能力的主动选择。 (3) 交易银行、投资银行等轻型对公业务稳中有进, 成为抓负债、提升客户粘性的有效手段。
- **零售转型向纵深迈进, 计划“十四五”期间实现全面转型。** (1) 定位市民银行, 以“京彩生活”、“掌上京彩”两大 APP 为数字化经营主阵地和零售转型战略支点, 做大客群规模。 (2) 打造零售贷款、信用卡、财富管理三大盈利板块, 非按揭贷款占比上升对贷款收益率的拉动或在零售全面转型期间加速显现。财富管理已形成差异化客群服务体系 and 多元化财富产品, 能持续促进 AUM 增长、资金量结构优化和中收规模提升。 (3) 通过科技引领和数据赋能打造零售业务增长的第二曲线。
- **风控全面升级, 资产质量拐点已现。** 针对前期风险事件, 以“三三四”为指引优化风险管理制度, 在此基础上加快业务调整, 重塑风险管理文化, 并进一步加强对“人”的管理。目前存量风险出清基本接近尾声, 增量压力缓释, 资产质量压力高峰 (2020 年) 已过, 2021 年逐季改善, 后续信用成本将回归常态, 有利于业绩释放和内生资本补充。
- **ROA、ROE 于 2020 年确认底部, 2021 年确认回升, 且具备继续上行的动能。** 主要驱动因素为: (1) 息差短期下行压力小, 中长期有望改善, 关键在于资产端进一步向零售、小微倾斜带来风险定价能力提升。对公存款仍能保持量价双优, 零售存款贡献度在上升, 负债端成本优势稳固。 (2) 对公中收低基数反弹, 中收短期增长恢复, 中长期占营收比重逐渐提升, 可持续增长点主要是代销、理财、托管、结算等。 (3) 资产质量趋势向好, 拨备计提维持在合理水平, 信用成本回归常态化。
- **盈利预测与投资建议:** 预计北京银行 21/22 年归母净利润增速分别为 9.53%/12.45%, EPS 分别为 1.08/1.22 元/股, BVPS 分别为 10.33/11.25 元/股, 当前 A 股股价对应 21/22 年 PE 分别为 4.20X/3.72X, PB 分别为 0.44X/0.40X, 综合考虑下, 我们维持合理价值为 6.72 元/股的观点不变, 对应 21/22 年 PB 分别为 0.65/0.60X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行, 资产质量恶化; 局部地区疫情反复, 零售贷款投放不及预期; 大股东流动性恶化, 冲击资金面和基本面预期。

公司评级

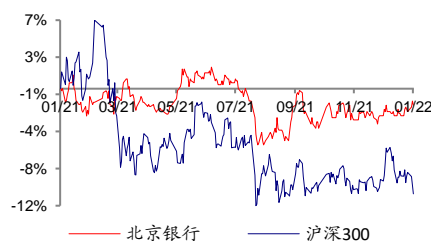
买入

当前价格	4.53 元
合理价值	6.72 元
前次评级	买入
报告日期	2022-01-08

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	21142.98/21142.98
总市值/流通市值 (百万元)	94509.14/94509.14
一年内最高/最低 (元)	4.96/4.28
30 日日均成交量/成交额 (百万)	44.96/200.02
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	0.22/-2.54

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

请注意, 倪军并非中国香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在中国香港从事受监管活动。

相关研究:

北京银行 (601169.SH): 息差	2021-11-01
回升, 资产质量稳定	
北京银行 (601169.SH): 营收	2021-08-28
增速转正, 逾期贷款双降	

联系人:

伍嘉慧 010-59136613

gzwujiahui@gf.com.cn

目录索引

一、引言：基本面改善，估值修复可期.....	5
二、巩固对公业务优势，做强科文绿色品牌.....	6
（一）跨区域布局领先，深耕北京，对公基础扎实	6
（二）打造科技、文化、绿色金融特色品牌	7
（三）投资银行、交易银行轻型业务稳中有进.....	9
三、计划五年实现零售全面转型，勾勒第二曲线	11
（一）定位“市民银行”，数字化经营提升获客活客效能	12
（二）零售贷款、信用卡、财富管理三大盈利板块	13
（三）科技引领零售业务数字化转型	17
四、风险管理升级，资产质量拐点已现.....	18
（一）坚持风险底线思维，夯实全面风险管理防线	19
（二）存量风险加速出清，资产质量压力高峰已过	19
五、ROE 于 2020 年确认底部，2021 年确认回升	21
（一）息差改善，关键在于提升资产端风险定价能力.....	22
（二）零售条线中收高速增长，中收占比将逐步提升.....	25
（三）资产质量持续改善，信用成本回归常态.....	26
六、盈利预测和投资建议.....	27
七、风险提示	29

图表索引

图 1: 北京银行基本面改善, 估值修复可期, 高股息率极具性价比	5
图 2: 北京银行拥有城商行中最多的网点数 (2021H1)	6
图 3: 北京银行机构网点分布情况 (2021H1)	6
图 4: 北京银行小微企业公司贷款余额及增速	9
图 5: 北京银行科技文化金融贷款余额及占比	9
图 6: 北京银行结算类、承诺类中收占比高	10
图 7: 对公存款依然是北京银行最主要的存款来源	10
图 8: 北京银行围绕“1234”战略开展零售全面转型	11
图 9: 2021H1 零售营收贡献较年初提升 3.7 个百分点	11
图 10: 2021H1 零售利润贡献同比提升 4.6 个百分点	11
图 11: 北京银行零售客户增速回升	13
图 12: 北京银行手机银行用户增速回升	13
图 13: 北京银行零售客户数量位居同业前列	13
图 14: 北京银行零售 AUM 位居同业前列	13
图 15: 北京银行零售贷款占比适中, 零售贷款收益率偏低	14
图 16: 北京银行零售贷款占比持续提升	15
图 17: 北京银行零售贷款中超过 60% 为住房按揭	15
图 18: 2021H1 北京银行经营贷、消费贷、信用卡合计增量贡献超过 60%	15
图 19: 北京银行 VIP 客户增速高于零售客户	16
图 20: 财富管理发展带动零售中收增速、占比提升	16
图 21: 主要城商行代销基金数量	17
图 22: 北京银行公募基金保有规模快速增长	17
图 23: 北京银行科技投入占营收比重较高	18
图 24: 北京银行保持较大的不良核销力度	20
图 25: 北京银行加快不良认定, 逾期率下降	20
图 26: 北京银行不良率拐点大概率率为 2020 年末	20
图 27: 北京银行零售不良率低, 与按揭占比高有关	20
图 28: 北京银行关注贷款率降至较低水平	21
图 29: 北京银行不良新生成压力缓释	21
图 30: 北京银行 ROAA 分项拆解	22
图 31: 北京银行息差有望企稳回升	23
图 32: 北京银行存款成本优势明显	23
图 33: 北京银行贷款收益率偏低	23
图 34: 北京银行零售贷款收益率在上升	23
图 35: 北京银行中收占营收比重偏低	25
图 36: 北京银行零售业务中收增速较高	25
图 37: 北京银行手续费及佣金收入结构	25
图 38: 2020 年为北京银行资产质量压力高峰	26
图 39: 北京银行信用成本逐步回归常态	26

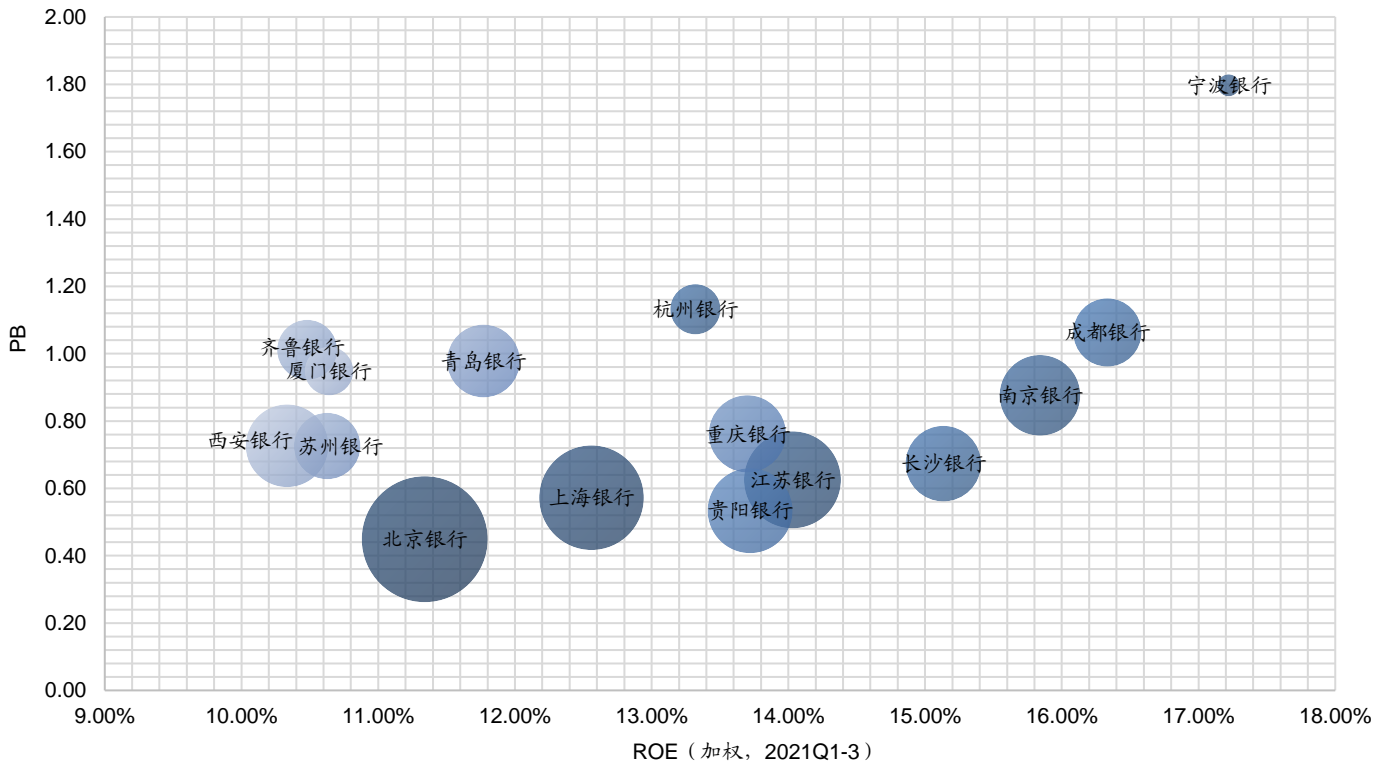
图 40: 北京银行拨备覆盖率步入回升通道	26
图 41: 北京银行拨贷比逐渐回落	26
图 42: 北京银行 PB-Band	28
表 1: 北京银行规模和收入贡献主要来自北京地区, 江浙沪地区贡献度在提升	6
表 2: 北京银行对公贷款行业分布	7
表 3: 北京银行中小企业服务产品梳理	8
表 4: 北京银行在社保、医疗、卫生、教育、工会、普惠领域的主要成果	12
表 5: 北京银行零售客户分类及准入门槛	16
表 6: 北京银行金融科技赋能零售业务	18
表 7: 北京银行夯实全面风险管理防线相关举措	19
表 8: 北京银行杜邦拆解	21
表 9: 生息资产和计息负债各分项量价对比	24
表 10: 北京银行关键指标假设	27
表 11: 北京银行可比同业估值	28

一、引言：基本面改善，估值修复可期

2014年以来，受国内经济增速换挡、供给侧结构性改革和经营区域多家大型企业风险暴露影响，北京银行资产质量承压，对业绩释放和估值表现形成拖累。在此背景下，一方面，北京银行着力强化风险管理来改善资产质量，包括优化风险管理制度、调整业务结构、重塑风险管理文化等，加速存量风险出清的同时严控新增资产质量。另一方面，继续推进零售转型和对公调整来增强盈利能力，并提出“十四五”期间实现零售全面转型，提高零售营收贡献占比，实现对公零售均衡发展。

随着零售全面转型、金融科技赋能以及风控体系重塑，北京银行盈利能力（ROE）和资产质量（不良率）于2020年迎来拐点，2021年以来逐季改善且动能强劲。当前PB估值处于自身历史低位、可比同业低位，估值与基本面存在预期差，未来估值修复可期。北京银行近几年分红均超过30%，近12个月股息率高达6.76%，性价比高，攻守兼备，建议积极关注。

图 1：北京银行基本面改善，估值修复可期，高股息率极具性价比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：气泡大小表示近12个月股息率，即近12个月现金股利（税前）/指定日（最新交易日2022年1月7日）股票市值，数值见气泡对应标签。

二、巩固对公业务优势，做强科文绿色品牌

（一）跨区域布局领先，深耕北京，对公基础扎实

北京银行拥有城商行中最多的机构网点数，覆盖长三角、珠三角、环渤海和长江经济带核心城市，市场空间广阔。其中，北京地区拥有3家分行、近300家网点，本地客户基础深厚。扎根首都，强化首都银行定位，北京银行深度融入“两区”建设、冬奥会筹办、城市副中心建设、京津冀协同等重大战略发展，优越的经济环境和政策环境为经营提供良好的土壤。

长期经营过程中，沉淀了大量优质对公客户，以本地大型国有企业和政府企业为主。2020年设立机构业务部，进一步巩固强化财政、社保、医保、税务、教育、医疗、工会、公积金等八大机构业务领域优势。截至2021H1末，公司客户达152,277户，同比增长17%；对公贷款规模超万亿元，占总贷款比重接近70%，主要投放于广义基建、房地产、制造业和批零售业。

图 2：北京银行拥有城商行中最多的网点数（2021H1）

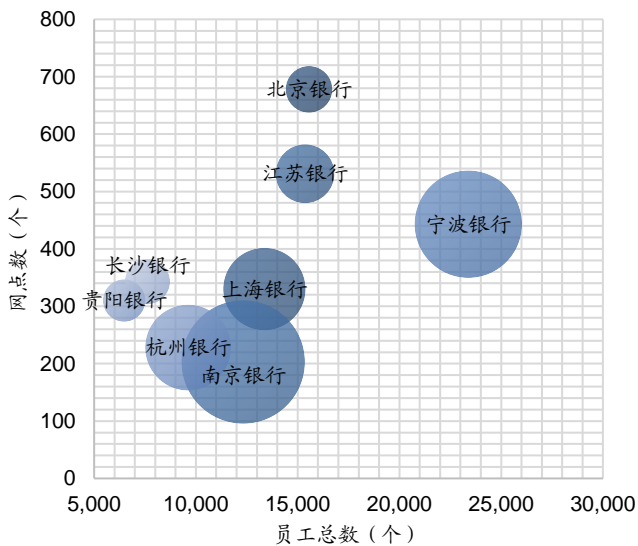
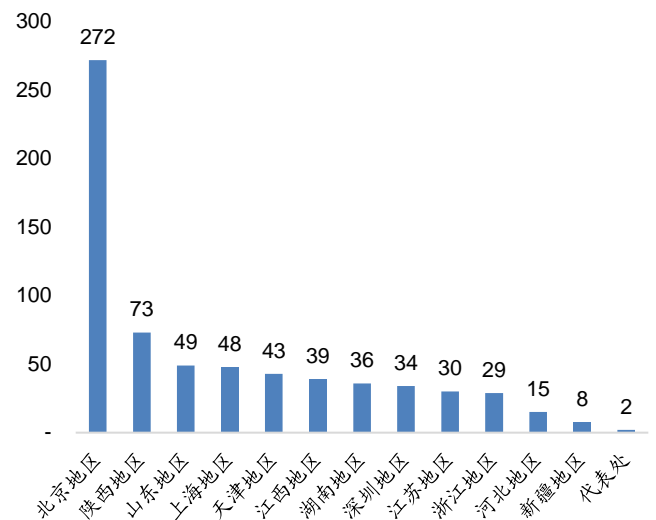


图 3：北京银行机构网点分布情况（2021H1）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：气泡大小表示网均员工数。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：2个代表处指中国香港代表办事处、阿姆斯特丹代表办事处。

表 1：北京银行规模和收入贡献主要来自北京地区，江浙沪地区贡献度在提升

单位：亿元	营业收入			利润总额			资产总额		
	2021H1	2020A	2019A	2021H1	2020A	2019A	2021H1	2020A	2019A
北京地区	223	435	455	115	206	163	20,658	19,717	19,014
江浙沪	36	61	54	14	-3	15	3,518	3,220	2,848
深圳地区	15	31	23	4	18	5	1,522	1,336	1,185
山东地区	19	32	26	8	4	8	1,352	1,252	1,002
陕西地区	11	23	19	9	16	9	914	874	858
其他地区	15	61	55	-9	3	52	2,627	2,601	2,462

占比	2021H1	2020A	2019A	2021H1	2020A	2019A	2021H1	2020A	2019A
北京地区	66.92%	67.65%	72.07%	80.96%	84.49%	64.81%	67.53%	67.99%	69.47%
江浙沪	10.93%	9.47%	8.55%	10.12%	-1.39%	5.77%	11.50%	11.10%	10.41%
深圳地区	4.38%	4.80%	3.64%	3.11%	7.33%	2.14%	4.98%	4.61%	4.33%
山东地区	5.78%	5.05%	4.05%	5.45%	1.68%	3.00%	4.42%	4.32%	3.66%
陕西地区	3.22%	3.52%	3.03%	6.49%	6.54%	3.77%	2.99%	3.01%	3.13%
其他地区	4.37%	9.51%	8.65%	-6.14%	1.35%	20.51%	8.59%	8.97%	9.00%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 北京银行对公贷款行业分布

	2015A	2016A	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1	2020A	2021H1
广义基建类	42.3%	43.3%	44.6%	46.0%	45.2%	44.6%	46.7%	47.5%	48.0%	49.7%
租赁和商务服务业	11.9%	14.0%	15.3%	15.9%	16.3%	17.1%	18.6%	19.1%	18.7%	18.8%
房地产业	14.4%	13.5%	12.8%	13.0%	13.7%	15.0%	15.3%	15.9%	15.8%	14.8%
水利、环境和公共设施管理业	10.5%	10.0%	10.6%	11.1%	10.9%	11.1%	11.6%	12.0%	11.9%	12.0%
制造业	17.8%	18.2%	16.3%	15.2%	14.9%	14.1%	13.0%	12.4%	12.0%	11.1%
批发和零售业	12.7%	12.5%	12.9%	11.7%	11.6%	11.9%	10.9%	10.0%	9.5%	9.6%
建筑业	8.4%	8.8%	8.0%	8.6%	8.0%	7.0%	7.1%	6.9%	6.9%	6.7%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	4.3%	4.7%	4.8%	4.8%	4.7%	4.5%	5.1%	4.8%	5.2%	6.4%
交通运输、仓储和邮政业	7.2%	5.7%	5.9%	5.5%	5.3%	4.9%	4.4%	4.7%	5.3%	5.7%
信息传输、软件和信息技术服务	2.7%	2.9%	3.2%	3.9%	4.3%	4.8%	4.7%	4.5%	4.5%	4.3%
其他	2.2%	1.8%	2.6%	2.3%	2.5%	2.6%	2.4%	2.1%	2.9%	3.1%
文化、体育和娱乐业	1.4%	1.7%	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
采矿业	3.1%	3.1%	2.4%	2.6%	2.4%	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%	1.9%
农、林、牧、渔业	1.3%	0.9%	1.2%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%	1.5%
科学研究和技术服务业	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
住宿和餐饮业	1.1%	1.1%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.9%	0.7%	0.9%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 广义基建类包括五大行业, 分别是水利、环境和公共设施管理业, 电力、热力、燃气及水生产和供应业, 交通运输、仓储和邮政业, 租赁和商务服务业, 以及建筑业。

(二) 打造科技、文化、绿色金融特色品牌

中小微企业服务是北京银行对公转型的重点领域, 2006年推出“小巨人”品牌, 针对不同类型的中小企业提供成长融资方案, 持续打造科技金融、文化金融、绿色金融特色品牌。

北京作为国际科技创新中心、全国文化中心, 科技、文化资源丰富, 科文产业在构建“双循环”新发展格局中具有广阔的发展前景。北京银行持之以恒打造科技金融、文化金融特色, 既是服务首都功能提升、产业转型的经营定位, 也是优化资源配置, 提升差异化、特色化发展能力的主动选择。2001年, 北京银行率先在中关村设立科技型中小企业专营支行, 开始机构网点特色化、专营化探索之路。目前共开设59家小微特色支行, 其中科技型26家、文化型22家, 还设立了雍和、大望路、前门3家

文创专营支行，实现了对北京主要文创园区的“全覆盖”。

2020年，北京银行科技金融贷款余额实现5年翻番，65%投放于北京地区，在中关村地区市场份额始终位居第一。客户覆盖广度上，据2020年年报披露，2020年末，北京地区上市企业服务覆盖率超过80%，其中主板、中小板、创业板上市及新三板创新层和精选层挂牌企业中，分别有 87%、86%、85%、77%为北京银行客户；北京地区33家科创板上市企业中，有24家为北京银行客户，占比73%。**文化金融市场份额始终位居北京地区首位。**2020年推出“京彩文园”文化产业园区专属金融服务方案，强化银政合作，与北京市文化和旅游局共同发布“漫步北京及网红打卡地金融支持计划”，与北京市委宣传部、西城区政府、中国版保中心共建北京版权资产管理与金融服务中心，打造有竞争力的版权质押产品体系。

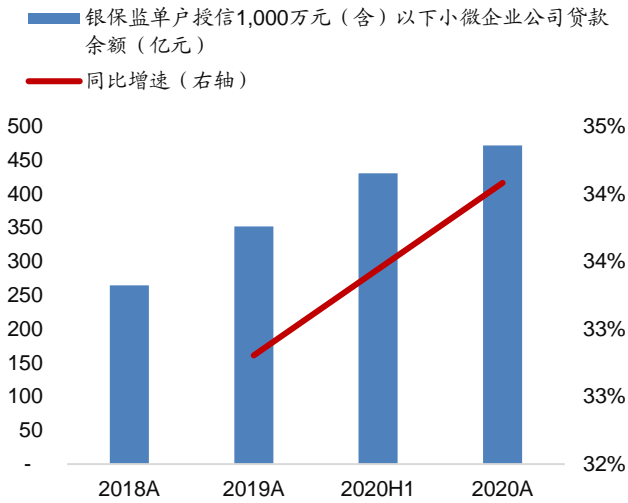
持续巩固科技、文化金融特色业务优势的同时，提升绿色金融业务战略定位和发展能级。一是积极完善绿色金融体系，设立绿色金融专职管理部室，发布“绿融+”绿色金融服务品牌，涵盖“绿融贷”“绿融债”“绿融链”“绿融家”四大产品类别。二是提升全行绿色金融业务重视程度，引导分行加大绿色低碳产业信贷投放力度。三是深化绿色银政银企合作，与通州区政府、北京绿色交易所、中国节能集团等部门和机构签署绿色金融战略合作协议，积极拓宽绿色金融生态圈，助力北京绿色金融国际中心建设。**多措并举下，绿色金融发展势头强劲，成功发行全国首单碳中和小微金融债，落地北京市首笔碳排放配额质押贷款，成立北京地区首家以“绿色”命名的支行——通州绿色支行。**2021年三季度末，绿色贷款余额402.67亿元，较年初增长54.3%，其中北京地区绿色贷款余额202亿元，较年初增长61%。

表 3: 北京银行中小企业服务产品梳理

类型	系列名称	用途
核心基本产品	《创融通》系列产品	面向创业初期中小企业发放的，提供贷款、保函、银行承兑汇票等多种融资产品，包括助业贷、富业贷、创业贷、转业贷、小额担保贷款等，以绿色通道方式提高审批效率，以多种担保方式适应企业现状，引入政府政策支持，全力助推中小企业成长。
	《及时予》系列产品	面向处于成长成熟阶段，具有良好发展前景的中小型企业而推出的，提供包括担保公司保证、房产抵押、知识产权质押、信用等多样化担保方式，解决中小企业经营过程中资金短缺状况的系列融资产品，包括银行承兑汇票拆分、循环贷款、订单贷款等快捷融资产品，商圈贷款、知识产权质押贷款、中小企业联保贷款等综合担保产品，以及厂商银储、信保保理等供应链融资产品。
	《腾飞宝》系列产品	为快速成长的中小型企业提供的，包括财务融资顾问、债务重组、及上市财务顾问和并购贷款、中小企业短期融资券及集合票据等升级专属产品服务，包括股权质押贷款、中小企业短期融资券、并购贷款、财务融资顾问、上市财务顾问等。
行业特色产品	高科技类	针对高科技类企业担保不足，资金需求旺盛而推出的系列融资产品，包括集成电路设计贷款、瞪羚计划贷款、留学人员创业贷款、软件外包贷款、“融信宝”中小企业信用等。
	文化创意类	为支持文化创意企业及文化创意集聚区建设而量身定制的特色金融组合产品，旨在满足不同行业文化创意企业的各项融资需求，包括“创意贷”文化创意贷款、设计创意贷款、影视制作贷款、出版发行贷款、文艺演出贷款、广告会展贷款、艺术品交易贷款、动漫网游贷款、文化体育休闲贷款、文化旅游贷款、文化创意产业集聚区建设等。
	节能减排类	针对节能减排类中小企业推出的，支持企业在能源效率领域实施节能减排项目的融资服务产品，包括合同能源项目贷款、中国节能减排融资项目等。

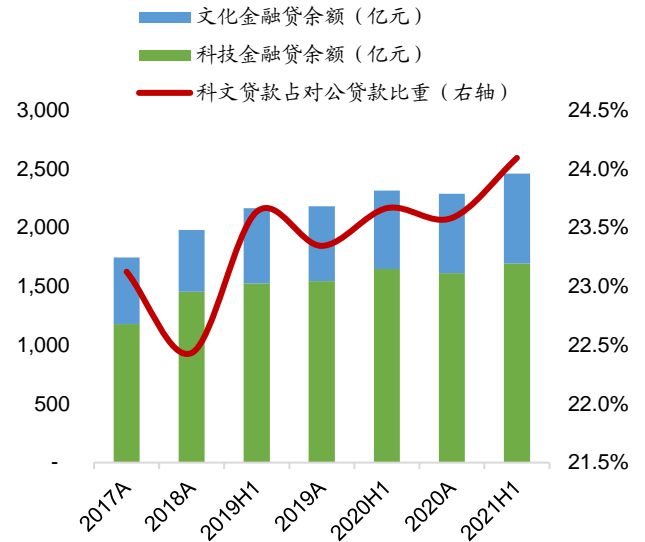
数据来源：北京银行官网，广发证券发展研究中心

图 4：北京银行小微企业公司贷款余额及增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：北京银行科技文化金融贷款余额及占比



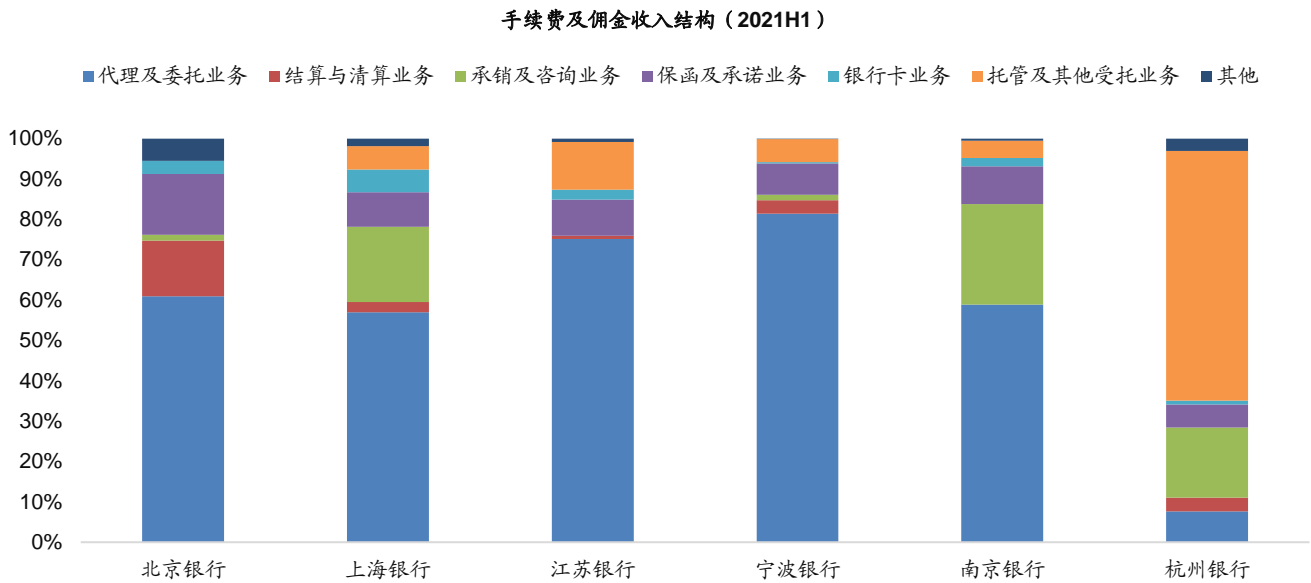
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）投资银行、交易银行轻型业务稳中有进

近年来，投资银行业务在保持原有优势的基础上，积极开拓新增长空间，创新推出金融债承销、标准化票据、公募REITs等产品。2021年上半年，发行全国首单“碳中和”小微金融债20亿元，完成140亿元小微金融债发行，持续提升小微金融服务能力；积极参与公募REITs首批试点项目，以场外销售机构及机构投资人身份助力全国首批、北京市首笔公募REITs项目——“首钢绿能”成功募集，为经济社会发展绿色转型贡献金融力量；发行个人住房抵押贷款资产支持证券70亿元，助力行内资产盘活。此外，银团业务市场排名保持城商行第一位，并购业务市场影响力稳步提升。

交易银行是北京银行对公禀赋和金融市场业务优势的延续，是抓结算和负债、提升客户粘性的有效手段。北京银行交易银行业务起步于2014年，其后快速发展，2018年发布“京管+”企业手机银行，2019年发布“京信链”全线上供应链金融产品，2020年成立交易银行部，统筹交易银行产品创新与业务管理，形成涵盖支付结算、财资管理、贸易金融、跨境金融、网络金融五大板块的综合服务体系。近年来围绕门户建设、产品创新，北京银行推出全系列线上贸易融资产品“京e证+京e贴+京信链”，形成“证、票、链”有机融合，有效协助对公业务发展。如“京信链”，通过搭建应收账款多级流转线上服务平台，面向核心企业及其上游N级供应商提供全流程线上化融资服务，能够有效推动核心企业的信用传导，成为供应链长尾端中小微企业的重要融资渠道。2021年上半年，“京信链”业务累计新增核心企业同比增幅170%、新增供应商同比增幅158%，获客能力十分突出。

图 6: 北京银行结算类、承诺类中收占比高



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 对公存款依然是北京银行最主要的存款来源

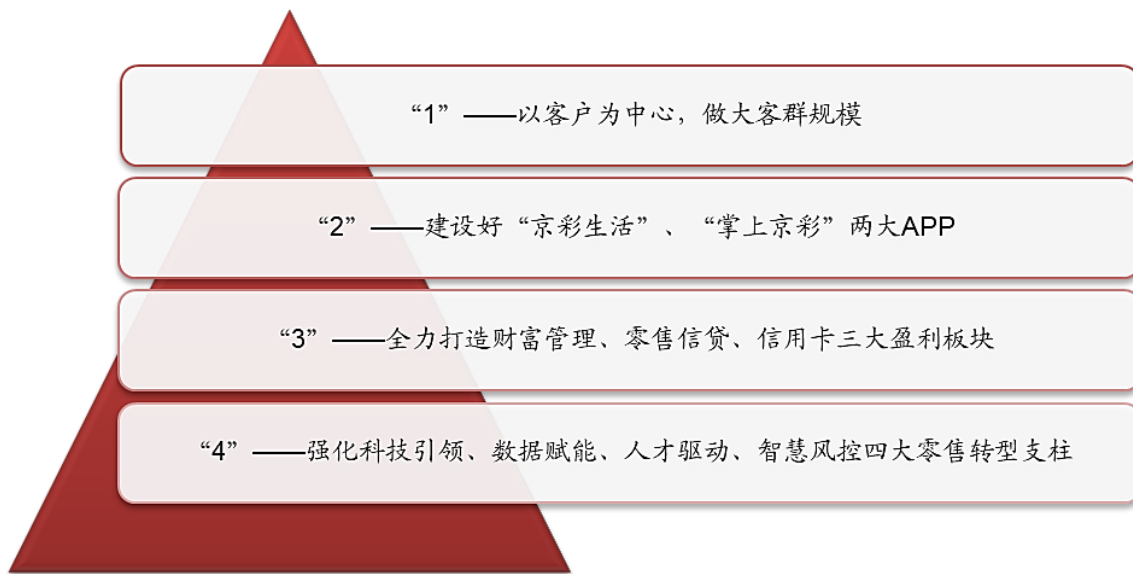


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

三、计划五年实现零售全面转型，勾勒第二曲线

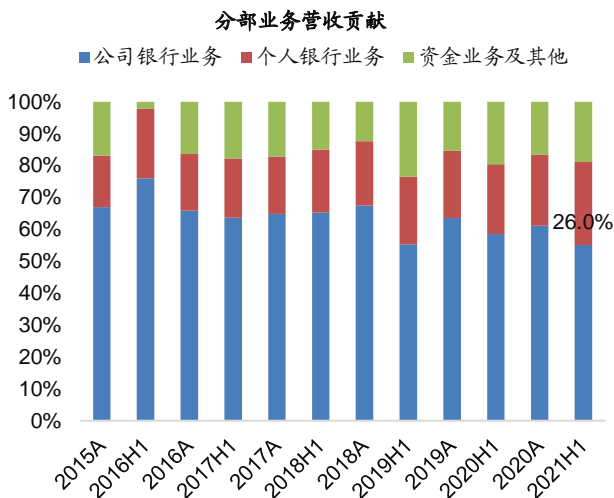
近年来，北京银行围绕“1234”战略布局，推动零售转型向纵深迈进，深入打造“智慧金融”“惠民金融”“财富金融”三大特色品牌，实现零售利润贡献、存贷款规模占比以及客户规模、资产质量、品牌特色等全方位提升。2021年半年报中提到，零售转型已经上升至“十四五”时期全行核心发展战略之一，并明确提出用五年时间将零售营收贡献占比提升至50%，即在2020年末的基础上，每年至少需要提升6个百分点。通过科技引领和数据驱动打造零售业务增长的第二曲线，实现公司零售均衡发展。

图 8：北京银行围绕“1234”战略开展零售全面转型



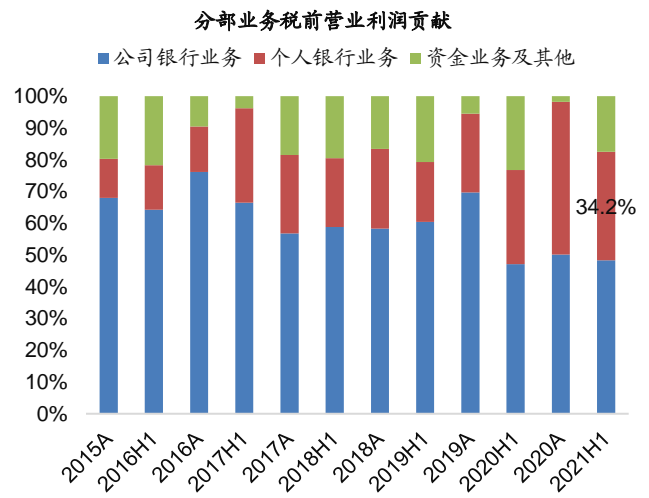
数据来源：北京银行官方微信公众号，广发证券发展研究中心

图 9：2021H1零售营收贡献较年初提升3.7个百分点



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：2021H1零售利润贡献同比提升4.6个百分点



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（一）定位“市民银行”，数字化经营提升获客活客效能

北京银行作为国内最早成立的城商行，多年以来深耕首都市场，与政府机构深度合作，积极服务本地民生需求，在**社保、医疗、卫生、教育、工会、住房等民生领域形成了相对稳定的客群基础**。北京拥有全国省市中最高的人均GDP水平，北京银行坚持“市民银行”定位，对民生领域资源的深入挖掘将推动客群和业务持续稳定增长。

“京彩生活”和“掌上京彩”两大App成为数字化经营主阵地和零售业务转型的战略支点。自2011年推出手机银行App 1.0以来，北京银行的手机银行App已经走过了十年历程，先后经历了5次重大迭代。2021年1月5日，“京彩生活”手机银行App 6.0全新上线，聚焦美食、缴费、娱乐、出行等十大高频场景建设，并助力冬奥推出英文版，为老年用户量身定制“尊爱版”，从用户体验、财富管理、安全体系、场景生态、开放服务、智慧运营六大维度实现全方位的升级革新。根据2021年半年报，在手机银行小步快跑、持续迭代的助推下，2021年上半年末，手机银行用户数已突破1千万户，同比增速超46%，信用卡“掌上京彩”App也迭代至6.0，用户数突破百万，网申新户同比增长110%。

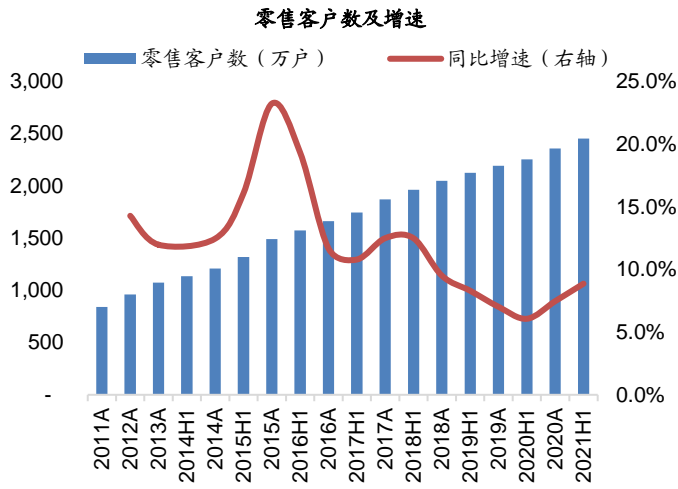
围绕本地民生领域构建场景生态圈，充分利用线上和线下渠道，强化公私联动，零售获客活客效能大幅提升。根据2021年半年报，2021年上半年末，零售客户数达2,455万户，同比增长近200万户，较年初增长97.5万户，增量为近五年来最高水平；零售客户AUM达到8,255亿元，同比增长616亿元，较年初增长507亿元。

表 4: 北京银行在社保、医疗、卫生、教育、工会、普惠领域的主要成果

优势领域	主要成果
社保	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，2018年中标人社部央保卡，并作为唯一城商行参与首批央保卡发行，截至2020年末，累计激活中央社保卡3,169张，领用电子社保卡2,083张，覆盖全市近2500家定点机构。
医疗	2011年，北京银行与北京市卫计委（原北京市卫生局）、北京市医院管理局共同发起建设“京医通”项目，目前已累计发卡超2400万张，成为了北京地区最大的预约挂号入口；2021年推出“智慧医保2.0”综合服务体系，截至2021H1末，医保关联新增客户同比增长61%。
卫生	针对医疗器械和药品流通环节面临的较大资金周转压力，北京银行为卫生系统各级医院、药品供货商提供基于票据融资的“医药系统供应链金融服务方案”，缓解医药系统市场各参与主体的资金压力，达到医院、供应商、银行三方共赢的目标。同时北京银行还为医院系统提供丰富的融资产品服务、企业网银现金管理方案、个人理财等产品。
教育	拓展“教育e通”、“银校通”等教育系统金融解决方案，面向校园生活场景推出“校园缴费”产品，截至2021H1末，校园缴费产品落地学校79家。
工会	与北京市工会合作，以“工会会员互助服务卡”（“小红卡”）为纽带，推出“十全十美”专属服务体系，2019年小红卡发卡就已经超500万张，覆盖北京市80%的工会会员，2020年工会卡客群存款贡献同比增长36%。
普惠	创新“富民直通车”模式，以富民卡、富民通、富民贷三大产品体系，覆盖了超500个行政村；依托“千院计划”支持了超1000家特色民宿小院建设与运营，扶植数百个民宿品牌。

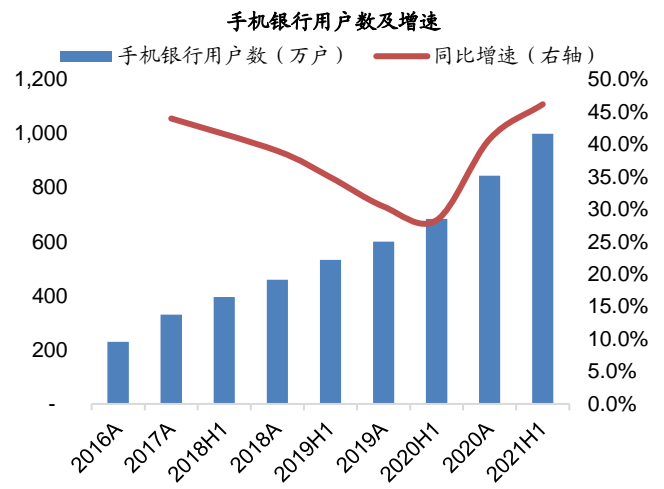
数据来源：北京银行财报，北京银行官网，广发证券发展研究中心

图 11: 北京银行零售客户增速回升



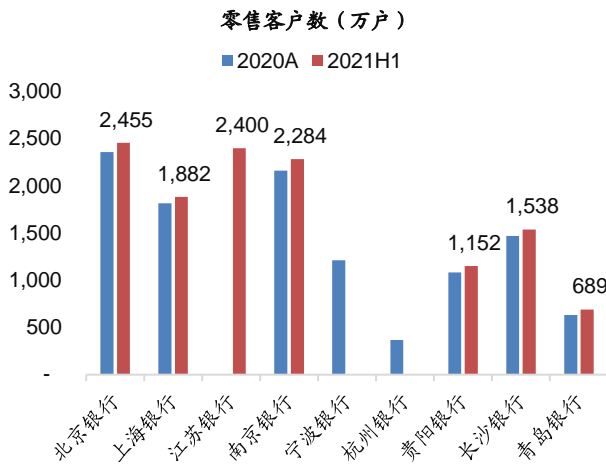
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 北京银行手机银行用户增速回升



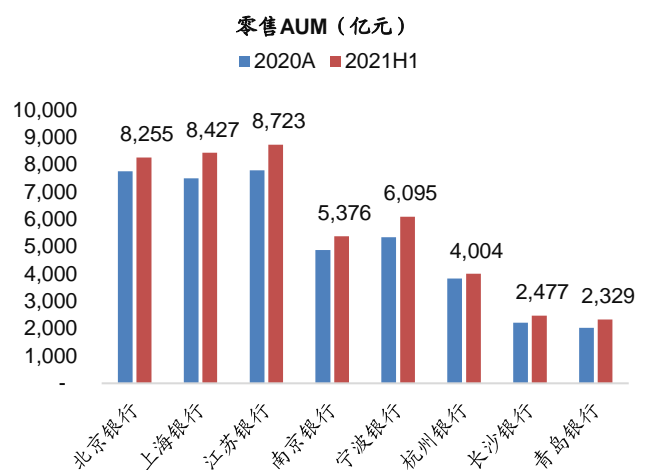
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 北京银行零售客户数量位居同业前列



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 北京银行零售AUM位居同业前列



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

（二）零售贷款、信用卡、财富管理三大盈利板块

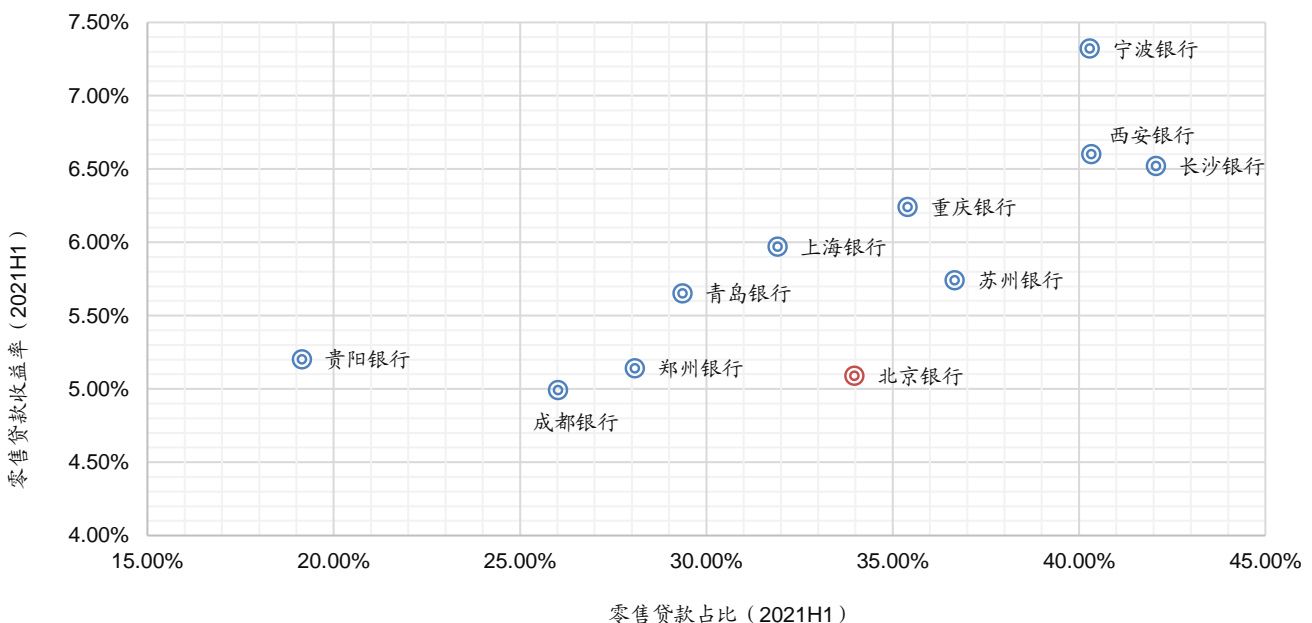
零售贷款重点发力相对高收益的经营贷、消费贷，既是契合大零售转型战略方向，也是承接自住房按揭腾挪而来的零售信贷资源。2010年，北京银行发起设立北银消费金融公司，为国内首家消费金融公司，目前已形成“轻松付”和“轻松贷”两大产品体系，提供教育、租房、旅游、车险、装修等多种用途的个人消费贷款。2019年推出自营线上信用贷“京e贷”，分消费和经营用途，经营用途最高额度50万元，消费用途额度最高20万元（经线下审批最高30万元），贷款期限最长3年，按日计息，实现7*24小时放还款，2020年日均审批客户数同比增长3倍以上。自营“京e贷”持续优化的同时，升级优化微粒贷、网商贷产品，推动蚂蚁合作转型，落地美团、京东等多项合作产品，线上贷款业务稳健发展。2021年上半年末，零售贷款占比达

到34%，略高于城商行平均水平；零售贷款中，经营贷、消费贷合计占比达到36%，增量贡献超过57%。

北京银行已经将信用卡业务列为了全行重点工程，力争用三年左右的时间实现发卡量的大幅提升，发卡量达到千万级规模。围绕实现信用卡业务跨越式发展，组织架构方面，正式成立信用卡业务管理委员会，建设北京、上海及西安三地直营分中心，推进总分行信用卡部门架构与队伍完善，为规模发展夯实基础，信用卡业务步入专营化发展快车道。产品种类方面，针对不同客户多元化用卡需求，形成至尊专享、爱车达人、都市白领、热门IP、生肖卡、追剧必备、商旅京彩、联名信用卡、特色产品九大品类，覆盖消费、娱乐、出行等多个场景。客户拓展方面，打造“线上引流+线下拓客”联动营销模式。线上，研发“码上团办”批量获客模式，与京东等第三方渠道深入合作开展引流，自营信用卡“掌上京彩”APP升级至6.0版本，用户数突破百万；线下，打造“周一充电日”、“天天有惊喜”及“非常假期”品牌营销活动体系，多维度覆盖餐饮、购物、出行等高频生活场景，培养客户用卡习惯。据2021年半年报披露，信用卡专营销售团队规模较年初增幅近70%。新户贡献占比47%，营销效能逐步释放；信用卡客户达到424万户，较年初增长9.9%，信用卡网申新户同比增长110%，信用卡贷款余额较年初增长17.5%。

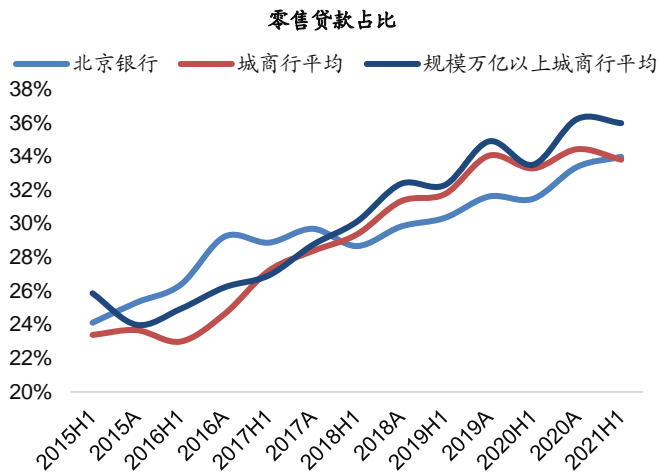
当前，北京银行零售贷款占比已经达到可比城商行平均水平，但零售贷款收益率仍然偏低，主要是较大比例的个人住房按揭贷款。2021年以来，按照房地产贷款集中度管理要求，北京银行一方面控制住房按揭增量，另一方面，发行个人住房抵押贷款资产支持证券助力资产盘活，住房贷款占总贷款比重降至20.7%，仅略高于监管红线20%，未来压降压力不大。腾挪的零售信贷资源集中于经营贷和消费贷，提升资产端风险定价能力。随着零售全面转型的推进，零售贷款量价齐升，对息差、盈利都将形成正向贡献。

图 15: 北京银行零售贷款占比适中，零售贷款收益率偏低



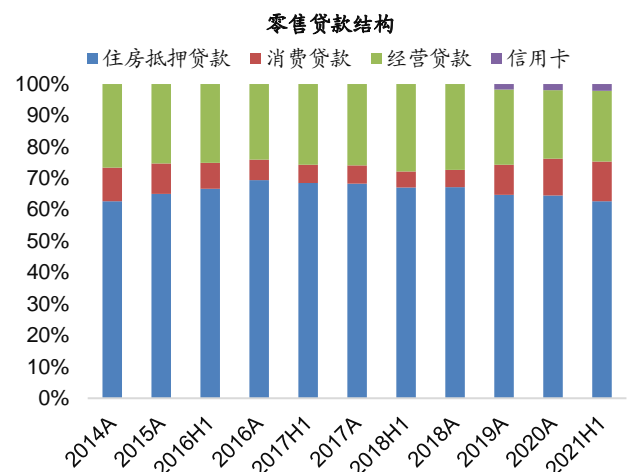
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 北京银行零售贷款占比持续提升



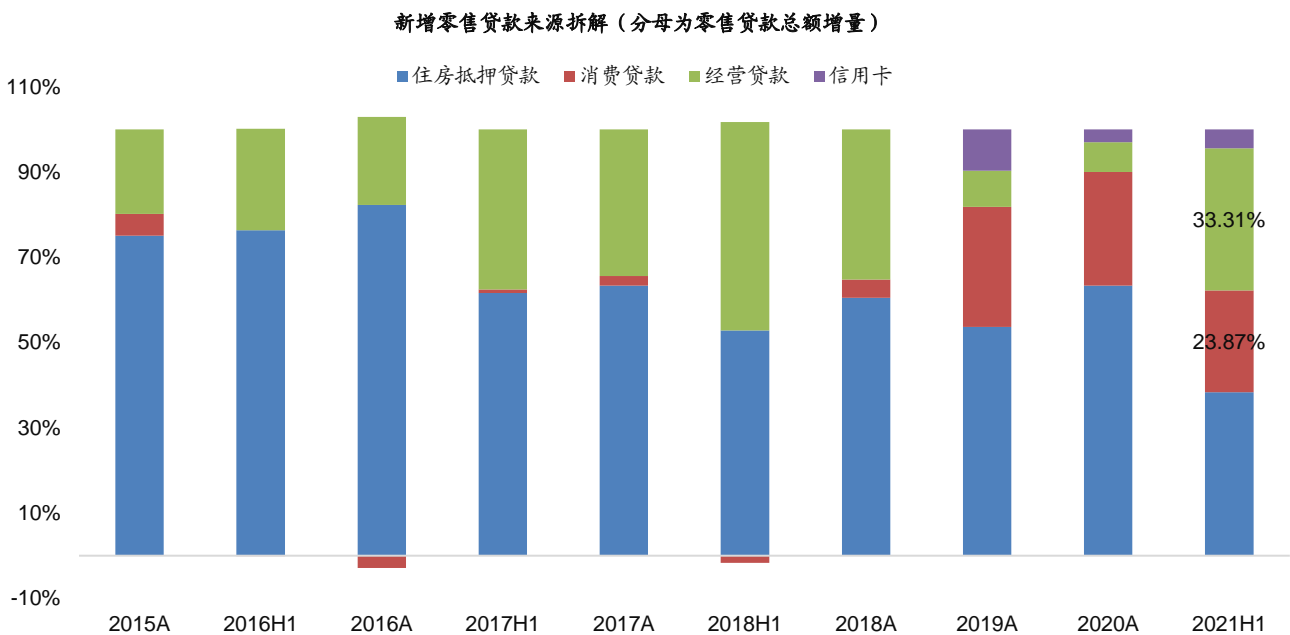
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 北京银行零售贷款中超过60%为住房按揭



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 2021H1北京银行经营贷、消费贷、信用卡合计增量贡献超过60%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

零售贷款、信用卡快速发展的同时,北京银行正以“财富金融”为基础,以争做高端客户“主办银行”为战略定位,围绕客户、服务、产品、人才等方面,重点发力财富管理与私人银行业务,培育盈利新增长点。

目前,北京银行已经形成“金卡客户-白金客户-财富客户-私人银行客户”差异化客群服务体系以及“财富廿四品”服务品牌下“风-雅-颂”三类贵宾增值服务体系,深耕客户管理,加强交叉销售。2021年上半年末,VIP客户规模超75万人,较年初增长8.5%,私人银行客户规模突破1万户,中高端客户基础持续夯实。

持续丰富理财、基金、信托、保险等财富类产品,与头部资管机构深化合作、加大

产品准入和营销力度，多元化促进AUM增长、资金量结构优化、中收规模提升。2020年，理财、基金、保险、贵金属、第三方代销等财富管理产品累计销售超7,500亿元，同比增长150%，财富管理类业务收入同比增长21%。尤其是基金代销业务，增长势头强劲，销售能力跻身同业前列，销量、保有量、中收创利能力显著提升。2021年前三季度，公募基金保有量环比增速均超过20%，规模排名跻身前四十。2021年上半年，公募、私募销量同比分别增长89.5%、234%，中收同比分别增长195%、84%。此外，理财规模稳步增长，净值化比例超过90%，与中荷人寿联合定制专属保险产品，2021年上半年理财、保险中收创利均已达2020年全年水平。

北京银行也高度重视理财经理队伍的培育和打造，目前行内持证理财师超过3,000人，专业人才核心竞争力显著增强。

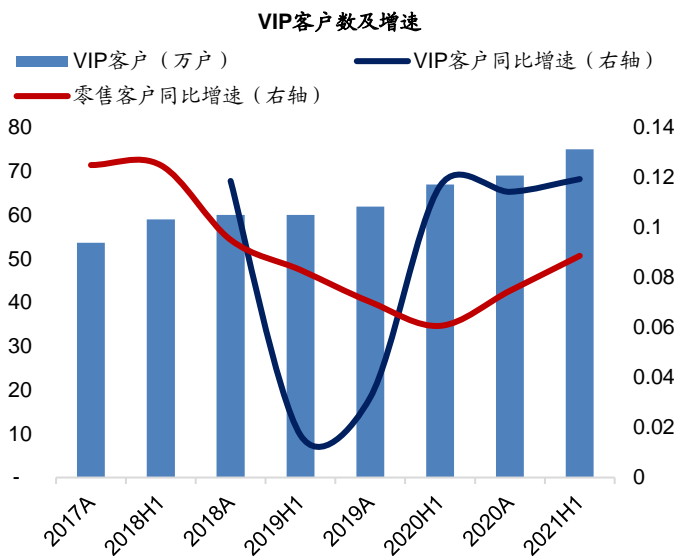
随着团队专业化能力、线上线下渠道智能化体验不断提升，财富管理业务快速发展，零售中收对全行贡献也在不断提升。2021年上半年，零售中收同比增长67.2%，对全行贡献占比达到33.1%。

表 5: 北京银行零售客户分类及准入门槛

客户分类		准入门槛
郁金香卡客户		日均金融资产在 5 万元以上
VIP 客户	金卡客户	90 天日均金融资产 20 万元（含）以上或正常类个人贷款余额 100 万元（含）及以上
	白金卡客户	90 天日均金融资产 50 万元（含）以上或正常类个人贷款余额 200 万元（含）及以上
	名士卡客户	90 天日均金融资产 200 万元（含）以上
财富客户		个人金融资产日均（包括、储蓄、理财、基金等）达到等值 200 万元人民币
私人银行客户		90 天日均金融资产 600 万元（含）以上

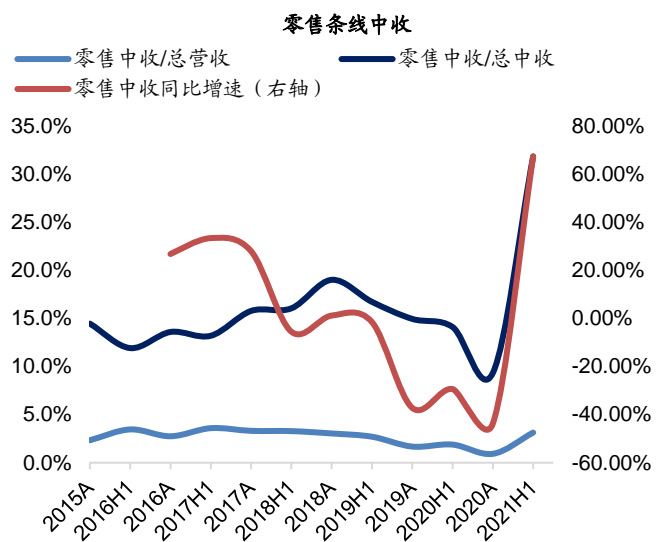
数据来源：北京银行官网，广发证券发展研究中心

图 19: 北京银行VIP客户增速高于零售客户



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

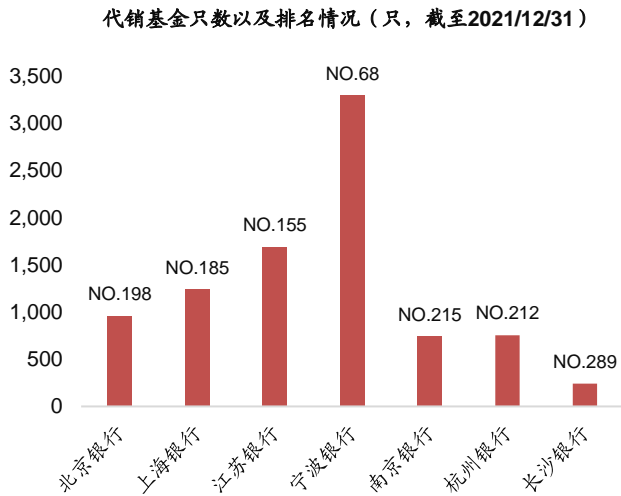
图 20: 财富管理发展带动零售中收增速、占比提升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

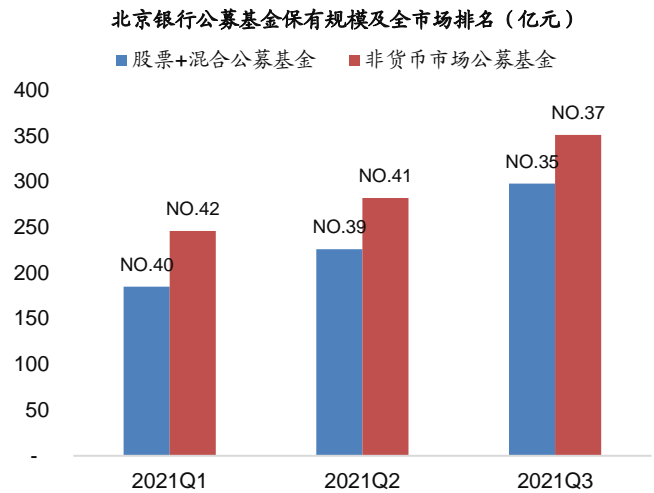
备注：自 2020 年度起，信用卡分期收入重分类至利息收入，并重述了 2019 年度数据。

图 21: 主要城商行代销基金数量



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 北京银行公募基金保有规模快速增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

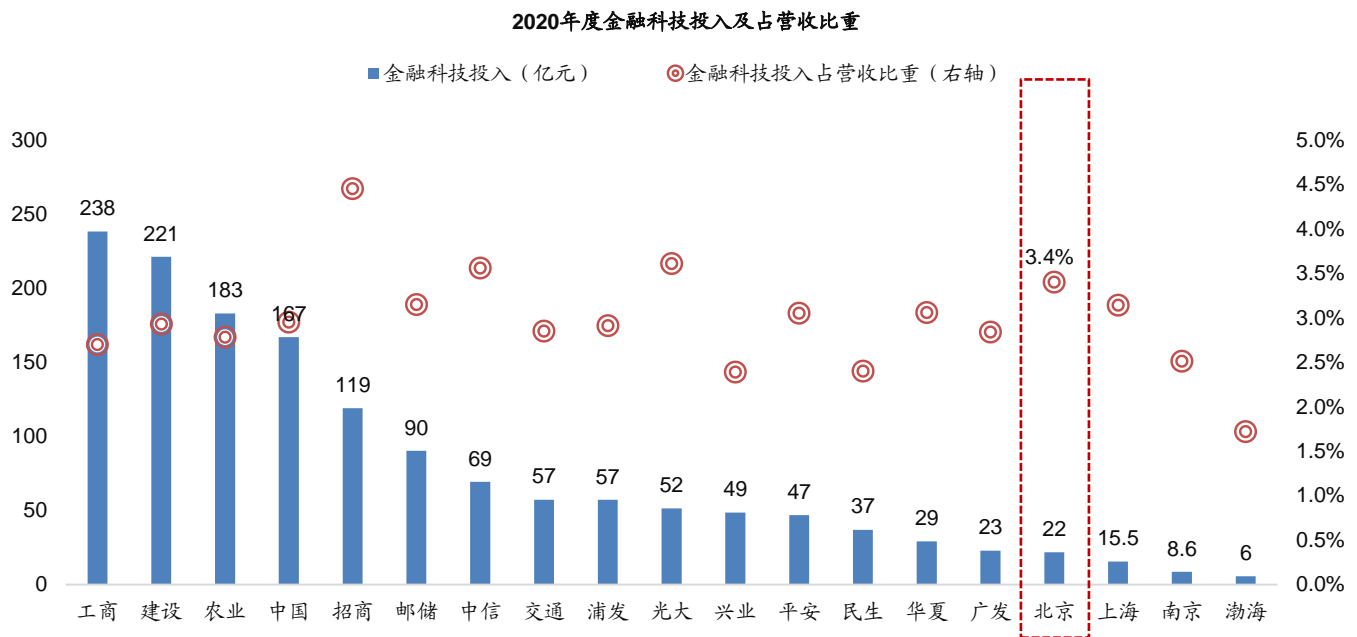
(三) 科技引领零售业务数字化转型

北京银行坚持以战略眼光布局数字化转型,以“京匠工程”十大项目群建设为抓手,加大金融科技投入力度,扎实推进数字化转型三年行动规划落地。2020年全年,北京银行科技研发投入共计22亿元,占当年营业收入比重提升至3.4%。在科技人才引进和队伍建设方面的力度也在持续加大,着力构建精于创新、擅于实践的科技人才梯队,夯实全行高素质科技人才基础。根据2021年半年报,截至2021年上半年末,行内信息科技条线与金融科技公司员工人数合计接近800人。

科技引领和数据驱动是零售转型的两大抓手,科技赋能零售业务高质量发展也取得了重大突破。依托**零售服务渠道一体化**项目群建设,发挥新版移动开发平台优势,提升交易反欺诈、线上身份认证等平台能力,打通手机银行、微信银行、网上银行、电话银行等渠道数据,实现客户在各渠道签约、登录、账户管理、安全认证等方面的一体化体验。**零售业务中台**聚焦理财、基金、个贷等传统业务系统的转型升级,适应线上化、智能化的业务模式。在提升**零售数据中台能力**方面,北京银行推出了零售数据“仪表盘”项目,组建专门的客户分析师团队与外资股东ING集团的专家对接,深入借鉴其在金融科技应用、客户精准画像和渠道体验优化等方面的先进国际经验,进一步挖掘海量的数据资产,为客户流量经营提供动态化的监测与前瞻性的指导。

目前,北京银行已经构建起多层次、立体化、智慧化的线上线下零售金融服务体系,科技成为推动零售业务加速转型的新动能。

图 23: 北京银行科技投入占营收比重较高



数据来源: 各家银行财报, 广发证券发展研究中心

表 6: 北京银行金融科技赋能零售业务

	金融科技赋能
客户体验	积极探索生物识别技术的应用, 指纹识别、声纹识别、面部识别等技术已全面应用于大额转账、远程客户、无卡取款等业务。
客户服务	2021年北京银行推出的智能外呼服务, 构建“文字+语音”双呼入服务模式, 工作效率和业务转化率分别为人工外呼的5倍、10倍; 推出的智能导航服务平均每个服务场景可为客户节约近40秒通话时间。
平台运营	依托“千人千面”的智能化运营策略, 手机银行快速发展, 目前已成为北京银行零售业务转型的战略支点, 2021年上半年末, 手机银行用户数已突破1千万户, 同比增速超46%。
风险控制	2021年构建“护盾”线上渠道智能交易反欺诈平台, 有效拦截线上高风险交易, 该平台上线以来, 累计拦截各类高风险登录、交易超两万笔, 受理高风险交易外呼核查超3万笔, 为客户挽回投资损失4000万元。

数据来源: 《当代金融家》2021年第10期《北京银行: 努力以“新曲线”打造“大零售”》, 广发证券发展研究中心

四、风险管理升级, 资产质量拐点已现

2014年以来, 受国内经济增速换挡、供给侧结构性改革和区域内包括渤海钢铁、中信国安、天津物产、北大方正等大型企业风险暴露影响, 北京银行资产质量承压, 不良率从2014年末的0.86%不断上升至2020年末的1.57%, 在可比同业中处于靠后位置, 对业绩释放和估值表现形成拖累。

针对前期风险问题, 北京银行进一步强化风险管理, 夯实风险防线, 包括优化风险管理制度、调整业务结构、重塑风险文化。经过过去几年的调整消化, 目前存量不良暴露相对充分, 大额风险逐步出清, 资产质量逐季优化, 风险管控能力和风险抵御能力不断增强。

（一）坚持风险底线思维，夯实全面风险管理防线

围绕风险管理制度、机制的优化提升，夯实风险管理基础，北京银行以“三三四”为指引方向：**（1）提升“三个水平”，完善风险防控体系。优化全口径授信业务风险管理流程**，开展重点地区、重点行业风险整治工作，强化大额风险管控，有效提升风险规范化管理水平、差异化管理水平、集约化管理水平“三个水平”。**（2）增强“三种能力”，升级风险防控技术。**积极探索大数据、人工智能等新技术在风险防控领域的创新应用，有效增强智能化审批能力、自动化预警能力、移动化管理能力“三种能力”，**充分发挥科技对风险防控的赋能作用。****（3）完善“四项机制”，提高风险防控能力。**建立健全审批业务实时抽查机制、重点经营单位派驻督导机制、风险倒查机制、线索移交机制“四项机制”，**提升对经营单位、重点业务领域风险的前瞻防控能力。**

在此基础上，北京银行加快了业务结构的调整，在**信贷政策、行业政策、客户结构、区域结构、大额风险管控**等方面不断进行优化，即通过细分领域研究，授信改被动审批为主动引导，做重点项目优质企业、做普惠金融，坚持“京津冀突出北京，长三角重点发展上海、杭州、南京，珠三角重点是深圳，其他区域发挥特色优势”的区域重点航线策略，提高大额风险风险管控约束刚性，严格分类压降。

为进一步提高风险管控的有效性，北京银行通过**重塑风险管理文化，进一步加强对“人”的管理。**在严格落实监管要求、严格监督执纪问责的基础上，一方面，抓好关键人员管理，建立经营单位资产质量评估档案及高管人员、客户经理风险履职档案，压实风险管理责任。另一方面，持续开展警示教育工作，出台《北京银行信审人员十坚持、十禁止行为准则》，切实提高全行干部员工遵章守纪、依法合规的意识。

表 7：北京银行夯实全面风险管理防线相关举措

	具体风险管控优化政策
信贷政策	北京银行对 20 个板块共 117 个细分领域制定客户和项目准入底线标准，为业务开展提供有效指引， 变被动审批为主动引导。
行业研究	完成了医药制造、汽车金融、电子元器件等七个重点行业研究报告，引导经营单位梳理产业链和目标客户，创新服务模式，做好拓客与风控管理， 加强研究工作对前台业务开展的支持能力。
客户结构	进一步弱化“枣核型”客户结构特征， 加大对优质企业和优质项目信贷投放力度，推动普惠小微业务提质、增量、扩面， 主动分流部分中间类客户，压缩退出潜在高风险客户、非核心企业、低层级公司授信。
区域结构	按照 重点地区、特色发展地区、政策扶持地区 三分类管理要求，将国家重大战略、区域发展规划与属地分行特色相结合，实现差异化经营发展。
大额风险管控	通过 从严认定集团、从严审批准入、从严监测风险、从严检查考核 等管控措施，提高大额风险管控约束刚性，严格分类压降。

数据来源：北京银行财报，北京银行官方微信公众号，广发证券发展研究中心

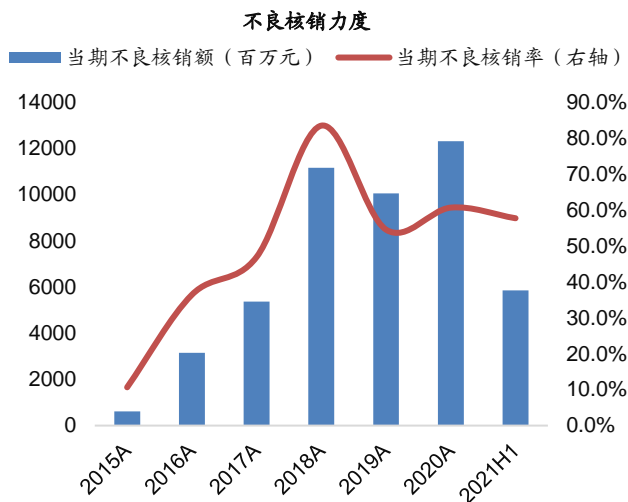
（二）存量风险加速出清，资产质量压力高峰已过

经过过去几年的调整消化，目前存量不良暴露相对充分，大额风险逐步出清。为加

快存量风险出清，一方面，北京银行进一步严格风险分类管理，主动下调债委会等隐性不良项目，存量风险加速暴露；另一方面，针对存量问题资产，北京银行加大不良处置力度，2018年-2021年上半年，北京银行累计不良核销额接近393.64亿元，相当于2017年末贷款的3.7%。2019年集中暴露的个别企业大额风险，历时两年后，预计处置基本接近尾声，对后续资产质量影响有限。

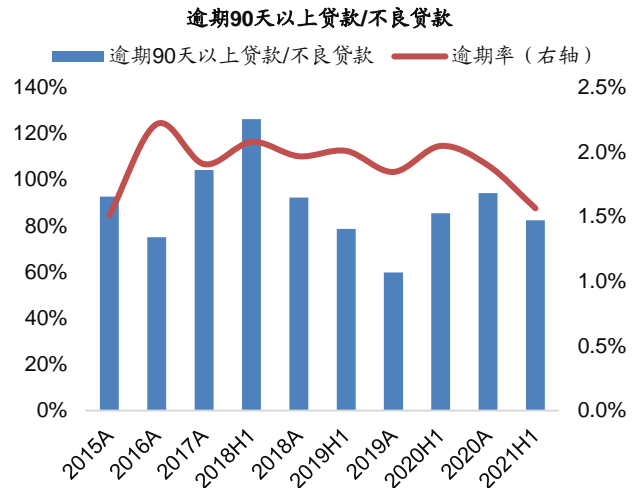
存量不良出清的同时，增量不良压力缓释。目前关注类贷款占比已降至1%以内，不良新生成率也逐步下行至较低水平。总体来说，北京银行资产质量压力高峰已过，未来资产质量表现将稳步改善。

图 24: 北京银行保持较大的不良核销力度



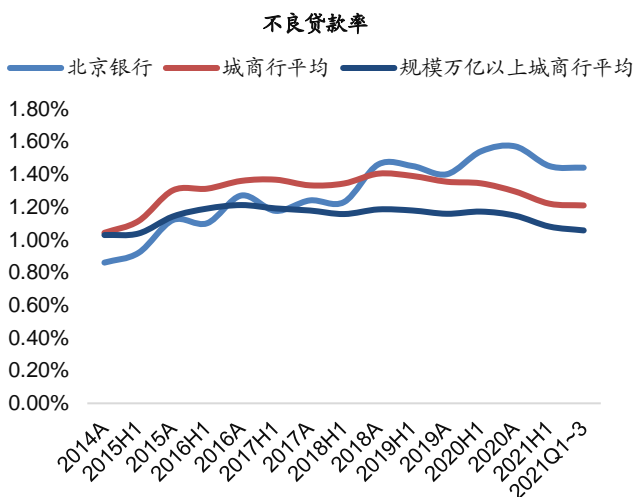
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 北京银行加快不良认定, 逾期率下降



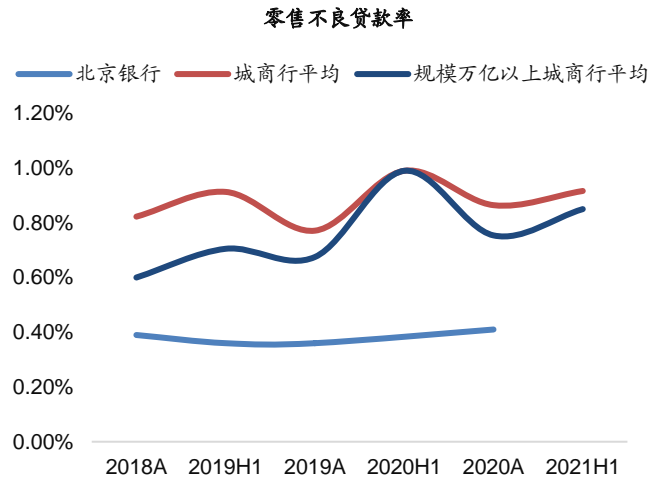
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 北京银行不良率拐点大概率为2020年末



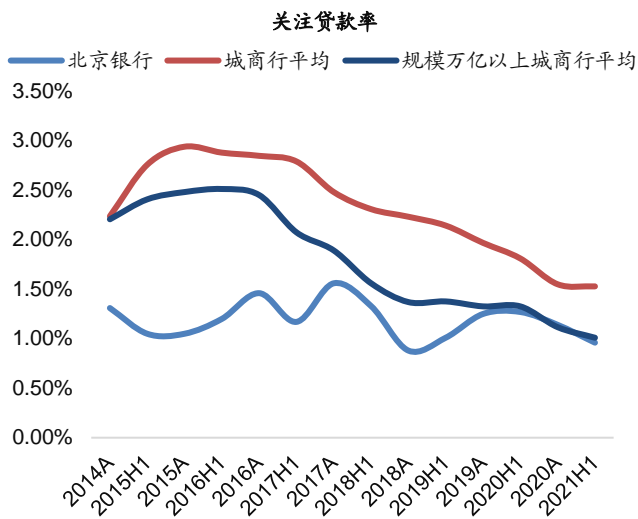
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 27: 北京银行零售不良率低, 与按揭占比高有关



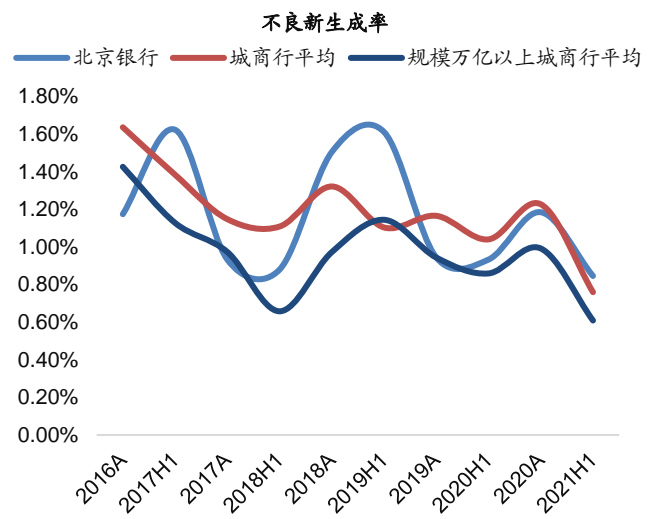
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 28: 北京银行关注贷款率降至较低水平



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 29: 北京银行不良新生成压力缓解



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、ROE 于 2020 年确认底部，2021 年确认回升

2018年以来，北京银行ROA缓慢下行，结构上表现为收入承压、支出改善，同时杠杆逐步压降，ROE随之下行。（1）息差走弱，主要受资产端贷款收益率下行影响，负债端存款成本优势突出。（2）中间业务处于转型阶段，同时也受到减费让利实体经济、投行承销业务阶段性影响，结构上，对公在走弱，零售在增强。（3）得益于成本精细化管理和数字化经营效能显现，管理费用持续优化，成本收入保持可比同业较低水平。2018年以来，受个别大户风险暴露以及疫情冲击影响，减值损失维持高位，高峰在2020年，预计2021年略有下降。

总体来看，随着资产端逐渐向零售、小微倾斜，息差短期下行压力较小，中长期有望回升；中收由资产驱动向服务驱动转变，对公中收恢复增长，零售中收持续受益于财富管理；同时存量风险逐步出清，资产质量趋势稳定向好，减值损失回归常态化。ROA、ROE于2020年末确认底部，2021年确认回升，且具备继续上行的动能。

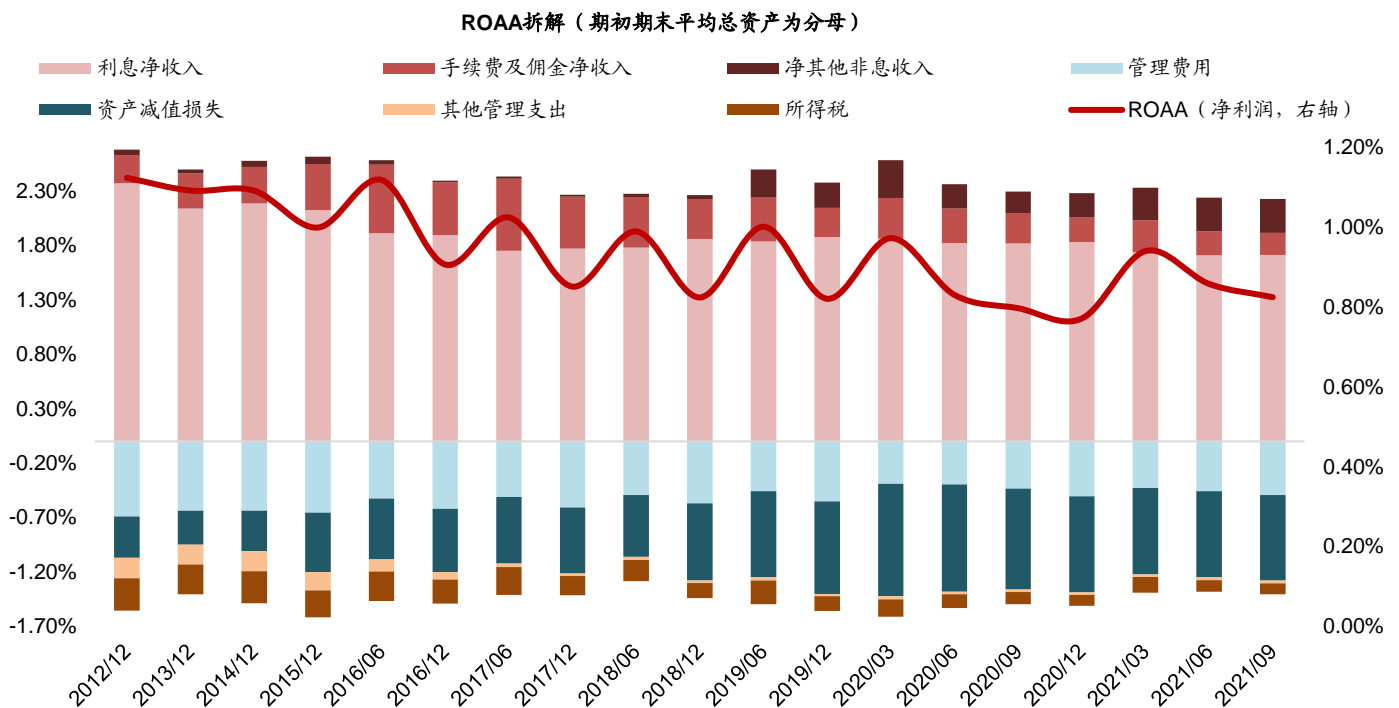
表 8: 北京银行杜邦拆解

	北京银行	城商行合并	北京银行	城商行合并	北京银行	城商行合并	北京银行	城商行合并
杜邦分析-纵向对比	2021Q1~3	2021Q1~3	2020A	2020A	2019A	2019A	2018A	2018A
营业收入	2.23%	2.45%	2.28%	2.43%	2.38%	2.49%	2.26%	2.31%
利息净收入	1.71%	1.78%	1.83%	1.83%	1.88%	1.69%	1.86%	1.73%
利息收入	3.81%	3.98%	3.99%	4.06%	4.18%	4.10%	4.34%	4.28%
利息支出	2.10%	2.20%	2.16%	2.23%	2.30%	2.41%	2.48%	2.54%
非利息收入	0.51%	0.67%	0.45%	0.60%	0.51%	0.79%	0.41%	0.57%
手续费及佣金净收入	0.20%	0.26%	0.23%	0.26%	0.27%	0.31%	0.36%	0.32%
净其他非息收入	0.31%	0.40%	0.22%	0.34%	0.23%	0.49%	0.04%	0.26%
营业支出	0.52%	0.62%	0.53%	0.64%	0.57%	0.67%	0.59%	0.66%

税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
管理费用	0.49%	0.59%	0.50%	0.62%	0.32%	0.65%	0.57%	0.63%
PPOP	1.71%	1.83%	1.75%	1.78%	1.80%	1.81%	1.67%	1.65%
资产减值损失	0.79%	0.80%	0.88%	0.85%	0.85%	0.80%	0.71%	0.69%
利润总额	0.92%	1.03%	0.87%	0.93%	0.95%	1.00%	0.96%	0.96%
所得税	0.10%	0.13%	0.10%	0.10%	0.13%	0.12%	0.14%	0.10%
ROAA	0.82%	0.90%	0.77%	0.83%	0.81%	0.89%	0.82%	0.86%
ROAE	10.85%	12.23%	10.15%	11.38%	10.81%	12.40%	10.97%	12.35%
权益乘数	13.23	13.64	13.22	13.72	13.29	14.01	13.35	14.42

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 30: 北京银行ROAA分项拆解



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

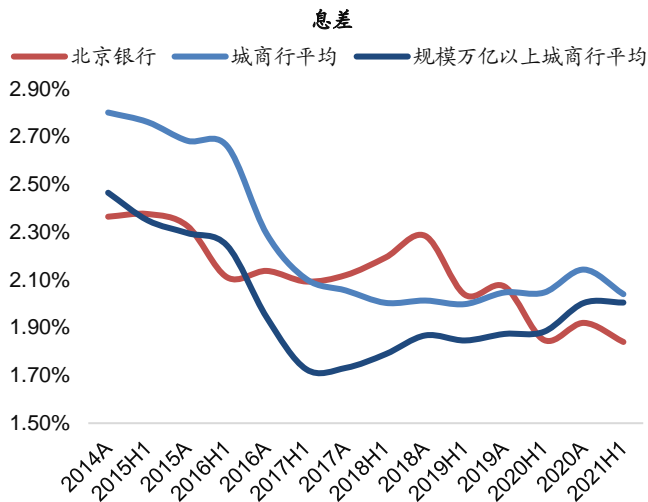
(一) 息差改善, 关键在于提升资产端风险定价能力

北京银行息差水平偏低, 资产端收益率和负债端成本率“双低”。资产端, 贷款占比高, 对公和零售比例适中, 接近可比同业平均水平, 资产端收益率低, 核心是贷款收益率低: 一方面, 对公业务有意识降低风险偏好, 做重点项目优质企业, 严格控制其他大企业授信, 另一方面, 零售业务仍有大比例的按揭贷款, 虽然消费贷、经营贷权重在上升, 带动零售贷款收益率也在上升, 但对整体贷款收益率的拉动效应还不明显。负债端, 得益于对公基础扎实, 以及轻型对公业务发展有序, 北京银行对公存款量价双优, 存款成本优势突出, 但存款占比还有提升空间。存款结构上, 活期占比较高, 且以对公活期为主, 对公活期存款占比位列城商行第一, 个人存款

占比在零售转型过程中逐步提升。存款价格上，存款成本率长期优于可比城商行，2021H1末，对公存款平均成本率为1.79%，存款平均成本率为1.95%，仅略高于宁波银行。

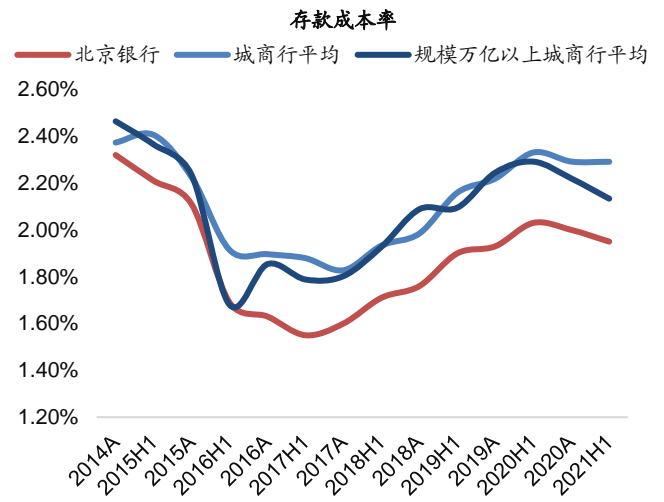
存款优势下，北京银行息差短期下行压力弱于可比同业，中长期有望缓慢回升，核心逻辑是资产端结构调整进一步向零售、小微特色金融倾斜，带来资产端风险定价能力提升。而负债端，依托对公业务优势，对公存款依然能保持较高的增速和较低的成本，而零售转型的全面推进也将带来大量活期存款沉淀和一般性存款占比提升，存款占计息负债比重具备提升空间，有助于放大存款低成本优势，进一步改善负债端成本。

图 31: 北京银行息差有望企稳回升



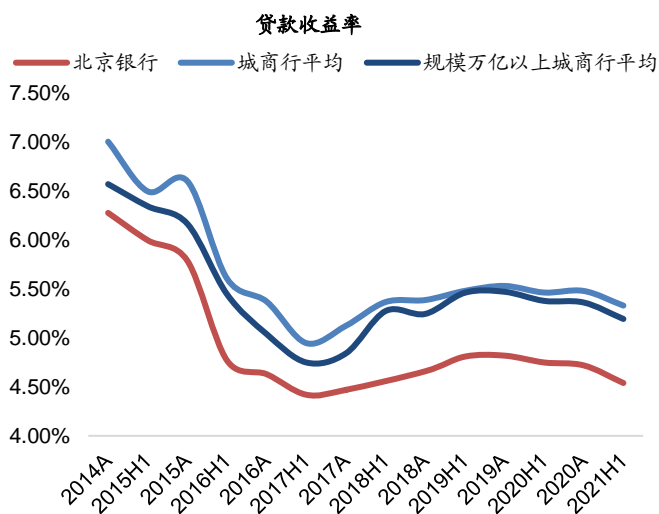
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 32: 北京银行存款成本优势明显



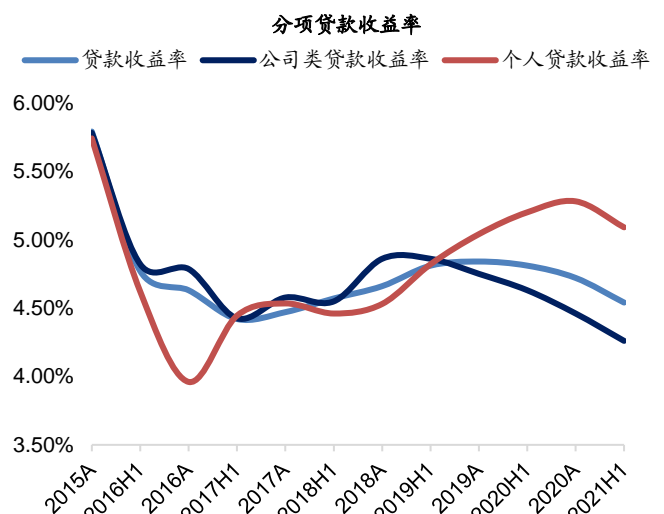
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 33: 北京银行贷款收益率偏低



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 34: 北京银行零售贷款收益率在上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 生息资产和计息负债各分项量价对比

	2021H1				2020A				2019A			
	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	城商行 平均	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	城商行 平均	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	城商行 平均
生息资产收益率	4.08%	4.43%	4.69%	4.47%	4.18%	4.60%	4.68%	4.62%	4.37%	4.79%	4.88%	4.75%
贷款收益率	4.54%	5.43%	5.86%	5.32%	4.72%	5.75%	6.00%	5.54%	4.84%	5.75%	6.12%	5.66%
对公贷款收益率	4.26%	4.92%	4.93%	5.09%	4.46%	5.15%	5.09%	5.22%	4.75%	5.32%	5.37%	5.44%
个人贷款收益率	5.09%	未披露	7.32%	5.86%	5.28%	6.69%	7.79%	6.06%	5.04%	6.73%	7.74%	6.06%
金融投资收益率	4.10%	4.04%	3.94%	4.15%	4.19%	4.35%	4.03%	4.29%	4.52%	4.71%	4.44%	4.52%
同业资产收益率	2.70%	1.85%	1.66%	2.22%	2.31%	1.47%	1.56%	2.07%	3.03%	2.38%	2.72%	2.91%
计息负债成本率	2.25%	2.42%	2.10%	2.46%	2.33%	2.61%	2.14%	2.48%	2.50%	2.81%	2.31%	2.61%
存款成本率	1.95%	2.32%	1.82%	2.28%	2.00%	2.51%	1.86%	2.32%	1.93%	2.81%	1.88%	2.26%
对公存款成本率	1.79%	未披露	1.68%	2.01%	1.84%	未披露	1.75%	2.07%	1.74%	未披露	1.76%	2.04%
对公活期成本率	未披露	0.75%	1.12%	0.87%	未披露	0.75%	1.23%	0.83%	未披露	0.75%	1.10%	0.79%
对公定期成本率	未披露	2.84%	2.20%	3.01%	未披露	3.10%	2.23%	3.13%	未披露	3.29%	2.38%	3.24%
个人存款成本率	2.44%	未披露	2.30%	2.85%	2.52%	未披露	2.36%	2.96%	2.58%	未披露	2.35%	2.79%
个人活期成本率	未披露	0.30%	0.51%	0.45%	未披露	0.68%	0.46%	0.52%	未披露	0.76%	0.43%	0.52%
个人定期成本率	未披露	3.57%	3.22%	3.61%	未披露	3.77%	3.12%	3.64%	未披露	3.69%	3.10%	3.48%
同业负债成本率	2.58%	1.70%	2.05%	2.39%	2.53%	1.72%	2.13%	2.28%	3.12%	2.41%	2.71%	2.95%
应付债券成本率	2.88%	3.15%	3.31%	3.13%	3.09%	3.19%	3.40%	3.09%	3.67%	3.65%	3.71%	3.55%
净息差	1.84%	1.91%	2.33%	2.04%	1.92%	1.86%	2.30%	2.14%	2.07%	1.86%	2.27%	2.10%
净利差	1.83%	2.01%	2.59%	2.03%	1.85%	1.99%	2.54%	2.15%	2.07%	1.99%	2.57%	2.14%
	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	城商行 平均	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	城商行 平均	北京 银行	南京 银行	宁波 银行	城商行 平均
贷款/生息资产	58.6%	46.5%	44.6%	48.7%	58.3%	44.9%	43.7%	47.4%	56.1%	42.7%	41.1%	45.4%
对公贷款/贷款	61.8%	65.8%	53.3%	61.7%	61.9%	65.0%	53.8%	60.8%	64.7%	65.9%	57.6%	61.4%
个人贷款/贷款	33.0%	29.7%	38.9%	32.7%	32.4%	29.5%	38.1%	33.3%	30.8%	30.2%	34.0%	33.0%
金融投资/生息资产	28.1%	44.3%	48.2%	39.9%	29.3%	44.1%	48.2%	40.5%	32.1%	46.4%	48.9%	41.7%
同业资产/生息资产	6.4%	3.0%	1.6%	4.5%	6.0%	4.5%	1.5%	4.6%	5.2%	3.9%	2.8%	4.9%
存款/计息负债	62.9%	69.8%	65.5%	66.8%	63.1%	69.8%	66.2%	66.5%	62.7%	70.1%	67.4%	66.2%
对公存款/存款	69.7%	74.1%	74.5%	62.5%	70.1%	74.3%	74.0%	63.5%	71.5%	75.1%	74.2%	63.8%
对公活期/对公存款	54.0%	35.0%	50.7%	50.7%	57.3%	33.8%	52.8%	52.8%	60.9%	33.8%	50.7%	53.6%
对公定期/对公存款	46.0%	65.0%	49.3%	49.3%	42.7%	66.2%	47.3%	47.2%	39.1%	66.3%	49.3%	46.4%
个人存款/存款	24.7%	22.1%	21.5%	32.5%	24.0%	21.8%	21.8%	31.5%	23.2%	19.0%	20.4%	29.3%
个人活期/个人存款	31.1%	21.3%	38.8%	26.5%	30.7%	21.0%	26.3%	26.9%	28.4%	21.6%	28.2%	27.5%
个人定期/个人存款	69.0%	78.7%	61.3%	73.6%	69.3%	79.0%	73.7%	73.1%	71.6%	78.4%	71.8%	72.5%
活期存款/存款	45.3%	30.6%	46.1%	39.9%	47.5%	29.7%	44.8%	41.7%	50.1%	29.4%	43.4%	42.0%
同业负债/计息负债	18.4%	7.7%	13.7%	11.6%	17.6%	6.7%	14.6%	11.9%	17.4%	5.5%	11.6%	11.5%
应付债券/计息负债	14.3%	14.7%	15.7%	16.6%	14.6%	15.0%	13.3%	16.3%	16.2%	16.8%	18.4%	18.8%

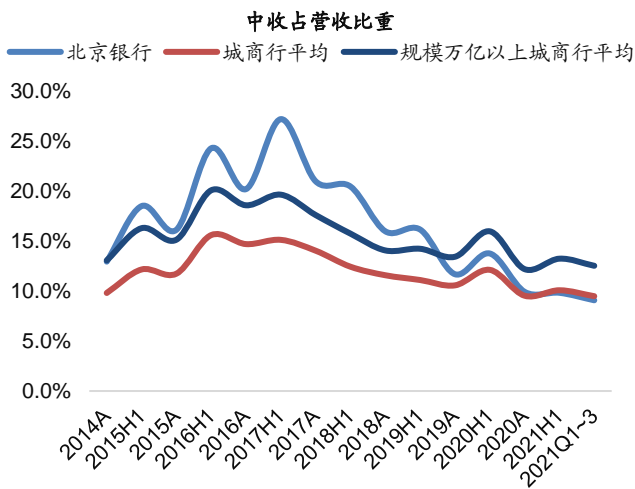
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(二) 零售条线中收高速增长，中收占比将逐步提升

多因素共振导致中收下滑，一是信用卡分期手续费收入调整至利息收入，属于非息和利息收入的置换；二是加大对实体减费让利，三是承销业务阶段性影响导致投行类中收大幅缩减。分条线来看，对公条线中收同比下降较多，零售条线中收大幅增长，主要得益于财富管理发展，尤其是代销和理财业务。

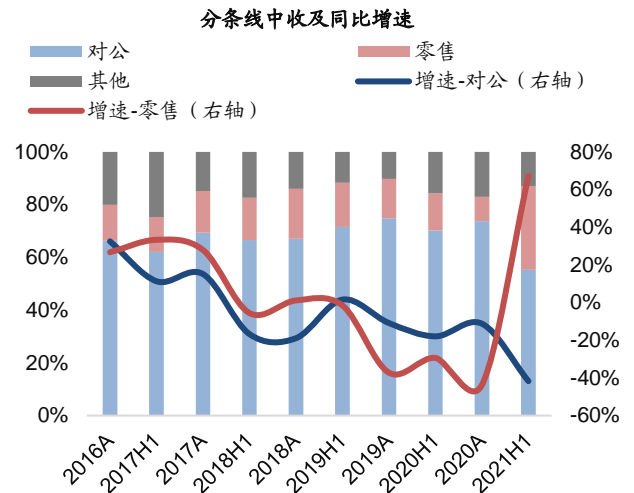
短期来看，财富管理发展势头较好，零售条线中收增长具备一定的持续性，叠加对公条线中收低基数反弹，整体中收对业绩贡献度提升的确定性较强。中长期看，随着中间业务由资产拉动型向服务驱动型转变，重点发展代销、理财、托管、交易结算等轻资本业务，培育可持续的中收增长点，中收占营收比重也将逐渐提升，有助于平滑盈利的周期波动。

图 35: 北京银行中收占营收比重偏低



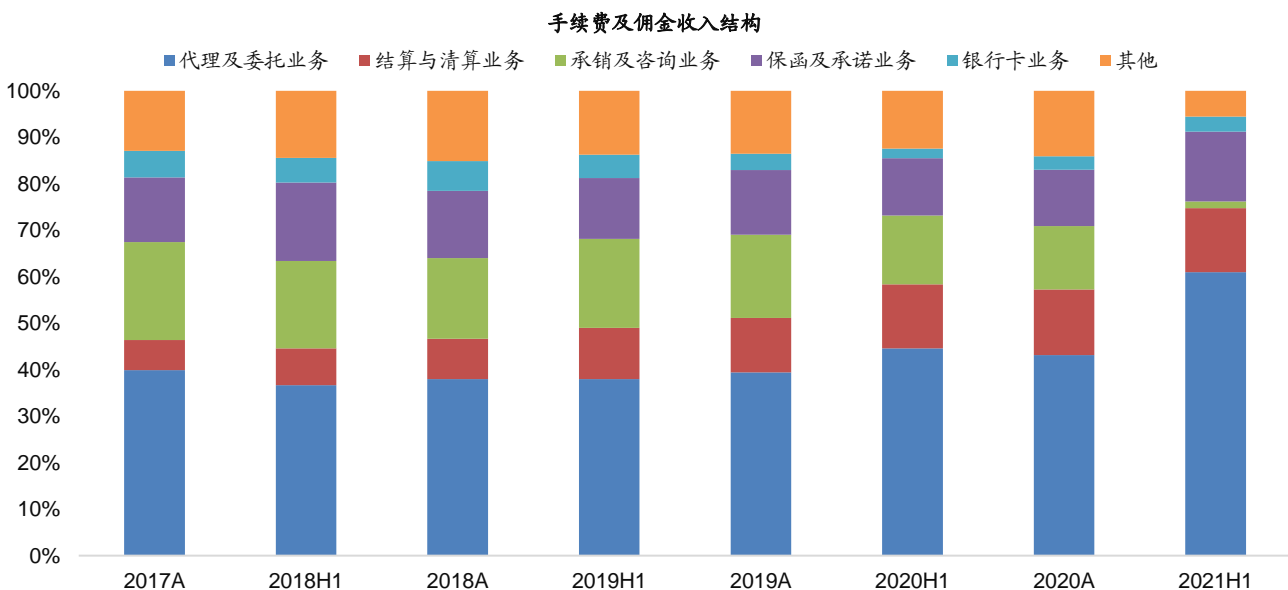
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 36: 北京银行零售业务中收增速较高



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 37: 北京银行手续费及佣金收入结构

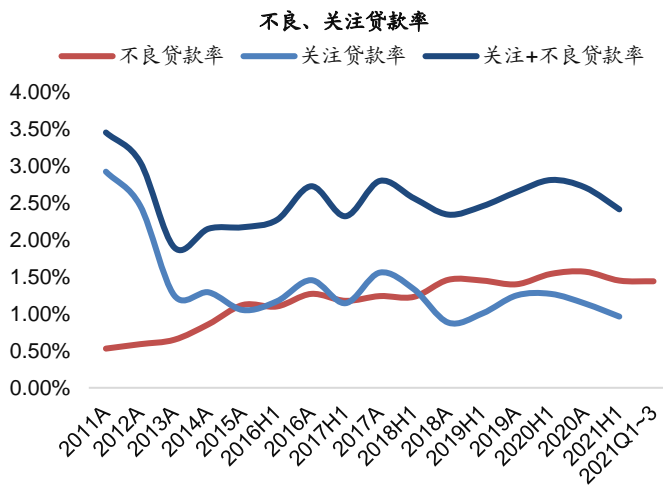


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 资产质量持续改善，信用成本回归常态

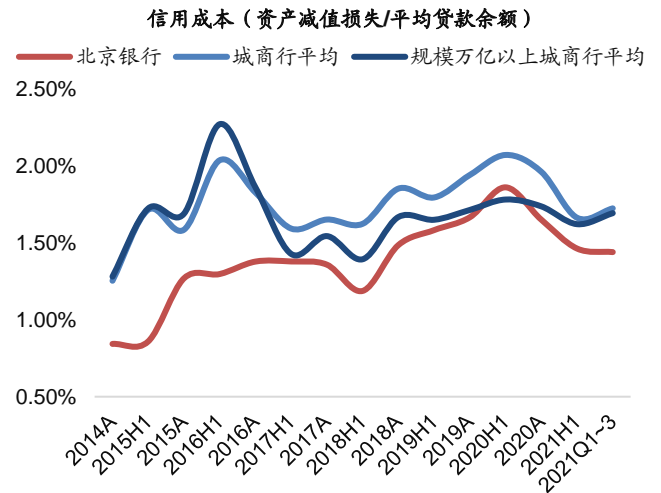
根据上述第四章分析，前期大户风险集中暴露于2019年，而后通过加快不良认定，推动存量风险加速暴露，2020年新冠疫情进一步对资产质量产生扰动，资产质量迎来“至暗时刻”：关注率高点在2020年上半年末，不良率高点在2020年末，信用成本高点在2020年上半年末。进入2021年，资产质量运行平稳，逐季改善，存量加速出清，增量严格管控，资产质量呈现稳定向好趋势，预计后续减值计提维持在合理水平，信用成本逐步回归常态，有利于业绩释放和内生资本补充，拨备覆盖率回升，增强风险抵补能力。

图 38: 2020年为北京银行资产质量压力高峰



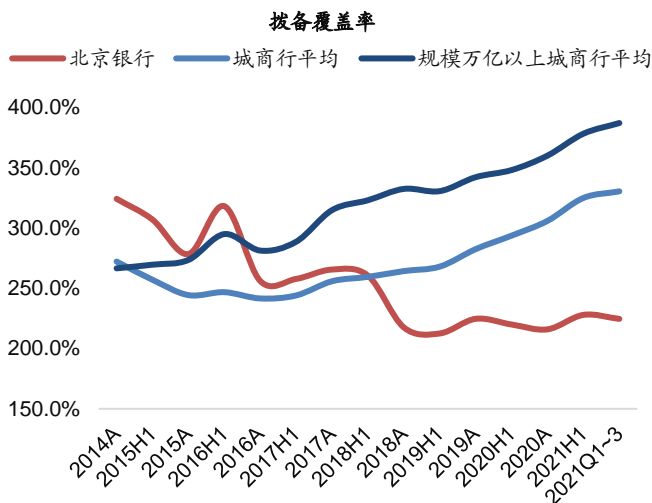
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 39: 北京银行信用成本逐步回归常态



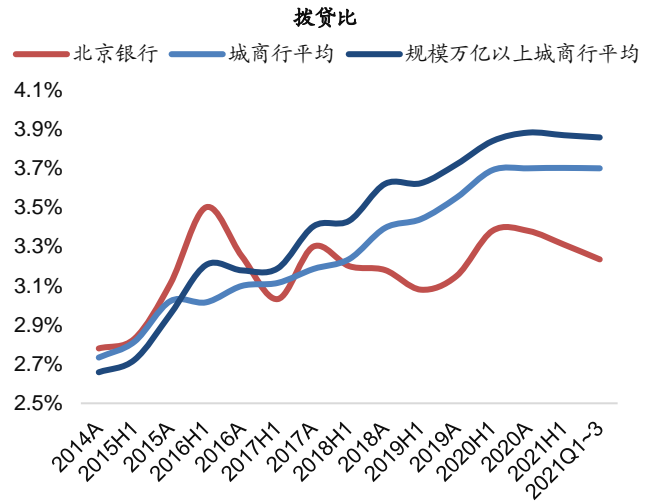
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 40: 北京银行拨备覆盖率步入回升通道



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 41: 北京银行拨贷比逐渐回落



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

六、盈利预测和投资建议

规模：就银行行业来看，2021年上半年信贷需求持续走弱，下半年边际有所缓解，四季度随着财政发力、产业政策纠偏和地产融资转好，信贷需求进一步回升。就北京银行而言，2021年三季度末贷款同比增长7.7%，新增零售投放约44%，力度较大。考虑到四季度信贷以调结构为主，同时为来年开门红作储备，预计2021年全年贷款增速约8.0%，2022年增速与之相当，对应生息资产增速分别为5.8%、6.1%。存款端，对公基础扎实，特色金融和交易银行业务在抓存款方面优势突出，对公存款依然是重要的增长来源，同时个人存款在零售转型、财富管理发展助力下也能实现较快增长，预计2021年、2022年存款增速分别为5.0%、6.0%，对应计息负债增速分别为6.0%、6.2%。

息差：北京银行息差改善的关键在资产端，尤其是贷款收益率的提升。在全面零售转型的过程中，零售贷款占比和收益率在上升，对总贷款收益率的拉动效应也在增强，但对公贷款收益率短期来看易下难上，因此，总贷款收益率、资产端收益率都将经历一个缓慢回升的过程，可能还会有阶段性的短暂下行。预计2021年、2022年贷款收益率分别为4.50%、4.55%，对应生息资产收益率分别为3.81%、3.86%。负债端，存款占计息负债的比重还有提升空间，交易银行和财富业务均能帮助沉淀大量低成本存款，预计存款优势相对稳定，负债端成本相对可控，2021年、2022年存款成本率预计分别为1.90%、1.88%，对应计息负债成本率分别为2.29%、2.28%。结合资产负债两端，预计2021年息差降至1.73%，2022年回升至1.78%。

中收：2020年以来，北京银行财富管理业务高速增长驱动零售条线中收同比大幅增加，部分对冲了对公条线因减费让利、承销业务阶段性停滞引起的中收下滑。预计2021年全年中收同比负增10%，但零售条线权重在上升。展望2022年，对公条线恢复性增长将驱动中收低基数反弹，预计全年增速回正可达10%。

信用成本：随着业务结构优化、风险管理重塑效能逐渐显现，预计新增不良压力下降。存量风险逐步出清，核销压力亦随之缓释。综合来看，拨备支出将逐步回归常态，预计2021年、2022年信用成本保持1.40%，与存量风险集中暴露前的水平相当。

表 10: 北京银行关键指标假设

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款增速	14.63%	8.39%	8.00%	8.00%	8.00%
存款增速	11.48%	7.19%	5.00%	6.00%	6.00%
生息资产增速	6.53%	5.87%	5.84%	6.12%	6.17%
计息负债增速	6.92%	6.47%	6.00%	6.15%	5.99%
贷款收益率	4.83%	4.71%	4.50%	4.55%	4.60%
生息资产收益率	4.20%	4.01%	3.81%	3.86%	3.90%
存款付息率	1.94%	1.96%	1.90%	1.88%	1.88%
计息负债付息率	2.56%	2.39%	2.29%	2.28%	2.28%
净息差(NIM)	1.89%	1.84%	1.73%	1.78%	1.82%
净手续费收入增速	-20.17%	-9.85%	-10.00%	10.00%	10.00%
拨备支出/平均贷款	1.67%	1.65%	1.40%	1.40%	1.38%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

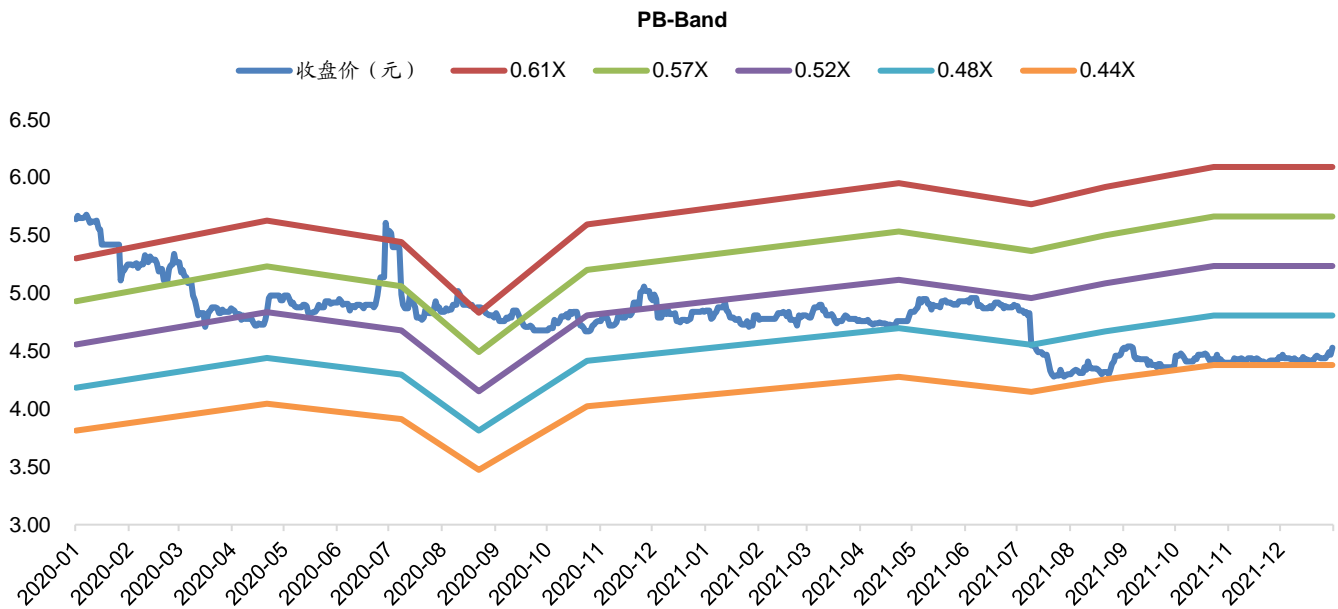
表 11: 北京银行可比同业估值

代码	银行名称	股价(元) 2022/1/7	PB(倍)			归母净利润(百万元)		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
601229.SH	上海银行	7.27	0.61	0.55	0.51	20,885	23,100	25,915
600919.SH	江苏银行	6.20	0.68	0.60	0.53	15,066	18,713	22,631
002142.SZ	宁波银行	39.30	2.28	2.11	1.82	15,050	18,486	22,289
601009.SH	南京银行	9.27	0.96	0.84	0.74	13,101	15,581	18,382
600926.SH	杭州银行	13.25	1.23	1.09	0.98	7,136	8,677	10,444

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 2021年、2022年预测值均来自Wind一致预期。

图 42: 北京银行PB-Band



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

随着北京银行全面零售转型推进,金融科技赋能以及风控体系重塑,盈利能力(ROA、ROE)和资产质量(不良率)于2020年迎来拐点,2021年以来逐季改善且动能强劲。当前PB估值处历史低位,隐含市场对其资产质量和盈利能力的悲观预期,与实际情况存在偏差,估值修复可期。此外,北京银行股息率行业最高,历年分红超过30%,性价比高,攻守兼备,建议关注。预计21/22年归母净利润增速分别为9.53%/12.45%,EPS分别为1.08/1.22元/股,BVPS分别为10.33/11.25元/股,当前A股股价对应21/22年PE分别为4.20X/3.72X,PB分别为0.44X/0.40X,综合考虑近两年PB估值中枢和基本面情况,我们维持合理价值为6.72元/股的观点不变,对应21/22年PB分别为0.65/0.60X,维持“买入”评级。

七、风险提示

1. 国内宏观经济超预期下行，经营区域内个别大型企业风险暴露加剧，引起整体资产质量大幅恶化。
2. 国内局部地区疫情反复影响区域内居民消费和小微企业生产经营，导致消费贷、经营贷以及信用卡投放力度、资产质量低于预期。
3. 第六大股东新华联控股持有的北京银行股份均已质押，若新华联控股流动性进一步恶化，该部分股权或被强制执行，对资金面表现和基本面预期产生冲击。

附表：北京银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	4.62	4.62	4.20	3.72	3.31	净利息收入	49,877	51,605	51,337	56,013	60,836
P/B	0.51	0.48	0.44	0.40	0.37	利息收入	111,038	112,553	113,254	121,485	130,331
P/PPOP	2.01	1.94	1.91	1.73	1.58	利息支出	61,161	60,948	61,918	65,472	69,494
每股指标						净手续费收入	7,088	6,390	5,751	6,326	6,959
EPS	0.98	0.98	1.08	1.22	1.37	净其他非息收入	6,164	6,304	8,195	9,424	10,367
BVPS	8.95	9.52	10.33	11.25	12.28	营业收入	63,129	64,299	65,283	71,763	78,162
PPOPPS	2.26	2.33	2.37	2.61	2.87	营业支出	37,778	39,763	37,928	41,032	43,697
DPS	0.31	0.30	0.34	0.39	0.43	税金及附加	546	685	870	951	1,039
股息支付率	31.12%	30.61%	30.61%	30.61%	30.61%	业务及管理费	14,667	14,192	14,232	15,429	16,414
股息收益率	6.73%	6.62%	7.57%	8.51%	9.55%	营业利润	25,351	24,536	27,355	30,731	34,465
驱动性因素						营业外净收入	-204	-102	-118	-124	-130
贷款增长	14.63%	8.39%	8.00%	8.00%	8.00%	拨备前利润	47,712	49,320	50,063	55,259	60,579
存款增长	11.48%	7.19%	5.00%	6.00%	6.00%	资产减值损失	22,565	24,886	22,826	24,652	26,244
生息资产增长	6.53%	5.87%	5.84%	6.12%	6.17%	利润总额	25,147	24,434	27,237	30,607	34,335
计息负债增长	6.92%	6.47%	6.00%	6.15%	5.99%	所得税	3,556	2,788	3,541	3,979	4,464
平均贷款收益率	4.83%	4.71%	4.50%	4.55%	4.60%	净利润	21,591	21,646	23,696	26,628	29,871
平均生息资产收益率	4.20%	4.01%	3.81%	3.86%	3.90%	归母净利润	21,441	21,484	23,531	26,459	29,699
平均存款付息率	1.94%	1.96%	1.90%	1.88%	1.88%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.56%	2.39%	2.29%	2.28%	2.28%	贷款总额	1,446,398	1,567,721	1,693,139	1,828,590	1,974,877
净息差(NIM)-测算值	1.89%	1.84%	1.73%	1.78%	1.82%	贷款减值准备	45,608	53,017	61,112	72,172	85,236
净利差(NIS)-测算值	1.64%	1.62%	1.52%	1.58%	1.62%	贷款净额	1,406,998	1,521,656	1,632,026	1,756,418	1,889,641
净手续费收入增速	-20.17%	-9.85%	-10.00%	10.00%	10.00%	投资类资产	976,610	986,596	1,026,060	1,067,102	1,109,786
净非息收入/营收	20.99%	19.74%	21.36%	21.95%	22.17%	存放央行	170,708	171,902	173,896	184,329	195,389
成本收入比	23.23%	22.07%	21.80%	21.50%	21.00%	同业资产	133,164	160,745	162,352	162,352	162,352
拨备支出/平均贷款	1.67%	1.65%	1.40%	1.40%	1.38%	其他资产	49,560	59,115	67,949	59,505	70,821
实际所得税率	14.14%	11.41%	13.00%	13.00%	13.00%	生息资产	2,726,880	2,886,964	3,055,447	3,242,374	3,442,405
业绩年增长率						资产合计	2,737,040	2,900,014	3,108,586	3,286,283	3,474,288
净利息收入	9.5%	3.5%	-0.5%	9.1%	8.6%	存款	1,545,130	1,656,149	1,738,956	1,843,294	1,953,891
净手续费收入	-20.2%	-9.8%	-10.0%	10.0%	10.0%	向央行借款	91,660	123,044	123,044	123,044	123,044
营业收入	13.8%	1.9%	1.5%	9.9%	8.9%	同业负债	429,767	462,925	518,476	565,139	610,350
营业支出	18.5%	5.3%	-4.6%	8.2%	6.5%	发行债券	399,562	383,528	402,704	422,840	443,982
拨备前利润	16.7%	3.4%	1.5%	10.4%	9.6%	计息负债	2,466,119	2,625,646	2,783,181	2,954,316	3,131,267
利润总额	6.9%	-2.8%	11.5%	12.4%	12.2%	负债合计	2,528,077	2,678,871	2,870,296	3,028,540	3,194,742
净利润	7.2%	0.3%	9.5%	12.4%	12.2%	股东权益合计	208,963	221,143	238,289	257,744	279,547
归母净利润	7.2%	0.2%	9.5%	12.4%	12.2%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	20,299	24,551	24,714	26,359	29,637
ROAA	0.81%	0.77%	0.79%	0.83%	0.88%	不良贷款率	1.40%	1.57%	1.46%	1.44%	1.50%
ROAE	11.45%	10.65%	10.86%	11.27%	11.64%	不良净生成率	0.94%	1.19%	0.95%	0.90%	0.90%
RORWA	1.07%	1.04%	1.09%	1.16%	1.23%	拨备覆盖率	225%	216%	247%	274%	288%
资本状况						拨贷比	3.15%	3.38%	3.61%	3.95%	4.32%
资本充足率	12.28%	11.49%	11.68%	11.88%	12.12%	流动性					
一级资本充足率	10.08%	10.28%	10.49%	10.71%	10.96%	存贷比	93.61%	94.66%	97.37%	99.20%	101.07%
核心一级资本充足率	9.22%	9.42%	9.67%	9.94%	10.23%	贷款/总资产	52.85%	54.06%	54.47%	55.64%	56.84%
加权风险资产	2,067,661	2,103,887	2,226,669	2,362,893	2,508,667	投资类资产/总资产	35.68%	34.02%	33.01%	32.47%	31.94%
风险加权系数	75.54%	72.55%	71.63%	71.90%	72.21%	同业资产/总资产	4.87%	5.54%	5.22%	4.94%	4.67%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：高级研究员，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	中国香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	中国香港德辅道中 189号李宝椿大厦29 及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。