



公司研究 | 深度报告 | 北京银行 (601169.SH)

区域优化，价值回归

报告要点

北京银行是全国广泛布局的城商行龙头，近年持续优化布局，信贷结构向长三角等核心地区集中。近年随着存量风险逐步出清，对公业务重新加速拉动信贷增长。资产负债结构稳定低波，决定净息差波动幅度明显小于同业；存款得益于长期在机构业务的积累，低成本优势在城商行中突出，预计未来存款成本将继续改善。近年不良率回落，不良净生成率降至行业平均水平，预计未来不良率继续回落、拨备持续夯实。当前 2025 年预期 PB 估值 0.50x，在银行股整体估值中枢系统性抬升背景下，作为龙头大型城商行，估值明显被低估。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

北京银行 (601169.SH)

2025-07-24

公司研究 | 深度报告

投资评级 增持 | 首次

区域优化，价值回归

布局广泛的城商行龙头，近年向长三角等发达区域集中

北京银行是全国广泛布局的城商行龙头，2024 年末在全国 12 个省及直辖市、中国香港、荷兰阿姆斯特丹设有 628 家分支机构。近年来已经持续优化精简机构数量，提高运行效率。信贷区域结构向长三角等核心地区集中，2023 年提出“在长三角再造一个北京银行”，2021~2024 年上海、浙江、江苏地区贷款复合增速达到 17%，明显高于全行增速，2024 年浙江地区贷款大幅增长 25%，成为增量、存量占比最高的异地区域。

2022 年存量风险逐步出清后对公贷款重新发力拉动信贷增长，加大对新兴制造业、科创、绿色金融等领域支持力度，对公信贷占比回升。存量信贷结构均衡，相比典型城商行，政府类/基建类相关行业占比不高，主要北京地区城投平台类业务较少。科创金融服务能力出色，凭借北京区位优势，打造“专精特新第一行”，目前已服务“专精特新”企业客户超 2 万户，相关领域贷款快速增长。零售短期受需求影响降速，中长期零售转型预计仍是主要方向。

资负结构稳定低波，息差稳定性更高，存款成本优势突出

资产结构更接近股份行，受益于全国性布局，北京银行贷款占比高于城商行，而金融投资占比明显低于城商行同业，负债结构则与城商行同业相近。资产负债结构决定了净息差波动小于同业。净息差绝对值并不高，2024 全年为 1.47%，但过去十年稳定性明显更优，主要资产端贷款占比高，因此资产收益率受金融投资收益波动影响更小，同时贷款收益率绝对水平较低+房贷占比低于大行，本轮降息周期贷款收益率降幅小于同业。

存款优势在城商行中突出，主要得益于长期以来在财政、社保、医疗等机构业务领域的优势积累，对公沉淀大量低成本活期存款，存款成本率长期低于同业，2024 全年存款成本率仅 1.85%。由于负债端存款占比较高，因此付息率比较稳定，在利率上行的阶段负债成本压力也相对可控。2024 年以来存款成本加速改善，预计未来改善的趋势将持续，2025 年起净息差降幅明显收窄。

存量对公风险化解，拨备夯实，关注零售风险改善节奏

历史上受个别大额对公风险影响，不良率曾明显上行，近年来随着存量风险出清，不良率持续回落，2025 年一季度末不良率降至 1.30%，较 2020 年高点累计下降 27BP。近年来不良净生成率总体稳定，目前处于行业中游水平，2024 全年的不良净生成率 1.00%，回升主要反映行业共性的零售贷款风险波动，但零售贷款总体占比较低，预计影响相对可控。2018~2020 年加大减值计提力度消化存量风险，2021~2023 年资产质量指标改善、信用成本下降。考虑目前拨备覆盖率水平不算高，预计短期内需要保持一定的信用成本率，夯实风险抵补能力。重点领域中，房地产存量风险持续处置消化，同时对新增项目严格审慎管理，目前不良生成峰值已过。

投资建议：盈利稳定的红利型资产，低估值存在修复空间

基本面维度，随着存量风险出清，预计资产质量趋势改善；资负结构稳定低波保障息差相对稳定，随着存款成本持续改善，净息差下行压力预计收敛。近年分红比例维持 30% 水平，预计未来保持稳定，2025 年预期股息率 4.7%，具备吸引力。2025 年 PB 估值仅 0.50x，在银行股整体估值中枢系统性抬升背景下，作为龙头大型城商行，估值明显被低估，给予“增持”评级。

风险提示

1、信贷扩张不及预期；2、资产质量明显波动；3、息差持续大幅下降；4、盈利假设不及预期。

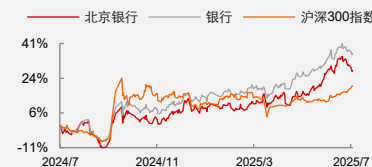
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.70
总股本(万股)	2,114,298
流通A股/B股(万股)	2,114,298/0
每股净资产(元)	12.94
近12月最高/最低价(元)	7.30/4.84

注：股价为 2025 年 7 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

区域布局向长三角等发达地区集中	6
资产负债结构具备稳定低波动优势	9
存量对公风险化解，关注零售改善	12
盈利预测及投资建议	14
附录：公司概况	16
风险提示	18

图表目录

图 1：北京银行 2021 年以来精简机构，浙江、山东、江苏、河北、新疆等地分支机构增加，境内其余地区减少	6
图 2：北京银行近年来在浙江、江苏地区的贷款占比明显提升	6
图 3：北京银行近年来对公发力拉动信贷增长（较期初增速）	7
图 4：北京银行 2022 年以来贷款增速有所回升（较期初增速）	7
图 5：北京银行贷款以对公为主，近年来制造业贷款占比稳步提升	7
图 6：北京银行贷款结构在同业中较为均衡（2024/12）	8
图 7：北京银行近年来零售业务的经营贷、消费贷保持较快增长	8
图 8：北京银行科技金融贷款快速增长，占比持续提升	8
图 9：北京银行近年来“专精特新”企业贷款规模快速增长	8
图 10：北京银行资产结构更接近兴业银行等股份行（2025/03）	9
图 11：北京银行负债结构与城商行同业基本相近（2025/03）	9
图 12：北京银行历史上净息差波动率明显小于城商行同业	9
图 13：北京银行生息资产收益率的波动率小于同业	10
图 14：北京银行贷款收益率在同业中较低	10
图 15：北京银行对公贷款收益率明显低于可比同业	10
图 16：北京银行个人贷款收益率在同业中处于中游水平	10
图 17：北京银行存款端以对公存款为主，近年个人存款占比上升	11
图 18：北京银行近年受定期化影响导致活期存款占比下降	11
图 19：北京银行各类存款成本率在同业中均较低	11
图 20：2021 年以来北京银行不良率有所改善	12
图 21：北京银行 2024 年不良净生成率目前在同业中处于中等水平	12
图 22：北京银行不良贷款主要集中在对公领域	12
图 23：2022 年以来北京银行零售贷款不良率上升	12
图 24：2020 年以来北京银行贷款信用成本从高位回落	13
图 25：近年北京银行拨备覆盖率总体稳定	13
图 26：北京银行近年来房地产对公贷款的占比持续下降	13
图 27：北京银行 2024/06 房地产对公不良率及不良余额较期初下降	13
图 28：北京银行及可比同业 ROA 拆分	14
图 29：北京银行及可比同业 PB(LF)估值	15
图 30：北京银行及可比同业 PE(TTM)估值	15

表 1：北京银行历年分红及资本情况	14
表 2：北京银行核心财务指标假设及盈利预测	14
表 3：北京银行 2025/03 前十大股东情况	16
表 4：北京银行董事及核心管理层情况	16
表 5：北京银行基准情形及悲观假设下业绩预测情况	18

区域布局向长三角等发达地区集中

全国广泛布局的城商行龙头。2024 年末北京银行在全国 12 个省及直辖市、中国香港、荷兰阿姆斯特丹设有 628 家分支机构。金融牌照齐全，控股北银金租（86.75%）、北银理财（100%），参股中荷人寿（50%）、北银消费金融（35.29%）、中加基金（44%）。近年来北京银行已经持续优化精简机构数量，提高分支机构运行效率。

图 1：北京银行 2021 年以来精简机构，浙江、山东、江苏、河北、新疆等地分支机构增加，境内其余地区减少

地区 (个)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	近4年变动	变化趋势
北京	180	191	217	244	257	263	273	272	257	238	235	237	-35	
天津	14	16	18	22	23	38	40	43	44	44	40	36	-7	
上海	14	15	23	27	38	47	48	48	45	45	45	45	-3	
陕西	10	14	64	69	73	75	74	73	68	67	65	62	-11	
深圳	11	11	14	16	22	28	30	34	33	31	31	27	-7	
浙江	10	15	17	20	22	26	28	29	30	33	36	36	7	
湖南	8	12	15	16	19	27	34	36	35	35	31	30	-6	
江苏	6	7	10	13	18	26	29	30	29	29	31	32	2	
山东	6	18	24	30	34	40	49	49	50	54	57	59	10	
江西	6	22	34	36	40	40	39	39	36	36	35	35	-4	
河北	0	2	2	7	9	12	15	15	16	16	18	18	3	
新疆	0	0	1	1	4	8	9	8	8	9	9	9	1	
境外	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	
总计	267	325	441	503	561	632	670	678	653	639	635	628	-50	

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

近年来信贷区域结构向长三角等核心地区集中。由于异地布局早、布局广，北京银行异地分行贷款占比明显高于城商行同业。2023 年提出“在长三角再造一个北京银行”，2021~2024 年上海、浙江、江苏地区贷款复合增速达到 17%，明显高于全行信贷增速（10%）。2024 年浙江地区贷款大幅增长 25%，成为增量、存量占比最高的异地区域。

图 2：北京银行近年来在浙江、江苏地区的贷款占比明显提升

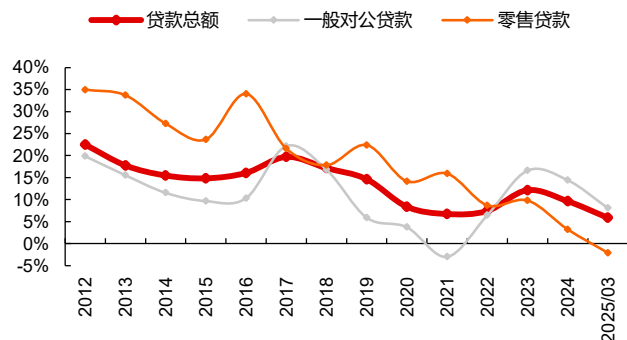
区域贷款占比	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
北京	56%	54%	52%	51%	50%	46%	45%	44%	43%	45%	43%	42%
深圳	6%	6%	6%	6%	6%	7%	8%	8%	9%	9%	8%	8%
山东		3%	4%	5%	5%	6%	7%	8%	8%	8%	8%	8%
浙江	6%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	9%	10%
江苏				4%	5%	5%	6%	6%	7%	7%	9%	8%
陕西	6%	7%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
上海	8%	8%	7%	7%	7%	8%	7%	6%	5%	5%	5%	5%
湖南		4%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	4%	4%
江西				4%			4%	4%	4%	4%	4%	4%
其他	18%	12%	13%	7%	11%	11%	7%	7%	6%	5%	6%	6%
区域贷款增量结构	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
北京		45%	40%	46%	41%	25%	36%	34%	22%	74%	32%	31%
深圳		8%	9%	6%	7%	12%	12%	12%	25%	6%	1%	5%
山东		0%	12%	6%	7%	12%	11%	21%	16%	5%	6%	11%
浙江		8%	5%	4%	4%	7%	7%	12%	16%	10%	18%	22%
江苏					7%	10%	9%	8%	14%	16%	22%	1%
陕西		9%	3%	4%	6%	5%	2%	6%	6%	-5%	3%	4%
上海		4%	4%	6%	10%	10%	1%	-6%	-3%	2%	4%	6%
湖南		0%	6%	6%	3%	5%	10%	2%	5%	0%	4%	5%
江西								6%	6%	-2%	1%	6%
其他								5%	-8%	-6%	10%	9%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：2013~2015、2017、2018 年江西地区贷款划分在其他区域中）

近年来对公贷款拉动总信贷增速回升。北京银行近年来资产规模增速稳健。2017~2022 年出清存量风险，淘汰对公领域落后产能，调整信贷结构，造成对公贷款增速明显下降，

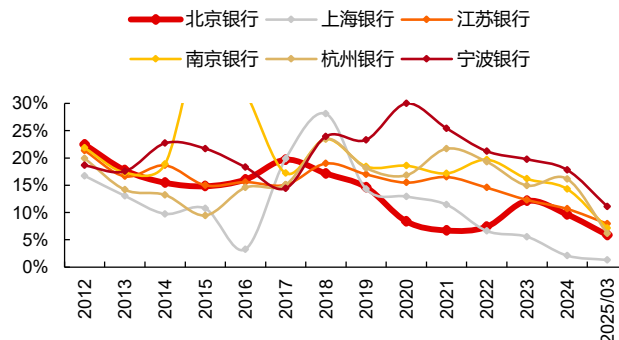
拖累总信贷增速放缓，明显低于可比同业。2022 年以来对公贷款重新发力，加大对新
兴制造业、科创、绿色金融等领域支持力度，带动总信贷增速回升。

图 3：北京银行近年来对公发力拉动信贷增长（较期初增速）



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：2025 年一季报对公、零售
贷款增速为母行口径估算）

图 4：北京银行 2022 年以来贷款增速有所回升（较期初增速）



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

长期以来信贷结构分散，近年来制造业和消费贷占比提升。贷款结构以对公为主，历史
上制造业占比高，2016~2022 年持续淘汰落后产能，导致一般对公贷款占比下降，同时
票据占比明显上升。2023 年以来加大对科创、新兴制造业、基建等领域投放，对公贷款
占比重新回升。相比典型城商行，政府类/基建类相关行业占比不高，主要北京地区城投
平台类业务较少。房地产对公贷款以开发贷为主，2021 年以来规模占比下降。

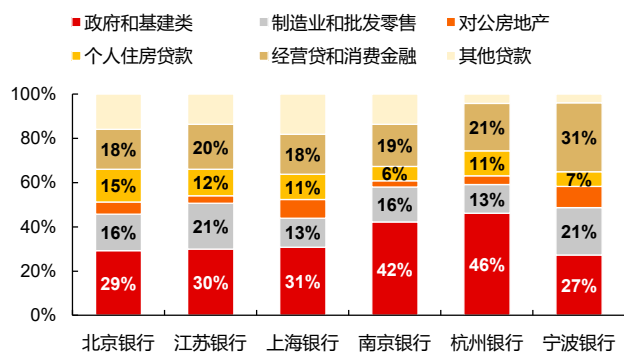
图 5：北京银行贷款以对公为主，近年来制造业贷款占比稳步提升

各类型贷款余额占比	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
对公贷款	78%	76%	72%	69%	70%	70%	65%	62%	56%	56%	58%	61%
制造业	16%	14%	13%	12%	11%	10%	8%	7%	7%	7%	9%	10%
批发和零售业	10%	10%	9%	9%	9%	8%	7%	6%	5%	5%	6%	6%
房地产业	12%	12%	10%	9%	9%	10%	10%	10%	7%	6%	6%	6%
基建类相关行业	31%	30%	31%	30%	31%	32%	30%	30%	29%	29%	29%	29%
租赁和商务服务业	9%	8%	9%	10%	11%	11%	12%	12%	11%	10%	11%	12%
交通运输、仓储和邮政业	4%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	3%	4%	5%	4%	4%
水利环境和公共设施管理业	7%	7%	8%	7%	7%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
电力、热力、燃气及水生产供应	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	3%	3%
建筑业	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	4%	3%	3%	4%	4%
其他对公	10%	9%	9%	9%	9%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	9%
票据贴现	0%	0%	0%	3%	1%	1%	5%	6%	9%	9%	7%	7%
个人贷款	21%	23%	24%	28%	29%	29%	31%	32%	35%	36%	35%	33%
个人住房贷款	14%	14%	16%	20%	20%	19%	20%	21%	21%	19%	16%	15%
个人消费贷款	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	4%	6%	7%	10%	9%
个人经营贷款	5%	6%	6%	7%	7%	8%	7%	7%	8%	9%	8%	8%
信用卡							1%	1%	1%	1%	1%	1%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

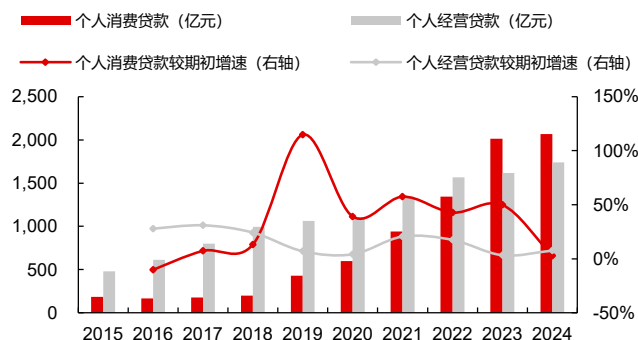
零售贷款短期降速，中长期仍是核心方向。零售贷款中房贷占比高，2021 年以来消费
贷、经营贷持续发力，带动零售贷款占比进一步提升。2024 年以来受需求疲弱、行业风
险波动等因素影响，零售贷款全面降速。长期角度，预计零售转型仍是重点方向，如果
未来经济企稳复苏，零售信贷占比可能重新回升。

图 6：北京银行贷款结构在同业中较为均衡（2024/12）



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

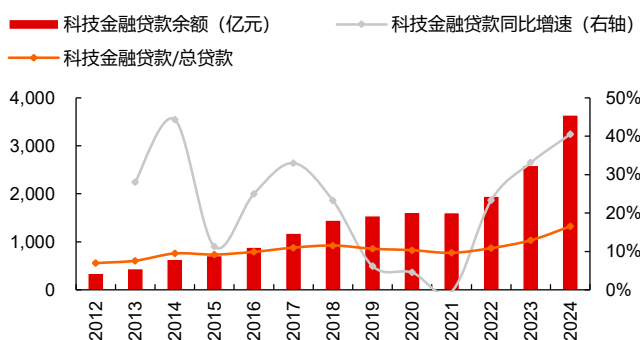
图 7：北京银行近年来零售业务的经营贷、消费贷保持较快增长



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

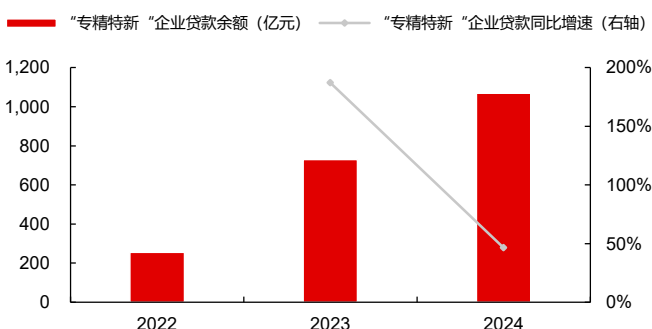
科技金融服务能力出色，打造“专精特新第一行”。凭借北京区位优势及中关村科技园优势，北京银行多年来深耕科技金融领域，中小企业客户重点服务科技型企业，并不断升级战略打法。2022 年提出全力建设“五大银行”战略方向，其中之一就是建设科技银行，同时提出建设“专精特新第一行”。截至 2024 年末，已服务“专精特新”企业客户超 2 万户，近年来“专精特新”企业贷款规模快速增长，远高于全行贷款增速。

图 8：北京银行科技金融贷款快速增长，占比持续提升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 9：北京银行近年来“专精特新”企业贷款规模快速增长



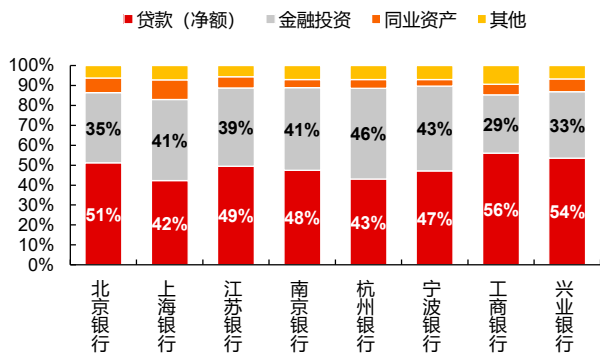
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

资产负债结构具备稳定低波动优势

资产结构与股份行更相似。北京银行资产端贷款占比高于城商行同业，受益于广泛的全国区域布局，而金融投资占比明显低于城商行同业，因此受到利率波动影响相对平稳。

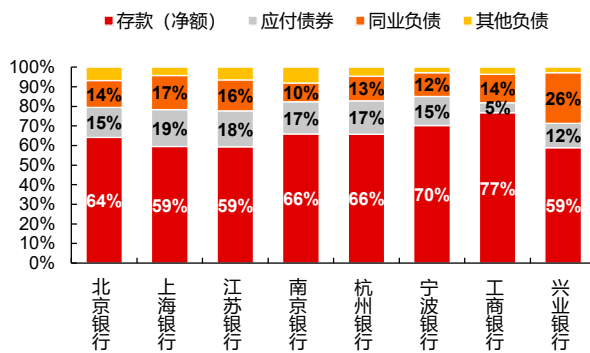
负债结构与城商行同业相近，预计存款客群主要来源于北京本地。

图 10：北京银行资产结构更接近兴业银行等股份行（2025/03）



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

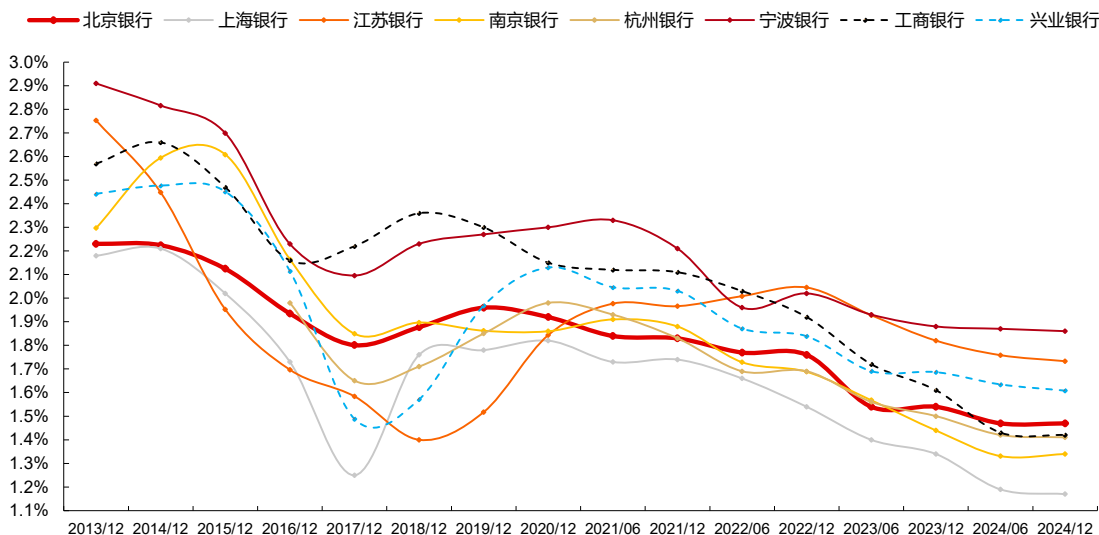
图 11：北京银行负债结构与城商行同业基本相近（2025/03）



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

资产负债结构决定了净息差波动率小于同业。北京银行净息差绝对值不高，2024 年全年 1.47%。但过去十余年稳定性明显更优，主要反映资产端的贷款占比高，因此生息资产收益率受到金融投资收益率波动的影响较小。同时贷款收益率一直比较低、房贷占比低于同行，受本轮降息冲击低于同业。负债端的存款占比在城商行同业中相对较高，因此付息率比较稳定，在金融市场利率上行的阶段负债成本压力也相对可控。

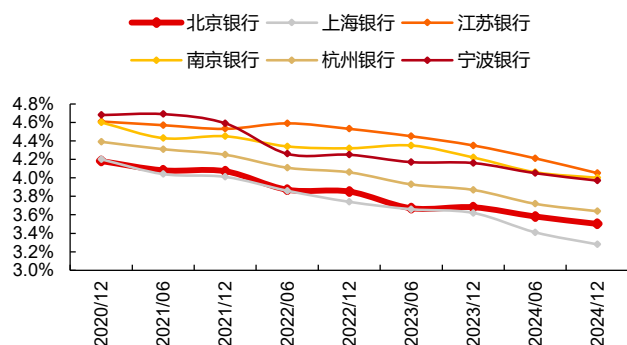
图 12：北京银行历史上净息差波动率明显小于城商行同业



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：兴业银行、江苏银行、南京银行、宁波银行净息差均采用标准口径计算，即利息净收入（年化）/生息资产平均余额）

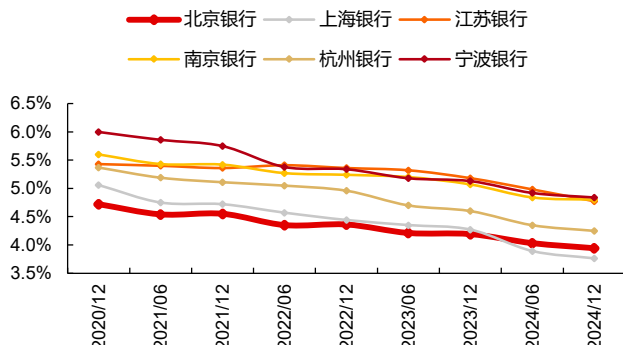
资产端波动率和收益率均低于同业。由于贷款占比高于城商行同业、金融投资占比较低，北京银行近年来生息资产收益率的波动幅度较小，主要受到贷款收益率下降影响。贷款收益率绝对水平长期较低，因此近年来调整幅度小于可比同业。

图 13：北京银行生息资产收益率的波动率小于同业



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

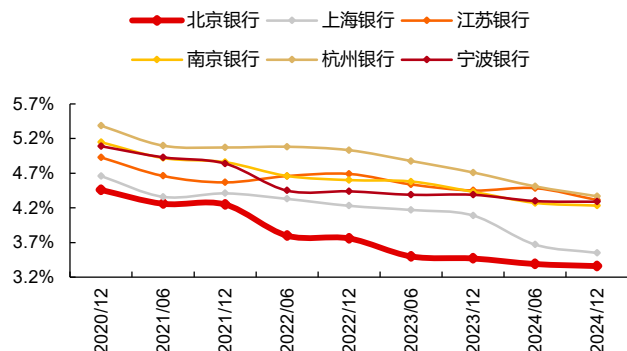
图 14：北京银行贷款收益率在同业中较低



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

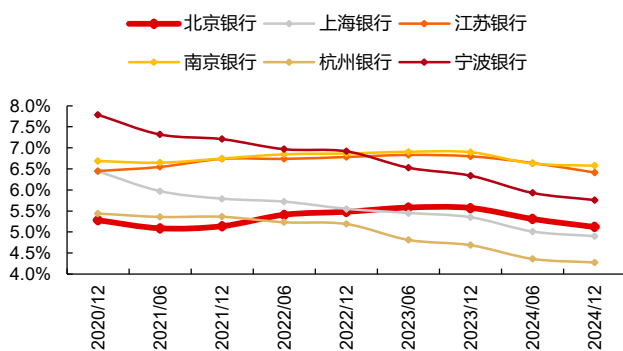
对公贷款收益率降幅收敛，零售贷款收益率预计仍有下行压力。对公贷款收益率明显低于同业，且 2022 年以来降幅较大，主要受到对公贷款中票据占比上升影响，同时近年来信贷资源向江浙等发达地区、新兴制造业、绿色金融等领域倾斜，相关客群价格竞争激烈。2024 年对公贷款收益率（含贴现）仅 3.36%，绝对水平已经非常低，预计未来下降空间小于同业。个人贷款收益率反映贷款结构，2022、2023 年逆势上行主要由于发力消费贷、经营贷，未来受需求影响预计仍有下降压力。

图 15：北京银行对公贷款收益率明显低于可比同业



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：北京银行、南京银行、宁波银行对公贷款收益率含票据贴现数据，江苏银行、杭州银行为估算值）

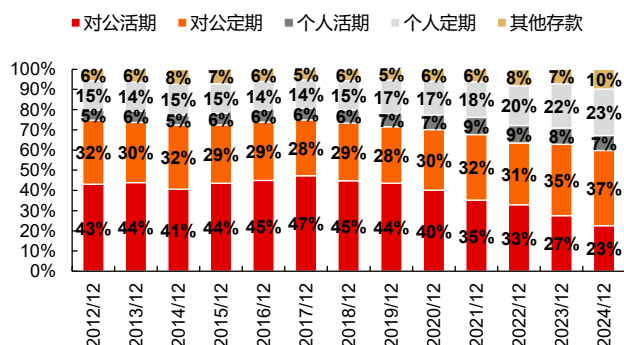
图 16：北京银行个人贷款收益率在同业中处于中游水平



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：江苏银行、杭州银行为估算值）

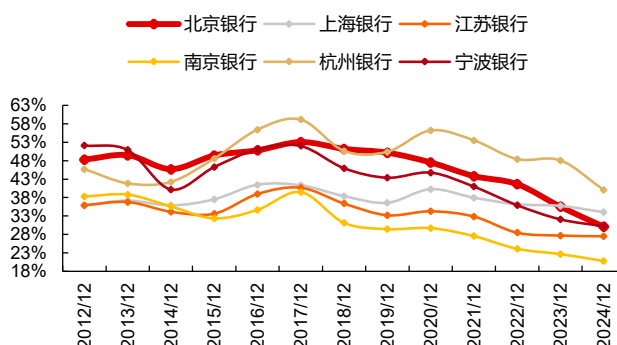
存款优势稳固，对公机构业务领域客群基础扎实。负债优势在城商行同业中突出，存款占比高，主要得益于长期以来在财政、社保、医疗等机构业务领域具备优势，积淀大量低成本的对公活期存款。2022 年以来受居民财富回流存款影响，居民定期存款增长较快，导致活期占比下降明显，目前活期占比在城商行同业中处于中等水平。

图 17：北京银行存款端以对公存款为主，近年个人存款占比上升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 18：北京银行近年受定期化影响导致活期存款占比下降



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

低存款成本优势将持续改善净息差压力。存款成本率长期低于同业，2024 年综合存款成本率仅 1.85%，在主流城商行中最低，且各类存款成本率均长期较低。2024 年以来随着存款降息效果加速显现，全年存款成本率同比下降 12BP。预计未来存款成本改善的趋势将持续，2025 年起净息差降幅明显收窄。

图 19：北京银行各类存款成本率在同业中均较低

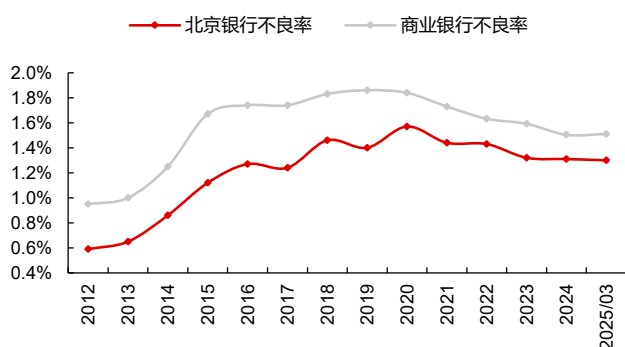
存款成本率	2019	2020	2021	2022	2023	2024/06	2024/12	2024A边际变动(BP)	2024A同比变动(BP)
北京银行	1.93%	2.00%	1.97%	2.02%	1.97%	1.88%	1.85%	-3	-12
江苏银行	2.55%	2.47%	2.32%	2.34%	2.33%	2.18%	2.10%	-8	-23
上海银行	2.19%	2.15%	2.07%	2.12%	2.08%	2.00%	1.92%	-8	-16
宁波银行	1.88%	1.86%	1.83%	1.77%	2.01%	1.96%	1.94%	-2	-7
南京银行	2.59%	2.51%	2.35%	2.37%	2.45%	2.37%	2.34%	-3	-11
成都银行	1.70%	1.85%	1.98%	2.15%	2.23%	2.21%	2.16%	-5	-7
对公存款成本率	2019	2020	2021	2022	2023	2024/06	2024/12	2024A边际变动(BP)	2024A同比变动(BP)
北京银行	1.74%	1.84%	1.82%	1.92%	1.86%	1.74%	1.71%	-3	-15
上海银行	2.12%	2.03%	1.92%	1.99%	1.98%	1.90%	1.82%	-8	-16
宁波银行	1.76%	1.75%	1.62%	1.66%	1.92%	1.84%	1.82%	-2	-10
南京银行	2.48%	2.36%	2.17%	2.19%	2.26%	2.16%	2.15%	-2	-12
成都银行	1.39%	1.47%	1.54%	1.68%	1.79%	1.76%	1.74%	-2	-5
零售存款成本率	2019	2020	2021	2022	2023	2024/06	2024/12	2024A边际变动(BP)	2024A同比变动(BP)
北京银行	2.58%	2.52%	2.42%	2.28%	2.23%	2.20%	2.16%	-4	-7
上海银行	2.39%	2.51%	2.53%	2.45%	2.29%	2.18%	2.11%	-7	-18
宁波银行	2.35%	2.36%	2.62%	2.22%	2.30%	2.31%	2.28%	-3	-2
南京银行	3.02%	3.09%	3.00%	2.96%	2.91%	2.80%	2.76%	-3	-15
成都银行	2.29%	2.55%	2.73%	2.80%	2.76%	2.66%	2.60%	-6	-16

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

存量对公风险化解，关注零售改善

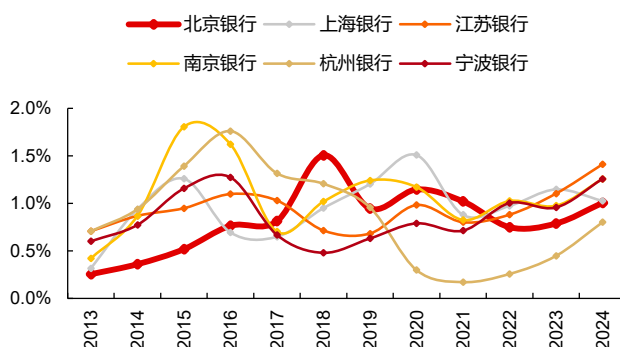
存量大额对公风险逐步消化，近年风险指标改善。历史上北京银行个别大额对公贷款风险导致不良率曾经明显上行。近年来随着存量风险出清，2025 年一季度末不良率下降至 1.30%，较期初下降 1BP，较 2020 年高点累计下降 27BP。近年来不良净生成率总体稳定，目前处于行业中游水平，2024 全年的不良净生成率 1.00%，回升主要反映行业共性的零售贷款风险波动，但零售贷款总体占比较低。

图 20：2021 年以来北京银行不良率有所改善



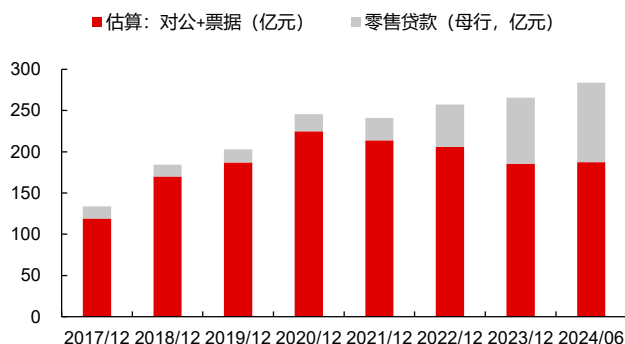
资料来源：国家金融监管总局，上市银行财务报告，长江证券研究所

图 21：北京银行 2024 年不良净生成率目前在同业中处于中等水平



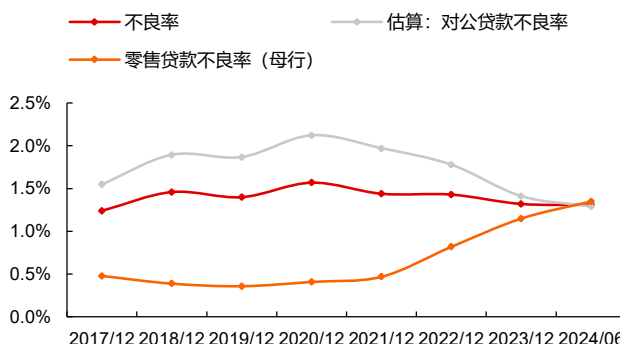
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 22：北京银行不良贷款主要集中在对公领域



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：2024 年年报未披露相关数据）

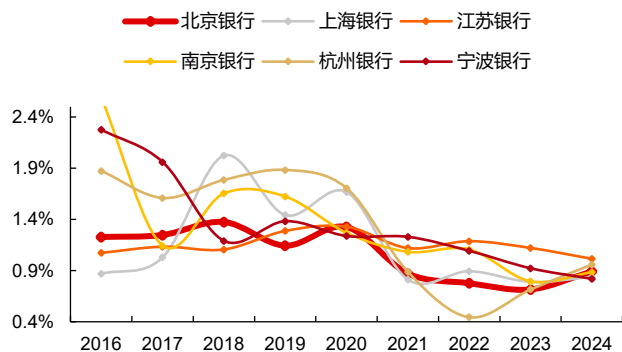
图 23：2022 年以来北京银行零售贷款不良率上升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：2024 年年报未披露相关数据）

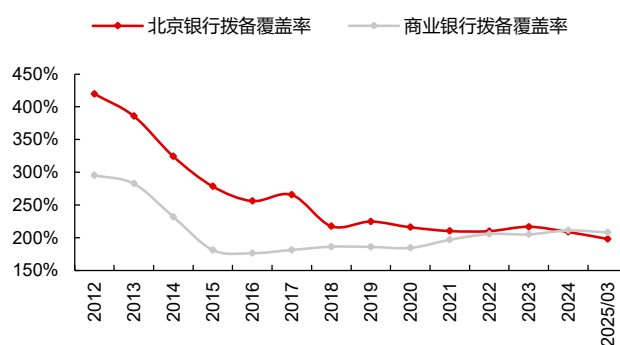
信用成本小幅回升，预计拨备覆盖率未来将提升。2018~2020 年加大减值计提力度消化存量风险，2021~2023 年资产质量指标改善、信用成本下降。考虑目前拨备覆盖率水平不高，预计短期内需要保持一定的信用成本率，夯实风险抵补能力。

图 24：2020 年以来北京银行贷款信用成本从高位回落



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：部分数据由于坐标轴未设置未显示）

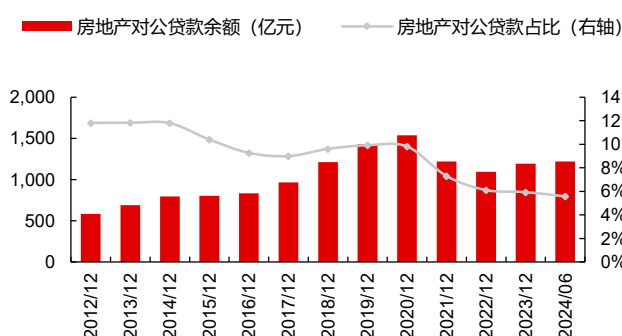
图 25：近年北京银行拨备覆盖率总体稳定



资料来源：国家金融监管总局，上市银行财务报告，长江证券研究所

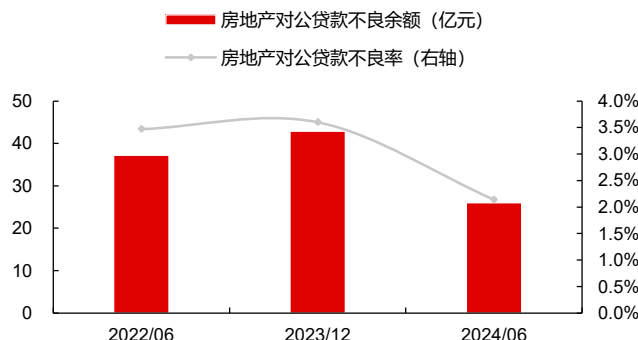
房地产存量风险消化，不良率回落。房地产对公贷款以开发贷为主，过去房地产对公贷款占比高，2020 年以来持续下降，2024 年 6 月末下降至 5.6%。房地产存量风险持续处置消化，同时对新增项目严格审慎管理。目前不良生成峰值已过，2024 年 6 月末房地产对公贷款不良率 2.14%，较期初下降 146BP，不良余额也同步下降。

图 26：北京银行近年来房地产对公贷款的占比持续下降



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：2024 年年报未披露相关数据）

图 27：北京银行 2024/06 房地产对公不良率及不良余额较期初下降



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：2024 年年报未披露相关数据）

盈利预测及投资建议

收入端对 ROA 贡献度与同行相近，杠杆较低。ROA 在同行中偏低，接近青岛银行，而 ROE 偏低主要由于信贷资产占比高、财务杠杆低。拆分 ROA 来看，收入端利息净收入是主要来源，非利息收入的贡献度低，接近同行水平；成本端，此前信用减值损失对盈利存在拖累，近年来随着存量风险化解，未来信用成本回落将提升盈利能力。

图 28：北京银行及可比同业 ROA 拆分

2024	工商银行	兴业银行	北京银行	上海银行	江苏银行	宁波银行	南京银行	杭州银行	齐鲁银行	青岛银行
ROA	0.78%	0.75%	0.65%	0.75%	0.87%	0.93%	0.83%	0.86%	0.77%	0.66%
利息净收入/平均总资产	1.36%	1.43%	1.30%	1.03%	1.52%	1.64%	1.09%	1.24%	1.40%	1.52%
手续费及佣金净收入/平均总资产	0.23%	0.23%	0.09%	0.13%	0.12%	0.16%	0.11%	0.19%	0.20%	0.23%
投资收益等其他收入/平均总资产	0.16%	0.39%	0.37%	0.52%	0.56%	0.48%	0.86%	0.52%	0.34%	0.33%
业务及管理费/平均总资产	0.49%	0.60%	0.51%	0.40%	0.54%	0.81%	0.58%	0.57%	0.53%	0.73%
信用减值损失/平均总资产	0.27%	0.58%	0.50%	0.39%	0.50%	0.37%	0.43%	0.38%	0.56%	0.54%
所得税/平均总资产	0.12%	0.09%	0.06%	0.11%	0.22%	0.14%	0.18%	0.11%	0.03%	0.09%
其他权益工具利息支出/平均总资产	0.02%	0.04%	0.08%	0.03%	0.04%	0.04%	0.05%	0.03%	0.05%	0.04%
权益乘数	12.6	13.2	13.3	13.4	15.7	14.6	15.7	18.6	16.2	17.5
ROE	9.88%	9.89%	8.65%	10.01%	13.59%	13.59%	12.97%	16.00%	12.52%	11.51%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

公司章程要求分红比例不低于可分配利润的 10%，历史上 2013~2017 年分红比例逐步提升至 30%以上，2017 年以来维持 30%左右，每股分红小幅提升。北京银行 2021 年入选系统性重要银行（第一组），目前资本并不算充裕，但考虑 2025~2027 年资产扩表速度可能保守，净利润保持低增速，预计分红比例能够维持稳定。

表 1：北京银行历年分红及资本情况

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产同比增速	19.4%	14.0%	21.0%	14.7%	10.1%	10.4%	6.4%	6.0%	5.5%	10.8%	10.6%	12.6%	9.7%	7.5%	7.4%
归母净利润同比增速	15.3%	16.1%	7.8%	5.7%	5.2%	6.8%	7.2%	0.2%	3.5%	11.4%	3.5%	0.8%	0.3%	0.9%	1.5%
分红比例（占归属普通股股东比例）	11.8%	16.9%	18.8%	22.3%	31.4%	31.4%	31.2%	30.6%	30.0%	30.5%	30.3%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
ROE	18.0%	18.0%	16.2%	14.5%	12.8%	11.6%	11.4%	10.6%	10.3%	9.6%	9.3%	8.7%	8.1%	7.8%	7.5%
核心一级资本充足率	8.81%	9.16%	8.76%	8.26%	8.92%	8.93%	9.22%	9.42%	9.86%	9.54%	9.21%	8.95%	8.91%	8.76%	8.60%
监管底线	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

假设北京银行 2025~2027 年：1) 资产增速降至 9.7%、7.5%、7.4%，其中贷款增速降至 8.0%、7.6%、7.1%；2) 净息差 1.34%、1.33%、1.32%；3) 资产质量继续改善，不良率 1.29%、1.25%、1.23%，拨备覆盖率 203%、211%、216%。

预计北京银行 2025~2027 年营收增速-0.8%、3.4%、3.6%，归母净利润增速 0.3%、0.9%、1.5%，对应 ROE 为 8.1%、7.8%、7.5%。

表 2：北京银行核心财务指标假设及盈利预测

单位：亿元	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总额	30,590	33,880	37,487	42,215	46,320	49,772	53,437
较期初增速	5.5%	10.8%	10.6%	12.6%	9.7%	7.5%	7.4%
贷款总额	16,732	17,973	20,156	22,100	23,870	25,695	27,524
较期初增速	6.7%	7.4%	12.1%	9.6%	8.0%	7.6%	7.1%
营业收入	663	663	667	699	694	717	743
同比增速	3.1%	0.0%	0.7%	4.8%	-0.8%	3.4%	3.6%

归母净利润	222	248	256	258	259	261	265
同比增速	3.5%	11.4%	3.5%	0.8%	0.3%	0.9%	1.5%
净息差	1.83%	1.76%	1.54%	1.47%	1.34%	1.33%	1.32%
不良贷款率	1.44%	1.43%	1.32%	1.31%	1.29%	1.25%	1.23%
拨备覆盖率	210%	210%	217%	209%	203%	211%	216%
ROE	10.3%	9.6%	9.3%	8.7%	8.1%	7.8%	7.5%
核心一级资本充足率	9.9%	9.5%	9.2%	9.0%	8.9%	8.8%	8.6%
EPS	1.02	1.02	1.06	1.07	1.06	1.07	1.09
BVPS	10.27	10.91	11.78	12.73	13.32	14.07	14.83
每股分红	0.30	0.31	0.32	0.32	0.32	0.32	0.33

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

北京银行属于盈利稳定的大型城商行，当前过低估值存在修复空间：

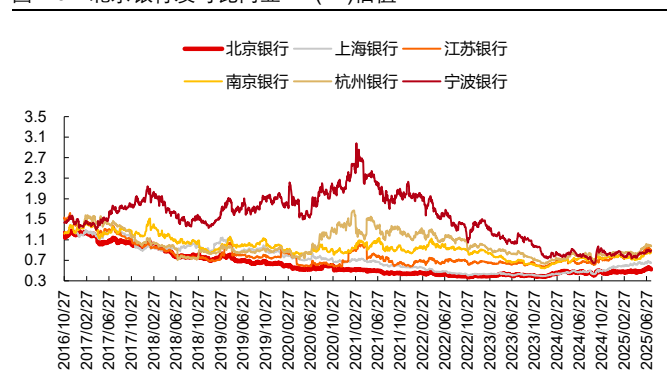
1) 资产质量趋势改善。近年来存量对公大额风险化解，不良率高位回落，同时信贷结构向发达区域集中，未来中期维度内信用成本回落将推动盈利能力回升。

2) 净息差下行压力预计收敛。贷款收益率调整相对到位，存量收益率本身较低，同时低存款成本优势可持续，资产负债结构支持净息差保持相对稳定。

3) 低 PB 估值具备修复空间。目前银行股整体估值中枢系统性抬升，北京银行作为龙头大型城商行，当前估值明显被低估，股息率具备吸引力。

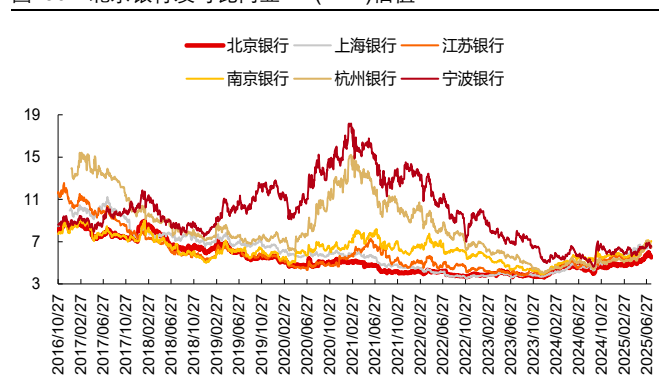
预计 2025~2027 年 PB 估值 0.50X、0.48X、0.45X，PE 估值 6.3X、6.3X、6.2X，估值处于在上市银行低位，预计未来三年股息率 4.7%、4.8%、4.9%。看好中长期维度的估值修复空间，给予“增持”评级。

图 29：北京银行及可比同业 PB(LF)估值



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30：北京银行及可比同业 PE(TTM)估值



资料来源：Wind，长江证券研究所

附录：公司概况

表 3：北京银行 2025/03 前十大股东情况

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例	股东性质
ING BANK N.V.	2,755,013,100	13.03%	境外法人
北京市国有资产经营有限责任公司	1,927,445,960	9.12%	国有法人
北京能源集团有限责任公司	1,815,551,275	8.59%	国有法人
信泰人寿保险股份有限公司-自有资金	993,500,888	4.70%	国有法人
香港中央结算有限公司(陆股通)	954,832,828	4.52%	其他
三峡资本控股有限责任公司	452,051,046	2.14%	国有法人
中国长江三峡集团有限公司	398,230,088	1.88%	国有法人
北京联东投资(集团)有限公司	327,952,780	1.55%	境内非国有法人
中国证券金融股份有限公司	324,032,671	1.53%	国有法人
北京首农食品集团有限公司	260,488,420	1.23%	国有法人
合计	10,209,099,056	48.29%	

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

表 4：北京银行董事及核心管理层情况

姓名	职位	年龄	个人简历
霍学文	董事长、董事	60	现任党委书记、董事长、董事会战略与社会责任（ESG）委员会主任委员、董事会消费者权益保护委员会主任委员。2022 年 2 月至今担任本行党委书记，2022 年 3 月至今担任本行董事长。2018 年 11 月至 2022 年 2 月担任北京市地方金融监督管理局（北京市金融工作局）党组书记、局长；2009 年 2 月至 2018 年 11 月担任北京市金融工作局党组书记、副局长、局长，其间：2010 年 7 月至 2010 年 10 月参加加拿大蒙特利尔银行挂职培训；2007 年 7 月至 2009 年 2 月担任北京市发展改革委员会党组成员、副主任，市金融办主任（兼）；2005 年 1 月至 2007 年 7 月担任北京市国资委党委委员、副主任；2001 年 11 月至 2005 年 1 月担任中共北京市委金融工委副书记；1998 年 12 月至 2001 年 11 月担任中国证监会政策研究室国际调研处副处长、处长，国际合作部国际合作处处长；1997 年 5 月至 1998 年 12 月担任国务院证券委员会办公室干事、助理调研员；1989 年 6 月至 1997 年 5 月任南开大学经济学院金融学系教师、副教授。
戴炜	行长、董事	53	现任北京银行党委副书记、行长，高级经济师。1995 年 7 月参加工作，2009 年 8 月加入本行。2025 年 2 月至今担任北京银行党委副书记，2025 年 3 月至今代为履行行长职责，2025 年 5 月行长资格获核准。2023 年 5 月起担任北京银行副行长，2017 年 8 月至 2023 年 9 月历任北京银行行长助理、公司业务总监，2020 年 3 月至 2023 年 2 月历任北京分行党委书记、行长，2017 年 11 月至 2018 年 11 月历任城市副中心分行党委书记、行长，2009 年 9 月至 2017 年 11 月历任长沙分行副行长、党委书记、行长，1995 年 7 月至 2009 年 8 月分别在中国建设银行和招商银行从事相关工作。
郭轶锋	副行长	45	2024 年 10 月至今担任本行副行长，于 2021 年 12 月至 2024 年 8 月任城市副中心分行党委书记、行长，2021 年 10 月至 2021 年 12 月任城市副中心分行党委书记，2020 年 4 月至 2021 年 10 月任人力资源部总经理，2016 年 8 月至 2020 年 4 月历任办公室（党委办公室）副主任、党群工作部（机关党委办公室）副主任、人力资源部副总经理（主持），2015 年 2 月至 2016 年 8 月任南宁工作室负责人，2009 年 1 月至 2015 年 2 月历任燕京支行副行长、建国支行副行长（主持）、沙滩支行副行长（主持）、燕京支行副行长（主持）、燕京支行行长，2003 年 7 月至 2009 年 1 月在朝外支行、组织人事部门从事相关工作。
徐毛毛	副行长	55	2024 年 11 月至今担任本行副行长。于 2023 年 11 月至今任本行首席风险官，2023 年 11 月至 2024 年 11 月任本行行长助理，2020 年 9 月至 2023 年 11 月任深圳分行行长，2020 年 5 月至 2023 年 10 月任深圳分行党委书记，2017 年 10 月至 2020 年 5 月任文创新金融事业总部总经理，2015 年 10 月至 2020 年 3 月先后任小企业事业部副总经理（主持）、总经理，2010 年 12 月至 2015 年 10 月任北京管理部副总经理，2010 年 1 月至 2010 年 12 月任中小企业事业部副总经理（主持），1996 年 6 月至 2010 年 1 月先后在本行信贷管理部、资产保全部、贷后管理部、中小企业部等部门工作。之前，徐女士曾在中国诚信证券评估有限公司等单位从事相关工作。
毛文利	副行长（待核准）	47	2025 年 6 月起任副行长。2024 年 12 月至 2025 年 6 月担任北京农商银行党委常委、副行长，2023 年 6 月至 2024 年 12 月担任北京农商银行副行长，2022 年 6 月至 2023 年 5 月担任北京农商银行城市副中心分行党委书记、行长，2022 年 1 月至 2022 年 6 月担任北京农村商业银行通州分行党委书记、临时负责人（代为履行行长工作职责），2019 年 10 月至 2022 年 1 月担任北京农商银行总行营业部党委书记、总经理，2015 年 1 月至 2019 年 10 月担任北京农商银行顺义支行党委书记、行长，2013 年 8 月至 2015 年 1 月历任北京农商银行四季青支行党委书记、行长。2005 年

			10 月至 2013 年 8 月在北京农商银行和湖北仙桃北农商村镇银行从事相关工作。1998 年 8 月至 2005 年 10 月在北京通州区觅子店农村信用合作社和潮县农村信用合作社从事相关工作。
曹卓	首席财务官	44	2022 年 8 月至 2025 年 6 月担任本行董事会秘书，2023 年 11 月至今担任本行首席财务官曹卓先生于 2020 年 3 月至今任资产负债部总经理，2018 年 9 月至 2023 年 11 月任首席财务官助理，2018 年 9 月至 2020 年 3 月任计划财务部副总经理，2017 年 11 月至 2018 年 10 月任长沙分行行长，2017 年 7 月至 2018 年 8 月任长沙分行党委书记，2016 年 7 月至 2017 年 11 月任计划财务部副总经理，2016 年 2 月至 2016 年 7 月任计划财务部总经理助理，2012 年 12 月至 2016 年 2 月先后任利率市场化办公室主任助理、司库管理中心（二级）主任助理、副主任，2009 年 8 月至 2012 年 12 月任公司银行总部综合室经理、公司银行总部公司综合统计室经理，2005 年 8 月至 2009 年 8 月先后在双榆树支行、公司银行分销部从事相关工作。
房旭	首席风险官 (待核准)	55	2025 年 6 月起任首席风险官，现任北京银行信用卡审批部总经理。1992 年 7 月参加工作，2010 年 9 月加入我行。2025 年 5 月至今担任北京银行信用卡审批部总经理；2024 年 1 月至 2025 年 5 月担任北京银行公司业务总监；2022 年 8 月至 2025 年 5 月担任北京银行公司银行部（战略客户部）总经理；2022 年 6 月至 2022 年 8 月担任北京银行公司银行部总经理；2018 年 4 月至 2022 年 6 月担任济南分行党委书记、行长；2017 年 3 月至 2018 年 4 月担任济南分行党委书记、常务副行长；2016 年 7 月至 2017 年 3 月担任北京银行公司银行部副总经理；2014 年 9 月至 2016 年 7 月历任济南分行行长助理、副行长。2010 年 9 月至 2014 年 9 月先后在济南分行办公室、济南分行营业部从事相关工作。加入本行前曾在中国农业银行从事相关工作。
梁岩	行长助理	-	2017 年 8 月至今担任本行行长助理。1997 年 7 月加入本行，2019 年 12 月至 2023 年 8 月担任本行首席财务官，2019 年 12 月至 2020 年 3 月担任本行计划财务部总经理，2016 年 2 月至 2019 年 11 月担任本行人力资源总监，2010 年 5 月至 2019 年 11 月担任人事部、人力资源部总经理，2016 年 1 月至 2018 年 8 月担任北京分行京南管理部总经理，2005 年 3 月至 2010 年 5 月担任计划财务部副总经理（主持）、总经理，2002 年 2 月至 2005 年 3 月历任总行营业部总经理助理、副总经理，1997 年 7 月至 2002 年 2 月在财会部、计划财务部从事相关工作。
明立松	首席信息官 (待核准)	50	2025 年 6 月起担任首席风险官。现任北京银行信息科技管理部总经理，系统运营中心党委书记、总经理。1998 年 7 月于我行参加工作。2022 年 9 月至今担任北京银行信息科技管理部总经理，2025 年 5 月至今担任北京银行系统运营中心党委书记、总经理；2014 年 1 月至 2022 年 9 月历任北京银行信息科技管理部总经理助理、副总经理、副总经理（主持）；2012 年 3 月至 2014 年 12 月担任北京银行软件开发部核心系统室副经理。1998 年 7 月至 2012 年 3 月先后在北京银行科技部、信息技术部、信息系统开发部从事相关工作。
柳阳	董事会秘书 (待核准)	50	2025 年 6 月起担任本行董事会秘书，现任北京银行办公室（党委办公室）主任、党委巡察工作办公室主任。1995 年 8 月参加工作，2022 年 10 月加入我行。2023 年 10 月至今担任北京银行办公室（党委办公室）主任、党委巡察工作办公室主任，2022 年 11 月至 2024 年 1 月担任北京银行董事会办公室主任。2021 年 9 月至 2022 年 10 月担任北京市地方金融监督管理局办公室主任，2019 年 1 月至 2022 年 10 月历任北京市地方金融监督管理局金融科技处副处长（主持工作）、处长，2014 年 8 月至 2019 年 1 月历任北京市金融工作局应急打非处主任科员、副处长、副处长（主持工作）。此前曾在北京军区和建设银行等单位从事相关工作。

资料来源：上市银行财务报告，上市银行公告，长江证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 23 日）

风险提示

1、信贷扩张不及预期：利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致贷款增速持续低迷，将造成营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。

2、资产质量明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，如果企业和居民客户持续面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

3、息差持续大幅下降：当前行业资产收益率仍在下行通道，如未来经济复苏不及预期，需求持续疲弱，继续大规模降息，同时负债成本改善效果不及预期，将导致公司未来净息差继续快速下行，影响盈利能力。

4、盈利假设不及预期：在对公司进行盈利预测时，我们基于公司自身情况和所处宏观环境对北京银行 2025、2026 年经营指标做出了如下假设：1) 贷款增速 8.0%、7.6%；2) 净息差为 1.34%、1.33%；3) 资产质量风险指标改善，不良率降至 1.29%、1.25%，拨备覆盖率 203%、211%。

假如上述假设条件不及预期，则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差。在悲观假设下，如果北京银行 2025、2026 年贷款增速降至 5.0%、4.1%，净息差下行至 1.30%、1.24%，资产质量波动，不良率上升至 1.33%、1.33%，拨备覆盖率降至 193%、184%，则北京银行 2025、2026 年营业收入增速分别为-4.2%、-5.2%，归母净利润增速分别为-3.1%、-6.2%。

表 5：北京银行基准情形及悲观假设下业绩预测情况

单位：亿元	基准情形		悲观假设	
	2025E	2026E	2025E	2026E
贷款总额	23,870	25,695	23,215	24,161
较期初增速	8.0%	7.6%	5.0%	4.1%
净息差	1.34%	1.33%	1.30%	1.24%
不良贷款率	1.29%	1.25%	1.33%	1.33%
拨备覆盖率	203%	211%	193%	184%
营业收入	694	717	670	635
营业收入同比增速	-0.8%	3.4%	-4.2%	-5.2%
归母净利润	259	261	250	235
归母净利润同比增速	0.3%	0.9%	-3.1%	-6.2%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

财务报表及预测指标（单位：百万元）

合并资产负债表	2024E	2025A	2026A	2027A	合并利润表	2024E	2025A	2026A	2027A
资产合计	4,221,542	4,632,025	4,977,222	5,343,719	营业收入	69,917	69,368	71,716	74,264
现金及存放中央银行款项	165,475	176,683	182,449	189,066	利息净收入	51,910	50,985	54,839	58,253
发放贷款和垫款	2,156,982	2,332,234	2,510,338	2,688,262	手续费及佣金净收入	3,458	3,807	4,226	4,621
金融投资	1,438,597	1,649,001	1,771,891	1,913,052	投资收益等其他业务收入	14,549	14,577	12,650	11,390
交易性金融资产	375,306	424,580	456,222	492,567	营业支出	(41,417)	(41,117)	(43,192)	(45,401)
债权投资	687,685	710,783	763,754	824,599	PPOP	48,603	49,093	50,755	52,559
其他债权投资	374,514	512,418	550,605	594,470	信用减值损失	(20,103)	(20,842)	(22,232)	(23,696)
其他权益工具投资	1,092	1,219	1,310	1,415	营业利润	28,500	28,251	28,523	28,863
存放同业款项	16,223	27,792	29,863	32,062	归属于母公司股东净利润	25,831	25,911	26,143	26,455
拆出资金	197,679	222,337	238,907	256,499	财务指标	2024E	2025A	2026A	2027A
买入返售金融资产	136,311	106,537	99,544	106,874	资产总额较期初增速	12.61%	9.72%	7.45%	7.36%
其他资产合计	110,275	117,442	144,230	157,905	贷款总额较期初增速	9.65%	8.01%	7.64%	7.12%
负债合计	3,863,202	4,261,174	4,590,397	4,940,676	负债总额较期初增速	12.94%	10.30%	7.73%	7.63%
向中央银行借款	148,305	148,225	124,431	133,593	存款总额较期初增速	18.34%	10.98%	9.34%	8.19%
同业和其他金融机构存放款项	380,432	370,562	398,178	427,498	营业收入同比增速	4.81%	-0.79%	3.38%	3.55%
拆入资金	97,268	60,216	64,704	69,468	利息净收入同比增速	3.10%	-1.78%	7.56%	6.23%
卖出回购金融资产	121,023	162,121	159,271	170,999	非利息净收入同比增速	10.06%	2.09%	-8.20%	-5.13%
吸收存款	2,483,575	2,753,385	3,010,433	3,256,981	成本收入比	29.13%	28.00%	28.00%	28.00%
应付债券	548,144	625,323	671,925	705,371	归属于母公司股东净利润同比增速	0.81%	0.31%	0.89%	1.19%
其他负债	84,455	141,341	161,455	176,766	EPS	1.07	1.06	1.07	1.09
股东权益合计	358,340	370,851	386,826	403,044	BVPS	12.73	13.32	14.07	14.83
股本	21,143	21,143	21,143	21,143	ROE	8.70%	8.13%	7.82%	7.51%
其他权益工具	87,831	87,831	87,831	87,831	ROA	0.65%	0.59%	0.54%	0.51%
资本公积	43,879	43,879	43,879	43,879	净息差	1.47%	1.34%	1.33%	1.32%
其他综合收益	9,910	6,577	6,577	6,577	不良贷款率	1.31%	1.29%	1.25%	1.23%
盈余公积	29,569	32,072	34,600	37,163	拨备覆盖率	209%	203%	211%	216%
一般风险准备	48,593	53,521	58,501	63,548	估值	2024E	2025A	2026A	2027A
未分配利润	116,146	124,350	132,754	141,296	P/E	6.28	6.32	6.26	6.17
少数股东权益	1,269	1,477	1,541	1,606	P/B	0.53	0.50	0.48	0.45
归属于本行股东的权益	357,071	369,373	385,284	401,438	股息率	4.78%	4.75%	4.79%	4.86%

资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值基于 2025 年 7 月 23 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。