



零售转型见成效，头部城商拐点到

2022 年 5 月 1 日

谨慎推荐

首次评级

当前价格：

4.57 元

事件：4 月 29 日晚间，公司发布 2021 年报及 22Q1 财报。2021 年营收 662.8 亿元，YoY+3.1%；归母净利润 222.3 亿元，YoY+7.4%。22Q1 营收 YoY+2.1%，归母净利润 YoY+6.6%；不良率 1.44%，拨备覆盖率 212%；ROE 为 13.32%。

➤ **利润增速边际改善，中收强势增长。**截至 22Q1，营收同比增速环比-1pct；归母净利润同比增速环比+3.1pct。**营收同比增速拆分看**，净利息收入同比增速环比小幅抬升 1.1pct，主要是净息差同比降幅有所收窄所致；**净手续费收入同比增速高达 36.2%，环比+42.4pct，部分来自 21Q1 低基数效应，但更多是零售转型的“果实”。**单季看，利润同比增速大幅回升，进一步表明业绩向好趋势。**从净利润贡献因子看**，中收从拖累项转为有力的业绩提升项，拨备反哺利润力度显著增强，净息差的拖累效应有所减弱。

➤ **零售转型全面提速，勾勒“第二增长曲线”。**个贷占比提升且结构优化，截至 2021 年底，个贷占比 35.2%，较 2020 年+2.8pct，截至 22Q1，消费贷、经营贷在个贷中占比已升至 40%。**财富管理布局稳步推进**，2021 年财富类代理代销收入同比+81.7%；截至 22Q1，零售 AUM 同比增速约 14.9%，环比+0.7pct，**未来北京银行还将着力打造“财富管理—资产管理—投资银行”的价值循环链。**在此背景下，零售业务营收贡献度显著提升，截至 2021 年底达 28.1%，较 2020 年+5.4pct，向“盈利贡献 50%”的目标加速迈进。

➤ **负债结构改善尤为明显，支撑净息差收窄幅度小于同业。**22Q1，单季测算净息差（以下均为测算值）较年初小幅-4BP，拆分看，**计息负债成本率环比-9BP，主要是存款同比增速环比+5pct，领先总负债同比增速 7.9pct。**生息资产收益率环比回落，但结构进一步向信贷倾斜，个人消费贷及经营贷贡献主要增量。**大零售转型下，个人储蓄增长叠加低成本负债沉淀有望巩固负债成本改善趋势，叠加资产端结构改善，净息差有望企稳。**

➤ **资产质量保持稳定，拨备覆盖率微幅回升。**截至 2021 年底，不良率较年初-13BP，不良新发生额同比少增 25 亿元；截至 22Q1，不良率与年初持平，拨备覆盖率企稳回升，较年初+1.1pct。资产质量和风险抵御能力保持稳定。

➤ **投资建议：利润增速回升，零售转型成效显著**

中收强势增长，带动利润增速边际改善；零售转型落地效果显著，业务规模和业绩贡献上均有大幅提升；负债结构改善明显，战略加持，净息差有望企稳；资产质量和风险抵补能力保持稳定。新董事长奋发有为，积极推进五大转型，头部城商行有望重焕活力。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.12、1.21 元和 1.34 元，2022 年 4 月 29 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，低于可比公司均值和中值，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；转型进度不及预期；资本补充面临压力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	66,275	70,349	76,109	83,590
增长率（%）	3.1	6.1	8.2	9.8
归属母公司股东净利润（百万元）	22,226	23,681	25,662	28,426
增长率（%）	3.5	6.5	8.4	10.8
每股收益（元）	1.05	1.12	1.21	1.34
PE	4	4	4	3
PB	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价）



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

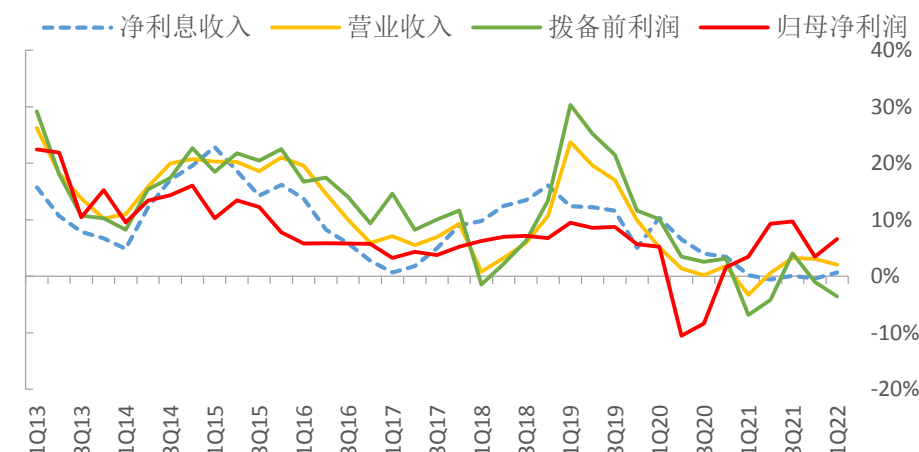
目录

1 业绩回暖，中收亮眼	3
2 零售转型成效显著	5
3 净息差有望边际企稳	6
4 资产质量保持稳定	8
5 盈利预测与投资建议	9
5.1 盈利预测假设与业务拆分	9
5.2 估值分析与投资建议	9
6 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 业绩回暖，中收亮眼

利润增速边际改善，中收强势增长。截至 22Q1，营收同比增速环比-1pct，归母净利润同比增速环比+3.1pct，业绩处于景气区间。

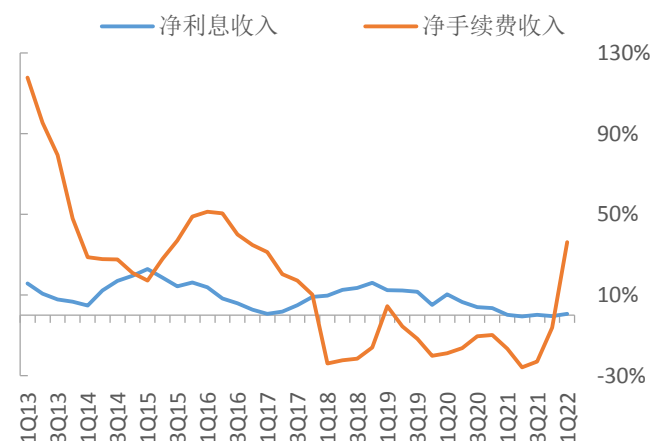
图 1：北京银行截至 22Q1 业绩同比增速（累计）



资料来源：wind，民生证券研究院

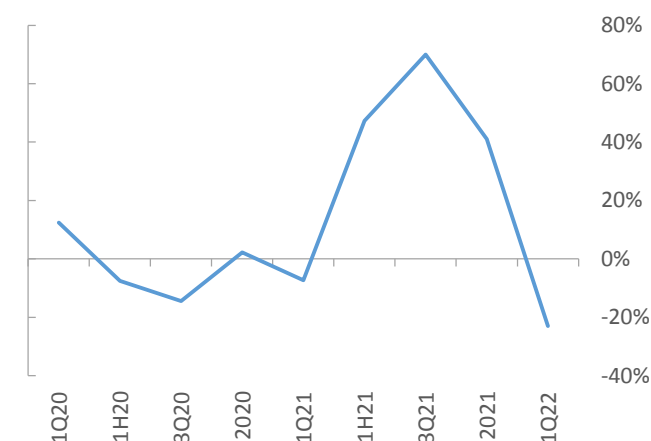
营收同比增速拆分看，净利息收入同比增速环比小幅抬升 1.1pct，主要是净息差同比降幅有所收窄所致；净手续费收入同比增速高达 36.2%，环比+42.4pct，部分来自 21Q1 低基数效应，但更多是零售转型的“果实”，主要来自代理业务快速增长；其他非息收入同比增速为负，或主要来自债券市场波动带来的账面浮亏。

图 2：北京银行净利息、净手续费收入同比增速

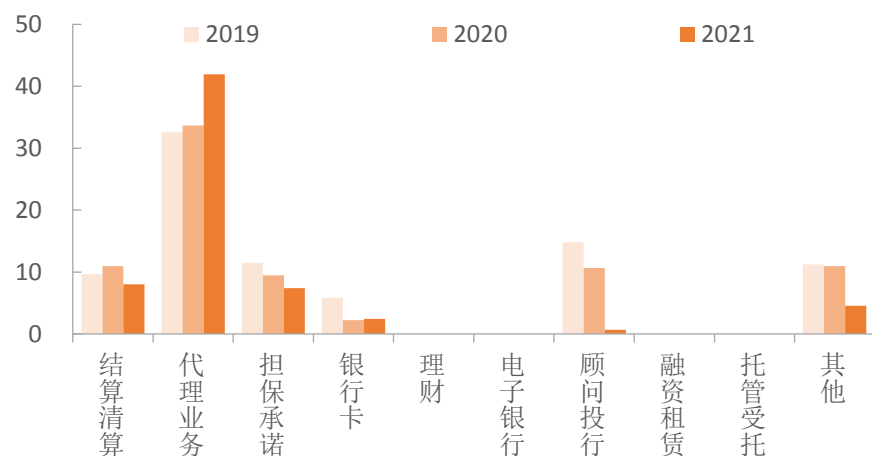


资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：北京银行截至 22Q1 其他非息收入同比增速

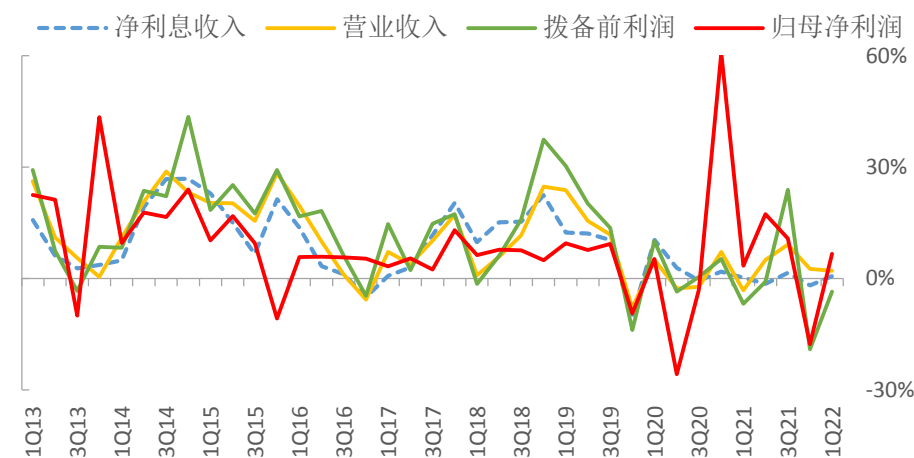


资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：北京银行近 3 年中收结构（亿元）


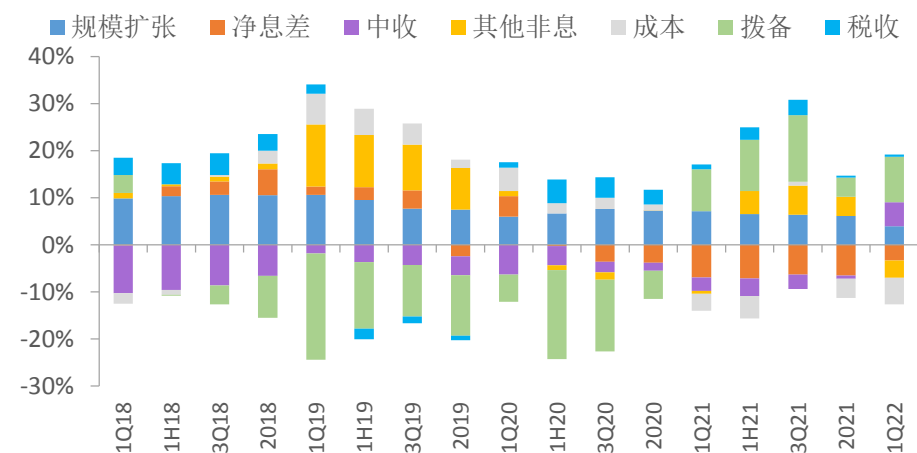
资料来源：wind，民生证券研究院

单季看，净利息收入同比增速环比+2.5pct，拨备前利润同比增速随仍为负值，但降幅环比显著收窄，归母净利润同比增速大幅改善，环比+24.3pct，进一步表明业绩向好态势。

图 5：北京银行截至 22Q1 业绩同比增速（单季）


资料来源：wind，民生证券研究院

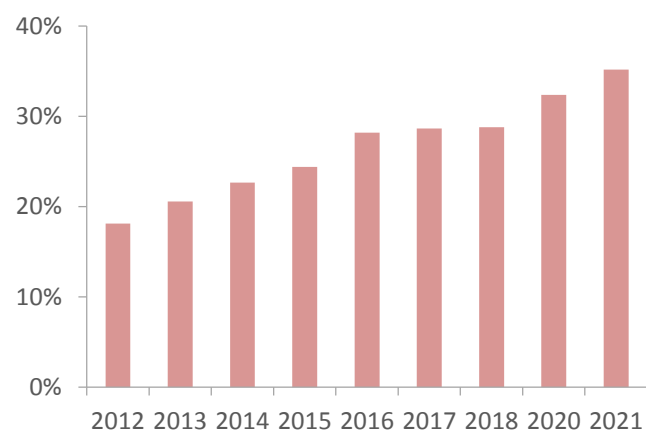
从净利润贡献因子看，规模扩张拉动作用有所减弱，中收从拖累项转为有力的业绩提升项，拨备反哺利润力度显著增强，净息差的拖累效应有所减弱。

图 6：北京银行截至 22Q1 净利润同比增速拆解


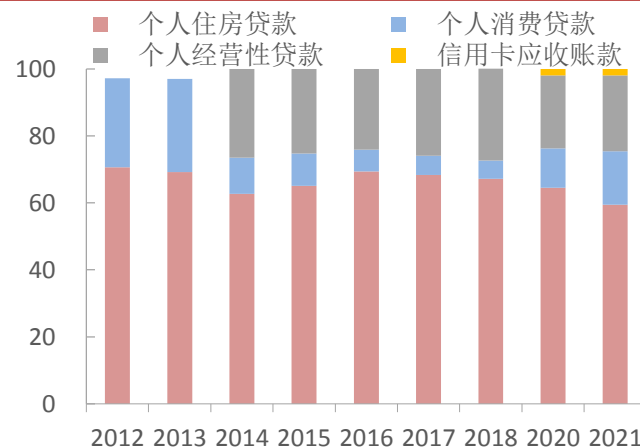
资料来源：wind，民生证券研究院

2 零售转型成效显著

零售转型全面提速，勾勒“第二增长曲线”。自 2020 年提出用五年时间实现零售业务全面转型以来，零售发展进入快车道。**个贷占比提升且结构优化**，截至 2021 年底，个贷占比 35.2%，较 2020 年+2.8pct，截至 22Q1，消费贷、经营贷内部在个贷中占比已升至 40%，较 2020 年+6.5pct。

图 7：北京银行截至 2021 年个贷占比


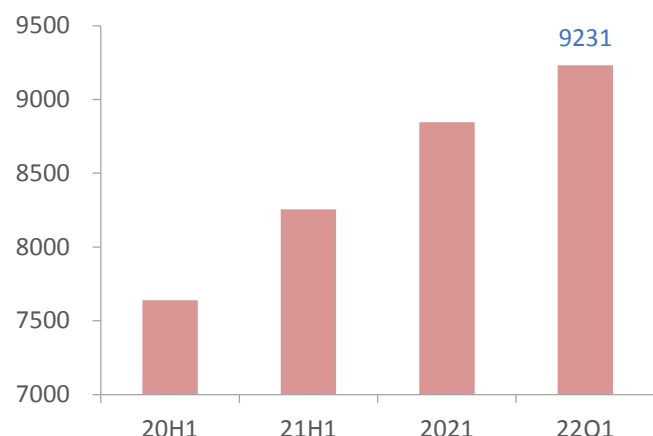
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：北京银行截至 2021 年个贷内部结构 (%)


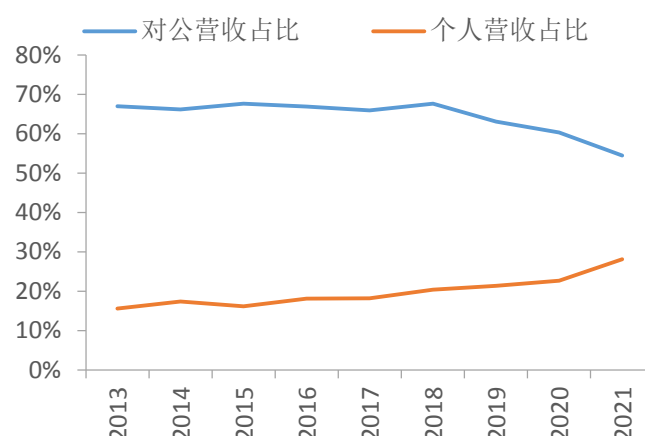
资料来源：wind，民生证券研究院

财富管理布局稳步推进，2021 年财富类代理代销收入同比+81.7%；截至 22Q1，零售 AUM 同比增速约 14.9%，环比+0.7pct，**未来北京银行还将着力打造“财富管理—资产管理—投资银行”的价值循环链。**

在此背景下，零售业务营收贡献度显著提升，截至 2021 年底达 28.1%，较 2020 年+5.4pct，向“盈利贡献 50%”的目标加速迈进。

图 9：北京银行截至 22Q1 零售 AUM（亿元）


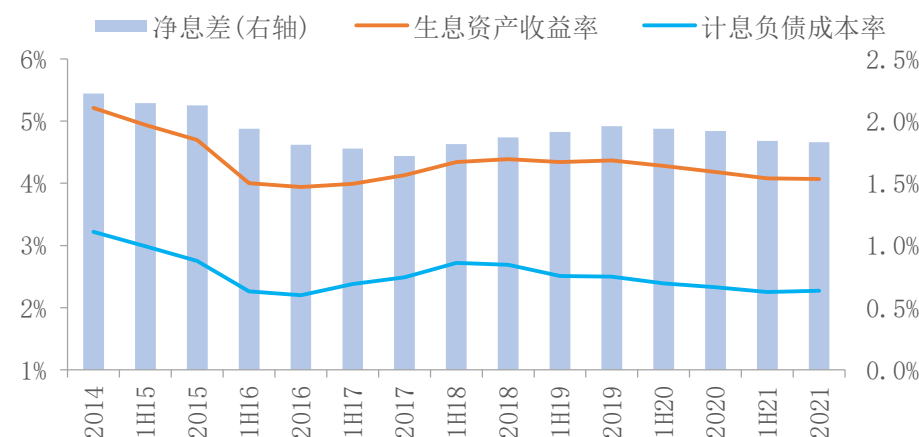
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：北京银行截至 2021 年营收结构


资料来源：wind，民生证券研究院

3 净息差有望边际企稳

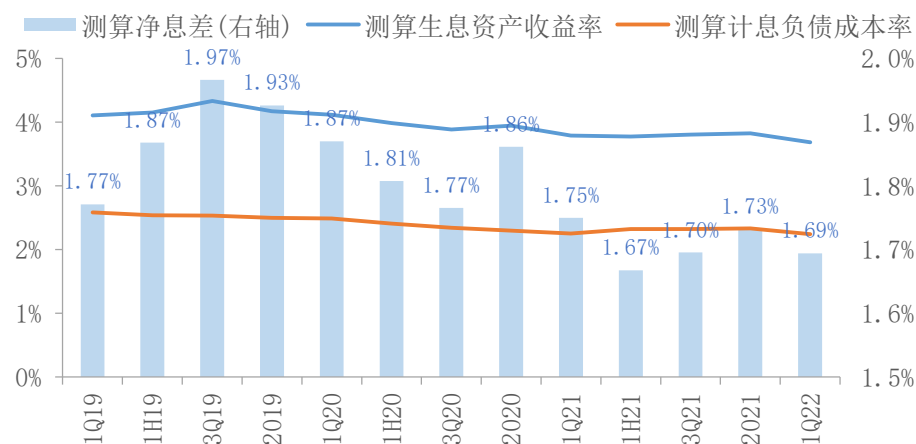
负债结构改善尤为明显，支撑净息差收窄幅度小于同业。2021 年全年净息差较 21H1 仅回落 1BP，低于行业平均水平，其中生息资产收益率-1BP，计息负债成本率+2BP。

图 11：北京银行截至 2021 年净息差两端分解


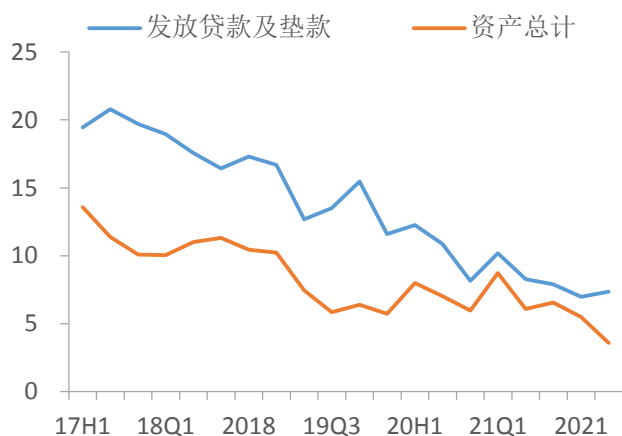
资料来源：wind，民生证券研究院

22Q1，单季测算净息差（以下均为测算值）较年初小幅-4BP，两端拆分看，计息负债成本率环比-9BP，主要是存款增长较好，同比增速环比显著+5pct，领先总负债 7.9pct。资产端，收益率环比回落，但结构进一步向信贷倾斜，增速领先总资产 3.8pct，其中个人消费贷及经营贷贡献主要增量。

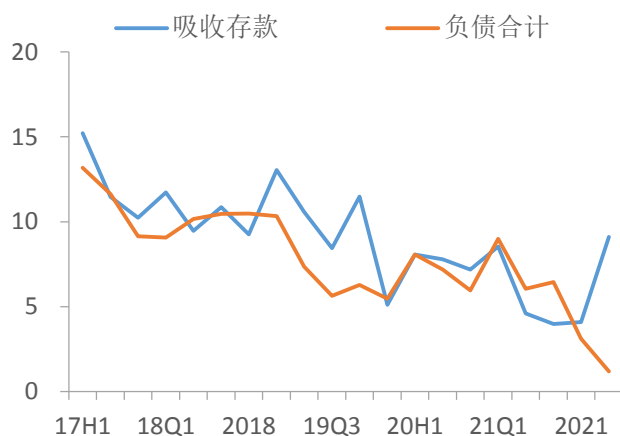
大零售转型下，个人储蓄增长叠加低成本负债沉淀有望巩固负债成本改善趋势，叠加资产端结构改善，净息差有望企稳。

图 12：北京银行截至 22Q1 测算净息差两端分解(单季)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：北京银行截至 22Q1 资产及贷款同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：北京银行截至 22Q1 负债及存款同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

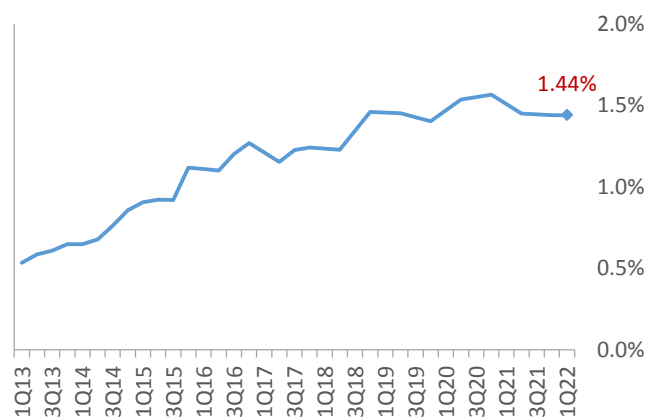
表 1：截至 2021 年末，北京银行生息资产构成及较 21H1 变化情况

科目	2021 年末 余额(亿元)	占比 (生息资产)	半年净增 (亿元)	占比变化 (较 21H1)
资产大类：				
对公贷款	10,845	35.8%	-238	-0.8%
个人贷款	5,887	19.4%	+427	+1.4%
金融投资	9,879	32.6%	-124	-0.4%
同业资产	2,072	6.8%	+262	+0.9%
存放央行	1,628	5.4%	-314	-1.0%
对公贷款：				
制造业	1,097	3.6%	-42	-0.1%
批发零售业	884	2.9%	-97	-0.3%
采矿业	195	0.6%	+1	+0.0%
基建三行业	2,482	8.2%	+11	+0.0%
租赁商务服务	1,851	6.1%	-74	-0.2%
房地产业	1,219	4.0%	-292	-1.0%
建筑业	541	1.8%	-141	-0.5%
其他对公	1,149	3.8%	-169	-0.6%
个人贷款：				
房贷	3,496	11.5%	+73	+0.2%
信用卡	116	0.4%	+1	+0.0%
消费及经营贷	2,275	7.5%	+352	+1.2%

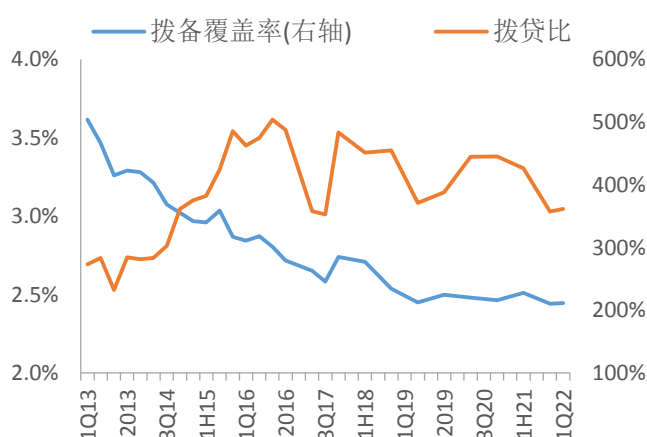
资料来源：公司财报，民生证券研究院

4 资产质量保持稳定

资产质量保持稳定，拨备覆盖率小幅回升。截至 2021 年底，不良率较年初-13BP，不良新发生额同比少增 25 亿元；截至 22Q1，不良率与年初持平，拨备覆盖率企稳回升，较年初+1.1pct。资产质量和风险抵御能力保持稳定。

图 15：北京银行截至 22Q1 不良贷款率


资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：北京银行截至 22Q1 拨备水平


资料来源：wind，民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

关键假设：

1、规模增速：零售信贷有望继续发力，我们预测 22-24 年贷款同比增速为 7.0%、7.0%和 7.0%，总资产同比增速为 6.1%、6.5%和 6.5%。

2、净息差：资产、负债结构持续改善，助力净息差企稳。我们预测 22-24 年净息差为 1.71%、1.71%和 1.73%。

3、非息收入：零售转型下，我们预测 22-24 年非息收入同比增速为 15.0%、16.0%和 18.0%，净手续费收入同比增速为 16.0%、16.0%和 20.0%。

4、资产质量：预计保持稳定。我们预测 22-24 年不良贷款率为 1.39%、1.32%和 1.24%，拨备覆盖率 205.4%、188.7%和 178.3%。

根据以上假设，我们预计 2022-2024 年公司营收为 703.5 亿元、761.1 亿元和 835.9 亿元，同比增速分别为 6.1%、8.2%和 9.8%，归母净利润为 236.8 亿元、256.6 亿元和 284.3 亿元，增速分别为 6.5%、8.4%和 10.8%。

5.2 估值分析与投资建议

中收强势增长，带动利润增速边际改善；零售转型落地效果显著，业务规模和业绩贡献上均有大幅提升；负债结构改善明显，战略加持，净息差有望企稳；资产质量和风险抵补能力保持稳定。新董事长奋发有为，积极推进五大转型，头部城商行有望重焕活力。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.12、1.21 元和 1.34 元，2022 年 4 月 29 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，低于可比公司平均值和中值，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

表 2：可比公司 PB 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PB (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601229.SH	上海银行	6.49	1.55	1.73	1.90	0.5	0.4	0.4
600919.SH	江苏银行	7.30	1.33	1.68	2.02	0.7	0.6	0.6
601009.SH	南京银行	11.80	1.58	1.72	2.06	1.1	1.0	0.9
002142.SZ	宁波银行	35.15	2.96	3.73	4.35	1.7	1.5	1.3
平均值						1.0	0.9	0.8
中位数						0.9	0.8	0.8
601169.SH	北京银行	4.57	1.05	1.12	1.21	0.4	0.4	0.4

资料来源：wind，民生证券研究院；注：股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价，上海银行为 wind 一致预期

6 风险提示

1)宏观经济增速下滑：受外部环境及内需影响，经济增速面临一定下行压力，居民、企业信贷需求走弱，行业扩张放缓。

2)转型进度不及预期：受经济发展变化、客户需求改变等影响，战略转型进度可能面临波折。

3)资本补充面临压力：系统性重要银行分类对资本充足率提出更高要求，市场对银行资本补充工具投资认可度的变化或带来资本补充压力的增加。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	514	532	563	602
手续费及佣金	60	69	81	97
其他收入	89	102	118	137
营业收入	663	703	761	836
营业税及附加	-8	-7	-8	-8
业务管理费	-165	-189	-215	-245
拨备前利润	489	507	538	582
计提拨备	-236	-235	-242	-254
税前利润	252	271	294	326
所得税	-28	-33	-35	-39
归母净利润	222	237	257	284

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	16,732	17,904	19,157	20,498
同业资产	2,072	2,238	2,417	2,610
证券投资	9,879	10,175	10,481	10,795
生息资产	30,278	31,991	33,812	35,749
非生息资产	819	984	1,228	1,529
总资产	30,590	32,465	34,563	36,825
客户存款	16,993	17,758	18,646	19,578
其他计息负债	8,510	9,345	10,264	11,278
非计息负债	2,115	2,221	2,332	2,449
总负债	27,619	29,324	31,242	33,305
股东权益	2,971	3,141	3,321	3,520

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.05	1.12	1.21	1.34
每股拨备前利润(元)	2.31	2.40	2.54	2.75
每股净资产(元)	10.27	11.06	11.89	12.80
每股总资产(元)	144.68	153.55	163.47	174.17
P/E	4	4	4	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	1.83%	1.71%	1.71%	1.73%
净利差(Spread)	1.80%	1.81%	1.83%	1.84%
贷款利率	4.55%	4.53%	4.53%	4.55%
存款利率	1.97%	1.95%	1.94%	1.94%
生息资产收益率	4.07%	4.04%	4.04%	4.04%
计息负债成本率	2.27%	2.23%	2.21%	2.20%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.75%	0.76%	0.77%	0.80%
ROAE	10.62%	10.50%	10.58%	10.89%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	3.5%	6.5%	8.4%	10.8%
拨备前利润增速	-1.0%	3.7%	6.0%	8.2%
税前利润增速	3.0%	7.8%	8.5%	10.9%
营业收入增速	3.1%	6.1%	8.2%	9.8%
净利息收入增速	-0.4%	3.6%	5.7%	6.9%
手续费及佣金增速	-6.3%	16.0%	16.0%	20.0%
营业费用增速	16.6%	14.0%	14.0%	14.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	5.0%	5.7%	5.7%	5.7%
贷款增速	6.7%	7.0%	7.0%	7.0%
同业资产增速	28.9%	8.0%	8.0%	8.0%
证券投资增速	0.1%	3.0%	3.0%	3.0%
其他资产增速	18.0%	20.2%	24.8%	24.5%
计息负债增速	2.7%	6.3%	6.7%	6.7%
存款增速	3.8%	4.5%	5.0%	5.0%
同业负债增速	0.9%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	34.3%	5.7%	5.7%	6.0%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	43.8%	44.3%	44.8%	45.3%
定期	50.0%	49.5%	49.0%	48.5%
其他	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	56.3%	56.29%	56.29%	56.29%
个人贷款	35.2%	35.18%	35.18%	35.18%
票据贴现	8.5%	8.53%	8.53%	8.53%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.44%	1.39%	1.32%	1.24%
正常	97.1%	97.16%	97.24%	97.33%
关注	1.5%	1.46%	1.44%	1.43%
次级	0.9%	0.87%	0.86%	0.85%
可疑	0.4%	0.34%	0.33%	0.32%
损失	0.2%	0.17%	0.12%	0.07%
拨备覆盖率	210.4%	205.4%	188.7%	178.3%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.63%	14.90%	15.19%	15.53%
核心资本充足率	9.86%	10.28%	10.72%	11.20%
资产负债率	90.29%	90.32%	90.39%	90.44%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	211.4	211.4	211.4	211.4

插图目录

图 1：北京银行截至 22Q1 业绩同比增速（累计）	3
图 2：北京银行净利息、净手续费收入同比增速	3
图 3：北京银行截至 22Q1 其他非息收入同比增速	3
图 4：北京银行近 3 年中收结构（亿元）	4
图 5：北京银行截至 22Q1 业绩同比增速（单季）	4
图 6：北京银行截至 22Q1 净利润同比增速拆解	5
图 7：北京银行截至 2021 年个贷占比	5
图 8：北京银行截至 2021 年个贷内部结构（%）	5
图 9：北京银行截至 22Q1 零售 AUM（亿元）	6
图 10：北京银行截至 2021 年营收结构	6
图 11：北京银行截至 2021 年净息差两端分解	6
图 12：北京银行截至 22Q1 测算净息差两端分解(单季)	7
图 13：北京银行截至 22Q1 资产及贷款同比增速（%）	7
图 14：北京银行截至 22Q1 负债及存款同比增速（%）	7
图 15：北京银行截至 22Q1 不良贷款率	8
图 16：北京银行截至 22Q1 拨备水平	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：截至 2021 年末，北京银行生息资产构成及较 21H1 变化情况	8
表 2：可比公司 PB 数据对比	9
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001