

601169.SH

增持

原评级: 增持

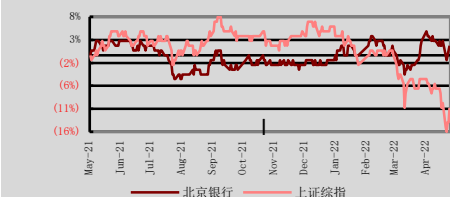
市场价格: 人民币 4.57

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 盈利修复持续，零售转型推进

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	2.5	2.5	1.8	2.4
相对上证指数	18.6	7.4	11.1	14.7

发行股数(百万)	21,143
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	96,623
3 个月日均交易额(人民币 百万)	317
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
ING BANK N.V.	13

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 4 月 29 日收市价为标准

相关研究报告

《北京银行: 管理推动基本面改善, 估值提升可期》20211224

《北京银行: 盈利修复持续, 零售转型推进》20211031

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 城商行 II

证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

北京银行

转型扎实推进, 改善“正在”发生

报表摘要: 北京银行公布 2021 年归母净利润同比 3.5%, 净利息收入和手续费净收入分别下降 0.4% 和 6.3%, 其他非息收入同比增长 41%, 营业收入同比增 3.1%, 拨备前利润同比下降 1.1%。2022 年 1 季度, 归母净利润同比增长 6.6%, 净利息收入和手续费净收入分别增长 0.7% 和 36.2%, 其他非息收入同比下降 23%, 营业收入同比增 2.1%, 拨备前利润同比下降 2.8%。总资产较年初增长 2.7%, 贷款增长 4.5%, 存款增长 8.4%, 不良率 1.44%, 拨备覆盖率 211.5%, 核心一级资本充足率 9.87%。

支撑评级的要点

- 北京银行零售转型加速推进、收入结构不断优化和风险管控持续强化。公司零售转型加速, 持续夯实客户基础, 管理带动业务改善, 庞大存量客群不断激活, 零售业务占比不断提升, 带动中收快速增长。风险管控能力持续提升, 坚持优化客户和区域结构, 存量风险持续出清。科技和人力投入增加, 或反映数字化战略切实推进和机制逐步转变。业务和财务数据反映了存量风险出清, 更体现了公司切实推进战略转型, 并逐步产生客户、业务的改善。公司目前估值 2022 年 PB0.4X 接近行业底部, 股息率 6.7%, 接近行业顶部, 随着公司战略转型推进, 业务改善的深化, 财务表现或逐步改善, 持续看好公司投资价值。
- 手续费收入持续改善, 存量风险持续出清。公司年报、一季报业绩贡献主要来自规模、拨备和非息。拆分来看, 手续费持续改善, 1 季度同比增长 36.2%, 主要与财富业务相关。净息差环比小幅下降, 贷款占比持续提升, 特别存款增长持续改善, 规模增长和息收入增长略缓。科技和人力投入增加, 费用较快增长, 成本收入比上升。存量风险持续出清, 不良认定趋于严格, 风险管控持续提升。

估值

- 我们给与公司 2022/2023 年 EPS 为 1.11/1.19 元的预测, 目前股价对应市净率为 0.40x/0.36x, 维持 **增持** 评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入-扣除其他成本	64,299	66,275	70,336	76,585	83,317
变动 (%)	1.85	3.07	6.13	8.88	8.79
净利润	21,484	22,226	23,366	25,100	27,352
变动 (%)	0.20	3.45	5.13	7.42	8.97
净资产收益率 (%)	11.00	10.62	10.20	9.91	9.77
每股收益 (元)	1.02	1.05	1.11	1.19	1.29
原预测 (元)			1.24	1.40	
变动 (%)			(10.9)	(15)	
市盈率 (倍)	4.50	4.35	4.14	3.85	3.53
市净率 (倍)	0.48	0.44	0.40	0.36	0.33

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

报表摘要：北京银行公布 2021 年归母净利润同比 3.5%，净利息收入和手续费净收入分别下降 0.4% 和 6.3%，其他非息收入同比增长 41%，营业收入同比增 3.1%，拨备前利润同比下降 1.1%。2022 年 1 季度，归母净利润同比增长 6.6%，净利息收入和手续费净收入分别增长 0.7% 和 36.2%，其他非息收入同比下降 23%，营业收入同比增 2.1%，拨备前利润同比下降 2.8%。不良率 1.44%，拨备覆盖率 211.5%，核心一级资本充足率 9.87%。

投资建议

北京银行零售转型加速推进、业务结构不断优化和风险管控持续强化。公司零售转型加速，持续夯实客户基础，管理带动业务改善，优质存量客户不断激活，零售业务占比不断提升，带动中收快速增长。风险管控能力持续提升，坚持优化客户和区域结构，存量风险持续出清。科技和人力投入增加，或反映数字化战略切实推进和机制逐步转变。业务和财务既反映了存量风险出清，更反映了公司切实推进战略转型，并逐步产生客户、业务的改善。公司目前估值 2022NPB0.4X 接近行业底部，股息率 6.7%，接近行业顶部，随着公司战略转型推进，业务改善的深化，财务表现或逐步改善，估值提升空间较大，持续看好公司价值和股价表现。

公司年报一季报业绩贡献主要来自规模、拨备和非息。拆分来看，手续费持续突出，1 季度同比增长 36.2%，主要与财富业务相关。净息差环比小幅下降，贷款占比提升，特别存款增长持续改善。科技和人力投入增加，费用较快增长，与公司战略转型和客户结构变化相匹配。存量风险持续出清，不良认定趋于严格，风险管控持续提升。

零售转型加速推进，客户倍增规模和收入贡献度加大

第一，零售客户基础持续扩大，庞大存量客群持续激活。2021 年客户数 2565.8 万户，新增 207.9 万户，近三年来最高增速，2022 年 1 季度零售客户超过 2600 万，工会卡客户达 585 万户，医保关联客户超过 750 万户。2021 年，电子银行客户达 1416 万户，零售客户渗透比例近 60%，同比提升 4 个百分点。零售客户电子银行渗透比例同比提升 4 个百分点，手机银行用户数达 1,132 万户，月活用户超 400 万户，较年初提升 74%。

第二，零售贷款占比快速提升，AUM 和零售存款持续上行。2021 年平均余额看，零售贷款增长 16.2%，零售存款增长 10.7%，零售贷款占比 33%，零售存款占比 25%。2021 年，AUM 达到 8844.7 亿元，较年初增长 14.2%，超过零售存款增长。1 季度，AUM 达到 9231 亿元，较上年末增长 4.4%，储蓄日均存款较年初增长 9.3%。零售贷款增长迅速，经营和消费贷占比持续增加，1 季度占比达到 40%。

第三，零售条线贡献持续上升。2021 年，零售营业收入实现 181.9 亿，同比增长 27.9%，收入贡献 28.1%，较年初提升 5.44 个百分点；零售利息净收入实现 163.3 亿，同比增长 19.9%，收入贡献占比 32.5%，同比提升 5.39 个百分点。1 季度，零售利息净收入同比增长 23.4%，占比提升超过 6%，叠加中收增加。零售贡献持续增加。

1 季度净息差略降，存款增长持续改善

2021 年全年净息差 1.83%，较中期下降 1bp。公司公告 2021 年各个季度净息差 1.88%、1.77%、1.82%、1.82%，下半年趋稳。测算单季度净息差 1 季度 1.82%，环比或下降，参考净利息收入环比亦下降。2021 年结构上看（平均余额数据）：通过资产端增加贷款占比，提升零售贷款占比，特别是消费和经营贷款占比增加，提升收益率；负债端，通过提升存款占比和同业占比增加降低成本，1 季度期末余额情况类似，存款较年初增长 8.4%。收益率上看，贷款收益率 4.55%，较中期增加 1bp，主要源于零售贷款占比和收益率增加，缓解收益率下行压力。负债方面，存款成本 1.97%，较中期上升 2bp，同业成本 2.56%，较中期下降 2bp。

公司规模增长略缓，总资产较年初增长 2.7%，贷款增长 4.5%，利息净收入增长也略缓。

财富转型成果显现，1 季度手续费同比高增 36.2%。

去年下半年手续费降幅持续收窄，2021 年同比下降 6.3%，1 季度同比高增长 36.2%。公司指出，主要财富业务发展，代理等收入增长较快。年报来看，公司代理业务同比增长 24.7%。参考公司年报披露零售财富类代理代销中收同比增长 81.7%，公募、私募和保险代销分别增长 137%、156% 和 81%。净值型产品规模 3555.64 亿，较年初增加 861.55 亿元（老产品承接 586.95 亿，新增 274.6 亿），增幅 31.98%。全年实现理财业务手续费收入 26 亿元。

其他非息收入去年 4 季度和 2022 年 1 季度持续放缓，主要受到市场原因，投资相关收益放缓。

科技和人力投入增加，费用较快增长，与公司战略转型和客户结构变化相匹配。

公司费用增速持续提升，2021 年和 2022 年 1 季度同比增长 16.6% 和 26.1%，成本收入比 24.96% 和 22.64%，同比提升 2.9 个和 4.3 个百分点。2021 年年报公司披露，费用增长主要源自：第一，持续加大数字化转型投入力度，科技研发、设备采购和基础设施建设等相关投入达到 22.4 亿元，同比增长 43%。第二，人员数量增长导致薪酬费用增加，并提到后续将稳步提升员工薪酬，加大对专业队伍建设的投入。

存量风险持续出清，不良认定趋于严格，风险管控持续提升

2021 年和 2022 年 1 季度不良率 1.44%，2018 年-2021 年以来公司合计核销和当期不良合计相当于 2018 年贷款 6%，2021 年当年核销 164 亿，存量风险持续出清。年报关注类贷款占比 1.48%，逾期占比 1.75%，较中期上升 51bp 和 18bp。这些指标可能源于：第一，可能与公司认定趋严有关，90 天以内逾期/不良 64%，较中期下降 30 个百分点，整体认定或趋于严格；第二，存量问题逐步确认，有序出清；第三，公司着力提升风险管控，全力压降退出大额潜在风险，这个过程中也部分指标或有所波动。我们认为公司的改善不仅是存量风险的持续出清，更是客户基础结构调整，风险管控提升。

公司 1 季度末拨备覆盖率 211.5%，较年初上升 1.3 个百分点，环比小幅下行 3.3 个百分点，拨贷比 3.05% 较上年提升 1bp。年报存量拨备有所下降，季报拨备回升，同时，我们关注到公司非贷拨备计提较高。

资本优势持续保持

2022 年 1 季度，公司核心一级、一级和资本充足率达到 9.87%、13.37% 和 14.56%，处于可比同业较高水平。或得益于公司业务转型，加权风险资产增速 2021 年同比 3.3%，2022 年 1 季度较年初增长 2.6%，均低于贷款增速，1 季度 RORWA 1.34%，同比提升 5bp。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

监管管控超预期。2020 年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，2021 年助力实体经济发展政策延续，但若利率管控或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

主要比率 (%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (RMB)					
PE	4.50	4.35	4.14	3.85	3.53
PB	0.48	0.44	0.40	0.36	0.33
PB 扣除商誉	0.48	0.44	0.40	0.36	0.33
EPS	1.02	1.05	1.11	1.19	1.29
BVPS	9.52	10.27	11.39	12.58	13.89
每股拨备前利润					
	2.33	2.31	2.41	2.61	2.81
驱动性因素 (%)					
生息资产增长	5.89	5.00	5.40	6.51	6.55
贷款增长	8.39	6.73	7.00	8.00	8.00
存款增长	7.19	4.09	10.00	8.00	8.00
贷款收益率	4.71	4.56	4.53	4.55	4.55
生息资产收益率	4.02	3.86	3.87	3.89	3.90
存款付息率	1.96	1.94	1.97	1.97	1.97
计息负债付息率	2.39	2.36	2.36	2.35	2.34
净息差	1.84	1.74	1.74	1.75	1.77
风险成本	1.65	1.46	1.40	1.42	1.40
净手续费增速	4.09	(0.40)	5.06	7.03	7.70
成本收入比	22.07	24.96	26.00	26.40	27.00
所得税税率	11.41	11.07	12.00	12.00	12.00
盈利及杜邦分析 (%)					
ROAA	0.77	0.75	0.74	0.75	0.76
ROAE	11.00	10.62	10.20	9.91	9.77
净利息收入	1.83	1.73	1.70	1.70	1.72
非净利息收入	0.45	0.50	0.52	0.55	0.58
营业收入	2.28	2.22	2.22	2.26	2.31
营业支出	0.53	0.58	0.60	0.62	0.65
拨备前利润	1.75	1.64	1.61	1.63	1.65
拨备	0.88	0.79	0.76	0.78	0.78
税前利润	0.87	0.85	0.84	0.85	0.87
税收	0.10	0.09	0.10	0.10	0.10
业绩年增长率 (%)					
净利息收入	4.09	(0.40)	5.06	7.03	7.70
营业收入	1.85	3.07	6.13	8.88	8.79
拨备前利润	3.38	(1.05)	4.53	8.20	7.78
归属母公司利润	0.20	3.45	5.13	7.42	8.97
资产质量 (%)					
不良率	1.57	1.44	1.46	1.48	1.48
拨备覆盖率	216.02	210.24	225.67	242.70	261.49
拨贷比	3.38	3.03	3.29	3.60	3.86
不良净生成率 (测算)	1.15	1.02	1.08	1.02	1.00

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表 (人民币 百万元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润表:					
利息收入	112,553	114,164	120,234	128,171	136,826
利息支出	(60,948)	(62,767)	(66,238)	(70,378)	(74,583)
净利息收入	51,605	51,397	53,995	57,793	62,243
手续费净收入	6,390	5,990	7,008	8,060	9,268
营业收入	64,299	66,275	70,336	76,585	83,317
业务及管理费	(14,192)	(16,543)	(18,287)	(20,218)	(22,496)
拨备前利润	49,304	48,785	50,996	55,176	59,467
拨备	(24,870)	(23,607)	(24,245)	(26,440)	(28,153)
税前利润	24,434	25,178	26,751	28,736	31,314
税后利润	21,646	22,392	23,541	25,288	27,556
归属母公司净利	21,484	22,226	23,366	25,100	27,352
资产负债表					
贷款总额	1,567,721	1,673,238	1,790,365	1,933,594	2,088,281
贷款减值准备	(53,017)	(50,707)	(58,835)	(69,632)	(80,571)
贷款净额	1,514,704	1,622,531	1,731,530	1,863,962	2,007,710
债券投资	985,684	987,058	1,036,411	1,088,231	1,142,643
存放央行	168,550	159,440	156,438	168,953	182,470
同业资产	160,745	207,195	207,195	207,195	207,195
其他资产	70,331	82,735	152,975	168,300	191,697
生息资产	2,882,700	3,026,931	3,190,409	3,397,974	3,620,589
资产总额	2,900,014	3,058,959	3,284,549	3,496,642	3,731,715
存款	1,656,149	1,723,837	1,896,221	2,047,918	2,211,752
同业负债	585,969	594,597	624,327	655,543	694,876
发行债券	383,528	384,003	384,003	384,003	384,003
计息负债	2,625,646	2,702,437	2,904,551	3,087,465	3,290,631
负债总额	2,678,871	2,761,881	2,963,827	3,150,474	3,357,786
股本	21,143	21,143	21,143	21,143	21,143
资本公积	43,885	43,882	43,882	43,882	43,882
盈余公积	19,888	22,095	24,449	26,978	29,733
一般风险准备	33,016	35,335	36,748	38,586	40,901
未分配利润	82,294	92,902	112,675	133,596	156,082
股东权益	221,143	297,078	320,722	346,168	373,929
资本状况 (%)					
资本充足率	11.49	14.63	18.56	22.03	24.98
核心一级资本充足率	9.42	9.86	10.52	11.09	11.56
杠杆率	13.11	10.30	10.24	10.10	9.98
RORWA	1.04	1.05	1.06	1.09	1.13
风险加权系数	72.55	71.02	68.78	67.84	67.38

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371