

北京银行: 定位明确, 顺势而为

渤海证券 张继袖

推荐理由

分享北京的经济增长

- 自身定位明确：“区域性”银行；
- 信贷资源主要集中在北京，地区总部经济特征明显

关注经济形式变化，
大力发展中小企业贷款

- 顺势而为，紧跟政策导向，积极发展中小企业贷款；
- 对中小企业贷款的风险控制主要是采取调查大股东的行为记录、与担保公司或者政府合作、提高抵押资产等手段，本质上抓住小企业的核心资产和资本做担保

银行业最坏的预期
已经过去

- 央行货币政策转向，NIM进一步大幅下降的概率大大降低
- 存款准备金还有下降空间
- 随着各行业利润见底后的逐渐回暖，银行业资产质量大幅下降的风险也在降低

公司股价低估

截至09年1月9日，14家A股上市银行的平均PB为1.91倍，公司PB为1.81倍，低于行业平均水平，给与“买入”评级，目标价11元。

一、分享首都经济增长

- 自身“区域性”银行的定位保证了以北京为重点的公司战略方向;北京地区企业主要是科技类型、有核心技术和大型国企,深受国家政策支持
- 信贷资源主要集中在北京,地区总部经济特征明显;北京银行存款中,约1000亿左右(约占比1/3)是北京地区系统存款(教育、卫生、医疗、财政),由竞标取得,都是活期存款,年自然增长百分之十几。
- **表1: 上市银行净利差比较**

08H	付息负债成本率	生息资产生息率	净利差
工行	2.03	4.91	2.88
建行	1.94	7.07	5.13
中行	2.17	4.72	2.55
交行	2.27	5.34	3.07
招行	1.94	6.9	4.96
中信	2.25	5.46	3.21
浦发	2.1	7.23	5.13
民生	2.57	7.24	4.67
兴业	2.25	7.36	5.11
深发展	3.6	6.64	3.04
华夏	2.4	7.17	4.77
北京	1.89	6.95	5.06
南京	2.22	8.19	5.97
宁波	2.08	8.12	6.04

二、大力发展中小企业贷款

- 国家放松信贷额度支持中小企业发展，公司顺势而为，中小企业客户占比85%，贷款额占比35%，最高贷款利率溢价40%，成为公司业绩支撑；
- 对中小企业贷款的风险控制主要是采取调查大股东的行为记录、与担保公司或者政府合作、提高抵押资产等手段，本质上抓住小企业的核心资产和资本做担保。

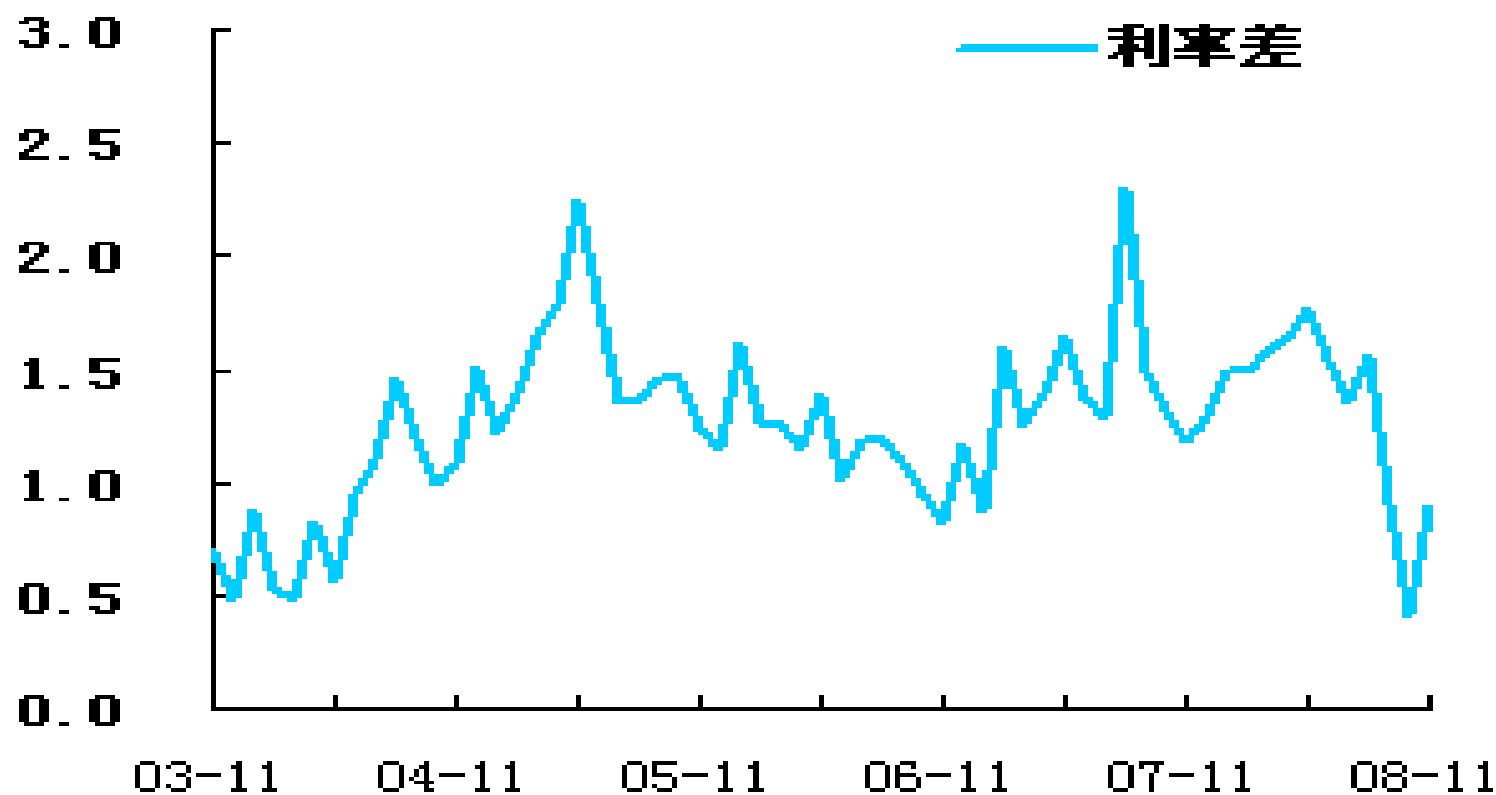
三、行业基本面 - 银行业最坏的预期已经过去

- 央行货币政策转向，08年下半年连续降息5次，1年期贷款基准利率下调216BP至5.31%，已达到历史上最低水平，而同期存款利率距离历史最低水平还有27BP。
- 虽然存贷款利率都有进一步下调的可能，但我们认为，从促进消费的角度，存款利率下调的概率更大，09年NIM大幅下降的概率大大降低（出于对银行业的苛护，只将贷款利率的非对称性降息发生的概率也在降低；同时，银行业也会主动调整资产负债结构，实际上NIM下降的幅度会小于我们表2的估算）
- 表2：08年累积降息对09年净息差的影响估算

	中信	兴业	招行	交行	浦发	北京	华夏	民生	建行	宁波	深发展	中行	工行	南京
09年NIM下降	-88.9	-88.2	-83.8	-75.2	-66.9	-63.2	-59.6	-57.7	-55.2	-41.6	-39.9	-38.3	-31.0	-19.9

三、行业基本面 - 银行业最坏的预期已经过去

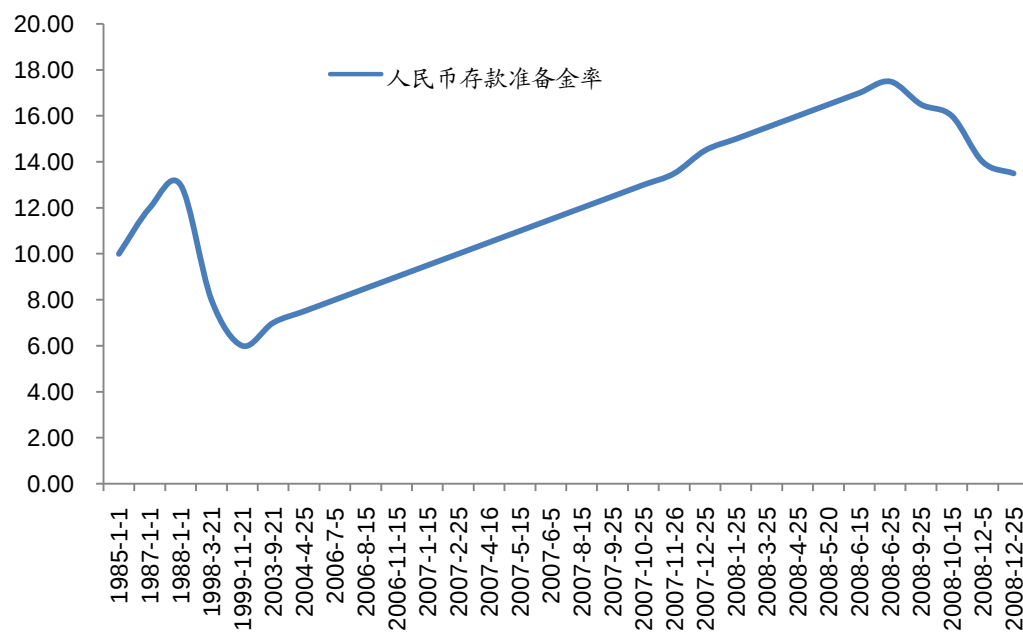
➤ 图1: 对称性降息导致利率差反弹



三、行业基本面 - 银行业最坏的预期已经过去

- 存款准备金率还有下调的空间。目前金融机构的存款准备金率为13.5%（大型金融机构为15.5%），距离历史最低点还有7.5%的空间，存在大幅下调的可能。

- 图2：历年存款准备金率调整

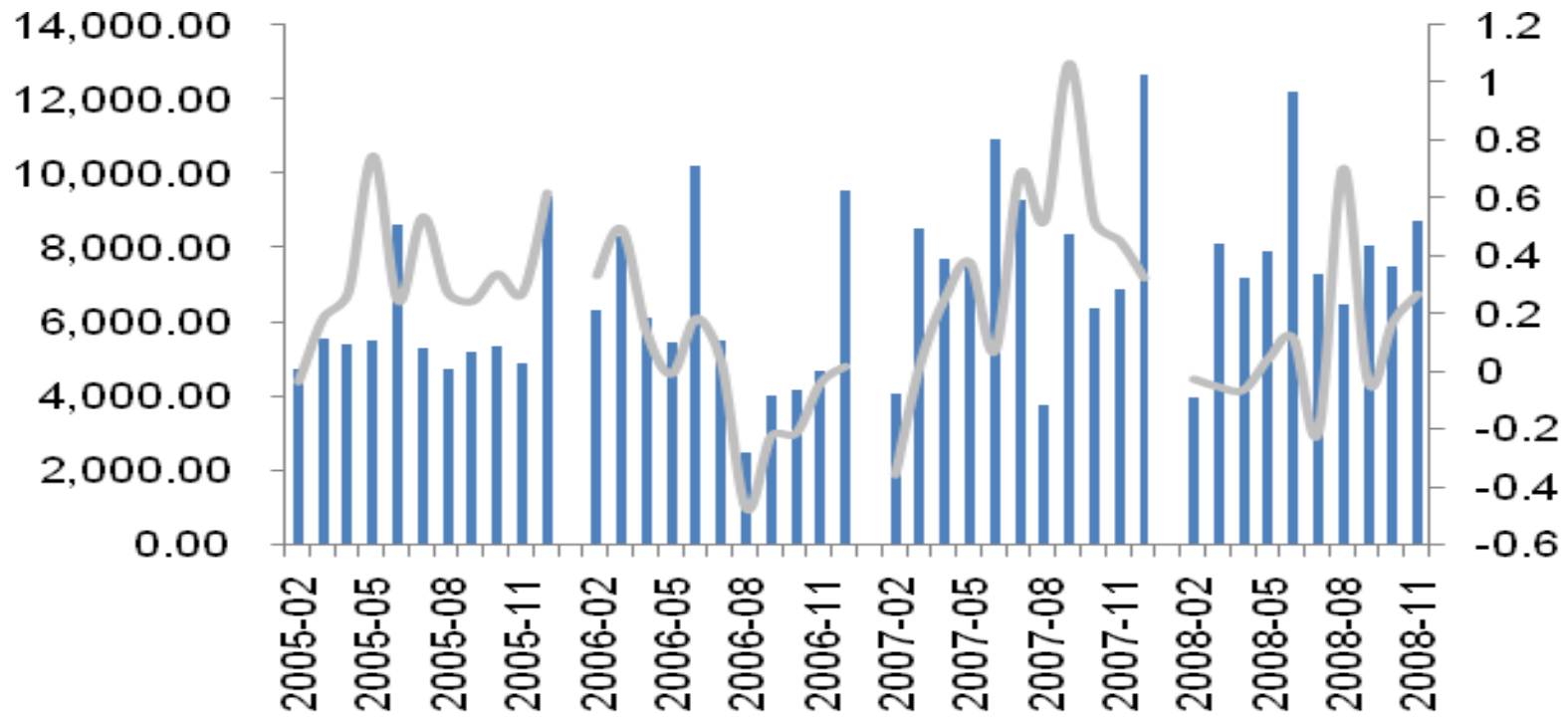


三、行业基本面 - 银行业最坏的预期已经过去

- 目前，对于银行业最为不利的因素是不良贷款增加的概率还难以估计。但是我们12月的经济脉搏月报已经显现出拉动经济增长的投资已经启动、制造业上游的原材料和钢铁价格出现反弹，大宗原材料告别价格“全军覆灭”的走势，而是出现涨跌互现的格局（见《制造业上游产品价格反弹，投资启动》）。这样的数据预示着实体经济中的个别行业有可能率先走出低谷，进而带动其他行业的复苏，银行业的不良贷款大幅增加的也会随着宏观经济形式的好转而大大降低。

三、行业基本面 - 银行业最坏的预期已经过去

- 11月城镇固定资产新开工项目计划投资额累计同比增长5.40%，当月同比增长26%，为全年最高值。
- 图3：新开工项目计划总投资额情况（亿元）



— 城镇固定资产投资当月新开工项目计划总投资额 — 同比增长

四、公司股价被低估

➤ 公司未来利润情况:

➤ 表3: 盈利预测

利润表(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利息收入	5490.89	7200.38	10898.16	11683.30	12192.03
手续费及佣金净收入	175.02	296.29	525.34	728.03	1043.12
其他净收入	33.35	178.87	268.54	358.24	459.79
营业收入合计	5699.26	7675.54	11692.04	12769.57	13694.94
营业支出合计	2636.71	2969.15	4604.53	5564.26	6232.20
营业利润	3062.54	4706.39	7087.50	7205.32	7462.74
拨备前利润	3765.29	5240.67	8267.86	9178.68	10086.48
利润总额	3082.66	4629.08	7123.50	7240.32	7496.74
减: 所得税	942.26	1280.89	1567.17	1592.87	1649.28
净利润	2140.41	3348.20	5556.33	5647.45	5847.46
基本每股收益	0.43	0.54	0.89	0.91	0.94

四、公司股价被低估

- 预计09年一季度EPS为0.16元/股，净利润为9.81亿元，同比增长-38.5%。原因主要是由于08年降息的累积效果集中在09年1季度体现，导致近86%的资产和90%的负债在1季度重新定价，这样2季度的业绩压力就会逐渐减轻（17.33亿元，YOY32.7%），全年净利润有望达到56.47亿元，EPS为0.91元/股
- 表4：从08.6.30算起的资产负债重定价比例

	1 个月以 内	1 个月至 3 个月	3 个月至 1 年	1 年至5 年	5 年以上	不计息	合计
资产重定 价	25.59%	13.43%	47.60%	5.39%	6.29%	1.70%	100.00%
负债重定 价	71.10%	5.82%	13.13%	7.02%	1.05%	1.89%	100.00%

四、公司股价被低估

- 截至09年1月9日，14家上市银行的平均PB为1.91倍，北京银行的PB为1.81倍，低于行业平均水平；尽管北京银行的估值水平不是行业最低的，但是，基于前文的推荐理由，我们认为北京银行的投资价值已经显现。
- 采用DCF - k_e 估值模型，北京银行的合理价格区间位于8.85元-11.25元，维持买入评级，目标价11元。

四、公司股价被低估

► 表5：上市银行估值比较

国内上市公司		每股收益（元）				BVPS	收盘价	市盈率（倍）			市净率
代码	公司名称	2007	08E	09E	10E	08Q3	2009/1/9	08E	09E	10E	
601169	北京银行	0.63	0.89	0.91	0.94	5.02	9.11	10.24	10.01	9.69	1.81
601166	兴业银行	1.75	2.31	2.26	2.79	9.34	15.38	6.66	6.81	5.51	1.65
600000	浦发银行	1.26	1.84	1.64	1.79	6.73	14.09	7.66	8.59	7.87	2.09
1	深发展A	1.27	1.31	1.32	1.34	7.69	9.85	7.52	7.46	7.35	1.28
600016	民生银行	0.48	0.56	0.5	0.57	3.03	4.15	7.41	8.30	7.28	1.37
601328	交通银行	0.43	0.58	0.58	0.6	2.81	5.05	8.71	8.71	8.42	1.80
600036	招商银行	1.04	1.44	1.18	1.4	5.68	12.45	8.65	10.55	8.89	2.19
601939	建设银行	0.3	0.4	0.41	0.42	2.05	3.76	9.40	9.17	8.95	1.83
601998	中信银行	0.23	0.36	0.31	0.35	2.42	3.89	10.81	12.55	11.11	1.61
600015	华夏银行	0.5	0.8	0.84	0.93	3.75	7.49	9.36	8.92	8.05	2.00
601398	工商银行	0.24	0.33	0.34	0.35	1.74	3.58	10.85	10.53	10.23	2.06
601988	中国银行	0.22	0.28	0.26	0.28	1.79	2.98	10.64	11.46	10.64	1.66
601009	南京银行	0.62	0.79	0.83	0.85	5.85	8.69	11.00	10.47	10.22	1.49
2142	宁波银行	0.43	0.55	0.49	0.52	1.79	6.91	12.56	14.10	13.29	3.86
	行业平均							9.32	9.82	9.06	1.91



THE END

渤海证券 张继袖

TEL: 022 - 28451849

EMAIL:zhjxnk@hotmail.com