

上市公司动态报告

银行

特殊发展阶段带来重要投资机会

特殊发展阶段带来投资机会

我国银行业受到严格的监管，在业务模式、收入结构上呈现了较强的趋同性，但各类银行的发展阶段却不尽相同，目前处于特殊发展阶段，受本轮国际国内经济下行影响较小，资产扩张能力较强的银行是我们目前要寻找的，而北京银行正是上市银行中与最符合上述条件的公司。

区位优势显著，异地扩张步伐快

北京银行定位于“服务首都经济、服务中小企业、服务北京市民”，经过十余年发展成为中国最大的城市商业银行，坐拥首都，具有天时地利人和，区位优势显著。北京银行上市以来的短短一年多时间内，其异地扩张的步伐一刻也未松懈，我们预计 2012 年之前北京银行将基本建立覆盖全国主要经济发达地区以及中西部重点城市的营业网络。北京银行在全国的快速布局，将推动其未来至少五年左右的时间内保持高于同业的资产和存贷款增长速度，对于其业绩的提升具有决定性的意义。

较低的贷存比水平赋予公司更大的贷款增长潜力

北京银行 2008 年中期的贷存比为 62.52%，在上市银行中仅略高于南京银行，较低的贷存比反映了北京银行一贯谨慎的资产配置原则，随着北京银行迈向全国性银行的步伐加快，北京银行的贷款增长有望逐步超过存款增长的速度，对于提高公司的资产收益能力将起到积极的作用。奥运会后北京市与地铁、新农村等建设相关的基础设施贷款投放空间很大，北京银行的多处异地分行所在城市在 2009 年都有大规模的基础设施建设和改造的主题，为北京银行争取优质贷款项目，在异地占稳脚跟，扩大市场份额创造了非常有利的条件。

资产质量在高水平上持续优化，综合经营领先同类银行

业绩增长可望明显高于银行平均，维持增持评级

我们预计北京银行 08、09 和 10 年的净利润分别达到 58.62 亿元、66.27 亿元和 80.39 亿元，相应的年增长分别是 75.08%，13.06% 和 21.30%，09 年和 10 年业绩增长幅度将明显高于同业，我们维持对北京银行增持的评级。

北京银行（601169）

维持

增持

余阅华

金融行业研究员

021-68825002

分析日期：2009 年 01 月 06 日

当前股价：9.17 元

目标价格 6 个月：12.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.5/10.3	13.2/26.6	-56.4/8.6
12 月最高/最低价 (元)		22.85/0
总股本 (万股)		622,756
流通 A 股 (万股)		395,518
总市值 (亿元)		571
流通市值 (亿元)		363
近 3 月日均成交量 (万)		3,352
主要股东		
ING BANK N.V.		16.07%

股价表现



相关研究报告

北京银行财务摘要

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E		2006A	2007	2008E	2009E	2010E
估值水平						利润表(百万元)					
P/E		16.78	9.58	8.48	6.99	营业收入	5699	7631	11987	13892	17661
P/B		2.11	1.80	1.55	1.33	利息净收入	5491	7200	11264	12960	16478
P/PPoP		10.79	6.57	5.72	4.60	手续费佣金净收入	175	296	477	631	831
每股指标(元)						投资收益	89	76	172	206	237
每股盈利(摊薄)	0.43	0.54	0.94	1.06	1.29	汇兑收益	57	65	81	101	121
每股拨备前利润	0.75	0.84	1.37	1.58	1.96	营业支出	2637	2969	4467	5390	7349
每股股息	0.06	0.13	0.24	0.27	0.32	营业税金及附加	340	477	790	877	1026
每股净资产	1.96	4.28	5.01	5.80	6.77	业务及管理费	1594	1913	2637	3195	4415
盈利驱动因素						拨备前利润	3785	5208	8555	9815	12215
贷款(净额)	16.44%	22.39%	20.72%	32.35%	17.83%	资产减值损失	703	579	1040	1318	1908
生息资产	17.47%	28.66%	20.27%	23.77%	17.06%	所得税费用	942	1281	1653	1869	2267
净边际利率(NIM)	2.21%	2.34%	2.96%	2.79%	2.95%	净利润	2140	3348	5862	6627	8039
净利差(spread)	2.14%	2.22%	2.77%	2.57%	2.73%	资产负债表(百万元)					
手续费佣金收入	48.80%	61.48%	48.00%	28.00%	28.00%	生息资产	268651	345636	415712	514510	602289
营业收入	35.63%	33.90%	57.08%	15.89%	27.13%	贷款(毛额)	129577	157208	189436	250055	295065
营业费用	22.05%	20.02%	37.85%	21.16%	38.18%	减值准备	4051	3884	4349	5102	6437
拨备前利润	41.65%	37.59%	64.28%	14.72%	24.45%	贷款(净额)	125526	153324	185087	244953	288628
净利润	26.93%	56.46%	75.08%	13.06%	21.30%	存放央行及同业	60965	97716	116379	131533	148796
盈利能力						债券投资	79948	89201	108160	131156	157213
ROAE	24.21%	18.34%	20.27%	19.69%	20.53%	其他资产	4319	8587	9250	9757	10528
ROAA	0.85%	1.07%	1.50%	1.40%	1.41%	资产总额	272970	354223	424963	524267	612818
拨备前 ROAE	42.81%	28.53%	29.58%	29.16%	31.20%	付息负债	256668	315115	383101	445378	524850
拨备前 ROAA	1.50%	1.66%	2.20%	2.07%	2.15%	存款	233090	259687	311624	367716	433905
费用收入比	27.97%	25.07%	22.00%	23.00%	25.00%	同业存入及拆入	11282	19244	21370	23895	26651
杠杆比例						卖出回购款项	8796	32685	36607	40267	44294
贷存比	55.59%	60.54%	60.79%	68.00%	68.00%	应付债券	3500	3500	13500	13500	20000
贷款/总资产	47.47%	44.38%	44.58%	47.70%	48.15%	其他负债	6461	12440	10692	42748	45798
平均贷款/平均生息资产	47.70%	45.73%	44.49%	46.30%	47.94%	负债总额	263129	327555	393793	488127	570648
资本						股本	5028	6228	6228	6228	6228
资本充足率	12.79%	20.11%	19.04%	17.28%	16.46%	资本公积	2058	14656	14656	14656	14656
核心资本充足率	8.60%	17.47%	16.36%	15.05%	14.70%	盈余公积	1145	1601	2187	2850	3654
权益贷款比	7.59%	16.96%	16.45%	14.45%	14.29%	一般风险准备	766	2078	1912	2412	2880
风险加权资产比重	41.94%	44.00%	45.00%	46.00%	47.00%	未分配利润	827	2105	6187	9995	14752
资产质量						股东权益合计	9840	26668	31170	36141	42170
不良贷款率	3.58%	2.06%	1.51%	1.40%	1.55%						
拨备覆盖率	87.28%	119.88%	152.39%	145.65%	140.72%						
拨备/贷款余额	3.13%	2.47%	2.30%	2.04%	2.18%						

特殊发展阶段带来投资机会

我们在 09 年银行业展望报告中指出，09 年银行业的利差水平将较 08 年显著收窄，根据我们初步测算，各上市银行净利差的收窄范围在 30-40 个基点之间，信贷额度的放开令上市银行在资产配置上更加偏重于贷款以实现以量补价，经济继续减速背景下不良贷款生成率的提高，短期内，政府刺激经济的决心决定了银行业必须紧密配合政府的经济政策导向，净利差随着大幅度降息而收窄必然对于银行中短期的盈利能力产生一定影响，银行业资产质量在一定时期内进入一个逐步温和下降的通道。

行业的整体趋势下如何选择具体的银行业投资标的，我们认为我国银行业受到严格的监管，在业务模式、收入结构上呈现了较强的趋同性，但各类银行的发展阶段却不尽相同，目前处于特殊发展阶段，受本轮国际国内经济下行影响较小，资产扩张能力较强的银行是我们目前要寻找的，而北京银行正是上市银行中与最符合上述条件的公司。

2008 年一至三季度业绩回顾

北京银行 2008 年 9 月末资产总额 4029.59 亿元，较 07 年末增长 13.76%，较 6 月末环比增长 10.90%，贷款净额 1793.26 亿元，较 07 年末增长 16.96%，较 6 月末增长 4.38%，存款余额 3027.52 亿元，较 07 年末增长 16.58%，较 6 月末增长 7.64%。存款的快速增长驱动三季度资产和贷款都保持了较快的增长态势，总资产结构中同业往来资产和买入返售资产环比增幅分别达到 44.32%和 203.61%。

前三季度北京银行实现拨备前利润 64.95 亿元，较 07 年同期增长 73.19%，实现净利润 43.89 亿元，较 07 年同期增长 80.19%。其中第三季度实现拨备前利润 23.79 亿元，较二季度环比增加 18.67%，实现净利润 14.87 亿元，环比增长 13.81%。

三季度北京银行资产减值损失准备净支出 4.27 亿元，环比增加 21.14%。所得税费用 4.65 亿元，环比增加 34.55%，1 到 9 月公司费用收入比（不含营业税）21.22%，较去年同期的水平（22.08%）略低，实际所得税率 22.22%，较去年同期下降了 14.31 个百分点，前三季度每股盈利 0.70 元，期末每股净资产 5.02 元，前三季度年化的平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.55%和 20.20%

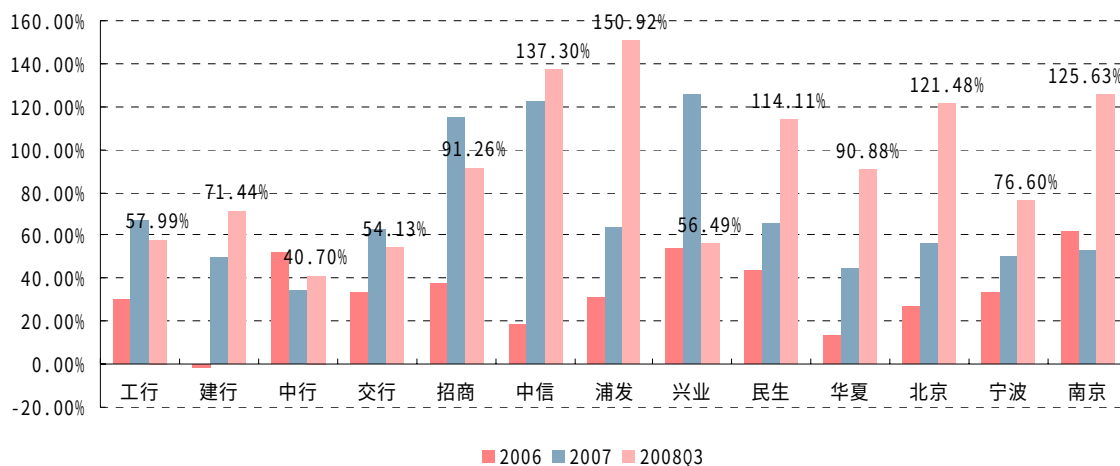
表 1：北京银行资产和利润增长幅度

	2006	2007	2008H1	2008Q3
资产增长	17.13%	29.77%	2.58%	13.76%
生息资产增长	17.47%	28.66%	2.79%	14.75%
付息负债增长	16.40%	22.77%	3.85%	16.08%
贷款增长	15.92%	21.32%	12.02%	16.58%
存款增长	17.40%	11.41%	8.31%	16.96%
营业净收入	35.63%	33.90%	81.73%	70.17%
拨备前利润增长	41.65%	37.59%	86.54%	73.19%
净利润增长	26.93%	56.46%	121.48%	80.19%

上半年的资产负债增长为相对上年末，收入利润增长为相对上年同期

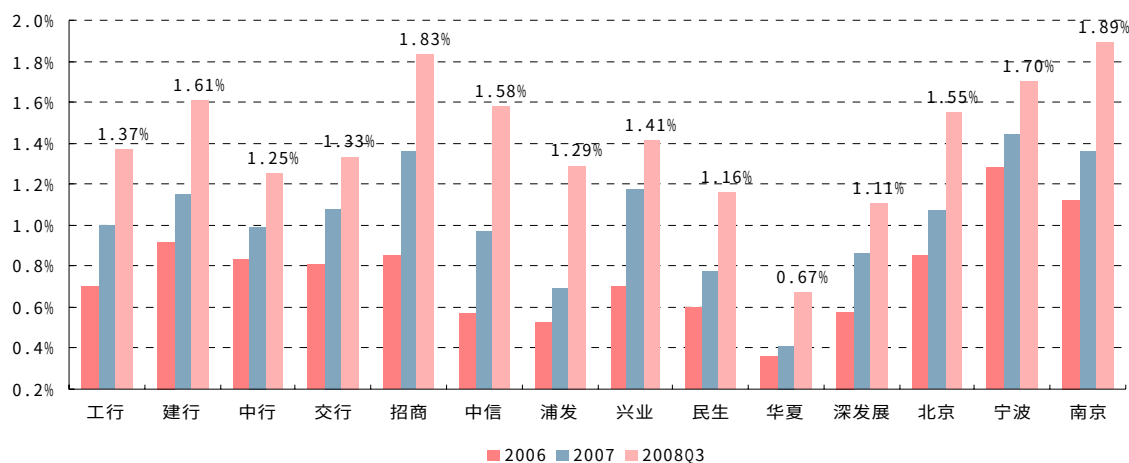
资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

图 1：上市银行净利润增长幅度



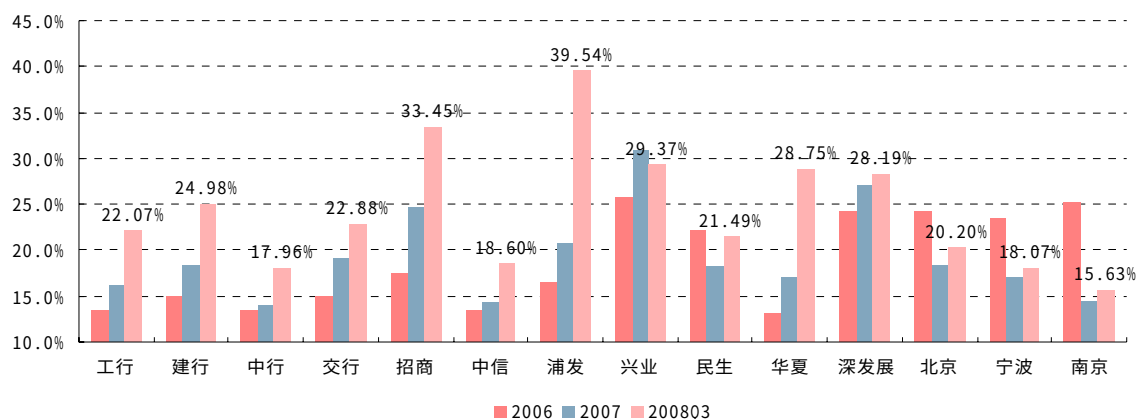
资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

图 2：上市银行平均总资产收益率



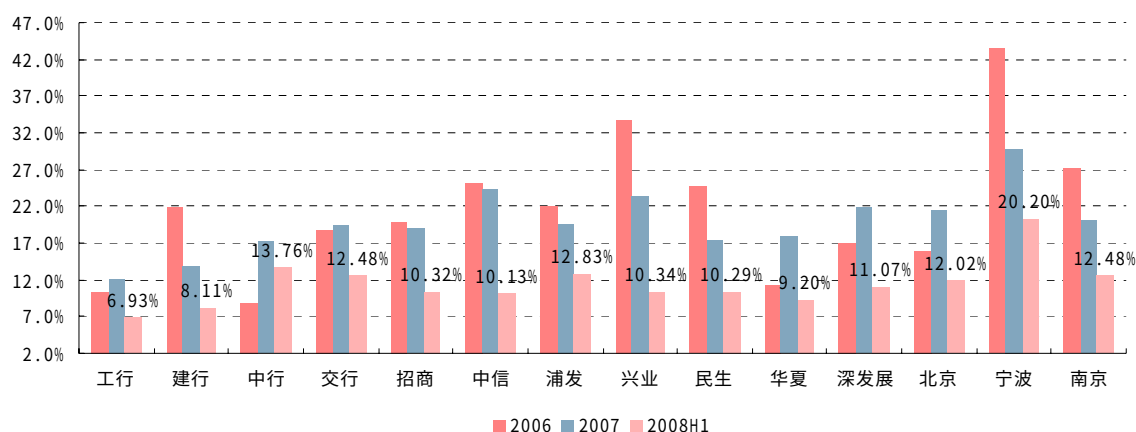
资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

图 3：上市银行平均净资产收益率



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

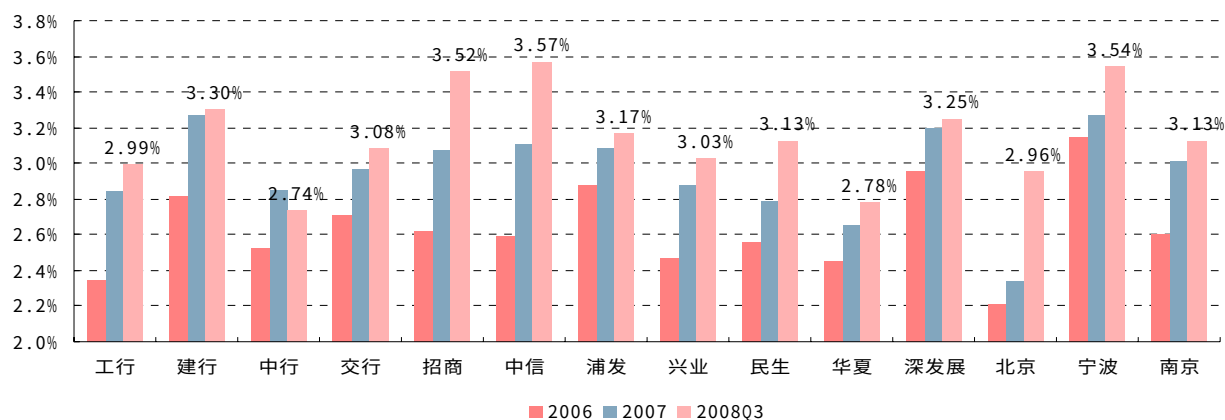
图 4：上市银行贷款余额增长幅度



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

与大部分商业银行展现出的趋势有所不同的是，由于存款（很可能大部分是低成本的活期存款）增长较快，三季度北京银行的生息资产收益率环比下降 2 个基点，而付息负债成本环比下降了 13 个基点，带动净利差（spread）和净边际利率（NIM）分别上升了 11 个和 9 个基点。这在上市银行中很特别，但如果考虑到北京银行的 90% 左右的存款来自于北京这个资金充裕地区，且政府机关相关的定期化倾向低的存款占比较高，也就便于我们理解这一例外了，并且由于上述两个特点在未来一段时间仍将继续存在，我们可以预期北京银行在此轮存款定期化和降息周期中的利差收缩的幅度会相对较小。三季度公司净利息收入环比增长 9.29%，利差仍在扩大是三季度业绩环比增长的主要原因。

图 5：上市银行 NIM



资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

三季度北京银行的手续费佣金净收入较二季度下降了 8.9%，1 到 9 月手续费佣金收入占营业收入比重为 4.19%，收入结构与大部分其他上市银行相比仍较为传统。

表 2：北京银行资产负债环比结构变化

	2007	2008Q1	2008H1	2008Q3
资产				
现金及存放央行	26.91%	2.94%	10.94%	14.34%
同业往来资产	99.61%	-7.90%	-23.48%	44.32%
买入返售资产	36.63%	-7.85%	-58.17%	203.61%
债券投资(含交易性资产)	3.11%	0.94%	9.09%	-3.50%
贷款	8.95%	6.69%	5.02%	4.38%
股权投资		0.00%	61.27%	258.36%
其他非生息资产	31.70%	11.33%	-15.83%	-23.00%
资产总额	15.48%	2.60%	-0.03%	10.90%
负债				
同业负债	86.65%	22.41%	6.23%	12.98%
卖出回购资产	341.87%	-6.70%	-42.69%	21.89%
存款	3.62%	3.23%	4.91%	7.64%
发行债券	0.00%	0.00%	0.00%	284.52%
其他非付息负债	41.60%	-24.70%	-21.26%	-19.95%
负债总额	16.73%	2.27%	-0.11%	11.07%
所有者权益				
所有者权益	2.03%	6.68%	0.96%	8.87%
其中：股本	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

表 3：北京银行利润表环比变化

	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3
营业收入	-0.78%	35.00%	12.46%	21.56%	-2.30%	14.55%
利息净收入	-4.28%	26.08%	30.34%	10.17%	1.32%	9.29%
利息收入	7.78%	14.66%	22.23%	9.81%	9.37%	5.60%
利息支出	25.05%	2.14%	11.26%	9.23%	22.24%	0.72%
手续费及佣金净收入	78.91%	4.39%	-7.88%	39.81%	22.94%	-8.90%
手续费及佣金收入	39.37%	3.42%	-5.68%	26.92%	19.96%	-4.16%
手续费及佣金支出	-21.21%	0.04%	2.30%	-15.21%	3.92%	26.02%
投资收益	-57.50%	-257.66%	-225.88%	27.86%	43.90%	-22.38%
公允价值变动收益	216.09%	-306.34%	-152.92%	-185.03%	-205.86%	-248.95%
汇兑收益	-53.24%	187.24%	-27.79%	-81.87%	55.25%	-309.17%
其他业务净损益	-403.49%	-69.27%	-330.80%	-115.70%	118.12%	-8.37%
其他业务收入	528.38%	-46.87%	-288.13%	-124.87%	97.07%	-10.11%
其他业务支出	-200.00%	-100.00%		-75.25%	24.88%	-20.52%
营业支出	14.58%	30.39%	168.96%	-45.76%	36.10%	13.06%
营业税金及附加	9.91%	20.51%	6.03%	18.91%	12.38%	5.15%
业务及管理费	24.96%	19.54%	62.66%	-19.36%	0.77%	10.80%
资产减值损失	145.44%	-71.76%	-4667.09%	-89.08%	384.87%	21.14%
营业利润	-5.78%	36.83%	-46.65%	149.77%	-18.18%	15.57%
加:营业外收入	2402.74%	1302.74%	21.37%	-100.00%		5242.42%
减:营业外支出	24927.13%	-96.72%	5363.93%	-93.80%	470.54%	-101.94%
四.利润总额	-8.34%	42.90%	-49.21%	157.76%	-19.02%	18.15%
减:所得税费用	-48.26%	30.90%	-128.01%	-466.62%	-22.28%	34.55%
五.净利润	37.99%	48.13%	-18.91%	74.85%	-18.12%	13.81%
拨备前利润	-11.11%	48.61%	-5.57%	44.94%	-5.12%	18.67%

资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

表 4：北京银行季度利差水平

	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3
生息资产收益率(平均)	4.83%	4.90%	5.28%	5.26%
净边际利率(NIM)(平均)	2.96%	3.01%	3.01%	3.10%
付息负债成本(平均)	2.06%	2.06%	2.47%	2.34%
净利差 (spread)(平均)	2.77%	2.84%	2.81%	2.92%

资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

区位优势显著，异地扩张步伐大

作为我国的政治、文化和国际交往中心，近年来北京一直保持着很高的经济增长速度，综合经济实力保持在全国前列。2007 年北京市实现地区生产总值 9006.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 12.3%，连续第 9 年实现两位数增长。人均 GDP 达到 49505 元，比 05 年增长 8.8%，在全国 31 个省直辖市中排第二位。而过去 5 年，北京市平均经济增长率为 12.4%，比全国平均高出 1.6 个百分点。北京 2008 年前三季度 GDP 增长率 9.1%，2007 年全市城镇单位职工平均工资为 39867 元，城镇居民人均可支配收入 21989 元，比上年增长 13.9%，扣除价格因素，实际增长 11.2%。5 年来北京地区城镇居民人均可支配收入、农民人均纯收入年均实际增长 11.5% 和 9.1%，北京市扎实推进新农村建设 2007 年北京市政府对“三农”投入 130.6 亿元，是 2002 年的 5.2 倍。

北京银行定位于“服务首都经济、服务中小企业、服务北京市民”，经过十余年发展成为中国最大的城市商业银行，各项业务全面领先同类银行。北京银行在北京市区的网点已经相对密集，近年来积极开拓北京郊区市场，到 2008 年末目前其网点已经覆盖北京所有的远郊区县地区。

在我们 2007 年 8 月的北京银行投资价值分析报告《北京银行：走向全国的银行御林军》中，我们已经指出过，北京银行坐拥首都，具有天时地利人和，区位优势显著，具体表现在以下几个方面：(1) 北京经济发展速度全国领先，产业基础雄厚；(2) 重点企业和金融机构密集，金融中心地位日益重要，总部经济发展方兴未艾；(3) 奥运带来北京经济的提速和城市形象的提升；(4) 北京人才优势无与伦比；(5) 北京市政府心态开放，目光长远。

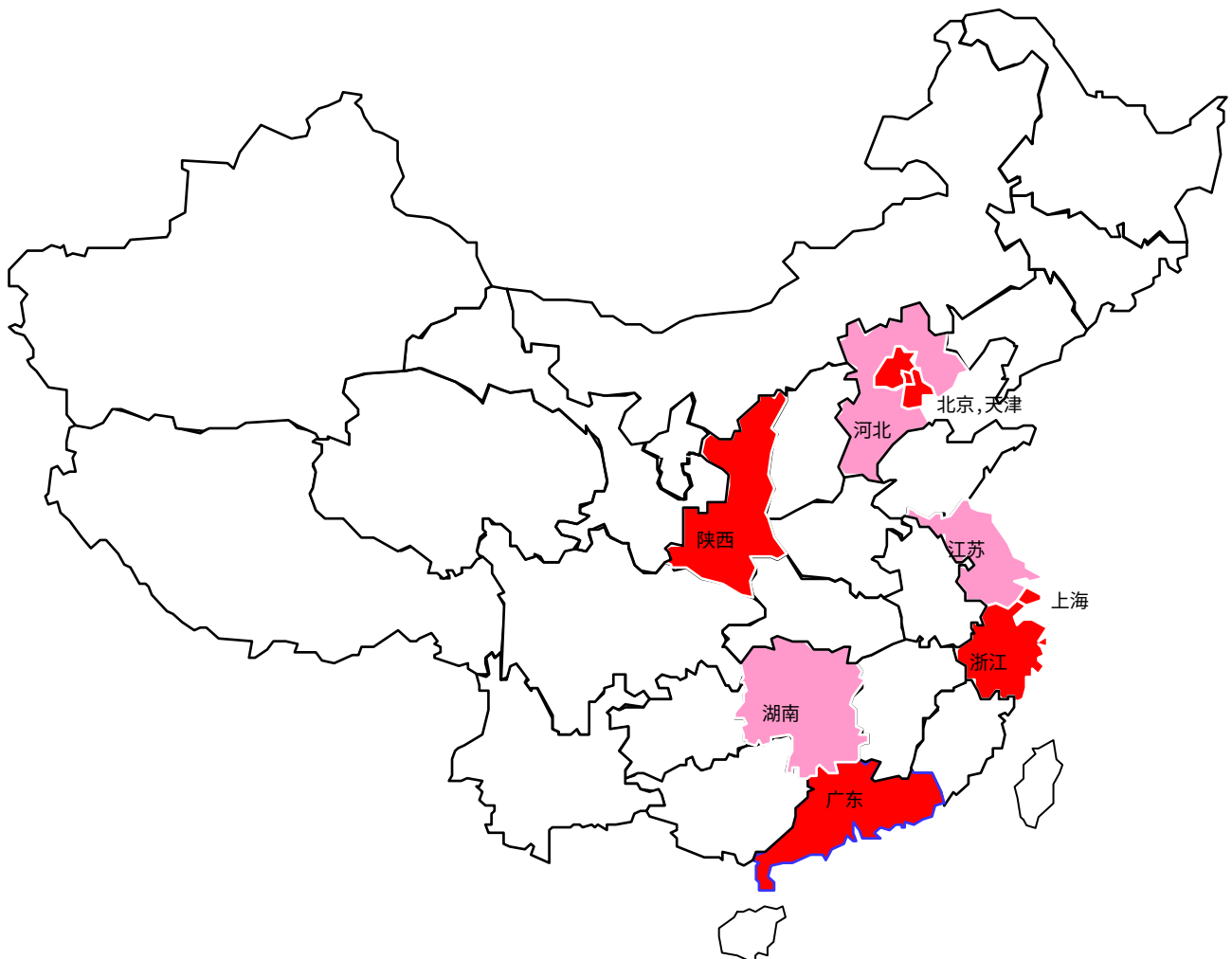
在立足首都的同时，异地战略成为北京银行近年来的战略重点，北京银行上市以来的短短一年多时间内，其异地扩张的步伐一刻也未松懈，2008 年 6 月末天津分行和上海分行的贷款余额分别达到 102.39 亿元和 87.59 亿元，08 年三月开业的西安分行贷款余额也达到 22.52 亿元，异地分行的贷款余额占北京银行全部贷款的 12.07%，已经初具规模，北京银行深圳分行和杭州分行已经开业，香港代表处的设立也已获批，2009 年计划在湖南、江苏和河北建立三家分行，我们预计 2012 年之前北京银行将基本建立覆盖全国主要经济发达地区以及中西部重点城市的营业网络。北京银行在全国的快速布局，将推动其在未来至少五年左右的时间内保持高于同业的资产和存贷款增长速度，对于其业绩的提升具有决定性的意义。

表 5：北京银行贷款地区分布（单位：百万元）

	2006		2007		2008H1	
	贷款余额	比重	贷款余额	比重	贷款余额	比重
北京	127248	98.20%	145083	92.29%	154858	87.93%
天津	2329	1.80%	7714	4.91%	10239	5.81%
上海	0	0.00%	4411	2.81%	8759	4.97%
西安	0	0.00%	0	0.00%	2252	1.28%
合计	129577	100.00%	157208	100.00%	176108	100.00%

资料来源：公司资料，中信建投证券研究发展部

图 6：北京银行业务覆盖地区



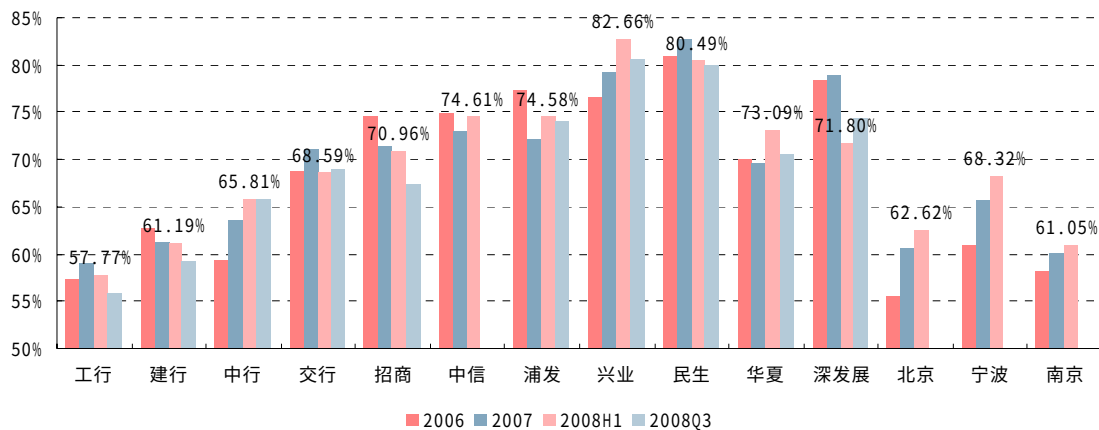
注：红色区域为北京银行目前业务已经覆盖到的地区，粉红色区域为 09 年将进入的地区

较低的贷存比水平赋予公司更大的贷款增长潜力

我国银行业长期以来实行信贷总量管理，上市银行从类型和发展阶段来看不尽相同，信贷总量控制或者政府投资的刺激对各类银行的影响也是不一致的，从过去几年的情况来看，大银行由于营业网点整体而言已趋饱和，扩张力度较弱，贷存比较低，贷款需求受制于实体经济的发展速度。中等规模的股份制商业银行虽然仍然处于高速扩张时期，但普遍受到资本充足率已经贷存比的制约，未来两三年内贷款增长势头将弱于前几年；核心城市的城商行由于所处城市资金充裕，在较易获取低成本而业务有主要局限于本地区的情况下，贷款增长速度也相对有限，大量资金被配置在债券和同业资产上，受信贷总量制约的程度不高。08 年以来城商行普遍保持了较高的资产和贷款规模，在贷款增长上包括北京银行在内的三家上市城商行都的增速也都较其他上市银行高，显示在大中型银行开始调整资产和贷款增长速度和结构的同时，发达城市的城商行似乎有意抓紧经济全面步入下行前的有限时间尽快扩大在所在城市市场份额及在异地分行所在城市尽快站稳脚跟。

北京银行 2008 年中期的贷存比为 62.52%，在上市银行中仅略高于南京银行，较低的贷存比即与北京地区资金存量充裕有关，也反映了北京银行一贯谨慎的资产配置原则，但随着北京银行迈向全国性银行的步伐加快，北京银行的贷款增长有望逐步超过存款增长的速度，对于提高公司的资产收益能力将起到积极的作用。

图 7：上市银行贷存比



资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

2009 年的新增贷款投放计划为 550 亿元，约占其 2008 年三季度末贷款余额的近 30%，这个增幅也将大大超过自 2005 年以来历年的贷款增幅，公司表示，制定这么大规模的新增贷款计划是公司适应国家的宏观经济政策变化，抓住好时机积极扩大市场份额的一个重要举措，在具体的贷款投放上，北京银行将采取有保有压的政策，重点加大基础设施、中小企业以及新农村建设与政府导向契合的行业的贷款投放，规避高污染高耗能等行业。

2009 年中国经济的一大看点就是政府对于基础设施，基础产业，公用工程等领域的投资对于带动中国经济走出世界性经济危机的阴影，确保 8% 以上的增长速度将起到关键作用，北京银行在这些领域的贷款方面具有丰富的经验，近年来北京银行通过大力支持北京市重点工程，奥运项目等，与北京这个国际化大都市共同成长，奥运会后北京市的基础设施步伐并未放缓，与地铁、新农村等建设相关的基础设施贷款投放空间很大，北京银行的多地异地分行所在城市在 2009 年都有大规模的基础设施建设和改造的主题，包括上海 2010 年世博会、天津滨海新区建设，西安城市改造，这些建设规划的实施都为北京银行争取优质贷款项目，在异地占稳脚跟，扩大市场份额创造了非常有利的条件。

综合经营进程走在中小银行前列

北京银行作为首批四家银行参股保险公司的试点银行之一，在参股保险公司方面已经筹备了很长时间，准备工作已经就绪，待国务院批复后，保险业务有望很快做起来，北京银行在北京地区的 600 多万医保客户是其发展保险业务的最大优势，ING 在保险领域的丰富经验和卓越声誉也将推动北京银行保险业务的发展。北京银行与加拿大丰业银行设立合资基金公司的进程也在加速推进，公司表示随着银行设立基金公司的试点阶段接近尾声，目前银监会正在制定相关的正式细则，北京银行正在紧密筹备基金公司的设立工作，合资基金管理公司

有望与 09 年底前开业。

资产质量在高水平上持续优化

2008 年北京银行的资产质量继续优化，不良贷款余额由年初的 32.40 亿元下降到 6 月末的 30.56 亿元，下降了 1.84 亿元，不良贷款率由年初的 2.06% 下降到 1.74%，08 年上半年北京银行未进行不良贷款核销，不良贷款余额的下降体现了存量不良贷款质量的上行，北京银行拨备覆盖率由年初的 119.88% 提高到 140.95%。在贷款的担保方式上，由于贴现余额的下降，质押贷款比重有所降低，保证贷款比重上升。

表 6：北京银行资产质量情况

	2006	2007	2008H1
正常	93.36%	95.00%	95.77%
关注	3.06%	2.94%	2.50%
次级	0.95%	0.22%	0.17%
可疑	0.72%	0.57%	0.45%
损失	1.91%	1.27%	1.11%
合计	100.00%	100.00%	100.00%
不良贷款率	3.58%	2.06%	1.74%
拨备覆盖率	87.28%	119.88%	140.95%

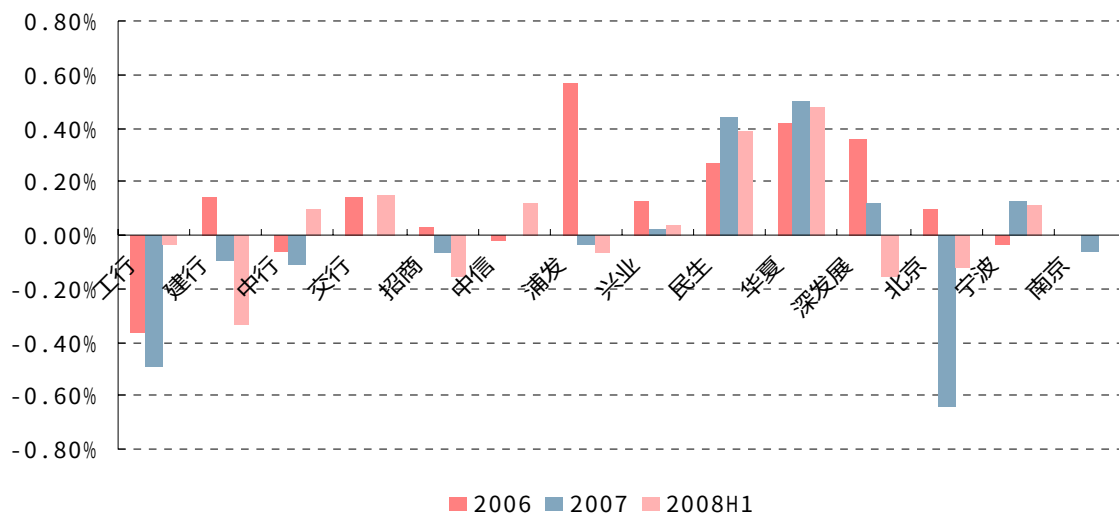
资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

表 7：北京银行贷款担保方式

	2006	2007	2008H1
信用贷款	34.84%	44.20%	44.15%
保证贷款	28.71%	33.89%	35.38%
抵押贷款	18.24%	19.09%	18.43%
质押贷款	18.20%	2.83%	2.04%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

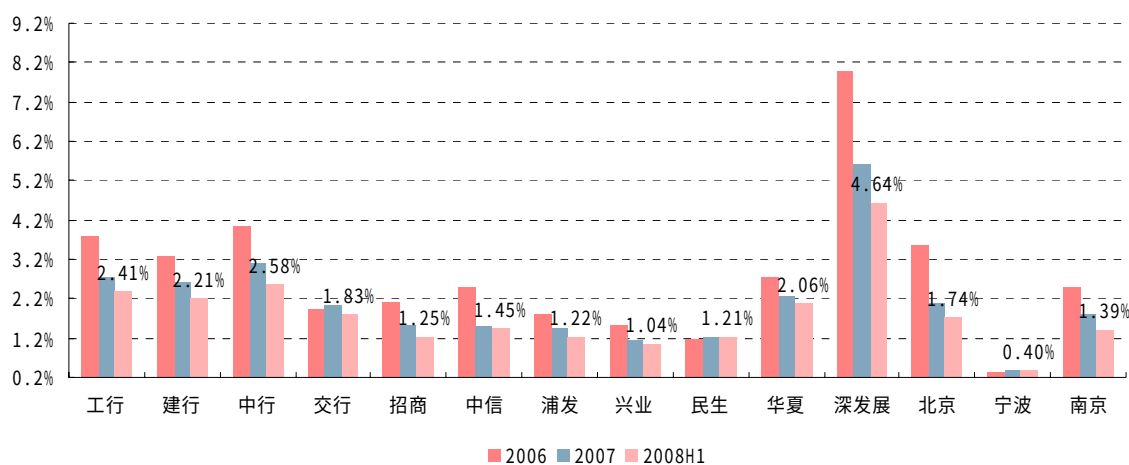
资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

图 8：上市银行新增不良贷款比率



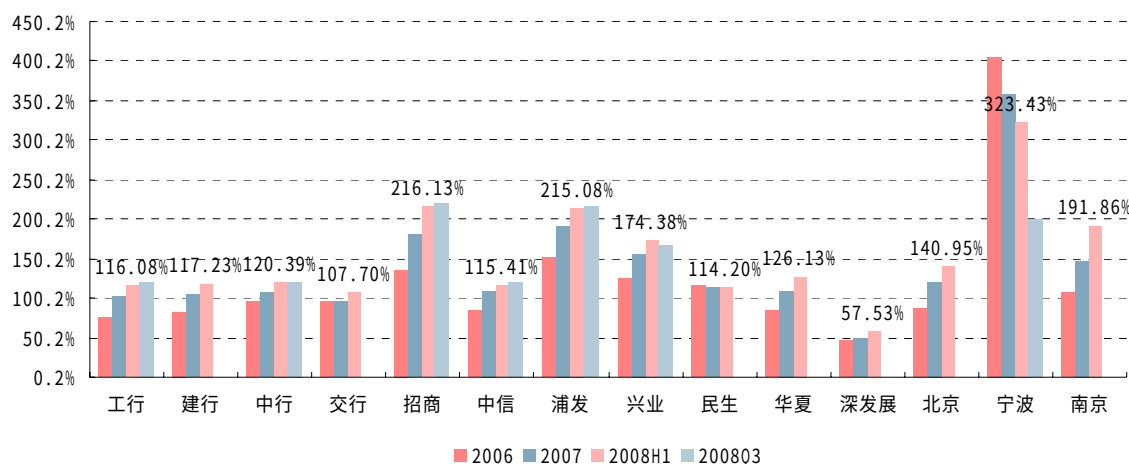
资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

图 9：上市银行不良贷款率



资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

图 10：上市银行拨备覆盖率



资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

业绩增长可望明显高于银行平均，维持增持评级

我们维持对于北京银行的基本观点，北京银行地处首都的区位优势以及其与当地政府的密切联系令其得以依托北京独特的经济和人文环境带来的诸多优势，资金成本低；北京地区产业结构较优化受经济周期影响小等因素。处于向全国快速扩张的特殊阶段加上目前较低的贷存比和较高的资本充足率将令北京银行在相当长的时期内保持高于全国平均水平的资产规模和业绩增长速度，我们预计北京银行 08、09 和 10 年的净利润分别达到 58.62 亿元、66.27 亿元和 80.39 亿元，相应的年增长分别是 75.08%，13.06%和 21.30%，09 年和 10 年业绩增长幅度将明显高于同业，我们维持对北京银行银行增持的评级。

表 8：上市银行净利润增长及预测

	工行	建行	中行	交行	招商	中信	浦发
2006	30.25%	-1.66%	52.38%	33.23%	37.94%	18.32%	31.08%
2007	66.79%	49.07%	34.22%	62.93%	114.46%	122.49%	63.99%
2008H1	57.99%	71.44%	40.70%	54.13%	91.26%	137.30%	150.92%
2008E	42.33%	57.23%	41.19%	48.53%	63.26%	97.75%	127.53%
2009E	4.19%	0.87%	1.60%	3.38%	10.12%	3.69%	3.32%
2010E	5.56%	6.34%	5.05%	8.33%	12.00%	14.95%	5.54%
	兴业	民生	华夏	深发展	北京	宁波	南京
2006	54.09%	43.33%	13.87%	353.99%	26.93%	33.93%	61.95%
2007	126.04%	65.33%	44.21%	87.68%	56.46%	50.47%	52.95%
2008H1	56.49%	114.11%	90.88%	90.74%	121.48%	76.60%	125.63%
2008E	38.33%	76.25%	88.66%	70.52%	75.08%	46.58%	57.50%
2009E	4.15%	4.21%	2.25%	6.93%	13.06%	-0.33%	6.55%
2010E	11.09%	11.76%	12.00%	10.80%	21.3%	5.97%	13.67%

表 9：北京银行资产负债表预测（单位：百万元）

	2004	2005	2006	2007	2008Q3	2008E	2009E	2010E
资产								
现金及存放央行	32015	25855	35460	45608	59554	59291	65220	71742
同业往来资产	12454	21795	16025	25686	26124	26703	31370	36870
买入返售资产	7321	10025	10499	27895	32650	32080	36892	42425
债券投资(含交易性资产)	41810	63438	81389	93122	98953	112552	136075	162624
贷款	104790	107593	125278	153324	179326	185087	244953	288628
股权投资	0	0	0	31	177	35	35	35
其他非生息资产	4550	4338	4319	8557	6174	9215	9722	10493
资产总额	202940	233044	272970	354223	402959	424963	524267	612818
负债								
同业负债	11429	13759	11282	19244	28270	21370	23895	26651
卖出回购资产	10844	4700	8796	32685	21303	36607	40267	44294
存款	173527	198547	233090	259687	302752	311624	367716	433905
发行债券	0	3500	3500	3500	13458	13500	16000	20000
其他非付息负债	3665	4696	6461	12440	5904	10692	42748	45798
负债总额	199465	225202	263129	327555	371687	393793	490627	570648
所有者权益	3475	7842	9840	26668	31271	31170	36141	42170
其中:股本	3539	5028	5028	6228	6228	6228	6228	6228

资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

表 10：北京银行利润表预测（单位：百万元）

	2004	2005	2006	2007Q3	2007	2008Q3	2008E	2009E	2010E
营业收入	4018	4202	5699	5255	7631	8942	11987	13892	17661
利息净收入	4050	4118	5491	4809	7200	8219	11264	12960	16478
利息收入	6433	7151	9277	8554	12453	13909	19154	21161	24679
利息支出	(2383)	(3033)	(3786)	(3744)	(5253)	(5690)	(7890)	(8201)	(8201)
手续费及佣金净收入	48	60	175	216	296	374	477	631	831
手续费及佣金收入	92	166	247	294	399	444	590	756	967
手续费及佣金支出	(44)	(106)	(72)	(78)	(103)	(69)	(113)	(124)	(137)
投资收益	8	50	89	36	76	183	172	206	237
公允价值变动收益	(99)	(10)	(3)	63	(29)	120	(32)	(34)	(35)
汇兑收益	1	18	57	48	65	(2)	81	101	121
其他业务净损益	10	(34)	(110)	81	22	48	24	27	29
其他业务收入	10	15	18	81	33	57	36	39	42
其他业务支出	0	(49)	(128)		(11)	(9)	(11)	(12)	(13)
营业支出	(2153)	(1907)	(2637)	(1411)	(2969)	(3295)	(4467)	(5390)	(7349)

上市公司动态报告

营业税金及附加	(234)	(260)	(340)	(338)	(477)	(546)	(790)	(877)	(1026)
业务及管理费	(1358)	(1306)	(1594)	(1160)	(1913)	(1897)	(2637)	(3195)	(4415)
资产减值损失	(561)	(341)	(703)	87	(579)	(852)	(1040)	(1318)	(1908)
营业利润	1865	2295	3062	3844	4662	5647	7520	8502	10312
加:营业外收入	115	42	76	28	59	19	41	43	45
减:营业外支出	(12)	(6)	(56)	(33)	(91)	(24)	(46)	(48)	(50)
四.利润总额	1968	2331	3082	3838	4629	5643	7516	8497	10307
减:所得税费用	(584)	(645)	(942)	(1402)	(1281)	(1254)	(1653)	(1869)	(2267)
五.净利润	1384	1686	2140	2436	3348	4389	5862	6627	8039

资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

表 11：北京银行盈利能力杜邦分析（单位：百万元）

	2004	2005	2006	2007	2008q1	2008H1	2008Q3	2008E	2009E	2010E
总资产	202940	233044	272970	354223	363448	363353	402959	424963	524267	612818
所有者权益	3475	7842	9840	26668	28448	28723	31271	31170	36141	42170
拨备前利润	1407	1990	2379	5208	2113	4117	6495	8555	9815	12215
税前利润	1968	2331	3082	4629	2040	3692	5643	7516	8497	10307
净利润	1384	1686	2140	3348	1596	2902	4389	5862	6627	8039
总收入	6560	7432	9761	13056	4559	9420	14730	20042	22272	26056
利息收入	6433	7151	9277	12453	4282	8964	13909	19154	21161	24679
非利息收入	127	281	484	603	278	456	821	888	1111	1377
利息支出	2383	3033	3786	5253	1648	3662	5690	7890	8201	8201
非利息支出	1648	1727	2190	2595	799	1642	2545	3597	4256	5641
拨备支出	561	341	703	579	73	425	852	1040	1318	1908
所得税支出	584	645	942	1281	444	790	1254	1653	1869	2267
利息收入比重	98.06%	96.22%	95.04%	95.38%	93.91%	95.16%	94.43%	95.57%	95.01%	94.71%
非利息收入比重	1.94%	3.78%	4.96%	4.62%	6.09%	4.84%	5.57%	4.43%	4.99%	5.29%
利息支出系数	36.33%	40.81%	38.79%	40.23%	36.14%	38.87%	38.63%	39.37%	36.82%	31.47%
非利息支出系数	25.12%	23.24%	22.44%	19.88%	17.53%	17.43%	17.27%	17.95%	19.11%	21.65%
所得税系数	8.90%	8.68%	9.65%	9.81%	9.74%	8.38%	8.51%	8.25%	8.39%	8.70%
拨备系数	8.55%	4.59%	7.20%	4.43%	1.59%	4.51%	5.79%	5.19%	5.92%	7.32%
利息收入/总资产	3.17%	3.07%	3.40%	3.52%	1.18%	2.47%	3.45%	4.51%	4.04%	4.03%
非利息收入/总资产	0.06%	0.12%	0.18%	0.17%	0.08%	0.13%	0.20%	0.21%	0.21%	0.22%
利润边际 PM	21.10%	22.69%	21.92%	25.65%	34.99%	30.81%	29.80%	29.25%	29.76%	30.85%
资产利用率 AU	3.23%	3.19%	3.58%	3.69%	1.25%	2.59%	3.66%	4.72%	4.25%	4.25%
资产收益率 ROA(年末)	0.68%	0.72%	0.78%	0.95%	0.44%	0.80%	1.09%	1.38%	1.26%	1.31%
权益系数 PM	58.40	29.72	27.74	13.28	12.78	12.65	12.89	13.63	14.51	14.53
净资产收益率 ROE(年末)	39.83%	21.50%	21.75%	12.56%	5.61%	10.10%	14.03%	18.81%	18.34%	19.06%

中期和季度末的 ROA, ROE 未年化

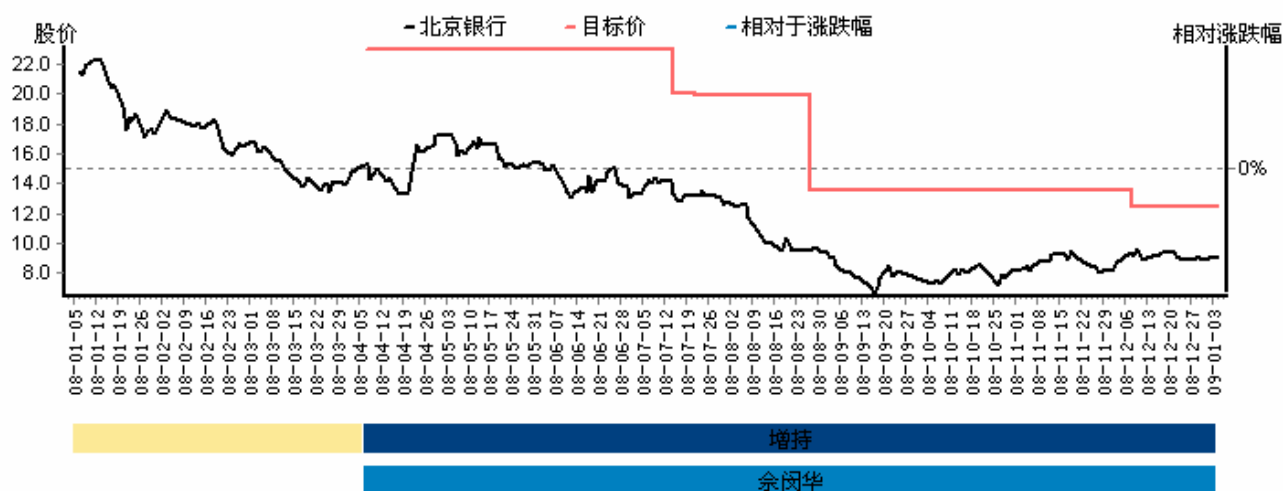
资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

表 12：北京银行 CAMEL 分析

	2004	2005	2006	2007	2008H1	2008E	2009E	2010E
资本充足								
资本充足率	5.01%	12.07%	12.79%	20.11%	19.14%	19.04%	17.28%	16.46%
核心资本充足率	3.81%	7.59%	8.60%	17.47%	16.18%	16.36%	15.05%	14.70%
权益资产比	1.71%	3.37%	3.60%	7.34%	5.48%	7.33%	6.89%	6.88%
权益贷款比	3.19%	7.02%	7.59%	16.96%	16.31%	16.45%	14.45%	14.29%
资产质量								
不良贷款率	4.53%	4.38%	3.58%	2.06%	1.74%	1.51%	1.40%	1.55%
拨备覆盖率	85.68%	85.63%	87.28%	119.88%	140.95%	152.39%	145.65%	140.72%
拨备/贷款余额	3.89%	3.75%	3.13%	2.47%	2.45%	2.30%	2.04%	2.18%
信贷成本	0.00%	0.31%	0.58%	0.21%	0.53%	0.60%	0.60%	0.70%
盈利能力								
净资产收益率 (ROE)	39.83%	21.50%	21.75%	12.56%	20.21%	18.81%	18.34%	19.06%
总资产收益率 (ROA)	0.68%	0.72%	0.78%	0.95%	1.60%	1.38%	1.26%	1.31%
平均净资产收益率 (ROAE)		29.80%	24.21%	18.34%	20.96%	20.27%	19.69%	20.53%
平均总资产收益率 (ROAA)		0.77%	0.85%	1.07%	1.62%	1.50%	1.40%	1.41%
拨备前 ROE	72.78%	34.07%	38.47%	15.19%	22.74%	20.78%	19.86%	19.92%
拨备前 ROA	1.25%	1.15%	1.39%	1.14%	1.80%	1.52%	1.37%	1.37%
拨备前 ROAE		47.22%	42.81%	28.53%	29.73%	29.58%	29.16%	31.20%
拨备前 ROAA		1.23%	1.50%	1.66%	2.29%	2.20%	2.07%	2.15%
费用收入比	33.80%	31.08%	27.97%	25.07%	21.35%	22.00%	23.00%	25.00%
流动性								
资产负债率	98.29%	96.63%	96.39%	92.47%	92.10%	92.67%	93.11%	93.12%
贷存比	62.83%	56.30%	55.59%	60.54%	62.62%	60.79%	68.00%	68.00%
贷款/总资产	53.72%	47.97%	47.47%	44.38%	48.47%	44.58%	47.70%	48.15%
平均贷款/平均生息资产		50.65%	47.70%	45.73%	48.47%	44.49%	46.30%	47.94%
平均生息资产/平均资产		97.96%	98.29%	97.94%	97.78%	97.71%	98.00%	98.22%

资料来源：公司资料，中信建投证券研究所

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

余闰华，复旦大学世界经济硕士，注册会计师，2004 年 5 月起在本公司从事金融行业研究

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010