

李珊珊
 010-88087417
 liss@cmschina.com.cn

2009年4月28日

北京银行(601169.SH)/11.85元

09年攻守兼备的优选银行股

金融·银行

目标估值: 13-14元

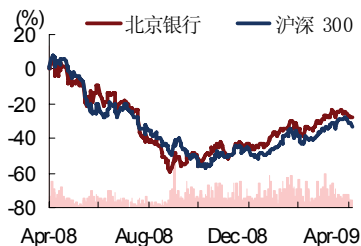
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2405
总股本(万股)	622756
已上市流通股(万股)	395527
总市值(亿元)	738
流通市值(亿元)	469
每股净资产(MRQ)	5.0
ROE(TTM)	17.0
资产负债率	92.2%
主要股东	ING BANK N.V.
主要股东持股比例	16.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	45	-22
相对表现	-3	0	10



相关报告

- **盈利基本符合预期。**截至 08 年末,北京银行总资产 4170.2 亿元,比年初增长 17.7%;存款总额 3158.4 亿元,增长 19.4%;贷款 1930.7 亿元,增长 22.8%。2008 年全年实现净利润 54.17 亿元,同比增长 61.79%;基本每股盈利 0.87 元,略低于预期主要是第 4 季度拨备计提幅度略超预期,拨备前盈利基本符合预期。盈利最大驱动因素为规模和利差。新设分行已对全行资产扩张产生重要贡献。目前 5 家分行 08 年共新增 198 亿元的资产,占到全行新增资产量的近 1/3。
- **盈利能力突出,利差收缩压力在同业中不算很大。**08 年 ROA 在同业中较高,人均和网均净利润均为上市银行中最高。08 年净利差 2.8%,同比提高 37 个基点;净息差 2.99%,同比提高 43 个基点。粗略测算,4Q 净利差 2.65%,环比下降 23 个基点。存款结构决定了北京银行活期存款沉淀性好,存款成本较稳定,住房按揭贷款占比低,受 7 折利率影响小,异地扩张也有利于贷款定价提升,09 年利差收缩压力在同业中不算很大。
- **个人存贷款增长较快,活期存款占比降幅有限。**中小企业贷款比上年增长 20.3%,占贷款总额的 31.05%,增速略低于整体贷款增速。个人贷款较年初增长 18.4%,虽然仍慢于贷款整体增速,但增量已在北京地区排名第一。房地产贷款占比由年初的 14%降至 11%。个人存款较年初增长 27.07%,快于整体存款增速。期末活期存款占比 60.7%,较期初仅下降 1.4 个百分点。
- **资产质量稳定在较好水平。**08 年末不良贷款余额和比例分别较上年末下降 2.53 亿元和 0.51 个百分点。全年新生成不良贷款约 3 亿元,仍较低。4 季度加大拨备计提力度,期末拨备覆盖率 180.23%,较上年末提高 60.35 个百分点。关注类贷款占比较年初增加 1.39 个百分点,公司表示这主要是由于采用了更为审慎的风险分类原则。逾期贷款余额和占比也实现持续双降。
- **09 年的优选银行股,维持审慎推荐评级。**新年度经营计划:2009 年预计净利润与去年持平。资产质量相对稳定,规模快速扩张和信贷成本大幅下降驱动 09 年正增长确定性较高。预计 09/10EPS 分别为 0.91/1.02 元,目前 09 年动态 PE 和 PB 分别为 13 和 1.9 倍,PE 略高,PB 接近行业平均估值。北京银行在 09 年是攻守兼备的优选银行股,维持审慎推荐评级。

财务数据与估值

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
主营收入(百万元)	5699	7642	12319	12793	14891
同比增长	35.6%	34.1%	61.2%	3.8%	16.4%
营业利润(百万元)	3062	4662	6837	7298	8175
同比增长	33.4%	52.2%	46.7%	6.8%	12.0%
净利润(百万元)	2140	3348	5417	5693	6377
同比增长	26.9%	56.5%	61.8%	5.1%	12.0%
每股收益(元)	0.43	0.54	0.87	0.91	1.02
PE	27.8	22.0	13.6	13.0	11.6
PB	6.1	2.8	2.2	1.9	1.7

资料来源:招商证券

一、盈利基本符合预期

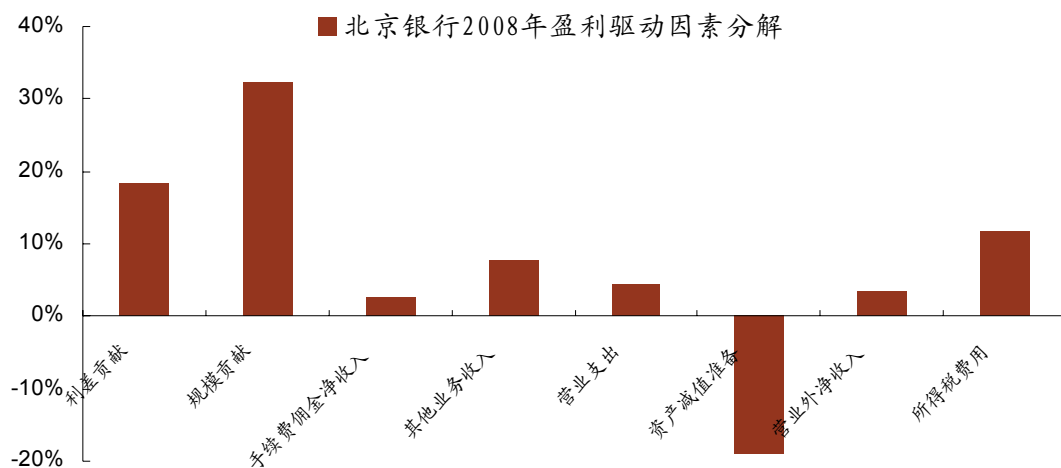
截至 08 年年末，北京银行资产总额 4170.2 亿元，比年初增长 17.7%；存款总额 3158.4 亿元，比年初增长 19.41%；贷款总额（含贴现）1930.7 亿元，比年初增长 22.8%。

2008 年全年实现净利润 54.17 亿元，同比增长 61.79%；基本每股盈利 0.87 元，略低于预期主要是第 4 季度拨备计提幅度略超出我们预期。

盈利最大驱动因素为规模扩张和利差扩大。

新设分行已对全行资产扩张产生重要贡献。08 年新增西安、深圳、杭州 3 家分行，目前已有 5 家异地分行及香港代表处和延庆村镇银行，并并购廊坊城商行。5 家分行 08 年共新增 198 亿元的资产，占到全行新增资产量的近 1/3。08 年异地分行共盈利近 2 亿元。公司对异地分行的主要要求是，自求平衡，初期以资产业务引领，尽量抓住机遇。

图1：北京银行2008年盈利驱动因素分解



数据来源：公司报表，招商证券

二、盈利能力突出，利差收缩压力在同业中不算很大

ROAA 和 ROAE 分别为 1.4%和 17.9%，ROA 在同业中较高。人均净利润和网均净利润分别为 99.37 万元和 3495 万元，均为上市银行中最高。

成本收入比 23.4%，同比下降 1.67 个百分点，在同业中依然最低。同比下降主要是由于营业收入增速较高所致，事实上 08 年营业费用增速也很快，同比增长 50.5%，只是仍慢于营业收入增速。

08 年净利差 2.8%，同比提高 37 个基点；净息差 2.99%，同比提高 43 个基点。根据我们的粗略测算，第 4 季度净利差 2.65%，环比下降 23 个基点；净息差 2.82%，环比下降 26 个基点。存款结构决定了北京银行存款定期化幅度较为有限，存款成本稳定在低位，存量住房按揭贷款占比低，受 7 折利率影响小，异地扩张也有利于贷款定价的提升，09 年利差收缩压力在同业中不算很大。

三、个人存贷款增长较快，活期存款占比降幅有限

中小企业贷款总额 545 亿元，比上年增长 20.3%，占贷款总额的 31.05%，增速略低于整体贷款增速。个人贷款余额 175 亿元，较年初增长 27 亿元，增幅 18.4%，虽然仍然慢于贷款整体增速，但增量已在北京地区排名第一。08 年公司抓住了医保卡改革的机遇，竞标成功，带来了 1000 多万的个人客户群体。

房地产业贷款占比下降，由年初的 14% 降至 11%。

个人存款余额 541 亿元，占存款总额的 17.14%，较年初增长 27.07%，快于整体存款增速。

期末活期存款占比 60.7%，较期初仅下降 1.4 个百分点，这主要是由于北京银行的活期存款来自医保等的活期存款较多，沉淀性较好，保证了资金成本的低廉和稳定性。有助于提高利差的稳定性。

四、资产质量稳定在较好水平

不良贷款继续保持双降。08 年末不良贷款余额和比例分别较上年末下降 2.53 亿元和 0.51 个百分点。全年现金清收不良贷款 2.84 亿元。新生成不良贷款约 3 亿元，不良形成率约 0.19%，仍较低。

4 季度加大拨备计提力度，期末拨备覆盖率 180.23%，较上年末提高 60.35 个百分点。

关注类贷款占比较年初增加 1.39 个百分点，公司表示这主要是由于采用了更为审慎的风险分类原则。

逾期贷款余额和占比也实现持续双降。

地域特点和贷款客户结构决定了北京银行的资产质量未来两年的安全性仍较高。

表 1：2005-2010E 北京银行资产质量分析

	2010E	2009E	2008	1H2008	2007	2006	2005
五级分类不良贷款(亿元)	51.3	38.4	29.9	30.6	32.4	46.41	48.93
不良贷款较年初增长	67.8%	28.4%	-7.8%	-5.7%	-30.2%	-5.2%	-1.0%
五级分类不良贷款率	1.69%	1.48%	1.55%	1.74%	2.06%	3.58%	4.38%
拨备覆盖率	154.4%	167.7%	180.2%	140.9%	119.9%	87.3%	82.0%
贷款损失准备(亿元)	79.2	64.3	53.8	43.1	38.8	40.5	40.1
信贷成本	0.67%	0.57%	0.98%	0.53%	0.83%	0.37%	0.33%
贷款准备金率	2.61%	2.48%	2.79%	2.45%	2.47%	3.13%	3.59%
拨备充足率	205.7%	211.0%	227.7%	171.0%	148.0%	121.6%	124.1%
正常类贷款比率	92.9%	93.7%	94.1%	95.8%	95.0%	93.4%	93.3%
关注类贷款比率	5.41%	4.82%	4.33%	2.50%	2.94%	3.06%	2.30%
次级类贷款比率	0.30%	0.20%	0.21%	0.17%	0.22%	0.95%	1.23%

	2010E	2009E	2008	1H2008	2007	2006	2005
可疑类贷款比率	0.61%	0.50%	0.51%	0.45%	0.57%	0.72%	1.23%
损失类贷款比率	0.78%	0.78%	0.83%	1.11%	1.27%	1.91%	1.93%
逾期贷款余额(亿元)			33.2	36.5	36.5	38.5	44.0
逾期贷款增长			-9.0%	0.1%	-5.3%	-12.5%	-5.1%
逾期贷款比率			1.72%	2.07%	2.32%	2.97%	3.94%

资料来源：公司报表 招商证券研发中心

五、手续费及佣金净收入基数低，增速仍较快

08 年手续费及佣金净收入同比增长 65.0%，占营业收入比重 3.97%，同比提升 0.10 个百分点的。其中第 4 季度手续费及佣金净收入同比增长 43.5%，增速有所放缓，但与同业比仍较快。主要是由于基数小，各项中间业务均处于在同业中均处于发展初期。

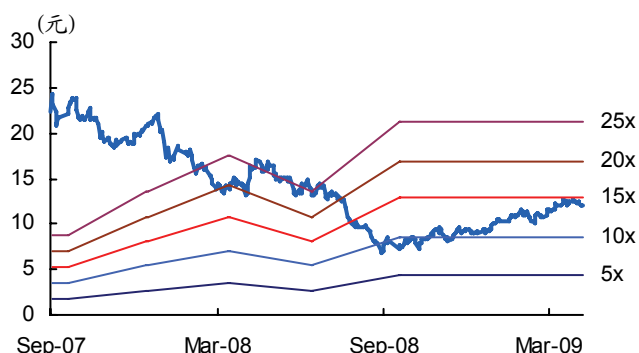
六、09 年的优选银行股，维持审慎推荐评级

新年度经营计划：2009 年，预计净利润与去年持平，总资产余额预计突破 5000 亿元，存款余额预计达到 3900 亿元，贷款余额预计达到 2500 亿元，不良贷款率控制在 2% 以内。

资产质量相对稳定，规模快速扩张和信贷成本大幅下降驱动 09 年正增长确定性较高。预计 09/10EPS 分别为 0.91/1.02 元，目前 09 年动态 PE 和 PB 分别为 13 和 1.9 倍，PE 略高，PB 接近行业平均估值。北京银行在 09 年是攻守兼备的优选银行股，维持审慎推荐评级。

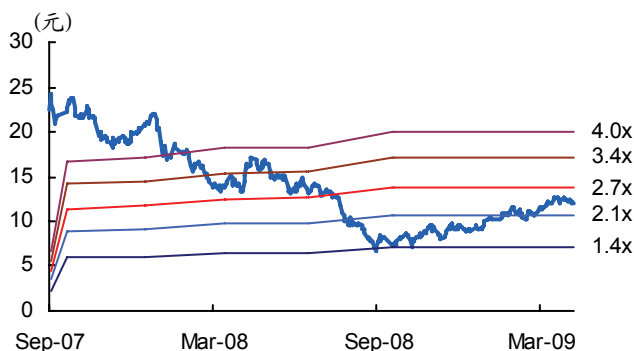
分红方案：每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税），分红率 21%。

图 2：北京银行历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 3：北京银行历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

表 2: 估值对比表

公司	EPS				盈利复合 增长率	PE				PB		市值 亿元	投资评级
	07	08E	09E	10E		08-09	08E	09E	10E	08E	09E		
民生银行	0.44	0.42	0.56	0.51	29.1%	12.7	9.5	10.4	1.8	1.6	1112	强烈推荐-A	
北京银行	0.54	0.87	0.91	1.02	30.4%	13.6	13.0	11.6	2.2	1.9	772	审慎推荐-A	
工商银行	0.24	0.33	0.35	0.37	19.5%	12.0	11.5	10.7	2.2	1.9	13554	审慎推荐-A	
招商银行	1.04	1.42	1.24	1.43	9.3%	10.7	12.3	10.6	2.8	2.3	2331	审慎推荐-A	
交通银行	0.42	0.58	0.61	0.67	21.1%	10.8	10.2	9.4	2.1	1.8	3040	审慎推荐-A	
建设银行	0.30	0.40	0.41	0.44	18.1%	11.0	10.6	9.8	2.2	1.9	9740	审慎推荐-A	
华夏银行	0.50	0.62	0.76	0.90	34.3%	15.8	12.8	10.8	1.8	1.6	548	审慎推荐-B	
浦发银行	1.26	2.21	1.99	2.13	52.8%	9.4	10.5	9.8	2.8	2.1	1276	审慎推荐-A	
兴业银行	1.72	2.28	2.30	2.41	15.8%	9.4	9.3	8.9	2.2	1.8	1176	审慎推荐-A	
深发展	1.16	0.20	1.44	1.51	29.8%	76.6	10.5	10.0	2.9	2.4	501	审慎推荐-A	
南京银行	0.50	0.86	0.93	1.07	37.2%	14.5	13.4	11.7	2.1	1.9	239	审慎推荐-A	
中国银行	0.22	0.25	0.28	0.32	12.4%	13.8	12.4	10.7	1.8	1.6	8157	审慎推荐-A	
中信银行	0.21	0.35	0.33	0.35	24.5%	13.6	14.3	13.4	1.9	1.7	1679	中性-A	
宁波银行	0.38	0.60	0.65	0.73	30.3%	15.4	14.3	12.6	2.6	2.3	249	中性-A	
算术平均					18.6%	17.1	11.8	10.7	2.2	1.9	3170		

资料来源: 招商证券研发中心

表 3: 2006-2010E 北京银行盈利驱动因素和主要财务指标分析

	2010E	2009E	2008	1H2008	2007 年	2006 年
贷款较年初增长	17.1%	34.2%	22.8%	12.0%	21.3%	15.9%
存款较年初增长	15.9%	23.5%	21.6%	8.3%	11.4%	17.4%
资产较年初增长	16.2%	20.4%	17.7%	2.6%	29.8%	17.1%
生息资产较年初增长	17.5%	20.6%	19.1%	2.8%	28.0%	17.2%
计息负债较年初增长	17.1%	20.9%	20.2%	3.9%	22.8%	16.4%
资产负债率	92.5%	92.3%	91.9%	92.1%	92.5%	96.4%
贷款/总资产	52.0%	51.6%	46.3%	48.5%	44.4%	47.5%
债券投资/总资产	25.2%	24.4%	24.5%	28.2%	26.3%	29.8%
	2010E	2009E	2008	1H2008	2007 年	2006 年
营业收入同比增长	16.4%	3.8%	61.2%	83.0%	34.1%	35.6%
净利息收入同比增长	16.7%	5.1%	54.0%	78.2%	31.1%	33.3%
净手续费佣金收入同比增长	30.3%	33.9%	65.0%	92.3%	69.3%	191.7%
拨备前利润同比增长	15.0%	-3.5%	68.8%	86.5%	37.6%	41.7%
税前利润同比增长	12.0%	5.1%	50.0%	61.9%	50.2%	32.2%
净利润同比增长	12.0%	5.1%	61.8%	121.5%	56.5%	26.9%
净利息收入占比	91.3%	91.1%	90.0%	93.3%	94.2%	96.4%
中间业务净收入占比	5.6%	5.0%	3.9%	4.5%	4.7%	4.1%
净手续费佣金收入占比	5.7%	5.1%	4.0%	4.4%	3.9%	3.1%
净利差 (测算)	2.35%	2.39%	2.73%	2.81%	2.30%	2.07%
净息差	2.50%	2.55%	2.92%	3.00%	2.45%	2.16%
净利差 (公司公告)			2.80%	2.87%	2.43%	2.23%
净息差			2.99%	3.06%	2.51%	2.31%
平均 ROA	1.17%	1.24%	1.40%	1.62%	1.07%	0.85%
平均 ROE	15.6%	15.8%	17.9%	20.96%	18.3%	24.2%
成本收入比	28.8%	27.7%	23.4%	21.5%	25.0%	28.0%

资料来源: 公司报表 招商证券研发中心

表4：2006-2010E北京银行资产负债简表和盈利预测

亿元	2010E	2009E	2008	2007	2006	百万元	2010E	2009E	2008	2007	2006
贷款总额	3034	2591	1931	1572	1296	一、营业收入	14891	12793	12319	7642	5699
贷款净额	2955	2527	1877	1533	1255	利息净收入	13595	11653	11089	7200	5491
存放央行款项	678	624	478	441	344	利息收入	22396	19521	18578	12452	9277
债券	1371	1168	1020	931	814	利息支出	-8802	-7868	-7490	-5253	-3786
其他生息资产	791	615	716	536	610	手续费及佣金净收	853	655	489	296	175
生息资产	5873	4999	4145	3480	2719	手续费及佣金收入	989	773	590	399	247
非生息资产	40	87	79	101	51	手续费及佣金支出	-136	-118	-101	-103	-72
总资产	5834	5021	4170	3542	2730	其他净收入	442	485	742	145	33
						二、营业支出	-6716	-5494	-5455	-2969	-2637
存款	4521	3901	3158	2597	2331	营业税金及附加	-848	-763	-729	-477	-340
其他计息负债	709	546	496	519	236	业务及管理费	-4285	-3541	-2879	-1913	-1594
计息负债	5364	4581	3789	3151	2567	资产减值损失	-1583	-1190	-1847	-579	-703
非计息负债	35	56	43	124	65	三、营业利润	8175	7298	6837	4662	3062
总负债	5400	4637	3832	3276	2631	四、利润总额	8175	7298	6945	4629	3082
股本	62	62	62	62	50	减：所得税费用	-1799	-1606	-1529	-1281	-942
股东权益	435	384	338	267	98	五、净利润	6377	5693	5417	3348	2140
负债股东权益	5834	5021	4170	3542	2730						
每股净资产	6.98	6.16	5.43	4.28	1.96	摊薄每股收益	1.02	0.91	0.87	0.54	0.43

资料来源：公司报表 招商证券研发中心

分析师简介

李珊珊：北京大学经济学硕士，2005 年开始从事金融行业分析，现为招商证券银行
业分析师

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。