

2009 年 04 月 28 日

市场数据(人民币)

市价(元)	11.85
已上市流通 A 股(百万股)	3,955.27
总市值(百万元)	73,796.61
年内股价最高最低(元)	17.10/6.68
沪深 300 指数	2513.29
上证指数	2405.35
2007 年股息率	0.90%



相关报告

- 1 《三季报点评》，2008.10.30
- 2 《不确定下的相对确定》，2008.10.24
- 3 《中报点评》，2008.8.26
- 4 《关注房地产开发贷款》，2008.5.5

张英

 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

 (8621)61038264
 chenjing@gjzq.com.cn

李伟奇

 (8621)61038291
 liweiqi@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

北京银行 (601169.SH)

——2008 年报点评

卖出

减持

持有

买入

强买

基本结论

■ 北京银行 2008 年实现净利润 54.16 亿元, EPS 0.870 元, 同比增长 61.8%, 符合我们预期。4 季度单季实现净利润 10.28 亿元, 环比下滑 30.89%, 主要由于公司 4 季度大幅计提拨备 9.95 亿元, 占全年拨备计提的 53.85%。公司正常经营活动盈利能力下滑幅度好于预期。4 季度公司净利息收入环比净下滑 1.63%, 单季净息差环比下降 27BP; 手续费净收入环比下降 8.4%; 均好于预期。

业绩简评

08 年 4 季度, 公司正常经营活动盈利能力(净利息收入+手续费净收入)下滑幅度好于预期; 公司处于谨慎考虑, 主动提高了关注类贷款规模以增加拨备计提, 截至 2008 年末, 不良贷款覆盖率达 180.23%。公司贷款质量压力较轻。

■ 净利息收入和手续费净收入下滑幅度好于预期。4 季度公司净利息收入环比净下滑 1.63%, 手续费净收入环比下降 8.4%; 均好于预期。净利息收入下滑幅度好于预期主要由于利息成本支出环比下降 11.29%, 远高于利息收入 5.59% 的下滑幅度。手续费净收入下滑主要由于代理类手续费收入下降, 但是由于债券业务手续费收入大幅增加 1.81 亿元, 有效缓解了手续费收入下滑的幅度。

■ 净息差下滑幅度好于预期, 预计净息差见底在 2 季度。08 年全年循环净息差较前 3 季度下滑 6BP, 4 季度单季净息差环比下降 27BP, 好于预期。公司 08 年全年贷款收益率高于上半年贷款收益率, 意味着贷款重订价没有完成, 降息的压力并没有完全体现。由于公司超过 74% 的贷款重订价期限超过 3 个月, 我们预计公司息差至少到 2 季度才可能见底。

■ 主动增加拨备计提, 增加 09 年业绩确定性。08 年 4 季度公司主动提高关注类贷款规模, 以增加拨备计提。08 年末, 关注类贷款较上半年末增加 39.63 亿元, 增幅 47.42%; 同时关注类贷款拨备的计提力度提高到 10%。截至 08 年末, 公司拨备覆盖率为 180.23%, 剔除损失类贷款后覆盖率达 273.5%, 为 09 年业绩提供较高的确定性。

■ 贷款质量压力较轻。正如我们之前的判断, 公司贷款质量压力较轻; 这与公司贷款的大客户占比较高有密切关系。08 年公司不良贷款实现双降, 预计 1 季度仍然可以保持双降。调研显示, 公司完成商业银行改革后的不良贷款率低于 1%; 进一步验证了我们关于公司代跨质量压力较轻的判断。

投资建议

■ 预计公司 2009-2010 年公司分别实现净利润 59.94 亿元和 60.63 亿元, EPS 0.962 元和 0.974 元, 同比增长 10.7% 和 1.2%。公司目前股价对应 12.31x09PE/1.93x09PB, 略低于行业平均估值, 考虑 09 年公司较为确定的业绩和较强的增长能力, 维持“买入”建议。

业绩增长因素分析

- 08 年公司净利润同比增长 61.78%。其中规模增长和净息差扩大分别带来 17.82%和 33.35%的业绩增长，是业绩快速增长主要动力。08 年公司处于谨慎考虑，增加了拨备计提，对业绩增长贡献为-18.79%。

图表1：北京行业绩增长因素分析

业绩同比	2005	2006	3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008
利息收入	11.15%	29.75%	28.11%	34.23%	65.89%	67.13%	62.61%	49.19%
利息支出	27.23%	24.87%	33.67%	38.74%	55.29%	53.30%	51.97%	42.59%
净利息收入	1.68%	33.34%	24.09%	31.13%	73.29%	78.24%	70.90%	54.00%
非利息净收入	66.67%	90.00%	54.52%	74.50%	339.90%	181.01%	63.57%	229.79%
营业收入	2.81%	34.95%	26.17%	32.86%	82.93%	82.75%	70.29%	63.20%
营业支出	-1.63%	23.50%	2.67%	23.59%	88.82%	73.51%	63.01%	50.95%
拨备前利润	5.61%	41.65%	38.87%	37.59%	80.87%	86.54%	73.19%	68.83%
拨备	-39.32%	106.16%	-137.04%	-17.66%	-446.29%	-685.12%	-1076.74%	219.11%
税前利润	18.45%	32.22%	55.68%	50.20%	71.56%	61.93%	47.04%	50.03%
所得税	10.45%	46.05%	73.42%	35.98%	-30.47%	-18.55%	-10.55%	19.34%
税后利润	21.82%	26.93%	47.02%	56.46%	190.10%	121.48%	80.19%	61.78%
业绩增长分拆	2005	2006	3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008
规模增长	14.29%	17.31%	23.46%	29.92%	34.80%	25.65%	29.40%	17.82%
净息差	19.05%	6.77%	0.63%	-0.03%	35.84%	49.16%	35.56%	33.35%
非息收入	1.14%	1.60%	2.08%	2.97%	12.29%	7.94%	5.32%	12.03%
成本	2.80%	6.71%	12.70%	4.74%	-2.06%	3.79%	2.91%	5.62%
拨备	12.83%	-9.44%	16.81%	12.60%	-9.31%	-24.60%	-26.15%	-18.79%
税收	3.38%	-5.29%	-8.66%	6.26%	118.54%	59.54%	33.15%	11.74%
				56.46%	190.10%	121.48%	80.19%	61.78%
业绩增长贡献	2005	2006	3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008
规模增长	65.50%	64.30%	49.90%	53.00%	18.31%	21.11%	36.67%	28.85%
净息差扩大	87.30%	25.15%	1.33%	-0.06%	18.85%	40.47%	44.34%	53.99%
非息收入	5.20%	5.96%	4.42%	5.26%	6.46%	6.54%	6.64%	19.48%
成本	12.82%	24.91%	27.01%	8.39%	-1.08%	3.12%	3.62%	9.10%
拨备	58.81%	-35.04%	35.75%	22.32%	-4.90%	-20.25%	-32.61%	-30.42%
税收	15.47%	-19.65%	-18.41%	11.09%	62.36%	49.02%	41.34%	19.01%

来源：国金证券研究所

规模增长与净息差

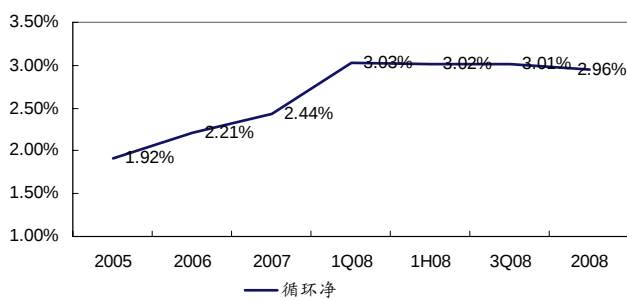
- 08 年公司生息资产同比增长 18.81%，主要源于公司贷款同比增长 22.41%。公司贷款的增长主要依赖于对公一般贷款的增长。新增贷款中，对公一般贷款占比 80%，票据贴现贷款占比 13%，个人贷款占比 8%。从贷款投放行业分布来看，制造业和综合业占比下降明显，而租赁商贸和金融业占比提升较快。
- 定期化趋势相对较弱。08 年末公司活期存款占比较年初下降 1.42 个百分点，定期化趋势在北京行体现得较弱。新增贷款中，对公活期和储蓄活期占比为 53.40%，较上半年的情况有较大的改善。
- 净息差下滑幅度好于预期，预计净息差见底在 2 季度。08 年全年循环净息差较前 3 季度下滑 6BP，4 季度单季净息差环比下降 27BP，好于预期。公司 08 年全年贷款收益率高于上半年贷款收益率，意味着贷款重订价没有完成，降息的压力并没有完全体现。由于公司超过 74%的贷款重订价期限超过 3 个月，我们预计公司息差至少到 2 季度才可能见底。

图表2：北京银行规模增长

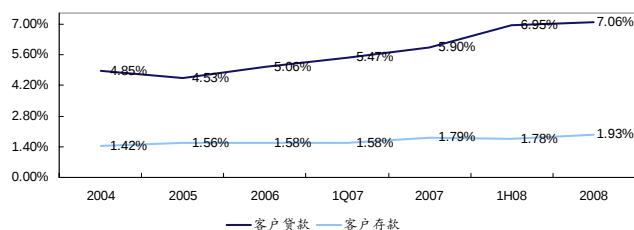
同比增长			3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008
生息资产同比增长	贷款		n.a.	31.16%	36.11%	26.83%	32.09%	18.81%
			n.a.	22.14%	23.06%	25.56%	27.43%	22.41%
	其中企业贷款	n.a.	20.79%	n.a	n.a	n.a	n.a	
	其中个人贷款	n.a.	26.73%	n.a	n.a	n.a	n.a	
	投资	n.a.	14.42%	19.20%	13.54%	9.57%	9.58%	
	同业	n.a.	75.26%	99.69%	37.83%	70.94%	21.89%	
季度环比增长			3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008
生息资产同比增长	贷款		n.a.	15.11%	2.39%	0.39%	11.63%	3.54%
			5.87%	8.95%	6.69%	5.02%	4.38%	4.66%
	其中企业贷款	n.a.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	其中个人贷款	n.a.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
投资		14.53%	3.11%	0.94%	9.09%	-3.50%	3.12%	
同业		43.52%	43.29%	-2.90%	-15.96%	46.19%	2.17%	
同比增长			2007	1Q08	1H08	3Q08	2008	
计息负债	存款		24.08%	40.77%	29.59%	38.33%	19.38%	
			13.47%	20.44%	18.87%	20.80%	19.41%	
	活期存款	14.42%	n.a	n.a	n.a	n.a		
	定期存款	6.58%	n.a	n.a	n.a	n.a		
	债券	0.00%	0.00%	0.00%	284.58%	284.58%		
	同业	157.09%	933.10%	253.84%	0.34%	-8.22%		
季度环比增长			2007	1Q08	1H08	3Q08	2008	
计息负债	存款		20.03%	2.59%	-1.35%	13.87%	3.59%	
			5.54%	1.35%	4.91%	7.64%	4.32%	
	活期存款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a		
	定期存款	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a		
债券		0.00%	0.00%	0.00%	284.58%	0.00%		
同业		379.18%	9.41%	-32.51%	35.89%	0.08%		

来源：国金证券研究所

图表3：北京银行循环净息差



图表4：北京银行贷款重定价未完成。



来源：国金证券研究所

贷款质量和拨备

- 主动增加拨备计提，增加 09 年业绩确定性。08 年 4 季度公司主动提高关注贷款规模，以增加拨备计提。08 年末，关注类贷款较上半年末增加 39.63 亿元，增幅 47.42%；同时关注类贷款拨备的计提力度提高到 10%。截至 08 年末，公司拨备覆盖率为 180.23%，剔除损失类贷款后覆盖率达 273.5%，为 09 年业绩提供较高的确定性。

- **贷款质量压力较轻。**正如我们之前的判断，公司贷款质量压力较轻；这与公司贷款的大客户占比较高有密切关系。08 年公司不良贷款实现双降，预计 1 季度仍然可以保持双降。调研显示，公司完成商业银行改革后的不良贷款率低于 1%；进一步验证了我们关于公司代跨质量压力较轻的判断。

图表5：北京银行贷款质量

北京银行 (601169.SH)：资产质量
(RMB 百万)

	2004	2005	2006	1Q07	1H07	2007	1H08	2008
五级分类								
正常类	102,894	104,316	120,972	129,055	127,680	149,344	168,657	181,729
关注类	1,189	2,574	3,964	3,299	2,999	4,624	4,395	8,358
次级类	1,299	1,370	1,230	1,249	912	345	300	398
可疑类	1,636	1,371	932	857	769	897	800	983
损失类	2,008	2,152	2,479	2,464	2,301	1,997	1,956	1,606
不良贷款总额	4,943	4,893	4,641	4,570	3,982	3,240	3,056	2,987
增加额		(50)	(252)	(71)	(588)	(742)	(184)	(253)
贷款总额	109,026	111,783	129,577	136,924	134,661	157,208	176,108	193,074
关注类	1.09%	2.30%	3.06%	2.41%	2.23%	2.94%	2.50%	4.33%
次级类	26.28%	28.00%	26.50%	27.33%	22.90%	10.66%	9.82%	13.32%
可疑类	33.10%	28.02%	20.08%	18.75%	19.31%	27.69%	26.18%	32.91%
损失类	40.62%	43.98%	53.42%	53.92%	57.79%	61.64%	64.01%	53.77%
不良贷款率 (reported)								
不良贷款率	4.53%	4.38%	3.58%	3.34%		2.06%	1.74%	1.55%
不良贷款准备	(4,133)	(4,012)	(4,050)	(3,997)	(3,884)	(3,884)	(4,307)	(5,383)
一般准备/组合贷款准备	(1,090)	(1,118)	(1,296)	(1,369)		(1,565)	(2,048)	(3,131)
公司贷款	(3,927)	(3,319)	(3,356)	(3,307)		(887)	(1,415)	
个人贷款	(206)	(692)	(694)	(690)		(678)	(632)	
专项准备/单项贷款准备	(3,043)	(2,894)	(2,754)	(2,628)		(2,319)	(2,260)	(2,253)
不良贷款覆盖率	83.6%	82.0%	87.3%	87.5%		119.9%	140.95%	180.23%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	72.40%	67.86%	72.66%	72.79%		151.82%	213.76%	273.53%
不良贷款拨备	(562)	(341)	(703)	21		(579)	(425)	(1,725)
当期拨备/不良贷款	11.37%	6.97%	15.15%	-0.46%		17.87%	13.92%	45.00%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.52%	0.31%	0.58%	-0.07%		0.39%	0.55%	0.98%
一般准备/贷款总额	1.00%	1.00%	1.00%	4.00%		1.00%	1.16%	1.62%
专项准备/不良贷款	61.56%	59.15%	59.34%	57.51%		71.56%	73.94%	75.41%

来源：国金证券研究所

投资建议

- 预计公司 2009-2010 年公司分别实现净利润 59.94 亿元和 60.63 亿元，EPS 0.962 元和 0.974 元，同比增长 10.7%和 1.2%。公司目前股价对应 12.31x09PE/1.93x09PB，略低于行业平均估值，考虑 09 年公司较为确定的业绩和较强的增长能力，维持“买入”建议。

图表6：上市银行估值

	评级	股价	货币	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		27-Apr-09		08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E
浦发银行	买入	20.82	CNY	2.21	2.18	9.42	9.55	7.37	10.52	2.83	1.98	30.01	20.73
南京银行	买入	12.48	CNY	0.80	0.84	15.55	14.87	5.97	6.56	2.09	1.90	13.44	12.79
兴业银行	买入	21.51	CNY	2.30	2.10	9.35	10.23	9.62	11.30	2.24	1.90	23.92	18.60
交通银行	买入	6.28	CNY	0.58	0.59	10.83	10.57	2.96	3.40	2.12	1.85	19.57	17.46
民生银行	买入	5.32	CNY	0.42	0.44	12.70	12.12	2.86	3.08	1.86	1.73	14.63	14.24
北京银行	买入	11.85	CNY	0.87	0.96	13.63	12.31	5.43	6.15	2.18	1.93	16.03	15.65
建设银行	买入	4.35	CNY	0.40	0.41	10.97	10.51	1.99	2.30	2.18	1.89	19.88	17.98
招商银行	买入	15.21	CNY	1.33	1.22	11.40	12.44	4.94	5.86	3.08	2.60	26.98	20.86
工商银行	买入	3.99	CNY	0.33	0.35	12.03	11.52	1.81	2.03	2.21	1.96	18.36	17.06
华夏银行	持有	9.74	CNY	0.62	0.62	15.83	15.66	5.49	5.96	1.77	1.63	11.20	10.44
中国银行	持有	3.46	CNY	0.25	0.26	13.82	13.35	1.84	2.14	1.88	1.61	13.57	12.09
中信银行	持有	4.70	CNY	0.34	0.35	13.76	13.53	2.41	2.67	1.95	1.76	14.16	13.00
深发展	持有	15.15	CNY	0.20	1.33	76.62	11.39	5.28	6.61	2.87	2.29	3.74	20.12
宁波银行	持有	9.23	CNY	0.53	0.54	17.34	17.14	3.52	3.90	2.62	2.37	15.12	13.81
Average						17.37	12.51			2.28	1.96	17.19	16.06

来源：国金证券研究所

图表7：北京银行利润表预测

北京银行(601169,SH)：利润表							
YE 31 Dec (RMB 百万)							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
利息收入	6,433	7,150	9,277	12,453	18,578	18,029	20,941
利息支出	(2,383)	(3,032)	(3,786)	(5,253)	(7,490)	(6,249)	(6,740)
净利息收入	4,050	4,118	5,491	7,200	11,089	11,780	14,201
手续费及佣金净收入	48	60	175	296	489	684	887
其他非息收入	24	60	53	102	823	1,235	1,420
非利息净收入	72	120	228	398	1,312	1,919	2,306
营业收入	4,122	4,238	5,719	7,598	12,401	13,699	16,507
营业税金及附加	(234)	(260)	(340)	(477)	(729)	(738)	(860)
营业费用	(1,358)	(1,306)	(1,594)	(1,913)	(2,879)	(3,288)	(3,962)
营业支出	(1,592)	(1,566)	(1,934)	(2,390)	(3,608)	(4,026)	(4,822)
拨备前利润	2,530	2,672	3,785	5,208	8,792	9,673	11,685
拨备	(562)	(341)	(703)	(579)	(1,847)	(1,735)	(3,865)
税前利润	1,968	2,331	3,082	4,629	6,945	7,826	7,821
所得税	(584)	(645)	(942)	(1,281)	(1,529)	(1,832)	(1,758)
税率	29.67%	27.67%	30.56%	27.67%	22.01%	23.41%	22.47%
少数股东权益					(1)	0.150	
税后利润	1,384	1,686	2,140	3,348	5,416	5,994	6,063
股利				302	61.8%	10.7%	1.2%
Per share data	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
股本，期末 (mn)	3,539	5,028	5,028	6,228	6,228	6,228	6,228
每股拨备前利润	0.715	0.531	0.753	0.836	1.412	1.553	1.876
EPS	0.391	0.335	0.426	0.538	0.870	0.962	0.974
EPS(Diluted)							
BVPS	0.982	1.560	1.957	4.282	5.427	6.148	6.879

来源：国金证券研究所

北京银行(601169.SH): 财务指标
YE 31 Dec (RMB 百万)

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	2	4
买入	0	0	0	2	23
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	1.50	1.84

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-05-05	持有	17.02	N/A
2 2008-08-26	持有	9.49	N/A
3 2008-10-24	买入	7.93	N/A
4 2008-10-30	买入	7.96	N/A

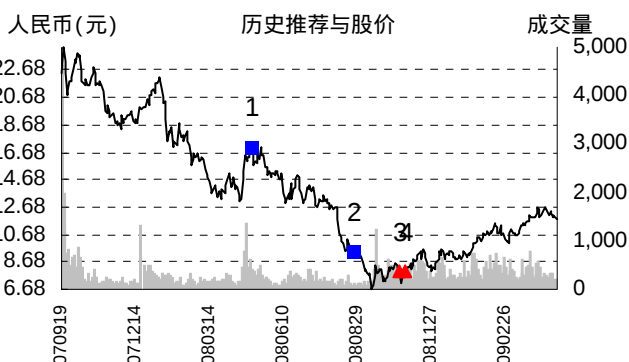
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。