

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

2009年4月30日

北京银行(601169.SH)/12.30元

不良继续双降 盈利符合预期

金融·银行

目标估值: 13-14元

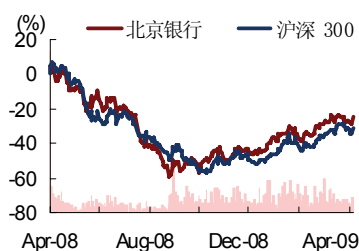
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2468
总股本(万股)	622756
已上市流通股(万股)	395527
总市值(亿元)	766
流通市值(亿元)	486
每股净资产(MRQ)	5.4
ROE(TTM)	15.8
资产负债率	91.9%
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	72	-23
相对表现	1	25	9



相关报告

- **存款增速慢可能有去年年底冲高因素, 盈利完全符合预期。**09年1季度末北京银行总资产4418亿元, 较年初增长5.9%。贷款总额2182亿元, 较年初增长13.0%; 存款总额3368亿元, 较年初增长6.6%, 远低于贷款增速, 可能有去年年底存款冲高的因素。1季度债券投资增长13.6%, 略高于贷款, 债券投资的大幅增长主要是配置了265亿的持有至到期债券投资, 这块05年以后一直没有配置; 而同业资产余额则较年初大幅下降。1季度实现股东应享净利润15.03亿元, 同比下降5.8%, 实现每股收益0.24元, 完全符合预期。
- **1季度利差降幅超预期, 但成本收入比和拨备计提亦低于预期。**我们按照期初期末平均测算的1季度净利差和净息差为2.23%和2.35%, 环比大幅下降了43和45个基点, 降幅超出我们的预期, 但1季度业务管理费同比下降了19.1%, 成本收入比仅为18.4%, 低于预期; 同时资产减值准备仅有1285.6万元, 也低于预期。
- **不良贷款持续双降。**1季度末不良贷款余额29.02亿元, 比年初减少0.85亿元, 不良贷款率1.33%, 比年初下降0.22个百分点。拨备覆盖率186.27%, 比年初提高6.04个百分点。
- **维持盈利预期和审慎推荐评级。**北京银行资产质量安全性高, 贷款扩张速度快。09年业绩正增长的确定性较高, 具有攻守兼备的投资价值。我们同时下调了全年成本收入比、利差和信贷成本的预期, 维持09/10年0.91/1.02的盈利预期。目前09年动态PE和PB分别为13.6和2.0倍, PB和行业平均相当, PE略高于行业平均。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	12044	14083
同比增长	35.6%	34.1%	61.2%	-2.2%	16.9%
营业利润(百万元)	3062	4662	6837	7310	8186
同比增长	33.4%	52.2%	46.7%	6.9%	12.0%
净利润(百万元)	2140	3348	5417	5643	6344
同比增长	26.9%	56.5%	61.8%	4.2%	12.4%
每股收益(元)	0.43	0.54	0.87	0.91	1.02
PE	28.9	22.9	14.1	13.6	12.1
PB	6.3	2.9	2.3	2.0	1.8

资料来源: 招商证券

表 1: 2005-2010E 北京银行资产质量分析

	2010E	2009E	1Q2009	2008	1H2008	2007	2006	2005
五级分类不良贷款(亿元)	51.3	38.4	29.0	29.9	30.6	32.4	46.41	48.93
不良贷款较年初增长	67.8%	28.4%	-2.8%	-7.8%	-5.7%	-30.2%	-5.2%	-1.0%
五级分类不良贷款率	1.69%	1.48%	1.33%	1.55%	1.74%	2.06%	3.58%	4.38%
拨备覆盖率	145.4%	162.2%	186.3%	180.2%	140.9%	119.9%	87.3%	82.0%
贷款损失准备(亿元)	74.5	62.2	54.1	53.8	43.1	38.8	40.5	40.1
信贷成本	0.56%	0.46%	0.11%	0.98%	0.53%	0.83%	0.37%	0.33%
贷款准备金率	2.46%	2.40%	2.48%	2.79%	2.45%	2.47%	3.13%	3.59%
拨备充足率	193.7%	204.1%		227.7%	171.0%	148.0%	121.6%	124.1%
正常类贷款比率	92.90%	93.70%		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%
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

表 2: 2006-2010E 北京银行盈利驱动因素和主要财务指标分析

	2010E	2009E	1Q2009	2008	1H2008	2007 年	2006 年
贷款较年初增长	17.1%	34.2%	13.0%	22.8%	12.0%	21.3%	15.9%
存款较年初增长	15.9%	23.5%	6.6%	21.6%	8.3%	11.4%	17.4%
资产较年初增长	16.2%	20.4%	5.9%	17.7%	2.6%	29.8%	17.1%
生息资产较年初增长	17.1%	20.6%	6.1%	19.1%	2.8%	28.0%	17.2%
计息负债较年初增长	16.9%	20.9%	5.6%	20.2%	3.9%	22.8%	16.4%
资产负债率	92.6%	92.4%	92.0%	91.9%	92.1%	92.5%	96.4%
贷款/总资产	52.0%	51.6%	49.4%	46.3%	48.5%	44.4%	47.5%
债券投资/总资产	25.2%	24.4%	26.2%	24.5%	28.2%	26.3%	29.8%
	2010E	2009E	1Q2009	2008	1H2008	2007 年	2006 年
营业收入同比增长	16.9%	-2.2%	-7.8%	61.2%	83.0%	34.1%	35.6%
净利息收入同比增长	16.9%	-1.2%	-3.8%	54.0%	78.2%	31.1%	33.3%
净手续费佣金收入同比增长	28.0%	33.5%	23.8%	65.0%	92.3%	69.3%	191.7%
拨备前利润同比增长	15.0%	-6.1%	-5.4%	68.8%	86.5%	37.6%	41.7%
税前利润同比增长	12.0%	5.3%	-2.6%	50.0%	61.9%	50.2%	32.2%
净利润同比增长	12.4%	4.2%	-5.8%	61.8%	121.5%	56.5%	26.9%
净利息收入占比	90.9%	90.9%	95.1%	90.0%	93.3%	94.2%	96.4%
中间业务净收入占比	6.0%	5.5%	5.4%	3.9%	4.5%	4.7%	4.1%
净手续费佣金收入占比	5.9%	5.4%	5.2%	4.0%	4.4%	3.9%	3.1%
净利差(测算)	2.22%	2.25%	2.23%	2.73%	2.81%	2.30%	2.07%
净息差	2.36%	2.39%	2.37%	2.92%	3.00%	2.45%	2.16%
净利差(公司公告)			2.80%	2.80%	2.87%	2.43%	2.23%
净息差			2.99%	2.99%	3.06%	2.51%	2.31%

敬请阅读末页的重要说明

平均 ROA	1.17%	1.23%	1.36%	1.40%	1.62%	1.07%	0.85%
平均 ROE	15.5%	15.6%	17.1%	17.9%	20.96%	18.3%	24.2%
成本收入比	26.9%	25.6%	18.4%	23.4%	21.5%	25.0%	28.0%

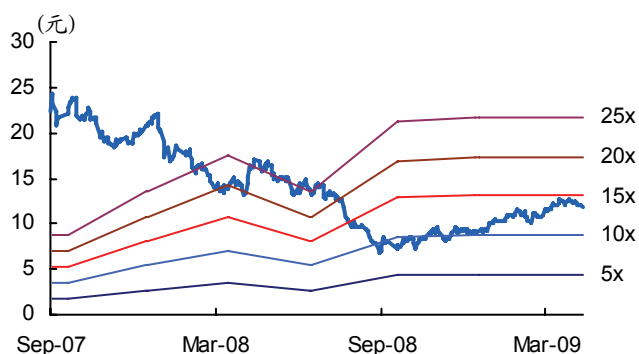
资料来源：公司报表 招商证券研发中心

表3：2006-2010E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	14083	12044	12319	7642	5699
贷款净额	2960	2529	1877	1533	1255	利息净收入	12806	10954	11089	7200	5491
存放央行款项	678	624	478	441	344	利息收入	21053	17994	18578	12453	9277
债券	1383	1179	1020	931	814	利息支出	-8247	-7040	-7490	-5253	-3786
其他生息资产	759	605	716	536	610	手续费佣金净收入	836	653	489	296	175
生息资产	5853	4999	4145	3480	2719	手续费佣金收入	974	773	590	399	247
非生息资产	55	85	79	101	51	手续费佣金支出	-138	-120	-101	-103	-72
总资产	5834	5021	4170	3542	2730	其他净收入	442	438	742	145	33
						二、营业支出	-5898	-4734	-5455	-2969	-2637
存款	4521	3901	3158	2597	2331	营业税金及附加	-799	-705	-729	-477	-340
其他计息负债	700	546	496	519	236	业务及管理费	-3789	-3081	-2879	-1913	-1594
计息负债	5355	4581	3789	3151	2567	资产减值损失	-1309	-949	-1847	-579	-703
非计息负债	45	57	43	124	65	三、营业利润	8186	7310	6837	4662	3062
总负债	5400	4638	3832	3276	2631	四、利润总额	8186	7310	6945	4629	3082
股本	62	62	62	62	50	减：所得税费用	-1842	-1667	-1529	-1281	-942
股东权益	434	383	338	267	98	五、净利润	6344	5643	5417	3348	2140
负债股东权益	5834	5021	4170	3542	2730						
每股净资产	6.97	6.15	5.43	4.28	1.96	摊薄每股收益	1.02	0.91	0.87	0.54	0.43

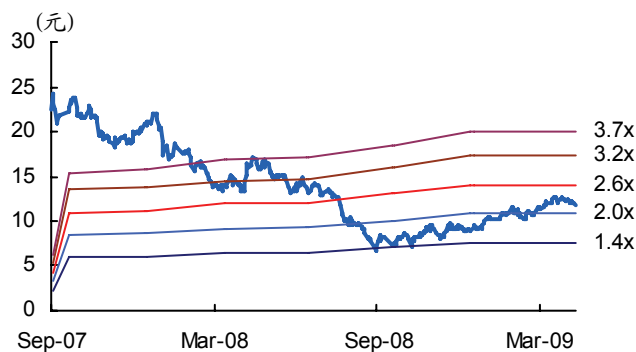
资料来源：公司报表 招商证券研发中心

图 1：北京银行历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2：北京银行历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

表 4: 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%	13.5	10.1	11.1	11.1	2.0	1.7	1112	强烈推荐-A
北京银行	0.54	0.87	0.91	1.02	30.0%	14.1	13.5	12.0	12.0	2.3	2.0	772	审慎推荐-A
工商银行	0.24	0.33	0.36	0.39	22.0%	12.4	11.3	10.4	10.4	2.2	1.9	13590	审慎推荐-A
招商银行	1.04	1.42	1.24	1.43	9.3%	11.2	12.9	11.1	11.1	2.9	2.5	2300	审慎推荐-A
交通银行	0.42	0.58	0.59	0.64	18.8%	11.7	11.5	10.6	10.6	2.3	2.0	3042	审慎推荐-A
建设银行	0.30	0.40	0.41	0.44	18.1%	11.2	10.7	10.0	10.0	2.2	1.9	9088	审慎推荐-A
华夏银行	0.50	0.62	0.76	0.90	34.3%	16.8	13.6	11.5	11.5	1.9	1.7	548	审慎推荐-B
浦发银行	1.26	2.21	1.99	2.13	52.8%	10.4	11.6	10.8	10.8	3.1	2.3	1276	审慎推荐-A
兴业银行	1.72	2.28	2.30	2.41	15.8%	10.4	10.3	9.9	9.9	2.4	2.0	1176	审慎推荐-A
深发展	1.16	0.20	1.44	1.51	29.8%	83.5	11.5	10.9	10.9	3.1	2.6	501	审慎推荐-A
南京银行	0.50	0.86	0.93	1.07	37.2%	15.5	14.3	12.5	12.5	2.2	2.0	239	审慎推荐-A
中国银行	0.22	0.25	0.28	0.32	12.4%	14.1	12.6	10.9	10.9	1.8	1.7	8224	审慎推荐-A
中信银行	0.21	0.35	0.33	0.35	24.5%	14.3	15.0	14.1	14.1	2.0	1.8	1713	中性-A
宁波银行	0.38	0.60	0.65	0.73	30.3%	16.1	14.9	13.1	13.1	2.7	2.4	249	中性-A
算术平均					19.2%	18.2	12.4	11.4	11.4	2.4	2.0	3131	

资料来源：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。