



北京银行 (601169.SH)

推荐(上调)

所属行业: 银行业
行业评级: 谨慎推荐

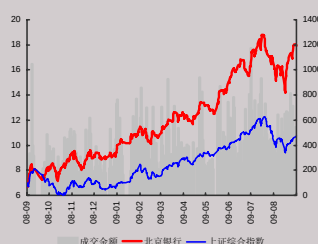
股价数据

12 个月区间(元)	6.24-18.80
最新收盘价(元)	16.82

股本结构

总市值(亿元)	1047.9
流通 A 股市值(亿元)	666.1
总股本(亿股)	62.3
流通 A 股(亿股)	39.6
流通 B 股(亿股)	

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
程娇翼

Tel: (8621) 58303675
Fax: (8621) 58318543
Email: chengjy@qlzq.com.cn

快速成长仍是未来三年主旋律

——北京银行投资价值分析报告

投资要点:

- 三年实现资产翻一番主客观条件均具备:** 北京银行管理层提出未来三年(2010-2012 年)总资产翻一番的计划,我们认为 26%的复合增长对北京银行来说主观上并不难实现。首先,依托北京市新城建设和郊区的新农村建设,北京银行在北京地区的增长仍有潜力,我们预计每年维持 15%左右的增长是完全可期的。其次,跨区域经营将带动规模的快速增长,虽然新增异地分行的贡献度目前还不小,但随着分行数量的增多和异地分行业务的拓展,异地经营对规模的贡献将越来越大。我们预计未来三年异地资产规模平均增速有望超过 30%。虽然规模的增长受制于资本充足率的限制,但这对北京银行并不构成发展的障碍,因为北京银行的核心资本充足率较高,即使加权风险资产每年以 40%的速度增长,到 2010 年公司的核心资本充足率仍在 8%左右,这就意味着公司完全可以以补充附属资本的方式来解决资本金问题。
- 成长才刚刚开始:** 2008 年其异地扩张才开始提速,未来三年仍是公司异地扩张的关键时期,我们认为随着我国经济逐步复苏,北京银行的规模增长将步入一个稳步的快速发展期。更为重要的是,未来两到三年股份制银行普遍受制于资本约束而发展速度放缓,城市商业银行可以充分运用资本杠杆实现规模的迅速扩张。我们预计 2009 年北京银行的贷款增速将达到 35%,2010 年-2011 年贷款平均增速有望超过 25%,如果异地扩张每年能达到 3 家,则贷款平均增速有望达 30%。
- 盈利能力有上升趋势:** (1)我们预计到年底北京银行净息差较中期上升 4 个基点至 2.36%,2010 年净息差上升幅度将超过 10 个基点。(2)我们认为近几年北京银行的成本收入比预计仍处在行业较低水平,和其他上市银行比这项优势近几年仍得以持续。(3)风险资产权重和杠杆倍数偏低是北京银行 ROE 偏低的主要原因,这两个指标将在公司规模的快速增长时期而逐步提升,进而提升 ROE。我们财务模型的测算结果显示至 2010 年底北京银行的 ROAE 将提升至 18%。
- 上调盈利预测:** 我们上调了北京银行的盈利预测,2009/2010 盈利预测上调幅度分别为 2.2%和 6.3%,调整后净利润分别为 58.9/75.4 亿元,同比增长 8.7%/28.0%,对应的全面摊薄每股收益为 0.95 元/1.21 元,每股净资产为 6.20 元/7.22 元。当前股价对应的 09 年 PE 为 17.8 倍, PB 为 2.7 倍。对应的 10 年 PE 为 13.9 倍, PB 为 2.3 倍。
- 上调投资评级至“推荐”:** 公司 2010-2012 年资产规模复合增长率有望超过 25%,较为充裕的资本为未来三年发展创造良好基础。2008 年新开设的三家分行将全部于 2009 年实现盈利,日后继续推进其在全国的布局,异地业务对业绩的贡献将逐步释放和增加,跨区域发展成长可期。



正文目录

一、三年时间规模翻番不难实现	- 4 -
1. 资本并不构成发展障碍	- 4 -
2. 北京地区仍有增长潜力	- 6 -
2.1 新城规划及新农村建设	- 6 -
2.3 中小企业：科技型和文化创意产业已领先	- 7 -
3. 跨区域经营辐射全国	- 10 -
3.1 布局战略	- 10 -
3.2 异地业务对总部的贡献度将逐步增加	- 10 -
3.3 跨区域经营的优势和劣势	- 10 -
4. 成长才刚刚开始	- 12 -
二、盈利能力有上升趋势	- 13 -
1. 活期存款占比高，息差向上空间大	- 13 -
2. 生息资产结构均衡	- 14 -
3. 成本收入比未来三年仍处较低水平	- 14 -
4. 风险权重和杠杆增加提升ROE	- 15 -
三、资产质量：全年有望继续“双降”	- 16 -
四、盈利预测和投资建议	- 18 -
1. 盈利预测	- 18 -
2. 投资建议：上调评级至“推荐”	- 18 -
3. 风险提示	- 19 -



图 目 录

图 1: 北京银行异地的边际贡献度小于宁波银行和南京银行.....	- 11 -
图 2: 北京银行上市后规模增长速度并未显著上升	- 12 -
图 3: 北京银行 2009 年上半年贷款增速相对平稳	- 12 -
图 4: 北京银行活期存款和公司活期存款占比较高	- 13 -
图 5: 上市银行 2008Q4—2009Q2 单季净息差（年化）情况	- 13 -
图 6: 上市银行 2009 年中期生息资产结构情况	- 14 -
图 6: 北京银行成本收入比为上市银行最低	- 15 -
图 7: 北京银行ROE不高，RORWA较高	- 15 -
图 8: 加权风险权重和杠杆倍数低是ROE不高的重要原因	- 16 -
图 9: 资产质量整体保持稳定，不良率较年初下降明显.....	- 16 -
图 10: 北京银行拨备覆盖率达 200%，为上市银行较高水平	- 17 -

表 目 录

表 1: 北京银行资本充足率测算	- 5 -
表 2: 北京银行资本充足率对风险加权资产增长的敏感性分析.....	- 5 -
表 3: 北京银行发行次级债就可完全解决资本金问题	- 5 -
表 4: 北京银行通过和政府合作大力支持北京经济发展.....	- 7 -
表 5: 北京银行“小巨人”融资方案系列及特色产品	- 8 -
表 6: 北京银行大力支持文化创意产业发展	- 9 -
表 7: 三家上市城商行异地布局状况	- 10 -
表 8: 北京银行分地区贷款情况（单位：百万元）	- 11 -
表 9: 北京银行生息资产结构变化	- 14 -
表 10: 北京银行资产质量一览表（单位：百万元）	- 17 -
表 11: 北京银行盈利预测和估值	- 19 -
表 12: 北京银行重要财务比率一览	- 20 -
表 13: 北京银行盈利驱动因素一览表	- 20 -
表 14: 北京银行资产负债表和利润表预测摘要（单位：百万元）.....	- 21 -
表 15: A股上市银行盈利预测及估值比较	- 22 -



北京银行是一家区域性银行，于 1996 年初在北京市原 90 家城市信用合作社基础上组建而成，是中国最早成立的城市商业银行之一。2005 年 9 月，北京银行引进了境外战略投资者 ING 银行及境外财务投资者 IFC，分别持有其 16.07% 和 4.04% 的股权，分别为第一和第四大股东。

2006 年 10 月天津分行正式开业，正式拉开了北京银行跨区域经营的大幕。截至目前，北京银行已经开设了天津、上海、西安、深圳、杭州和长沙六家异地分行，并在香港设立了代表处。

截至 2009 年中期，北京银行总资产规模达 4781 亿元，各项存款 3854 亿元，各项贷款 2498 亿元。

一、三年时间规模翻番不难实现

1. 资本并不构成发展障碍

北京银行管理层提出未来三年（2010-2012 年）总资产翻一番的计划，我们认为 26% 的复合增长率对北京银行来说主观上并不难实现。首先，依托北京市新城建设和郊区的新农村建设，北京银行在北京地区的成长仍有较大潜力，我们预计每年维持 15% 左右的增长是完全可期的。其次，跨区域经营将带动规模的快速增长，虽然新增异地分行的贡献度目前还不大，但随着分行数量的增多和异地分行业务的拓展，异地经营对规模的贡献将越来越大。我们预计未来三年异地资产规模增速有望超过 30%。

客观上，规模的增长受制于资本充足率的限制，但这对北京银行并不构成发展的障碍。我们测算了如果按照加权风险资产每年 30%（2010-2012 年）的增长速度，则 2012 年公司的资本充足率将面临压力。如果资产结构发生较大变化，贷款占总资产的比重显著上升，则快速扩张对资本的消耗较大，这将使得北京银行在 2011 年就可能面临资本压力。

但这对北京银行并不构成发展的障碍，因为北京银行的核心资本充足率较高，即使加权风险资产每年以 40% 的速度增长，到 2010 年公司的核心资本充足率仍在 8% 左右，这就意味着公司完全可以以补充附属资本的方式来解决资本金问题。目前公司附属资本中仅有 35 亿次级债，我们预计北京银行将在 2010 年底选择将这部分债券赎回。这样即使银监会降低次级债和混合资本债的计入比例，对北京银行发行次级债或者混合资本债补充资本根本不构成影响。我们预计 2011 年北京银行的核心资本净额约为 490 亿，按照计入附属资本的次级债和混合资本债合计不超过 25%（该比例还没有定论，此处只是假设）计算，北京银行可以发行的次级债和混合资本债约在 120 亿左右，这样完全可以支撑北京银行的发展。


表 1: 北京银行资本充足率测算

北京银行	2007A	2008A	2009H	2009E	2010E	2011E	2012E
资本净额	31,709	37,986	40,221	43,045	45,236	52,067	60,263
其中:核心资本净额	27,540	31,716	33,621	36,445	42,137	48,967	57,164
附属资本	4,169	6,271	6,600	6,600	3,100	3,100	3,100
加权风险资产净额	157,646	193,186	249,440	260,801	339,042	440,754	572,980
核心资本充足率	17.47%	16.42%	13.48%	13.97%	12.43%	11.11%	9.98%
资本充足率	20.11%	19.66%	16.12%	16.50%	13.34%	11.81%	10.52%
加权风险资产增速（假设）	37.74%	22.54%	29.12%	35.00%	30.00%	30.00%	30.00%
附属资本中“两债”	3,500	3,500	3,500	3,500	0	0	0
附属资本中“两债”/核心资本			10.41%	9.60%	0.00%	0.00%	0.00%

备 注：假设 2010 年底北京银行选择赎回 2005 年发行的 35 亿次级债，考虑了内部利润的累积，假设分红率为 20%。

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 2: 北京银行资本充足率对风险加权资产增长的敏感性分析

加权风险资产增速假设	CCAR			CAR		
	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
25%	12.93%	12.02%	11.22%	13.88%	12.78%	11.83%
30%	12.43%	11.11%	9.98%	13.34%	11.81%	10.52%
35%	11.97%	10.30%	8.91%	12.85%	10.95%	9.39%
40%	11.54%	9.58%	7.99%	12.39%	10.19%	8.42%

备 注：假设 2010 年底北京银行选择赎回 2005 年发行的 35 亿次级债，考虑了内部利润的累积，假设分红率为 20%。

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 3: 北京银行发行次级债就可完全解决资本金问题

北京银行	2007A	2008A	2009H	2009E	2010E	2011E	2012E
资本净额	31,709	37,986	40,221	43,045	45,236	52,067	60,263
其中:核心资本净额	27,540	31,716	33,621	36,445	42,137	48,967	57,164
附属资本	4,169	6,271	6,600	6,600	3,100	15,100	15,100
加权风险资产净额	157,646	193,186	249,440	260,801	339,042	440,754	572,980
核心资本充足率	17.47%	16.42%	13.48%	13.97%	12.43%	11.11%	9.98%
资本充足率	20.11%	19.66%	16.12%	16.50%	13.34%	14.54%	12.61%
加权风险资产增速（假设）	37.74%	22.54%	29.12%	35.00%	30.00%	30.00%	30.00%
附属资本中“两债”	3,500	3,500	3,500	3,500	0	12,000	12,000
附属资本中“两债”/核心资本			10.41%	9.60%	0.00%	24.51%	20.99%

备 注：假设 2010 年底北京银行选择赎回 2005 年发行的 35 亿次级债，2011 年发行 120 亿次级债，考虑了内部利润的累积，假设分红率为 20%。

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所



2. 北京地区仍有增长潜力

我们认为北京银行未来在北京地区的增长潜力主要有以下两方面：一是十一个新城规划带动的相关基础建设以及郊区新农村建设；二是以中关村和朝阳区为代表的高科技产业和文化创意产业。

为了配合北京的后奥运经济发展规划，北京银行在北京地区专门成立了四个管理总部，即城八区管理总部、郊区管理部、中关村管理部和朝阳商务中心区(CBD)管理部。其中前两个为今年成立。

2.1 新城规划及新农村建设

2007年11月，北京市政府发布了《北京十一个新城规划(2005—2020)》，提出对昌平、顺义、通州和亦庄等11个新城的建设规划，其中顺义、通州、亦庄是北京在十一五期间重点发展的新城。新城建设的重要内容之一就是以轨道交通为龙头的基础设施建设，各个新城都将建立快捷的交通体系。其次就是新城人口将由居住型向就业型转变，大力发展中小型服务企业等。

北京银行近年来通过不断加强与区县政府的全面战略合作，积极争取了很多和新城建设相关的基础设施贷款。

郊区新农村建设方面，2008年12月10日，北京银行发起设立首都第一家村镇银行，即北京延庆村镇银行；2009年1月10日，在首都银行业中第一家设立郊区管理部，郊区管理部将对北京银行在北京各远郊区县支行实施综合管理，推出支持北京新农村建设、支持京郊农业发展的具体措施。

截至今年6月末，北京银行在北京10个郊区县开设网点20家，基本实现了对北京各郊县的网点的全面覆盖，郊区服务能力大大提升。北京银行在加大远郊区县网点布局力度的同时，积极与远郊区政府签署银政合作协议。近几个月来，先后与平谷区、昌平区、密云区、房山区、门头沟区等区政府签订了意向性综合授信协议，支持的项目包括北京平谷“四位一体”300万只蛋鸡现代化养殖项目的建设生产，北京密云经济开发区现代信息服务园、绿色工业园、云联研创总部园、文化创意产业园的基础设施及配套设施建设，房山区的基础设施建设、新区建设、旧城改造及新农村建设，门头沟区的棚户区改造，昌平区新农村“五项基础设施”建设等。

北京银行今年还推出了“5+5行动计划”，该计划包括为京郊农户办理50万张专用借记卡“京卡富民卡”、发放50亿元支农小额贷款扶持农村地区劳动力自主创业、增收致富。

截止2009年6月末，北京银行新农村贷款余额达到155.6亿元，年内向郊区县新发放土地储备贷款20亿元。今年上半年北京银行郊区新增贷款超过100亿，增速100%以上。


表 4：北京银行通过和政府合作大力支持北京经济发展

银证合作	日期	主要内容
北京银行与石景山区政府签署银政战略合作框架协议	2009-04-10	提供 28 亿元意向性授信额度，重点支持石景山区苹果园交通枢纽工程、阜石路二期工程、杨庄大街一期工程、京门公路新线工程等重点工程，在基础设施建设、重大项目建设、土地一级开发、文化创意产业、保障性住房建设等领域全面参与支持石景山区的经济文化建设，加快推进石景山区“一个科技园区、两个休闲旅游区、三个产业基地、六个商务功能区”的重大功能区建设。
北京银行与朝阳区政府签订战略合作框架协议	2009-1-15	提供意向性授信额度 100 亿元，为朝阳重点工程开发建设项目、新农村建设项目、基础设施建设、优质重点企业、高科技和文化创意产业企业提供信贷资金支持。北京银行在签约仪式现场，与北京宝嘉恒基础设施投资公司签署 15 亿元综合授信合同，与北京市土地整理储备中心朝阳分中心签署 7.5 亿元综合授信合同。
北京银行与海淀区人民政府签署银政战略合作框架协议	2008-12-23	向海淀区政府提供意向性综合授信额度 100 亿元，是北京银行成立以来与首都区县政府签下的第一笔百亿元大单，用于支持海淀区新农村、中小企业、北部地区开发、基础设施和生态环境建设等。
北京银行再度与北京经济技术开发区管理委员会签署战略合作协议	2008-12-26	向开发区提供意向性授信额度 150 亿元，用于支持开发区信息工业园区、创新型工业园区、电子信息通信产业、生物工程及新医药产业、汽车装备等产业的建设和发展。亦庄是北京重点发展的三个新城之一，目前开发区正在大力发展高端产业，完善城市配套功能，推动开发区由单一的工业园区向国际高端产业园区转变。

数据来源：根据媒体公开报道整理，齐鲁证券研究所

2.3 中小企业：科技型和文化创意产业已领先

自 2001 年起，北京银行就实施了“小巨人”计划，加强对中小企业的服务力度。2007 年正式推出专门对中小企业的“小巨人”融资方案，包括“创融通”、“及时予”、“信保贷”和“助业桥”四大系列，特色金融产品包括“中国能效融资项目贷款”、“文化创意企业贷款”、“融信宝”信用贷款和“小额担保贷款”以及 2008 年新推出的“知识产权质押贷款产品”等。

截至 2009 年 8 月末，北京银行中小企业贷款余额超 780 亿元，今年新增量超过 240 亿元，增幅为 45%，显著高于全行贷款增速。




表 5: 北京银行“小巨人”融资方案系列及特色产品

系列	主要内容
“创融通”系列	针对创业初期中小企业;
“及时予”系列	针对经过一段时期经营正常、有良好发展前景的中小企业;
“信保贷”系列	主要针对在北京银行信用记录良好的忠诚中小企业客户提供综合授信业务;
“助业桥”系列	是为帮助中小企业主解决个人融资需求专门配备的个人融资产品。
特色产品	主要内容
文化创意企业贷款	针对广大文化创意企业同时开展知识产权、专利权、商标权、著作权、版权等无形资产抵押贷款和专业担保公司贷款。
融信宝信用贷款	“小巨人”中小企业最佳融资方案中“信保贷”系列下的一款特色产品，是专为中关村科技园区内注册、取得高新技术企业证书，并符合中关村科技园区管委会制定的申请信用贷款基本条件的中小企业发放的无担保、短期流动资金贷款。此产品政府提供专项贴息。
知识产权质押贷款	产品四大特点：一是以知识产权质押作为核心质物，包括发明专利权、实用新型专利权和商标专用权，担保方式灵活；二是政府提供专项贴息，降低企业融资成本；三是贷款期限与额度比较灵活，最大程度满足企业融资需要；四是提供专业化、个性化、全方位金融组合产品等。

数据来源：北京银行网站，齐鲁证券研究所

在北京银行的中小企业服务中，我们认为其对文化创意和高科技等新兴领域的创新是其特色和竞争优势所在。北京作为政治、文化和科技中心，文化底蕴深厚，人才优势突出，发展科技、文化创意等产业得天独厚。但这类产业存在着投入周期长、投入大，而固定资产较小，价值评估不够确定等问题，向银行融资比较困难。

2008 年 7 月北京银行推出的“知识产权质押贷款产品”，帮助拥有自主知识产权的科技型企业解决资金紧张、加速知识产权的市场转化。2007 年 11 月，北京银行率先与北京市文化创意产业促进中心签订战略合作协议，成为北京地区首家针对广大文化创意企业同时开展知识产权、专利权、商标权、著作权、版权等无形资产抵押贷款和专业担保公司贷款的银行。**目前高科技型和文化创意企业业务已经成为北京银行最具有竞争优势和服务特色的业务之一。**

今年 3 月底，北京银行在中关村核心区挂牌成立了首家科技型中小企业特色支行即中关村海淀园支行，以科技型中小企业融资业务为专一业务和考核指标，单独授予权限，组建小巨人团队，简化审批流程，推广特色产品。该特色支行成立 2 个月就已成功发放贷款超过 2000 万元，最快的三个工作日内完成放款手续。成立以来，北京银行与中关村及广大科技型中小企业建立了紧密的战略合作关系，**累计为中关村西区、软件园、生命科学园、永丰基地、创新园等重点专业园区和产业基地投入信贷资金超过 1000 亿元。**

截至 2008 年末，北京银行审批通过文化创意企业贷款约占金融机构发放总额的 90%；“融信宝”信用贷款在承办该业务试点行中占比约 80%。


表 6: 北京银行大力支持文化创意产业发展

日期	银企合作主要内容
009-08-19	北京银行与 北京演艺集团有限责任公司 签署银企战略合作协议, 提供意向性授信 10 亿元, 全力支持演艺集团及其下属 9 家艺术剧团拓展演出制作、宣传运营、剧场建设、票务发行等业务。
2009-07-01	北京银行与 凤凰卫视控股有限公司 在总行大厦签署了《支持文化创意产业发展战略合作意向书》, 为凤凰卫视提供意向性授信, 全力支持其拓展电视栏目制作、电影制作和发行、电视剧制作、周刊、出版、新媒体、广播等业务。
2009-06-10	北京银行与 北京光线传媒有限公司 战略合作协议签字仪式在总行大厦隆重举行。根据协议, 北京银行为光线传媒提供意向性授信 2 亿元的电影打包贷款, 主要用于支持光线传媒未来 3 年近 40 部电影的制作和发行, 这是迄今为止金融业以版权质押组合担保方式为影视企业发放的最大单贷款。
2009-06-03	日前, 该行朝外管辖行与 天创国际演艺制作交流有限公司 签约, 为该公司提供 1 年期 700 万元的贷款, 用于支持其《功夫传奇》等舞台剧目在海外的巡回演出, 这是北京银行签出的支持舞台剧演出第一单。
2008-12-23	北京银行与 国内最大的电影企业——中国电影集团 举行支持文化创意产业发展战略合作协议签字仪式, 向中国电影集团提供意向性授信 6 亿元, 先期提供文化创意项目贷款 2 亿元。
2008-12-20	北京银行与 北京时代影音国际娱乐有限公司 签署了贷款合同, 为其发放 2000 万元贷款, 主要用于支持由香港资深电影人黄百明监制, 香港著名演员甄子丹主演的《叶问》影片使用。这也是北京银行继支持华谊兄弟公司打造电视剧航母、支持《画皮》引领 2008 国庆档电影以来, 又一次支持文化创意产业的成功案例。
2008-07-29	北京银行与 北京保利博纳电影发行有限公司 、 北京光线传媒有限公司 分别签署战略合作协议, 北京银行还现场为 北京歌华文化发展集团 、 北京圣彩虹制版印刷技术有限公司 、 北京元隆雅图文化传播有限责任公司 发放了 5400 万元的贷款, 以实际行动助推首都文化创意产业发展。
2008-05-14	以版权质押方式为 华谊兄弟 的多个电视剧项目提供 1 亿元贷款, 这是无专业担保公司担保的“版权质押”贷款第一单。

数据来源: 根据媒体公开报道整理, 齐鲁证券研究所



3. 跨区域经营辐射全国

3.1 布局战略

不同于南京银行和宁波银行的立足于自身所在的长三角区域，北京银行目前在全国的布局辐射范围更加均衡，目前已经开业的 6 家分行覆盖到环渤海（天津）、长三角（上海、杭州）、珠三角（深圳）及中西部（西安、长沙）。

目前银监会对城商行开设异地分行的审批一般每年不超过 3 家，北京银行将争取每年以 2-3 家的速度开设异地分行，争取用三到五年的时间把全国的主要支点布局完毕。今年到目前为止，只有长沙分行于 9 月开业，南京和石家庄也争取在年内开业。

表 7：三家上市城商行异地布局状况

	异地分行	异地支行	目前异地区域布局	异地布局战略
北京银行	6	10	天津、上海、西安、深圳、杭州、长沙	以新设分行为主，辅以兼并收购，在环渤海、长三角、珠三角及中西部发达城市布局战略支点，构造全国营销新网络
南京银行	4	2	泰州、上海、无锡、北京	完成省内主要城市的迅速扩张，省外积极布局长三角，并向主要经济区域延伸
宁波银行	5	3	上海、杭州、南京、深圳、苏州	立足长三角，在做好做深长三角业务的同时向珠三角和环渤海经济区拓展

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

3.2 异地业务对总部的贡献度将逐步增加

随着异地分支行数量的增加，异地业务对总部的贡献度将越来越大。2009 年上半年，北京银行异地贷款余额占比为 20%，异地新增贷款（一般性贷款）占全行新增量比重为 41%，异地存款余额占比为 10%，异地存款增量占比为 26%，异地利润贡献度 5.7%。不同于宁波银行和南京银行的是，由于北京银行在北京地区的规模本身已经较大了，而且还在以一个较为平稳的增速发展，所以异地分行的边际贡献度刚开始较小，只有随着异地分行资产规模的逐步累积，贡献度才会逐步增大。我们保守测算，如果按照每年两家的速度开设分行，那么到 2011 年异地贷款的总量占全行贷款的比重将超过 40%。

在中国新开分行一般用一年左右的时间即可盈利，2008 年开业的西安、深圳分行已经实现盈利，杭州预计今年也将实现盈利。这样异地分行开设数量的增加对利润的贡献度随着时间的增加也会逐步释放。

3.3 跨区域经营的优势和劣势

从近年北京银行异地经营的状况来看，其上海、天津、西安分行发展速度比较快，



而深圳和杭州发展则相对较慢。这一方面和北京银行自身的优势有关，一方面又和整个国家的宏观环境有关。

首先，北京地区是以总部经济和国有经济为主，所以类似的上海、天津、西安都是以国有经济为主导，其本地营销优势能够较好发挥，所以这些地区发展较快。如北京银行在西安也是通过和政府合作，和陕西省政府签订了长期合作协议，争取了很多主流产业的贷款。在上海以主攻世博会相关的基础设施建设相关的项目贷款，天津以滨海新区建设相关贷款为主，北京的总部经济对异地业务的拉动作用在这几个城市也有一定体现。

其次，杭州和深圳地区是以民营经济为主导，这些区域的经济和文化环境和北京地区差异较大，北京银行还有一个摸索和探索的过程，加上宏观经济形势不佳，所以杭州分行和深圳分行 2008 年和 2009 年上半年都没有放开做。即使是北京银行擅长的中小企业，在北京地区是以科技、知识和文化产业为主，而深圳和杭州则以民营制造业为主，差异还比较大。

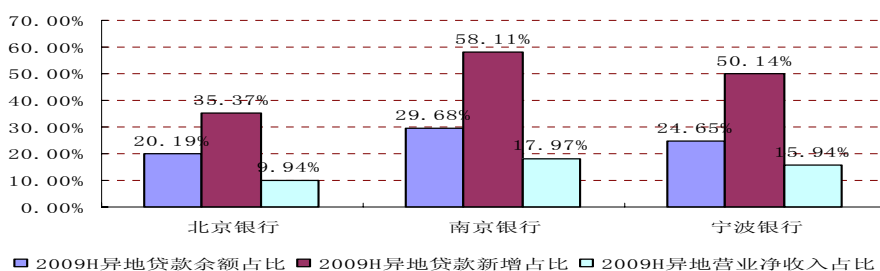
第三，北京银行依托北京的总部经济优势，我们认为北京银行在环渤海、中部和西部等城市将实现非常快的发展，而在长三角和珠三角等民营经济为主导的地区面临的竞争可能会略大一些，但后者由于经济总量较大而业务量并不必然降低。

表 8：北京银行分地区贷款情况（单位：百万元）

	开业 时间	余额			当年新增		余额占比		新增占比	
		2007 年	2008 年	2009H	2008 年	2009H	2008 年	2009H	2008 年	2009H
北京地区		145,083	162,709	199,385	17,626	36,676	84.27%	79.81%	49.14%	64.63%
天津地区	200610	7,714	10,578	15,631	2,864	5,053	5.48%	6.26%	7.99%	8.90%
上海地区	200710	4,411	10,908	17,872	6,497	6,964	5.65%	7.15%	18.11%	12.27%
西安地区	200803	0	6764		6,764		3.50%		18.86%	
深圳地区	200809	0	1809	16,936	1,809	8,057	0.94%	6.78%	5.04%	14.20%
杭州地区	200812	0	306		306		0.16%		0.85%	
异地合计		12,125	30,365	50,439	18,240	20,074	15.73%	20.19%	50.86%	35.37%
合计：		157,208	193,074	249,824	35,866	56,750	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

图 1：北京银行异地的边际贡献度小于宁波银行和南京银行



数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所



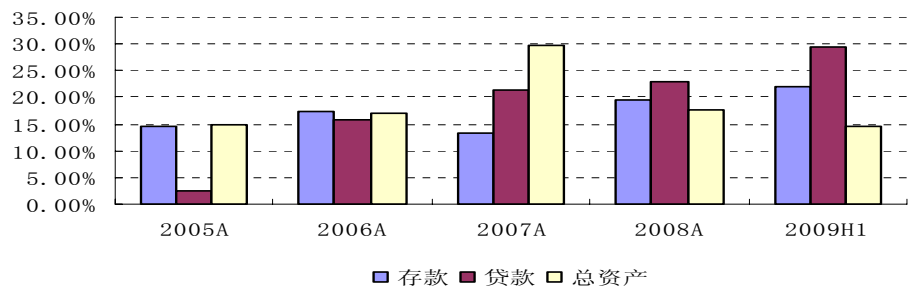
4. 成长才刚刚开始

北京银行于 2007 年 9 月上市，但上市后规模增长速度并未显著上升，这主要是由于宏观经济环境所决定的。而且 2008 年其异地扩张才开始提速，未来三年仍是公司异地扩张的关键时期，我们认为随着我国经济逐步复苏，北京银行的规模增长将步入一个稳步的快速发展期。更为重要的是，未来两到三年股份制银行普遍受制于资本约束而发展速度放缓，城市商业银行可以充分运用资本杠杆实现规模的迅速扩张。

北京银行 2009 年上半年总资产和生息资产均实现了 15% 左右的增长，贷款实现了 30% 的增长，扣除贴现的一般性贷款增长 22%，这一增速不仅较南京银行和宁波银行偏慢，在上市银行中也偏低。但上半年平稳增长的同时也为下半年的增长预留了空间。

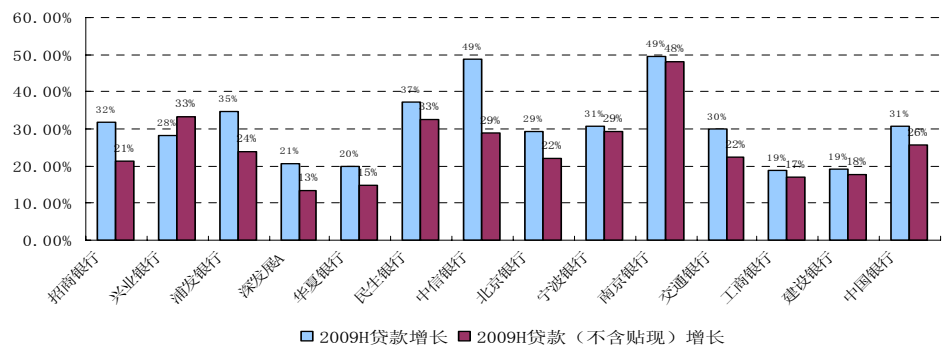
我们预计 2009 年北京银行的贷款增速将达到 35%，2010 年-2011 年贷款平均增速有望超过 25%，如果异地扩张每年能达到 3 家，则贷款平均增速有望达 30%。

图2：北京银行上市后规模增长速度并未显著上升



数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

图3：北京银行2009年上半年贷款增速相对平稳



数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所



二、盈利能力有上升趋势

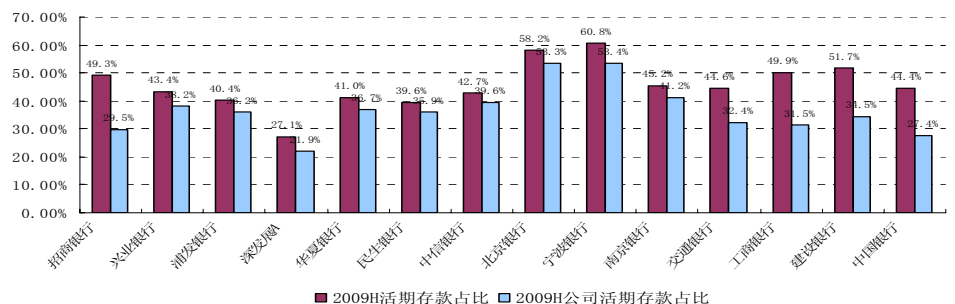
1. 活期存款占比高，息差向上空间大

北京银行的负债成本一直处于上市银行中较低水平，其负债成本的优势在于活期存款占比较高，尤其是企业活期存款。7月份以来，随着通胀预期增强，存款活期化趋势有所显现，所以我们预计北京银行的活期存款占比将在下半年上升2个百分点左右，这将使北京银行的净息差较上半年提升近3个基点（静态测算）。

如果2010年加息，则活期存款利率上升空间有限，所以其净息差的扩大幅度预计会显著高于行业平均水平。

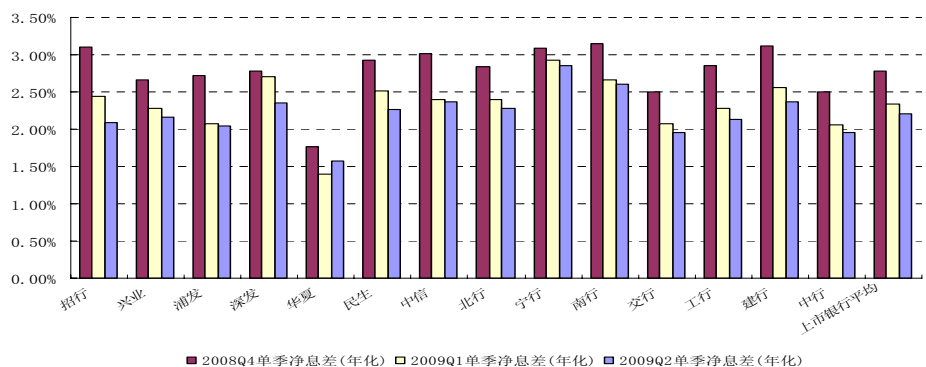
北京银行的净息差上半年末已经见底，7月开始上升。资金运用收益率提升，银行溢价能力也有上升，加上存款活期化趋势比较明显使得月度息差环比上升的幅度略超我们预期。我们预计到年底其净息差较中期上升4个基点至2.36%，2010年净息差上升幅度将超过10个基点。

图4：北京银行活期存款和公司活期存款占比较高



数据来源：上市公司定期报告，齐鲁证券研究所

图5：上市银行2008Q4—2009Q2单季净息差（年化）情况



备 注：生息资产平均余额按期初期末平均计算

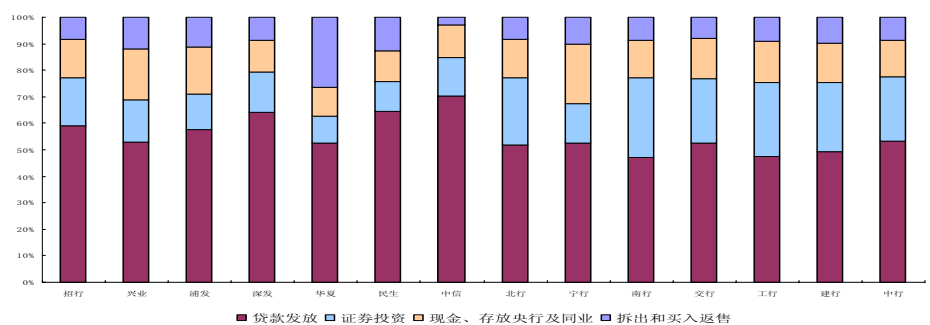
数据来源：上市公司定期报告，齐鲁证券研究所



2. 生息资产结构均衡

通过比较 14 家上市银行的生息资产结构，我们认为北京银行的资产负债结构较为均衡，主要体现在：首先，贷款占比保持在 50% 左右的一个合理水平，未来随着异地扩张，预计贷款占比会有所上升。其次，收益率次高的债券投资类占比较高，超过 25%，预计以后也维持在这个比例。第三，其他生息资产大约占到 1/4，视整体流动性和央行宏观调控有较大的配置空间，如同业收益率好的情形下，则可以多配置同业资产，而若在央行通过调整准备金率收缩货币时，则可以在保证流动性的同时压缩同业以减少对资产负债表的影响。

图6：上市银行2009年中期生息资产结构情况



数据来源：上市公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 9：北京银行生息资产结构变化

生息资产结构	2007Q4	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2
贷款发放占比	44.36%	46.22%	48.35%	45.21%	45.70%	48.86%	51.67%
证券投资占比	26.94%	26.56%	28.86%	24.95%	24.85%	26.57%	25.67%
现金、存放央行及同业占比	17.30%	15.92%	18.59%	17.71%	15.39%	13.69%	14.35%
拆出和买入返售占比	11.40%	11.30%	4.20%	12.13%	14.06%	10.88%	8.30%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

3. 成本收入比未来三年仍处较低水平

北京银行自上市以来成本收入比均处于最低水平，我们认为这和公司的系统性客户较多有关，因为北京地区的集约化特点决定了北京银行在北京地区的营销费用较少。

随着新开分行数量的增多，在北京地区的费用优势能否在异地继续保持有待于时间的检验，但我们认为近几年北京银行的成本收入比预计仍处在行业较低水平，和其他上市银行比这项优势近几年仍得以持续。我们作出这一判断的依据如下：

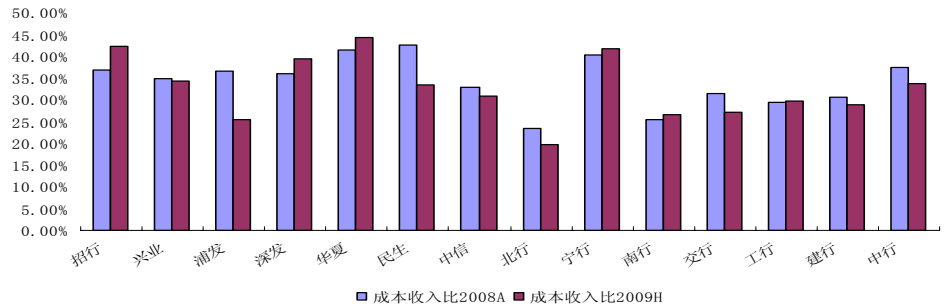
首先，成本收入比的变动由费用和营业净收入的相对增速决定，虽然异地扩张会加



大费用开支，但营业净收入也会增加。新开分行一般过渡期（大致一年左右）后，营业净收入的增长大于费用增加的概率逐渐加大，所以中长期来看异地扩张对成本收入比的压力较小。

其次，费用的最大组成部分是人员成本，而这部分费用大多和绩效挂钩，所以收入的增长和费用的增长相对变动不会很大。

图6：北京银行成本收入比为上市银行最低



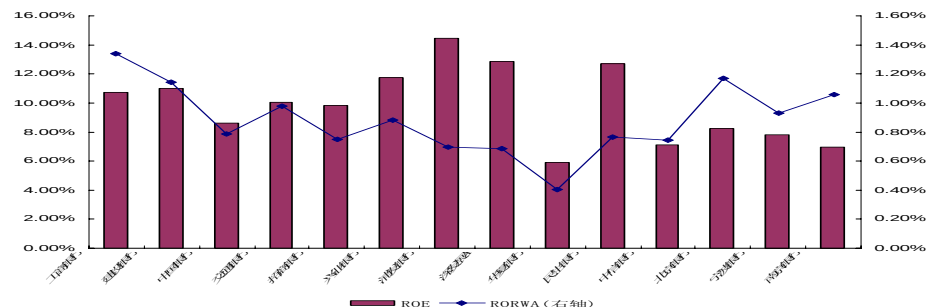
数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

4. 风险权重和杠杆增加提升 ROE

我们将银行的ROE分解为RORWA（风险加权资产收益率）*ARW（风险资产权重）*A/E（杠杆倍数）。北京银行的ROE水平在上市银行中处于较低水平，和同类型的宁波银行和南京银行相比略高一点。但北京银行的风险加权资产收益率却处在较高水平，仅低于工商银行，高于同类型的宁波银行和南京银行。通过比较上市银行的风险资产权重和杠杆倍数，我们发现这两个变量偏低是北京银行ROE偏低的主要原因。

我们认为在中型股份制银行普遍受制于资本约束而放缓发展速度的环境下，北京银行将凭借其资本充足的优势和快速的区域扩张而实现较快的发展。我们预计未来贷款在生息资产的比重将进一步上升，加权风险资产权重将上升到行业平均水平，资产规模的增长迅速也直接带动权益倍数的上升。我们财务模型的测算结果显示至2010年底北京银行的ROAE将提升至18%。

图7：北京银行ROE不高，RORWA较高

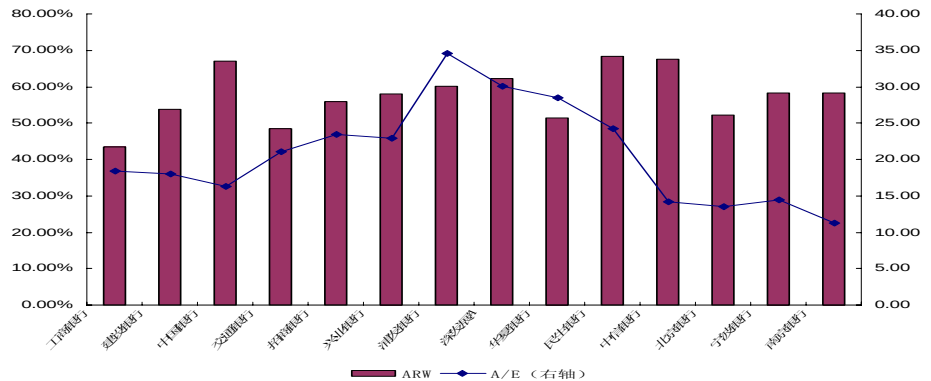


备 注：数据均未年化

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所



图8: 加权风险权重和杠杆倍数低是ROE不高的重要原因



数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

三、资产质量: 全年有望继续“双降”

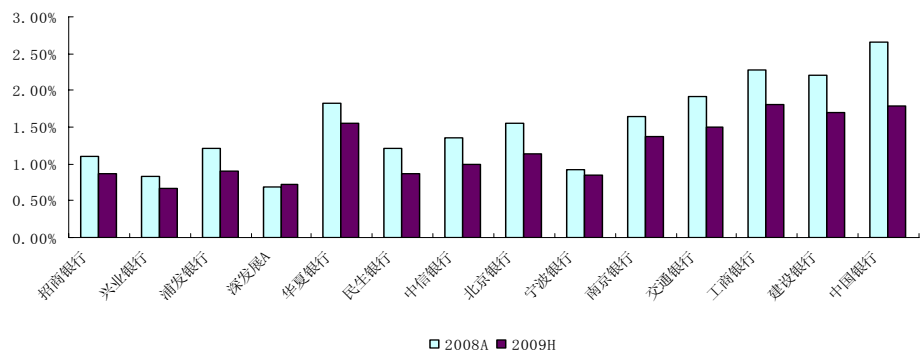
北京银行 2009 年中期不良贷款余额为 28 亿元, 较年初减少 1.5 亿元, 不良率为 1.14%, 较年初下降 0.41 个百分点, 继续保持“双降”。

北京银行在上半年没有核销的情形下, 实现了不良贷款额的下降, 所以不良贷款形成率为负值, 显示资产质量良好。上半年信贷成本年化后仅为 0.28%, 虽然新计提拨备较去年显著减少, 但拨备覆盖率进一步上升至 200%。北京银行 2009 年中期的资产质量显著好于我们预期, 拨备覆盖率已经达到较高水平, 所以我们预计全年的信贷成本会维持在较低水平, 拨备将实现对利润的正向贡献。

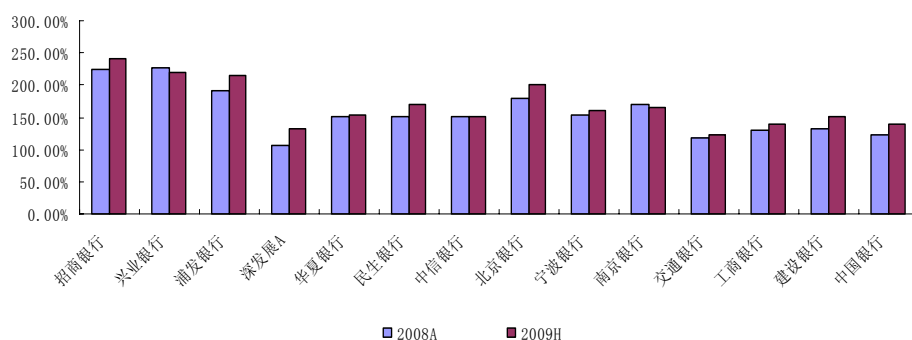
北京银行目前的 28-29 亿不良贷款中由于历史原因形成的不良占比较多, 而新生成的不良大部分都是足额抵押的, 且占比少。

我们估计北京银行下半年将会核销 3-4 个亿的不良贷款, 全年有望继续实现“双降”。

图9: 资产质量整体保持稳定, 不良率较年初下降明显



数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


图10：北京银行拨备覆盖率达200%，为上市银行较高水平


数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 10：北京银行资产质量一览表（单位：百万元）

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008 A	2009H
客户贷款总额	111,783	129,577	157,207	193,074	249,801
客户贷款净额	107,772	125,527	153,323	187,691	244,115
五级分类-余额					
正常类	104,316	120,972	149,344	181,729	238,803
关注类	2,574	3,964	4,624	8,358	8,161
不良贷款	4,893	4,641	3,239	2,987	2,837
-次级类	1,370	1,230	345	398	199
-可疑类	1,371	932	897	983	1,023
-损失类	2,152	2,479	1,997	1,606	1,615
五级分类-占比					
正常类	93.32%	93.36%	95.00%	94.12%	95.60%
关注类	2.30%	3.06%	2.94%	4.33%	3.27%
不良贷款	4.38%	3.58%	2.06%	1.55%	1.14%
-次级类	1.23%	0.95%	0.22%	0.21%	0.08%
-可疑类	1.23%	0.72%	0.57%	0.51%	0.41%
-损失类	1.93%	1.91%	1.27%	0.83%	0.65%
贷款损失准备期初余额	4,133	4,011	4,050	3,884	5,383
本年计提（信贷成本）	361	451	650	1,725	299
本年核销	(411)	(359)	(487)	(309)	0
贷款损失准备期末余额	4,011	4,050	3,884	5,383	5,686
必要拨备覆盖	4,275	4,542	4,118	4,181	4,728
A:不良贷款率	4.38%	3.58%	2.06%	1.55%	1.14%
A:不良贷款形成率（未年化）	0.34%	0.10%	-0.73%	0.04%	-0.08%
A:信贷成本(平均)	0.33%	0.37%	0.45%	0.98%	0.14%
A:拨备覆盖率	81.97%	87.27%	119.91%	180.21%	200.41%
A:拨备覆盖充分度	93.83%	89.18%	94.33%	128.74%	120.27%
A:关注/不良贷款余额	52.61%	85.41%	142.76%	279.81%	287.66%
A:拨备/贷款余额	3.59%	3.13%	2.47%	2.79%	2.28%

资料来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所





四、盈利预测和投资建议

1. 盈利预测

我们上调了北京银行的盈利预测，我们前次预测北京银行年净利润达 57.6/70.9 亿元，此次 2009/2010 盈利预测上调幅度分别为 2.2%和 6.3%，调整后净利润分别为 58.9/75.4 亿元。

本次盈利预测的基本假设如下：

(1) 2009 和 2010 年生息资产增长 26%和 25%，贷款增长 35%和 28%，存款增长 30%和 27%。

(2) 2009 年净息差较 2008 年下降 54 个基点至 2.36%，2010 年净息差较 2009 年上升 13 个基点至 2.49% (这一数据是模型中假定的资产负债期限和相应利率得到的综合结果)。

(3) 2009 和 2010 年手续费及佣金收入增速分别为 26%和 30%。

(4) 2009 和 2010 年不良贷款分别为 1.10%和 1.20%，信贷成本分别为 0.35%和 0.40%，信贷成本假设较我们中期跟踪报告中分别下降了 15 和 10 个基点，也是本次盈利预测调高的重要原因所在。

(5) 考虑到人员成本将随着分支机构增多而上升，我们认为 2009 年中期不到 20% 的成本收入比不可持续，故预计 2009 年全年成本收入比在 23%，2010 年小幅上升到 24%。

基于以上假设，我们预计公司 2009 年和 2010 年净利润达 58.9 亿元和 75.4 亿元，同比增长 8.7%和 28.0%，对应的全面摊薄每股收益为 0.95 元和 1.21 元，每股净资产为 6.20 元和 7.22 元。

2. 投资建议：上调评级至“推荐”

按照 9 月 18 日的收盘价 16.82 元计算，当前股价对应的 09 年 PE 为 17.8 倍，PB 为 2.7 倍，对应的 10 年 PE 为 13.9 倍，PB 为 2.3 倍。

我们上调北京银行的评级至“推荐”，上调的主要理由在于：

(1) 公司 2010-2012 年资产规模复合增长率有望超过 25%，较为充裕的资本为未来三年发展创造良好基础，资本监管政策变化等对公司几乎没有影响。

(2) 北京银行可充分结合北京市的“新农村建设/城乡一体化”的发展战略，加大



对农村和农民的金融服务。在中小企业贷款上专注科技型企业、文化创意和知识产权抵押等企业。通过这些途径，我们预计北京银行在北京地区仍有较大发展潜力。

(3) 异地分行对业绩的贡献将逐步释放：预计 2008 年新开设的三家分行将全部于 2009 年实现盈利，日后继续推进其在全国的布局，异地业务对业绩的贡献将逐步释放和增加，跨区域发展成长可期。

(4) 资产的平均风险权重和杠杆增加提升盈利能力，ROE 处于上升周期。

3. 风险提示

风险提示：

(1) 小非减持压力仍然存在；

(2) 国内外的经济形势低于预期的风险；

(3) 央行收紧流动性的力度超出预期，将对整个 A 股市场估值水平产生负面影响。

表 11：北京银行盈利预测和估值

Forecast Summary	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E	2010E
EPS	0.34	0.43	0.54	0.87	0.95	1.21
YOY		26.93%	26.30%	61.80%	8.71%	28.04%
NVPS	1.56	1.96	4.28	5.43	6.20	7.22
YOY		25.48%	118.80%	26.73%	14.29%	16.47%
Net Operating Sales (百万元)	4,202	5,827	7,641	12,304	11,993	15,754
YOY		38.67%	31.13%	61.03%	-2.53%	31.36%
Preprovision Income (百万元)	2,672	3,785	5,208	8,792	8,542	11,055
YOY		41.65%	37.60%	68.82%	-2.85%	29.42%
Net Income (百万元)	1,686	2,140	3,348	5,417	5,888	7,540
YOY		26.93%	56.45%	61.79%	8.71%	28.04%
ROE	21.50%	21.75%	12.55%	16.03%	15.25%	16.76%
ROAE		24.21%	18.34%	17.92%	16.26%	18.04%
ROAA		0.85%	1.07%	1.40%	1.25%	1.28%
Valuation	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
PE		39.52	31.29	19.34	17.79	13.89
P/PPOP		22.34	20.11	11.91	12.26	9.48
PB		8.59	3.93	3.10	2.71	2.33

数据来源：齐鲁证券研究所


表 12: 北京银行重要财务比率一览

重要财务比率	2007-12-31	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30
成本收入比(含营业税及附加)	31.42%	26.81%	27.57%	27.39%	29.42%	24.90%	28.02%
成本收入比	25.18%	21.10%	21.43%	21.29%	23.49%	18.64%	19.90%
有效税率(期末)	27.67%	21.78%	21.39%	22.22%	22.01%	24.38%	21.65%
ROA(期末未年化)	0.95%	1.76%	1.60%	1.45%	1.30%	1.36%	1.22%
ROE(期末未年化)	12.56%	22.43%	20.21%	18.71%	16.03%	17.10%	16.53%
贷存比(未扣除贴现)	59.04%	61.02%	61.08%	59.23%	59.43%	63.29%	63.35%
生息资产收益率(累计年化)	3.60%	4.84%	5.05%	4.68%	4.52%	3.80%	3.52%
付息负债成本率(累计年化)	1.67%	2.02%	2.24%	2.07%	1.98%	1.61%	1.47%

资料来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

表 13: 北京银行盈利驱动因素一览表

Growth Drivers	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
生息资产合计	17.21%	28.84%	18.82%	26.28%	24.56%
贷款合计	16.47%	22.14%	22.41%	35.72%	28.29%
证券投资	27.31%	15.32%	9.62%	25.00%	25.00%
存款合计	19.12%	11.83%	19.41%	30.00%	27.00%
非存款计息负债	7.45%	135.16%	13.71%	7.87%	12.03%
总资产	17.13%	29.77%	17.73%	25.96%	24.31%
净利差	2.10%	2.19%	2.71%	2.21%	2.36%
净息差	2.17%	2.32%	2.90%	2.36%	2.49%
净利息收入	33.34%	31.12%	54.00%	0.08%	32.18%
手续费净收入	191.67%	69.14%	65.20%	29.22%	30.00%
其他净收入	570.83%	-9.94%	401.38%	-63.65%	0.00%
营业净收入	38.67%	31.13%	61.03%	-2.53%	31.36%
营业支出	31.67%	16.44%	50.77%	-4.66%	36.16%
拨备前利润	42.83%	39.18%	65.73%	-1.64%	29.42%
拨备支出	24.93%	44.12%	165.38%	-53.97%	49.69%
净利润	26.93%	56.45%	61.79%	8.71%	28.04%
A:不良贷款率	3.58%	2.06%	1.55%	1.10%	1.20%
A:信贷成本	0.37%	0.45%	0.98%	0.35%	0.40%
A:拨备覆盖率	87.27%	119.91%	180.21%	206.41%	171.00%
A:拨备覆盖充分度	89.18%	94.33%	128.74%	126.70%	112.99%
A:关注/不良贷款余额	85.41%	142.76%	279.81%	254.55%	233.33%
A:拨备/贷款余额	3.13%	2.47%	2.79%	2.27%	2.05%
M:业务支出/营业净收入(不含营业税金及附加)	29.55%	25.18%	23.50%	23.00%	24.00%
E:拨备前利润/平均总资产	1.50%	1.66%	2.28%	1.81%	1.88%

资料来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


表 14: 北京银行资产负债表和利润表预测摘要 (单位: 百万元)

Balance Sheet	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
资产合计	<u>233,045</u>	<u>272,969</u>	<u>354,223</u>	<u>417,021</u>	<u>525,260</u>	<u>652,949</u>
非贷款生息资产	<u>57,675</u>	<u>61,984</u>	<u>99,188</u>	<u>120,897</u>	<u>136,254</u>	<u>159,651</u>
证券投资	<u>63,439</u>	<u>80,765</u>	<u>93,136</u>	<u>102,097</u>	<u>127,621</u>	<u>159,527</u>
其他资产	<u>4,159</u>	<u>4,693</u>	<u>8,575</u>	<u>6,336</u>	<u>6,653</u>	<u>6,985</u>
贷款	<u>107,772</u>	<u>125,527</u>	<u>153,324</u>	<u>187,691</u>	<u>254,732</u>	<u>326,786</u>
负债合计	<u>225,203</u>	<u>263,129</u>	<u>327,555</u>	<u>383,208</u>	<u>486,620</u>	<u>607,948</u>
客户存款	<u>198,547</u>	<u>236,509</u>	<u>264,498</u>	<u>315,840</u>	<u>410,592</u>	<u>521,452</u>
非存款计息负债	<u>21,959</u>	<u>23,596</u>	<u>55,488</u>	<u>63,098</u>	<u>68,062</u>	<u>76,252</u>
非计息负债	<u>4,697</u>	<u>3,024</u>	<u>7,569</u>	<u>4,270</u>	<u>7,966</u>	<u>10,244</u>
股东权益合计	<u>7,842</u>	<u>9,840</u>	<u>26,668</u>	<u>33,794</u>	<u>38,622</u>	<u>44,984</u>
实收股本	<u>5,028</u>	<u>5,028</u>	<u>6,228</u>	<u>6,228</u>	<u>6,228</u>	<u>6,228</u>
公积和准备	<u>3,473</u>	<u>4,106</u>	<u>18,335</u>	<u>22,233</u>	<u>22,349</u>	<u>23,801</u>
未分配利润	<u>-659</u>	<u>706</u>	<u>2,105</u>	<u>5,333</u>	<u>10,046</u>	<u>14,956</u>
Income Sheet	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
利息收入	<u>7,150</u>	<u>9,277</u>	<u>12,453</u>	<u>18,578</u>	<u>18,226</u>	<u>23,045</u>
利息支出	<u>(3,032)</u>	<u>(3,786)</u>	<u>(5,253)</u>	<u>(7,490)</u>	<u>(7,129)</u>	<u>(8,376)</u>
净利息收入	<u>4,118</u>	<u>5,491</u>	<u>7,200</u>	<u>11,088</u>	<u>11,097</u>	<u>14,668</u>
手续费收入	<u>166</u>	<u>247</u>	<u>399</u>	<u>590</u>	<u>743</u>	<u>966</u>
手续费支出	<u>(106)</u>	<u>(72)</u>	<u>(103)</u>	<u>(101)</u>	<u>(112)</u>	<u>(145)</u>
手续费净收入	<u>60</u>	<u>175</u>	<u>296</u>	<u>489</u>	<u>632</u>	<u>821</u>
营业净收入	<u>4,202</u>	<u>5,827</u>	<u>7,641</u>	<u>12,304</u>	<u>11,993</u>	<u>15,754</u>
营业支出	<u>(1,566)</u>	<u>(2,062)</u>	<u>(2,401)</u>	<u>(3,620)</u>	<u>(3,451)</u>	<u>(4,699)</u>
营业利润	<u>2,636</u>	<u>3,765</u>	<u>5,240</u>	<u>8,684</u>	<u>8,542</u>	<u>11,055</u>
营业外收入	<u>41</u>	<u>76</u>	<u>59</u>	<u>80</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
营业外支出	<u>(5)</u>	<u>(56)</u>	<u>(91)</u>	<u>28</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
扣除资产减值准备前利润总额	<u>2,672</u>	<u>3,785</u>	<u>5,208</u>	<u>8,792</u>	<u>8,542</u>	<u>11,055</u>
资产减值准备	<u>(341)</u>	<u>(703)</u>	<u>(579)</u>	<u>(1,847)</u>	<u>(994)</u>	<u>(1,389)</u>
利润总额	<u>2,331</u>	<u>3,082</u>	<u>4,629</u>	<u>6,945</u>	<u>7,548</u>	<u>9,666</u>
所得税费用	<u>(645)</u>	<u>(942)</u>	<u>(1,281)</u>	<u>(1,529)</u>	<u>(1,661)</u>	<u>(2,127)</u>
净利润总额	<u>1,686</u>	<u>2,140</u>	<u>3,348</u>	<u>5,417</u>	<u>5,888</u>	<u>7,540</u>

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


表 15: A 股上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	0918 收盘价	A 股总股本 (百万)	A 股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	5.00	250,962	1,254,812	0.33	0.36	0.42	1.81	2.03	2.38
601939.SH	建设银行	中性	5.79	9,000	52,110	0.40	0.41	0.48	1.99	2.33	2.73
601988.SH	中国银行	中性	3.94	177,819	700,607	0.25	0.27	0.30	1.84	2.03	2.25
601328.SH	交通银行	推荐	8.80	25,930	228,183	0.58	0.63	0.75	2.96	3.51	4.14
600036.SH	招商银行	推荐	15.27	15,659	239,110	1.42	0.92	1.15	5.41	5.00	5.96
601166.SH	兴业银行	推荐	33.92	5,000	169,600	2.28	2.38	2.78	9.80	11.74	14.04
600000.SH	浦发银行	谨慎推荐	20.46	7,926	162,164	2.21	1.53	1.76	7.36	7.90	9.35
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	20.50	3,105	63,661	0.20	1.51	1.83	5.28	6.55	8.08
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	10.07	4,991	50,255	0.62	0.69	0.81	5.49	6.06	6.87
600016.SH	民生银行	推荐	6.76	18,823	127,243	0.42	0.58	0.63	2.86	3.36	3.93
601998.SH	中信银行	中性	5.54	26,632	147,539	0.34	0.36	0.41	2.44	2.71	3.06
601169.SH	北京银行	推荐	16.82	6,228	104,748	0.87	0.95	1.21	5.43	6.20	7.22
002142.SZ	宁波银行	谨慎推荐	8.69	2,500	31,250	0.53	0.54	0.61	3.52	3.86	4.36
601009.SH	南京银行	推荐	17.43	1,837	32,015	0.79	0.91	1.26	6.15	6.76	7.84

股票代码	股票简称	2008ROAA	2008ROAE	核心资本充足率	资本充足率	市盈率 PE			市净率 PB		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	1.17%	19.40%	9.97	12.09	15.08	13.78	11.96	2.77	2.46	2.10
601939.SH	建设银行	1.27%	20.88%	9.30	11.97	14.61	14.20	12.04	2.90	2.49	2.12
601988.SH	中国银行	0.98%	14.23%	9.43	11.53	15.74	14.79	13.23	2.14	1.94	1.75
601328.SH	交通银行	1.19%	20.78%	8.81	12.57	15.17	14.06	11.71	2.97	2.51	2.13
600036.SH	招商银行	1.45%	28.40%	6.50	10.63	10.72	16.69	13.33	2.82	3.05	2.56
601166.SH	兴业银行	1.22%	25.90%	7.41	9.21	14.90	14.23	12.22	3.46	2.89	2.42
600000.SH	浦发银行	1.13%	36.31%	4.68	8.11	9.25	13.38	11.60	2.78	2.59	2.19
000001.SZ	深发展 A	0.15%	4.18%	5.08	8.62	103.50	13.57	11.22	3.88	3.13	2.54
600015.SH	华夏银行	0.46%	15.17%	6.84	10.36	16.37	14.54	12.41	1.83	1.66	1.47
600016.SH	民生银行	0.80%	15.15%	5.90	8.48	16.14	11.74	10.75	2.36	2.01	1.72
601998.SH	中信银行	1.21%	14.84%	10.45	12.04	16.23	15.51	13.44	2.27	2.04	1.81
601169.SH	北京银行	1.40%	17.92%	13.48	16.12	19.34	17.79	13.89	3.10	2.71	2.33
002142.SZ	宁波银行	1.49%	15.83%	11.56	12.84	16.31	16.07	14.26	2.47	2.25	1.99
601009.SH	南京银行	1.72%	13.76%	13.31	15.20	21.99	19.06	13.80	2.83	2.58	2.22

备 注: 假设浦发 2009 年完成股权融资, 民生和深发展暂未考虑股权融资

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

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公开发布时的判断，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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791