

买入 维持

北京银行（601169）

2010年6月18日

政府贷款经验丰富，资产质量可维持高水平

金融行业分析师：余闰华

SAC 执业证书编号：S0850209080669

shemh@htsec.com

021-23219390

金融行业分析师：范坤祥

SAC 执业证书编号：S0850209080666

fankx@htsec.com

021-23219382

相关事件：

6月10日我们参加了北京银行资产质量专项调研，与公司董秘、风险管理部门负责人等就政府融资平台贷款、房地产贷款的情况及对资产质量的影响进行了深入的交流。

融资平台贷款结构。融资平台贷款的规模目前社会上较为认可的数字是09年末全行业融资平台7.38万亿元，对于融资平台贷款的界定，银监会和人行定义不尽相同，在统计方式上各地不同的做法也会导致统计口径的较大出入，比如有的地方银监局直接核定客户名称，让银行根据给予这些客户的贷款上报数据，有的银监局是规定平台贷款的定义银行据此上报。

此外实质相同的贷款主体以不同名义贷款也会被划分为不同类别的贷款，如铁道部以自身名义向银行借款也算融资平台贷款，其下属每个铁路局相当于一个企业，有政府铁路建设基金，作为融资的担保。修建高速公路的贷款有的地方以交通厅名义向银行贷款，归入融资平台贷款。有的省成立高速公路投资集团算融资平台。有的地方则以一条路作为具体项目成立一个项目公司，可能就不归入融资平台贷款。

就北京银行的情况，3月末按最严格定义，公司的融资平台贷款余额为1030亿元，涉及229家客户，没有不良贷款，关注类贷款占平台贷款的1.2%。以用途划分融资平台项目贷款，基础设施类占44%，交运类32%，土地开发占16%，其他占7.5%。这些贷款大部分投向城市核心区域，基础设施或者交通设施建设，这些贷款或者自身能产生收益，或者通过改善当地投资环境对当地税收有较大贡献。不同地方不同银行统计有出入，为避免偏差，北京银行按最严格标准核定，因此在平台贷款占比数据上可能会显得偏大。

按还款来源，公司的政府融资平台贷款中的42%完全靠自身还款来源就基本充足，有一定项目风险可能要靠政府支持的占35%，主要依靠财政还款的占23%，余额在240亿元左右。期限结构上，三分之二有具体的分期还款安排。期限上三分之二到期日在5年以内，一届政府期限内就能解决，小部分贷款跨了两届政府，但多数在本届政府任期内会还大部分本金。

地区上看，公司的融资平台贷款北京地区占70%，天津分行占8%，上海分行占9%，其他分行在2-3%之间，都是在中国经济最发达地区中财力相对较好的，虽然信用贷款占比较高，但贷款质量高风险低。

公司认为，北京经济的发展态势良好，北京市委市政府提出建立世界城市的目标，启动中关村国家自主创新区建设，南城开发也正式启动，创业板上市企业中北京地区的占比远远高于其他地区，如果不考虑地区平衡因素，北京地区的创业板公司还会更多。基础设施的完善将进一步强化北京的总部经济特点，并带动郊区县的生产性就业。公司在北京地区发放的平台贷款约为800亿元，其中北京市的融资平台470亿元，北京地区做的异地业务250亿，另有200亿是与国开行合作的银团贷款，具体方式是国开行前几年发放的贷款已经进入还款期，北京买当中的一段还款期的贷款，合同约定分期还款安排，第一年的本金还了才能还第二年的本金，第二年的本金还了才能还第三年的本金，偿还了北京银行的那部分才能继续还后面的，虽然这些贷款国开行对公司有风险缓释，但北京银行还是要挑选优质的贷款买过来。

区县级财政实力不断增加，还款能力强。从公司做的平台贷款的级别来看，北京地区县级平台占余额的8%。北京地区发放的平台贷款面对18个区县。从国开行买来的90%都是省级和市级，其中省级30%，市级60%，分行做的平台贷款中县级占20%，主要是在杭州地区做的，这些县基本都属于全国百强县，财政实力对于还款而言是有保障的。

近年来北京市的新农村建设力度很大，公司对于郊区县业务的拓展力度也很大，公司对于县级融资平台实力的研究较为深入。从财力方面分析（包括税收收入、收费项目、土地收益等综合收益），以北京郊区的延庆、通州、房山、密云四个

较区县为例,延庆2009年总的财力水平是52亿,其中可支配财力38亿,政府债务15亿;密云总财力56亿,可支配财力44亿,政府债务12亿;通州总财力128亿,可支配财力60多亿,政府债务123亿;房山财力114亿,可支配财力110亿,政府债务94亿。房山石去年下半年今年上半年土地拍卖热点地区,土地出让收入令该区财政资金十分充裕,今年以来连续提前还了将近10亿的贷款。密云县有两个融资平台,目前北京银行对其的贷款有19亿,所有银行贷款余额是52亿,09年密云全部税收29.6亿,地方可支配预算收入13亿元,但土地收入基本没有包括在这其中,公司在做分析会考虑这方面因素,今年京承高速全线通车,京沈高铁会有一战在密云,密云的开发区拥有10000亩存量土地,此外市里每年40亿左右转移支付。

近年来北京发改委做投资规划中,政府投资的至少50%投向郊区县,农村五项基础设施建设包括生活用水厕所道路垃圾处理等。通过政府融资平台的拉动,北京基础设施水平得到很大改善,年末昌平大兴房山亦庄等轨道交通都会通车。北京所有区县都有直达的高速公路。有效带动了当地的投资环境,也令政府收入获得了实质的提升。从区县财力的变化来看北京郊县政府的财力近年来有很大提升,以房山为例子,北京银行与当地政府的最早的业务联系2000年就有了,2006年房山财力只有23.5亿元。07年上升到64亿元,08年约60亿元,09年迅速上升至110亿,虽然09年的数据中有不可比因素如地王拍卖收入等,但仍可以看出基础设施改善对于当地经济的拉动确实是很大的。

公司在评价融资平台贷款时也参考有可比性的平台在债券市场的评级和收益率情况,目前来看债券市场的城投债利率水平与银行贷款利率没有太大出入,市场上对融资平台风险溢价没有明显变化,近期注意到江苏省金坛市市政府承诺回购的城投债的评级为AA+,该市的财力情况与房山基本相似。

对融资平台贷款风险的判断上,由于平台贷款主要是2009年或以前发放,贷款依据是2008年以前的地方政府收入,在评估中土地收入评估较少,按当时房价进行评估。09年下半年房价上涨过快,但在评估地方收入时并没有以高峰时期的地价为根据。

北京地方财政对于卖地依赖度并不高。公司的政府融资平台中相当一部分是土地储备中心贷款,去年北京1000亿土地投资计划,涉及的拆迁等前期工作大部分是在去年2季度前完成,总体上土地的成本是比较低的。可以说拍卖时只要能卖出土地开发的成本价,贷款就没有风险。从北京土地财政情况来看,尽管北京地区今年屡屡拍出地王,但整体而言政府财政对于土地出让收入的依赖程度不大,不含土地财政的部分,09年北京市级财政收入2026.8亿,包括税收和转移支付,去年北京市土地出让金1000亿(大数),实际形成的受益为299亿元。土地纯收益在总的财力中不到20%。风险处于可控范围。

控制融资平台贷款不能单纯依靠担保抵押。与一般认为的融资平台贷款的风险化解应通过落实抵押担保的看法有所不同,公司认为政府平台贷款整体上主要不能靠政府担保抵押来防范,抵押担保品中除了房地产以外都无法提供很有效的担保,以土地使用权为例(被认为最看的清楚的资产之一),即使政府划一块地作为担保,但土地的规划用途容积率等都会变,规划的变化可能会使得土地的价值发生巨大变化,不能作为依据。因此公司认为控制融资平台贷款风险的最有效的方法是通过措施约束政府的行为,建立长效机制。公司在对融资平台贷款是强调一定要有分期还款计划,基本要求在本届政府期限内还款,不会有太多宽限期。其中有项目现金流的还款可以有宽限期,财政还款的基本没有宽限期。

关于公司的平台贷款的还款期限,公司表示国开行业务今年就是还款高峰,去年放款今年大部分已经开始还,2012-13年将是还款高峰。对于市场上流传的银监会可能对于融资平台贷款要求计提特别拨备的传闻,公司表示并不清楚。公司对关注类贷款提了10%,公司认为这样的标准足以应对潜在风险。

压力测试显示房地产贷款风险可控。目前北京是唯一出台限购政策的城市,调控力度可谓是最高的,截至三月份北京银行个贷余额250亿元,其中不良贷款1.2亿元,比率为0.48%。房地产对公贷款390多亿元,不良贷款仅为0.96亿,其中8000万已经完成拍卖程序,现金即将回收,实际的不良余额只有1千多万,都是03年前形成的,对公贷款中开发贷227亿元,其中土地储备贷款169亿元,开发贷中保障住房贷款30亿元,商业房贷款85亿元,住宅项目贷款110亿元。土地储备贷款中北京地区占80%。根据压力测试(中国银监会统一一定的方案,情景一致),重度压力测试的情形是房价跌30%,利率上升108基点,房地产公司类新增不良贷款不到4亿元,比率0.93%。用于压力测试的基础数据经过严格的审查,通过逐户调查楼盘近期销售价格,根据每个项目总投资估计开发成本,预估下跌30%后能否覆盖成本。

住房贷款今年新放的贷款以放款时房价做压力测试,去年发放的按去年12月末价格做压力测试,并未按3月份的高峰价格做测试,总体来看假设比较谨慎,贷款剩余额/房产价值,压力测试结果显示重度压力下按揭不良贷款将增加1.9亿,按揭的不良率升0.7个百分点,

公司还对房地产关联上下游行业压力测试,结果汇总后显示重度压力情形下对全部贷款不良率影响是0.2个百分点。总体来看压力测试的情况是可以接受的,房地产调控不会对公司的资产质量造成重大冲击。

对于房地产后续放贷政策,公司表示将以保障性住房和集团大公司客户为主(保障性住房包括经济适用房和两限房)。政策出台后公司对贷款客户采取了名单措施,即名单外的不支持,名单内的分类排队,即使对大集团公司虽然实力强,但

如果卖的楼盘价格离谱也不会支持，对于高价买地多的资金压力大的客户保持谨慎的态度。对所有发放贷款的开发商，要求其开盘必须就要实现销售，至少要促使其卖一部分先收回开发成本，这样银行的贷款安全性就有了保证。目前地产企业也想贷款去趁低价买地，北京地现在还卖的出去并且还有竞争，对于地产的预期并不是很差。对房地产企业审批的利率是在上升的。

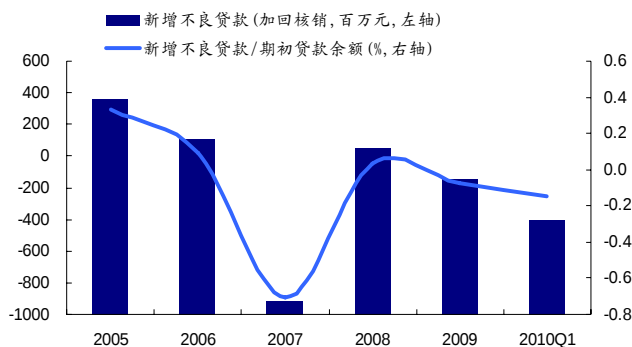
由于二三线城市房价相对合理，公司异地分行的按揭贷款业务仍保持较高增速，以西安分行为例，开业两年，目前西安分行个贷业务余额22亿，而去年底余额还不到10亿元，年初分行自己定的计划是6亿元，上半年已超额完成，按揭单笔余额都不大，在30万左右。之所以取得这样的成绩与当地一手房市场发展迅速有关，目前西安市区房价平均5000多元，最贵的10000元左右，仍属比较合理，目前西安主城区大量推房，自主需求旺盛，投资购房比例较低，居民买房热情还是比较高的。

资产质量可望维持高水平，维持“买入”评级。近阶段北京银行的股价出现较大幅度下跌，我们认为除了大盘系统性风险的释放外，公司与各级政府密切的合作关系和政府项目贷款比重较高也是造成股价走弱的重要原因，我们承认地方政府债务问题的确需要引起重视，但也认为具体考察各银行政府项目贷款的地区和层次构成是考量各家银行实际承受风险的主要途径。社会财富和资源体系的结构决定了金融资源的配给，我国目前的发展阶段，政府有形之手仍然对于社会资源的配置方式和配置结果发挥着关键的作用，因此手握土地资源、各类股权收费权等资产的地方政府过去现在和未来都将是银行争夺的重要客户，无法也无须加以回避。平台贷款的质量不仅取决于平台的级别和财力水平，与银行对于政府的合作历史以及对于政府行为的了解都有关。北京银行与各级政府部门和相关企业保持着制度化的合作关系并得以获得大量的重点建设项目配套贷款，如北京奥运、北京地铁、新农村建设等方面都积极参与。公司的异地分行所处城市都属于经济较发达的核心城市，政府的财政实力和信用历史较较好，这些因素都对北京银行贷款的安全性起到了支撑作用。

一季度末公司不良贷款率仅为0.82%，拨备覆盖率达到246.7%，即使在最严厉的情景假设下，压力测试的结果仍显示房地产贷款不会对公司资产质量形成明显的负面影响，综合扩张节奏把握、资产质量稳健程度以及估值等因素，我们预计北京银行2010年和2011年的净利润分别达到72.83亿元和88.47亿元，增幅分别为29.3%和21.47%，每股收益分别为1.17元和1.42元，北京银行目前是我们城商行中的首推品种，我们维持对公司“买入”的评级，六个月目标价18元。

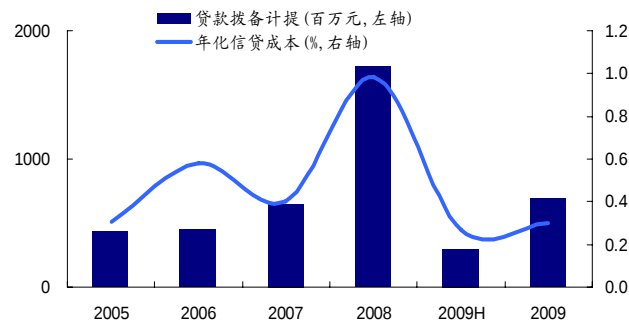
。

图 1 北京银行新增不良贷款及不良生成率



资料来源：公司公告、海通证券研究所

图 2 北京银行拨备计提和信贷成本



资料来源：公司公告、海通证券研究所

表 1 北京银行贷款前十大客户政府融资平台较多

位次	2009H	2009
1	北京市土地整理储备中心	北京市土地整理储备中心
2	中华人民共和国铁道部	中华人民共和国铁道部
3	金融街控股股份有限公司	北京顺创投资管理有限公司
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西煤业化工集团有限责任公司
5	北京市土地整理储备中心朝阳分中心	北京市土地整理储备中心朝阳分中心
6	中国国电集团公司	唐山曹妃甸基础设施建设投资有限公司
7	天津临港投资控股有限公司	金融街控股股份有限公司
8	北京公共交通控股（集团）有限公司	北京公共交通控股（集团）有限公司
9	北京市裕丰投资经营公司	天津临港投资控股有限公司
10	中国黄金集团公司	北京宝嘉恒基础设施投资公司

注：北京顺创投资管理有限公司为顺义区政府融资平台，北京宝嘉恒基础设施投资公司为朝阳区政府融资平台，

北京市裕丰投资经营公司为丰台区政府融资平台

资料来源：公司公告、海通证券研究所

表 2 北京银行公司贷款各行业贷款余额比重及增长情况

	2008		2009		比重变化 (%)	增幅 (%)	占贷款增量比重 (%)
	余额 (百万元)	比重 (%)	余额 (百万元)	比重 (%)			
水利、环境和公共设施管理业	30058	17.12	50435	20.38	3.26	67.79	28.32
租赁和商务服务业	22799	12.99	42452	17.15	4.16	86.20	27.31
房地产业	22328	12.72	37205	15.03	2.31	66.63	20.67
制造业	25025	14.26	27465	11.10	-3.16	9.75	3.39
金融业	8744	4.98	9718	3.93	-1.05	11.14	1.35
交通运输业	15940	9.08	16486	6.66	-2.42	3.42	0.76
贸易业	12246	6.98	17929	7.24	0.27	46.41	7.90
电力、燃气及水的生产和供应业	11496	6.55	11850	4.79	-1.76	3.08	0.49
建筑业	11306	6.44	10379	4.19	-2.25	-8.20	-1.29
电脑软件业及电信业	6466	3.68	8241	3.33	-0.35	27.44	2.47
教育业	3618	2.06	3346	1.35	-0.71	-7.53	-0.38
其他	5522	3.15	11998	4.85	1.70	117.27	9.00
公司贷款合计	175549	100.00	247504	100.00	0.00	40.99	100.00

资料来源：公司公告、海通证券研究所

附表一：财务报表分析和预测

估值水平	2008	2009	2010E	2011E	利润表(百万元)	2008	2009	2010E	2011E
P/E	13.95	13.41	10.37	8.54	营业收入	12,292	11,882	15,114	18,194
P/B	2.24	2.01	1.67	1.44	利息净收入	11,089	10,954	13,592	16,266
P/PPoP	8.59	9.65	7.16	5.96	手续费佣金净收入	489	650	867	1,195
每股指标(元)	2008	2009	2010E	2011E	投资收益	227	373	429	472
每股盈利(摊薄)	0.87	0.90	1.17	1.42	汇兑收益	-13	121	145	174
每股拨备前利润	1.41	1.26	1.69	2.04	营业支出	5,455	4,728	5,785	7,004
每股股息	0.18	0.18	0.22	0.22	营业税金及附加	729	926	944	1,157
每股净资产	5.43	6.03	7.25	8.45	业务及管理费	2,879	3,136	3,627	4,367
盈利驱动因素	2008	2009	2010E	2011E	拨备前利润	8,792	7,829	10,551	12,680
贷款(总额)	22.41%	42.50%	22.07%	22.08%	资产减值损失	1,847	666	1,214	1,481
生息资产	18.81%	28.34%	17.40%	18.63%	所得税费用	1,529	1,529	2,054	2,352
净边际利率(NIM)	2.93%	2.34%	2.37%	2.40%	净利润	5,417	5,633	7,283	8,847
净利差(spread)	2.75%	2.23%	2.28%	2.33%	资产负债表(百万元)	2008	2009	2010E	2011E
手续费佣金净收入	65.03%	32.96%	30.00%	35.00%	生息资产	410,633	527,013	618,707	733,977
营业净收入	61.09%	-3.34%	27.20%	20.38%	贷款(毛额)	193,074	273,409	333,559	406,942
营业费用	50.49%	8.91%	15.68%	20.38%	减值准备	5,383	6,030	7,080	8,385
拨备前利润	68.83%	-10.96%	34.78%	20.17%	贷款(净额)	187,691	267,379	326,479	398,557
净利润	61.78%	3.99%	29.30%	21.47%	存放央行及同业	119,203	133,463	150,612	175,285
盈利能力	2008	2009	2010E	2011E	债券投资	97,790	119,835	134,627	152,336
ROAE	17.92%	15.79%	17.61%	18.10%	其他资产	6,388	6,456	7,039	7,626
ROAA	1.40%	1.19%	1.26%	1.29%	资产总额	417,021	533,469	625,746	741,604
拨备前 ROAE	29.08%	21.94%	25.52%	25.94%	付息负债	378,912	491,053	590,199	701,045
拨备前 ROAA	2.28%	1.65%	1.82%	1.85%	存款	315,840	446,939	536,326	643,592
费用收入比	23.42%	26.39%	24.00%	24.00%	同业存入及拆入	38,184	27,146	30,022	33,218
杠杆比例	2008	2009	2010E	2011E	卖出回购款项	11,427	3,500	3,850	4,235
贷存比	61.13%	61.17%	62.19%	63.23%	应付债券	13,460	13,469	20,000	20,000
贷款/总资产	46.30%	51.25%	53.31%	54.87%	其他负债	4,296	4,838	4,250	3,057
平均贷款/平均生息资产	45.42%	49.08%	52.36%	54.16%	负债总额	383,207	495,892	580,608	688,988
资本	2008	2009	2010E	2011E	股本	6,228	6,228	6,228	6,228
资本充足率	19.66%	14.35%	11.98%	11.80%	资本公积	17,112	16,365	16,365	16,365
核心资本充足率	16.42%	12.38%	12.06%	11.79%	盈余公积	2,143	2,706	3,435	4,319
权益贷款比	17.50%	13.74%	13.53%	12.93%	一般风险准备	2,978	3,645	3,567	4,264
风险加权资产比重	45.09%	55.00%	57.00%	57.50%	未分配利润	5,333	8,615	15,545	21,439
资产质量	2008	2009	2010E	2011E	股东权益合计	33,794	37,559	45,138	52,615
不良贷款率	1.55%	1.02%	0.91%	0.83%					
拨备覆盖率	180.21%	215.74%	232.51%	249.29%					
拨备/贷款余额	2.79%	2.21%	2.12%	2.06%					
信贷成本	0.98%	0.30%	0.40%	0.40%					

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

余闰华：金融行业分析师

范坤祥：金融行业分析师

重点研究上市公司：北京银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、北京银行、浦发银行、兴业银行、北京银行、北京银行、深发展、华夏银行、北京银行、中信银行。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。