

北京银行(601169.SH)

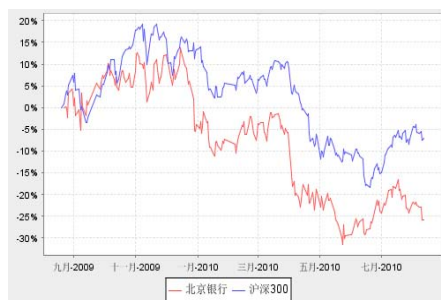
异地业务贡献度明显提升

评级: **买入** 前次:
 目标价(元): **14.98-16.13**
 分析师
 程娇翼
 S0740210080001
 021-58303675
 chengjiy@qlzq.com.cn
 2010年8月30日

基本状况

总股本(百万股)	6227.56
流通股本(百万股)	3955.53
市价(元)	12.71
市值(百万元)	79152.31
流通市值(百万元)	50274.77

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	12,304	11,894	15,440	19,814	25,109
营业收入增速	61.03%	-3.33%	29.81%	28.33%	26.72%
净利润增长率	61.79%	4.01%	27.35%	28.08%	25.15%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.90	1.15	1.48	1.85
前次预测每股收益(元)	0.87	0.90	1.15	1.48	1.85
市场预测每股收益(元)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
偏差率(本次-市场/市场)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
市盈率(倍)	14.61	14.05	11.03	8.61	6.88
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产(元)	5.43	6.03	6.98	8.45	10.30
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	17.92%	15.79%	17.71%	19.13%	19.70%
市净率	2.34	2.11	1.82	1.50	1.23
总股本(百万股)	6,228	6,228	6,228	6,228	6,228

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件:** 北京银行发布半年报, 上半年实现净利润 39 亿元, 同比增长 33%, 上半年实现每股收益 0.63 元/股, 每股净资产 6.52 元/股。
- **净利润同比实现增长的主要贡献来源于生息资产规模增长和拨备支出减少:** 生息资产平均余额同比增长贡献 31 个百分点, 而拨备支出减少贡献 9 个百分点的增长。去年基数较低导致上半年费用支出同比增长明显。上半年贷款增长较为稳健, 债券投资和同业资产增加较多; 其中 Q2 同业资产及买入返售类资产增加明显。上半年零售贷款较年初增长 42%, 占比提升至近 12%。
- **Q2 净利润环比下降 13%, 费用支出和拨备支出增加是主要负向贡献因子:** 费用 Q2 环比增长 35%对净利润环比的贡献度为-9.8 个百分点; Q1 拨备为回拨, Q2 单季拨备支出 1.6 亿, 对净利润环比增长的贡献度为-11.5 个百分点。
- **NIM 环比下降 5 个基点, 下降的部分原因可能在于:** (1) 贷款占生息资产比重下降, 低收益资产占比显著提升; (2) 活期存款占比下降了 4.3 个百分点。
- **异地分行成为新增贷款的主要驱动力:** 截至 2010 年中期, 异地贷款余额占比上升 4.5 个百分点至 28%; 上半年新增贷款中异地增量占比达到 62% (2009 年为 42%)。异地业务在营业收入和利润中的贡献度也较去年同期有明显提升。
- **资产质量持续改善, 信贷成本极低:** 截至 6 月末, 不良贷款余额为 23.7 亿, 较年初下降 4.2 个亿, 较 Q1 末微降, 期末不良贷款率为 0.76%, 较年初下降 26BP。上半年拨备支出极少, 年化信贷成本仅为 0.02%, 拨备覆盖率提升至 255%。

- **盈利预测：**由于北京银行政府融资平台贷款占总贷款比重超过 30%，虽然我们认为组合风险较小，但仍不排除年底加提专项拨备的可能，故我们的模型中对信贷成本的假设较为谨慎，为 0.35%。在此假设下我们预计北京银行 2010-2012 年北京银行的净利润分别达 72/92/115 亿元，增速分别达 27%/28%/25%（2010 年拨备前净利润增长 34%）。2010-2012 年每股收益分别为 1.15/1.48/1.85 元，每股净资产分别为 6.98 /8.45 /10.30 元。
- **维持对北京银行“买入”评级：**北京银行最新收盘报 12.71 元/股，交易于 11.0/8.6X2010/2011PE 以及 1.8/1.5X2010/2011PB。首先，相对于其他银行融资后的 PB 估值，北京银行的净资产中没有融资增厚因素，故 PB 估值有虚高。其次，我们认为考虑到城商行的成长性，应该适度结合 PE 估值定价，北京银行的 PE 估值相对于其成长性偏低。我们维持对北京银行的“买入”评级。

图表 1：北京银行净利润同比增长驱动力

净利润增长驱动力分解	累计同比					
	09Q1/08Q1	09H1/08H1	09Q3/08Q3	09Q4/08Q4	10Q1/09Q1	10H1/09H1
生息资产规模增长贡献	55.00%	50.15%	45.13%	42.28%	28.12%	30.67%
净息差变动贡献	-58.78%	-53.64%	-48.39%	-43.50%	-0.63%	0.74%
手续费净收入贡献	1.12%	1.49%	1.50%	1.44%	1.77%	0.91%
其他净收益贡献	-5.64%	-0.19%	-2.32%	-3.56%	4.99%	-0.39%
营业支出贡献	2.39%	-0.61%	-4.29%	-6.61%	-7.13%	-7.74%
拨备贡献利润	2.74%	3.47%	7.59%	14.09%	8.36%	9.24%
营业外收支贡献	0.55%	0.37%	-0.03%	-1.02%	-0.53%	0.09%
实际税率变化贡献	-3.24%	-0.33%	0.88%	0.87%	4.35%	0.04%
母公司净利润增长	-5.81%	0.75%	0.10%	4.00%	39.20%	33.47%

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：北京银行净利润环比增长驱动力

净利润增长驱动力分解	单季环比					
	09Q1/08Q4	09Q2/09Q1	09Q3/09Q2	09Q4/09Q3	10Q1/09Q4	10Q2/10Q1
生息资产规模增长贡献	4.90%	7.29%	6.42%	5.64%	6.22%	10.31%
净息差变动贡献	-16.57%	-5.36%	3.27%	0.33%	1.39%	-2.18%
手续费净收入贡献	1.24%	1.63%	-1.25%	-0.61%	1.65%	0.24%
其他净收益贡献	-10.50%	7.33%	-6.57%	5.11%	-1.67%	-1.14%
营业支出贡献	12.07%	-8.75%	-6.92%	-13.86%	28.10%	-9.76%
拨备贡献利润	65.51%	-13.14%	11.27%	-13.36%	36.57%	-11.46%
营业外收支贡献	-4.11%	-1.22%	0.87%	0.58%	-0.97%	-0.23%
实际税率变化贡献	-6.38%	6.78%	-3.64%	0.64%	-2.66%	0.76%
母公司净利润增长	46.16%	-5.46%	3.41%	-15.56%	68.62%	-13.48%

来源：齐鲁证券研究所

图表 3: 北京银行资产负债项增长

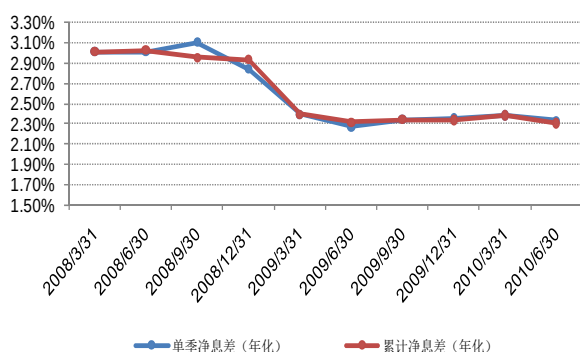
资产负债表摘要	期末余额 (百万元)				YoY	QoQ
	2009/3/31	2009/6/30	2010/3/31	2010/6/30		
生息资产期末余额	436,208	472,451	558,018	638,940	35.24%	14.50%
发放贷款及垫款	213,141	244,138	287,047	304,245	24.62%	5.99%
证券投资	115,925	121,304	154,693	154,271	27.18%	-0.27%
现金、存放央行及同业	59,724	67,808	92,705	125,358	84.87%	35.22%
拆出和买入返售	47,418	39,201	23,574	55,066	40.47%	133.59%
计息负债期末余额	400,320	434,741	518,736	596,935	37.31%	15.07%
吸收存款	336,768	385,391	475,765	505,021	31.04%	6.15%
其他计息负债	63,551	49,350	42,970	91,914	86.25%	113.90%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

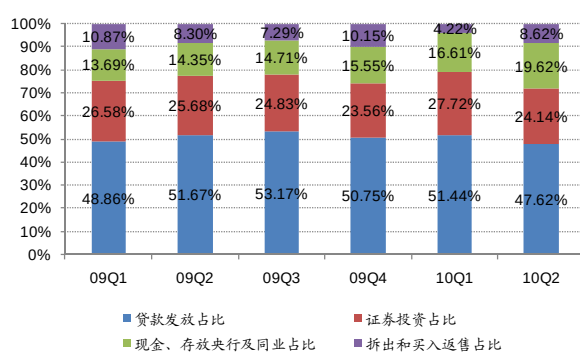
图表 4: 北京银行利润表项增长

累计值	2009/3/31	2009/6/30	2010/3/31	2010/6/30	YoY	QoQ
营业收入	2,651	5,591	3,559	7,376	31.93%	7.24%
利息净收入	2,534	5,118	3,231	6,725	31.41%	8.14%
手续费及佣金净收入	138	323	224	474	46.71%	11.81%
非息净收入合计	117	473	328	651	37.52%	-1.63%
营业支出	(673)	(1,853)	(878)	(2,390)	28.96%	72.05%
营业税金及附加	(166)	(454)	(224)	(490)	7.94%	18.50%
管理费用	(491)	(1,107)	(801)	(1,882)	70.10%	34.96%
资产减值损失	(13)	(287)	150	(12)	-95.94%	-207.78%
营业利润	1,978	3,738	2,681	4,987	33.40%	-14.00%
归属母公司股东的净利润	1,503	2,924	2,092	3,902	33.47%	-13.48%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 5: 北京银行净息差 (期初期末平均余额口径)


来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 6: 北京银行生息资产结构


来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 7：北京银行重要财务比率一览表

重要财务比率	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30
成本收入比(累计)	23.49%	18.64%	19.90%	22.89%	26.46%	22.59%	25.60%
成本收入比(单季)	29.37%	18.64%	21.03%	28.48%	35.73%	22.59%	28.40%
有效税率(期末)	22.01%	24.38%	21.65%	21.53%	21.35%	21.94%	21.62%
ROA(期末简单年化)	1.30%	1.36%	1.22%	1.17%	1.06%	1.48%	1.21%
ROE(期末简单年化)	16.03%	17.10%	16.53%	16.08%	15.00%	20.98%	19.23%
贷存比(期末含贴现)	59.43%	63.29%	63.35%	63.60%	59.84%	60.33%	60.24%
生息资产收益率(累计年化)	4.52%	3.80%	3.52%	3.45%	3.31%	3.63%	3.32%
付息负债成本率(累计年化)	1.98%	1.61%	1.47%	1.22%	1.32%	1.41%	1.30%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

图表 8：北京银行资产质量一览表(单位：百万元)

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010Q1	2010H
不良贷款(余额)	4,893	4,641	3,239	2,987	2,795	2,389	2,371
五级分类贷款占比							
——正常类贷款	93.32%	93.36%	95.00%	94.12%	96.27%		97.04%
——关注类贷款	2.30%	3.06%	2.94%	4.33%	2.68%		2.20%
——次级类贷款	1.23%	0.95%	0.22%	0.21%	0.09%		0.09%
——可疑类贷款	1.23%	0.72%	0.57%	0.51%	0.35%		0.15%
——损失类贷款	1.93%	1.91%	1.27%	0.83%	0.58%		0.53%
A:不良贷款率	4.38%	3.58%	2.06%	1.55%	1.02%	0.82%	0.76%
A:不良贷款净形成率	0.33%	0.10%	-0.71%	0.04%	-0.08%	-0.15%	-0.16%
A:期末信贷成本(年化)	0.32%	0.35%	0.41%	0.89%	0.25%		0.02%
A:平均信贷成本(年化)	0.33%	0.37%	0.45%	0.98%	0.30%		0.02%
A:拨备覆盖率	81.97%	87.27%	119.91%	180.21%	215.77%	246.70%	255.13%
A:拨备覆盖充分度	93.83%	89.18%	94.33%	128.74%	122.82%	0.00%	119.12%
A:关注/不良贷款余额	52.61%	85.41%	142.76%	279.81%	262.11%	0.00%	287.22%
A:拨备/贷款余额	3.59%	3.13%	2.47%	2.79%	2.21%	2.02%	1.95%

来源：公司数据，齐鲁证券研究所

附录：财务预测简表

每股盈利及估值	2009A	2010E	2011E	2012E	盈利驱动因素	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益 (EPS)	0.90	1.15	1.48	1.85	生息资产规模增长	28.33%	28.47%	22.26%	22.61%
每股拨备前收益	1.26	1.68	2.17	2.75	生息资产平均收益率	3.67%	3.70%	3.74%	3.82%
每股净资产 (BVPS)	6.03	6.98	8.45	10.30	计息负债平均付息率	1.49%	1.49%	1.46%	1.44%
P/E	14.05	11.03	8.61	6.88	净利差 (SPREAD)	2.18%	2.22%	2.28%	2.38%
P/PPOP	10.11	7.56	5.85	4.63	净息差 (NIM)	2.34%	2.38%	2.45%	2.54%
P/B	2.11	1.82	1.50	1.23	业务支出/营业净收入	26.46%	26.08%	25.81%	25.90%
ROAE	15.79%	17.71%	19.13%	19.70%	有效税率	21.35%	22.00%	22.00%	22.00%
ROAA	1.19%	1.18%	1.21%	1.24%	权益倍数 (A/E)	14.20	15.74	15.86	15.94
资产负债表摘要	2009A	2010E	2011E	2012E	规模增长	2009A	2010E	2011E	2012E
总资产	533,469	683,850	834,884	1,022,426	总资产	27.92%	28.19%	22.09%	22.46%
贷款总额	273,481	341,851	427,314	534,142	贷款净额	42.49%	25.17%	25.08%	25.00%
证券投资	124,170	155,212	194,015	242,519	证券投资	21.62%	25.00%	25.00%	25.00%
央行及同业资产	135,412	187,109	215,048	249,031	央行及同业资产	12.01%	38.18%	14.93%	15.80%
总负债	495,892	640,390	782,252	958,294	总负债	29.41%	29.14%	22.15%	22.50%
存款总额	446,939	563,143	703,928	879,911	存款总额	41.51%	26.00%	25.00%	25.00%
其它计息负债	44,123	50,254	50,254	50,254	其它计息负债	-30.07%	13.89%	0.00%	0.00%
股东权益	37,559	43,442	52,631	64,132	股东权益	11.14%	15.66%	21.15%	21.85%
损益表摘要	2009A	2010E	2011E	2012E	收入增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	10,954	14,331	18,420	23,415	净利息收入	-1.21%	30.83%	28.54%	27.11%
非利息收入	940	1,109	1,393	1,693	非利息收入	-22.68%	17.96%	25.62%	21.55%
营业净收入	11,894	15,440	19,814	25,109	营业净收入	-3.33%	29.81%	28.33%	26.72%
营业支出	-4,073	-4,965	-6,295	-8,001	营业支出	12.52%	21.89%	26.78%	27.11%
营业利润	7,821	10,475	13,519	17,107	营业利润	-9.94%	33.94%	29.06%	26.54%
计提准备金前利润	7,829	10,475	13,519	17,107	计提准备金前利润	-10.96%	33.80%	29.06%	26.54%
当期计提准备金	-666	-1,277	-1,738	-2,363	当期计提准备金	-63.93%	91.63%	36.14%	35.95%
税前利润	7,162	9,198	11,781	14,744	税前利润	3.13%	28.42%	28.08%	25.15%
净利润	5,634	7,174	9,189	11,500	净利润	4.01%	27.35%	28.08%	25.15%
资产负债结构	2009A	2010E	2011E	2012E	资产质量指标	2009A	2010E	2011E	2012E
央行及同业/总资产	25.38%	27.36%	25.76%	24.36%	不良贷款率	1.02%	0.80%	0.80%	0.80%
证券投资/总资产	23.28%	22.70%	23.24%	23.72%	信贷成本	0.30%	0.35%	0.40%	0.45%
贷款净额/总资产	50.13%	48.95%	50.15%	51.19%	拨备覆盖率	215.77%	258.96%	251.32%	250.83%
存款/总负债	90.13%	87.94%	89.99%	91.82%	拨备/贷款余额	2.21%	2.07%	2.01%	2.01%
贷款结构	2009A	2010E	2011E	2012E	其它数据	2009A	2010E	2011E	2012E
企业贷款	86.30%				分支机构数量	169			
票据贴现	4.62%				员工数量	5,681			
个人贷款	9.08%				总股本数量 (百万股)	6,228	6,228	6,228	6,228

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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各种金融服务。本公司及其本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“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501