

息差有望企稳反弹

事件：近日，我们对北京银行总行进行了实地调研，就公司近期经营情况和战略发展等问题与公司高管进行了交流，据此得出以下分析结论。

研究结论

- **贷款收益率提升明显，预计 Q2 息差企稳反弹：**北京银行 11Q1 净息差环比下滑 2bp 至 2.27%，主要原因可能在于公司去年下半年发行次级债及吸收部分协议存款导致负债端成本上升较快。今年以来随着公司议价能力的提升，北京银行基本不再发放基准利率下浮贷款，同时公司加大了中小企业贷款的投放力度，因此贷款收益率提升明显。作为一家存贷比压力相对较小的银行，北京银行净息差可能已开始逐月回升，因此判断 Q2 净息差有望企稳并较一季度出现一定程度的反弹。
- **资产质量稳定，拨贷比要求将在财务上影响公司信用成本率：**作为一家地处首都的传统对公型银行，北京银行过去几年资产质量保持稳定，不良率持续下降。针对市场关注的平台贷款，公司该类贷款多集中在沿海发达地区，且截至一季度现金流全覆盖的占 90%以上，因此我们判断北京银行平台贷款风险较小。不过拨贷比 2.5% 的监管要求预计在财务上对公司的拨备提取产生一定负面影响。过去两年公司的信用成本率处在 0.3—0.4% 的水平，但为了满足拨贷比 2.5% 的监管要求，在信贷每年增长 20% 的假设下，北京银行未来的信用成本将不得不提高至 0.5% 以上，意味着公司将进一步增加资产减值准备的计提。当然这一影响仅是财务上的，并不影响公司实际价值。
- **异地扩张稍有放缓，综合金融发展如火如荼：**受制于监管机构暂停城商行跨区经营，北京银行异地扩张步伐略有放缓。不过考虑到未来中小城商行跨区经营将受到严格限制，公司所处的北京当地将可能不会出现银行业过度竞争的局面。同时公司综合化经营已走在所有城商行的前列，公司旗下消费金融公司和保险公司今年均有望盈利，同时待时机成熟，北京银行还计划开设租赁公司和基金公司。综合化经营的探索有助于北京银行在一定程度上摆脱对传统对公业务的依赖，更好地面对金融脱媒和利率市场化的冲击。
- 经过 4 月以来的下跌，目前北京银行股价已跌破前期公告的 10.88 元的定向增发价，同时从目前 2011 年 8.99X PE、1.23X PB 的动态估值水平看，市场已基本不考虑公司未来在异地扩张过程中应享有的成长溢价。但从中长期角度看，北京银行可能仍是一家低风险、高增长的公司。我们继续维持公司“增持”的投资评级，目标价 20 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

银行与证券行业分析师

8621-63325888 × 6085

执业证书编号：S0860511040001

金麟

银行业资深分析师

8621-63325888 × 6084

执业证书编号：S0860209120209

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 6 月 3 日) 10.47 元

目标价格 20.00 元

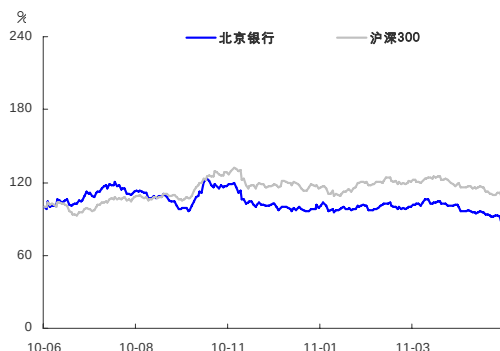
总股本/A 股 (万股) 622756/622756

国家/地区 中国

行业 银行

报告发布日期 2011 年 6 月 7 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万)	15635	19540	23700
拨备前利润 (百万)	7420	12271	14900
净利润 (百万)	6806	8516	10400
每股收益 (元)	1.09	1.16	1.30
净资产收益率 (%)	15.99	13.67	14.00
市盈率 (X)	9.58	8.99	7.30
市净率 (X)	1.53	1.23	1.00

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。(2011 年及以后数据考虑了再融资)

相关研究报告

《Q1 业绩符合预期 拨备费用计提偏少》	2011.5
《拨备计提超预期 定增意在长远》	2011.4.1
《规模增长快 经营风险低》	2010.11
《资产质量稳定 费用略有压力》	2010.8.3

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表主要科目(百万元, 人民币)	2010A	2011E	2012E	资本(C,百万元,人民币,%)	2010A	2011E	2012E
净利息收入	14479	18070	21993	风险加权资产	469876	549755	643213
净非息收入	1156	1470	1752	总贷款	327603	389690	455729
营业收入	15635	19540	23745	核心资本充足率	13.05%	12.98%	12.96%
营业费用	-4738	-5775	-7031	资本充足率	15.07%	14.87%	14.74%
营业税金及附加	-1088	-1481	-1818	加权风险资产/总资产	64.08%	65.02%	64.61%
拨备前利润	7420	12271	14908	贷款/生息资产	45.20%	46.63%	46.30%
资产减值准备	-1189	-1526	-1760	存款/总资产	76.07%	77.70%	78.05%
营业利润	8609	13797	16668	贷存比	58.74%	59.32%	58.65%
所得税	-1796	-2229	-2710	权益/总资产	5.81%	7.37%	7.27%
净利润	6806	8516	10439	权益/总贷款	12.99%	15.98%	15.88%
资产负债表主要科目 (百万元, 人民币)	2010A	2011E	2012E	盈利能力(E,百万元,人民币)	2010A	2011E	2012E
贷款	327603	389690	455729	平均生息资产	631220	780245	909966
债券投资	163891	180519	228214	平均净息负债	585725	730810	845900
现金及存放央行	104197	126454	149264	利息收入	23540	31668	38903
同业资产	129108	139028	151034	利息成本	9061	13598	16910
总资产	733211	845482	995495	净利差	2.18%	2.20%	2.28%
存款	557724	656924	776987	净息差	2.29%	2.32%	2.42%
同业负债	110852	109690	128279	成本收入比	30.30%	29.56%	29.61%
总负债	690644	783197	923115	ROE	15.99%	13.67%	14.42%
股东权益	42567	62285	72379	ROEWA	16.98%	16.24%	15.50%
资产质量(A,%)	2010A	2011E	2012E	ROA	0.93%	1.01%	1.05%
不良贷款	2321	2377	2555	ROAWA	1.07%	1.08%	1.13%
不良贷款比率	0.69%	0.60%	0.55%	RoRWA	2.25%	2.33%	2.42%
贷款拨备	7129	8558	10220	杠杆率	17.22	13.57	13.75
拨备/已减值贷款	307.15%	360.00%	400.00%	流动性(L,%)	2010A	2011E	2012E
拨备/总贷款	2.13%	2.15%	2.19%	资产负债率	94.19%	92.63%	92.73%
信用成本	0.40%	0.43%	0.42%	贷款/总资产	44.68%	46.09%	45.78%
损失准备计提比率	0.36%	0.39%	0.38%	生息资产/总资产	98.85%	98.84%	98.87%
每股指标(人民币)	2010A	2011E	2012E	相对估值指标	2010A	2011E	2012E
每股净资产	6.835	8.518	9.899	市盈率(PE)	9.58	8.99	7.33
每股收益	1.093	1.165	1.428	市净率(PB)	1.53	1.23	1.06
每股分红	0.219	0.233	0.286	分红收益率	2.09%	2.22%	2.73%

注：2011 年及以后数据考虑了再融资。

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当天的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当天的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn