



郭敏, CFA
021-53519888-1920
guomin@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120028

有望率先成为全国性布局的城商行

基本数据 (2010)

报告日股价 (元)	10.06
12mth A 股价格区间 (元)	9.52/12.73
总股本 (百万股)	6,227.56
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	62,961
每股净资产 (元)	7.24
PBR (X)	1.40
DPS (Y10, 元)	0.216

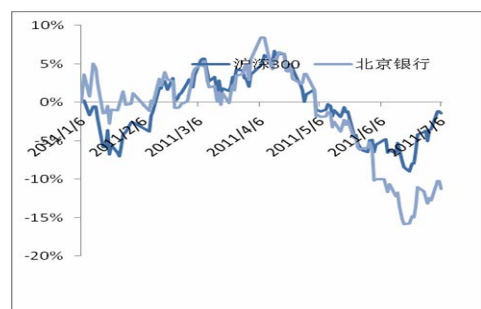
主要股东 (2010)

ING BANK	16.07%
北京国有资产经营有限责任公司	10.41%
北京能源投资有限公司	5.98%

收入结构 (2010)

利息净收入	92.60%
手续费净收入	6.17%
投资收益	0.75%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告日期: 2007 年 9 月 6 日

■ 报告背景:

近期我们对北京银行进行调研,并对近期政策以及公司发展战略做进一步沟通了解,本报告对此次调研情况做梳理总结。

■ 主要观点:

银监会跨区域限制政策或对公司是利好

公司作为监管机构重点支持的公司有望受益,虽然对新设分行有所抑制,但新设支行仍可保持平稳增长势头。

二季度息差改善明显

公司一季度息差持平,二季度回升较快。主要原因如下,第一,贷款增速较快,高收益资产占比提高;第二,议价能力提升较快。如个人经营性、中小企业贷款可上浮 30%。第三,加息使存贷利差逐渐扩大。

货币市场业务对息差影响偏负面,但能带来盈利收入

整体看,扩大规模能带来盈利,本身对息差是有负面影响。公司目前对同业规模是相对控制。公司融入融出较为均衡规模差别不大。

地方融资平台贷款风险较低,不良持续双降

公司平台贷款 50%在北京,90%在发达地区。贷款层级上主要集中在省市两级,县级比较少。无现金流覆盖的贷款主要是基建类贷款和公益类贷款,平台贷款目前无不良贷款。

综合化经营进展良好,未来有望涉及租赁和基金业务

公司旗下寿险公司预计今年可扭亏为盈,消费金融公司预计今年可以盈利。村镇银行等发展良好,未来将探索租赁、基金等方面业务。

■ 投资建议

增发后公司 11 年的动态市净率降至 1.20 倍,市盈率为 8.62 倍。随着 8 月份跨区域经营监管政策明确后,将有助于改善城商行的估值预期。考虑到公司估值有一定安全边际,我们上调公司评级至“跑赢大市”。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	11,894	15,635	19,748	24,277
年增长率 (%)	-3.33	31.45	31.45	26.31
归属于母公司的净利润	5,633	6,803	8,533	10,533
年增长率 (%)	3.98	20.78	25.42	23.45
每股收益 (元)	0.904	1.092	1.167	1.441
PBR (X)	1.68	1.48	1.21	1.06

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

一、关于近期政策影响

1、银监会对跨区域经营的限制

政策影响：公司认为跨区域经营的新政策对北京银行是利好，北京银行作为监管机构重点支持的公司有望受益。从分行这个层次来说可能会有所抑制，但支行新设发展还仍在继续进行。

今年的发展规划：目前，公司南昌分行已经开业，乌鲁木齐分行在政策条件允许的情况下，也将在年内开业。今年计划在北京地区新开支行 6-10 家，在异地，如天津分行将新设 2-4 家分支机构。目前公司新设的 9 家分行都能实现当年盈利。

异地发展战略：公司异地扩张的战略是立足于全国布局，新设的分行主要都是在省会城市，支行发展迅速，如今年新开的绍兴支行，就相当于杭州分行的二级分支行，其可以辐射绍兴地区的业务发展。公司新设分行的战略规划是以资产业务带动负债业务发展，发挥总部优势。公司的存贷比较低仅 60% 出头，相对充裕的资金可以更好的对分支行进行支持。

异地分支行的风险控制：从授权角度来说，总行给分行授权，分行再下放到支行。在异地的分行，公司要求配齐风险管理以及贷后管理部门，且每个支行都要求设立分管风险的副行长，以确保风险可控。

2、银监会关于小企业贷款的通知对公司影响

《关于商业银行进一步改进小企业金融服务的通知通知》还不具操作性，实施细则是比较粗线条。按照国家统计局标准，公司的中小企业贷款约占 40%。

二、关于今年的信贷规划

今年央行实行公式计算方式的管控，贷款投放并不是严格按照 3:3:2:2 这个比例投放，而是根据资本充足率、存贷比等指标动态计算。因此下半年信贷规模仍取决于银行的具体指标。预计今年公司的信贷增长在 20% 左右，快于大部分银行，零售贷款约占新增贷款量的 1/3，公司贷款约占 2/3，其中 60% 的贷款是投向中小企业的。

三、关于息差

1、息差趋势展望

公司一季度息差持平，二季度回升较快。主要有以下几个原因，第一，贷款增速较快，高收益资产占比提高；第二议价能力提升较快。如个人经营性贷款利率上浮 30%，公司贷款中投向中小企业贷款利率上浮 30%。第三，加息使存贷差逐渐扩大。大致测算，下半年贷款增量和上半年相差不会太大。

2、货币市场业务对息差的影响

货币市场业务的操作是对等的，从整体看点差不会太高。扩大货币市场业务规模能带来一定的盈利，但对息差是有负面影响。货币市场业务主要涉及到银行的流动性管理。对资金批量融入之后，个别融出，赚取点差。由于资金业务本身对息差有负面影响，公司目前对同业规模是相对控制。从总量上来看，融入融出基本上说比较均衡规模差别不大。公司超额准备金率目前约为 1.5%-2%，预计未来将有所提高。预计未来货币市场资金将呈现相对宽裕态势，此外存款的增长也会对超储率有积极作用。

3、加息后的资产重定价

公司贷款绝大部分贷款都是浮动利率，资产重新定价的时间较快，基本上在上半年完成了重定价。长期贷款一年调整一次利率，而固定利率贷款主要发给大型基建和银团贷款。

四、关于资产质量

1、地方融资平台贷款的情况

平台贷款的具体余额正根据名单动态调整，公司已经根据银监会的名单 2 次调出 20 户共计 103 亿贷款。公司平台贷款 50%在北京，90%在发达地区，无现金覆盖的主要是基建类贷款和公益类贷款。平台贷款目前无不良，层级上主要集中在省市两级，县级比较少。

2、公司二季度不良贷款的趋势

公司资产质量较好，上半年不良贷款仍保持双降。据了解，公司对贷款的核销是在年底进行。

五、关于增发

定向增发目前是处在银监会审核阶段。按照公司目前的资本充足率水平，最晚明年也要增发。而一般定向增发的时间会较长，至少半年以上。因此，如太晚启动增发可能会影响明年的业务发展，而行业监管如《资本充足率管理办法》等又进一步加强了银行对资本充足率的要求。因此，公司选择在这个时点增发是未雨绸缪，早做准备。

六、关于成本收入比

公司的政策是保持一个合理的水平。通过实行精细化管理来维持一个合理的成本收入比水平。公司综合认为，维持 30%左右的成本收入比是较为合理的。

七、关于理财产品

对于收益保本的理财产品是可计入表内，而非保本理财产品计入表外。公司目前保本理财产品占存款总额较小，表外占大部分。各不同产品手续费收入有所差别，手续费平均在千分之一到千分之三之间。

八、关于综合化经营

目前公司的寿险公司进展良好，预计今年可以扭亏为盈，消费金融公司预计今年可以盈利。村镇银行等发展良好，未来在监管政策允许的条件下，将逐步探索租赁、基金等方面业务。

九、投资建议：

不考虑公司增发，目前股价对应 11 年、12 年市净率 1.27 倍、1.08 倍，市盈率为 7.34 倍、5.95 倍。若增发在今年年内完成，公司 11 年、12 年的市净率将降至 1.20 倍、1.06 倍，市盈率估值为 8.62 倍、6.98 倍。

增发后，公司的净资产得以增厚，而估值水平处在上市银行中的较低水平。随着 8 月份银监会的监管政策明确后，对城商行跨区域经营的负面影响消失，将有助于改善城商行的估值预期。公司目前股价低于 10.88 元的增发价，具备一定的安全边际，我们上调公司投资评级至“跑赢大市”。

附表 1：北京银行损益简表及预测（单位：百万元人民币）

项 目	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	11,894	15,635	19,748	24,277
利息净收入	10,954	14,479	17,974	22,108
利息收入	17,430	23,540	29,222	35,943
减：利息支出	6,476	9,061	11,248	13,836
手续费及佣金净收入	650	964	1,253	1,567
手续费及佣金收入	760	1,102	1,433	1,791
减：手续费及佣金支出	110	138	180	224
投资净收益	373	118	135	156
公允价值变动净收益	-290	-57	63	50
汇兑净收益	121	42	51	61
其他业务净收益	86	77	93	112
营业支出	4,740	7,026	8,948	10,944
营业税金及附加	926	1,088	1,374	1,689
管理费用	3,136	4,738	5,925	7,283
资产减值损失	666	1,189	1,649	1,972
营业利润	7,155	8,609	10,801	13,333
加：营业外收入	26	19	0	0
减：营业外支出	18	27	0	0
利润总额	7,162	8,601	10,801	13,333
减：所得税	1,529	1,796	2,268	2,800
净利润	5,633	6,803	8,533	10,533
总股本（百万股）*	7,312	7,312	7,312	7,312
EPS(元)	0.770	0.930	1.167	1.441
BVPS(元)	5.137	5.819	8.366	9.518

资料来源：公司报告，上海证券研究所 *总股本经定向增发后摊薄

附表 2 银行股相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	7/11 股价	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
深发展 A	000001	RMB	17.40	1.80	2.54	3.13	9.65	6.85	5.56	9.62	12.16	14.66	1.81	1.43	1.19
浦发银行	600000	RMB	10.05	1.03	1.35	1.61	9.78	7.46	6.24	6.59	7.81	9.25	1.52	1.29	1.09
华夏银行	600015	RMB	11.02	0.87	1.10	1.34	12.60	10.06	8.24	5.18	7.99	9.06	2.13	1.38	1.22
民生银行	600016	RMB	5.73	0.66	0.84	1.01	8.71	6.79	5.68	3.90	4.49	5.19	1.47	1.28	1.10
招商银行	600036	RMB	13.22	1.19	1.60	1.90	11.07	8.27	6.96	6.21	6.76	8.28	2.13	1.96	1.60
兴业银行	601166	RMB	14.31	1.72	2.06	2.41	8.33	6.94	5.94	8.53	10.18	12.11	1.68	1.41	1.18
农业银行	601288	RMB	2.68	0.29	0.39	0.46	9.17	6.86	5.79	1.67	1.90	2.18	1.61	1.41	1.23
交通银行	601328	RMB	5.57	0.69	0.89	1.04	8.03	6.29	5.35	3.96	4.58	5.31	1.41	1.22	1.05
工商银行	601398	RMB	4.33	0.47	0.58	0.69	9.15	7.42	6.26	2.35	2.79	3.31	1.84	1.55	1.31
光大银行	601818	RMB	3.37	0.32	0.44	0.54	10.65	7.69	6.24	2.01	2.32	2.70	1.67	1.45	1.25
建设银行	601939	RMB	4.82	0.54	0.70	0.82	8.94	6.89	5.85	2.79	3.28	3.85	1.73	1.47	1.25
中国银行	601988	RMB	3.13	0.37	0.46	0.54	8.37	6.76	5.78	2.31	2.65	3.06	1.36	1.18	1.02
中信银行	601998	RMB	4.49	0.49	0.69	0.83	9.25	6.55	5.44	2.71	3.74	4.40	1.66	1.20	1.02
宁波银行	002142	RMB	11.16	0.81	0.94	1.15	13.86	11.90	9.71	5.51	6.26	7.18	2.03	1.78	1.56
南京银行	601009	RMB	9.09	0.78	1.03	1.31	11.68	8.83	6.94	6.34	7.17	8.22	1.43	1.27	1.11
北京银行*	601169	RMB	10.06	1.09	1.17	1.44	9.21	8.62	6.98	6.83	8.37	9.52	1.47	1.20	1.06
大银行平均							8.73	6.84	5.81				1.59	1.37	1.17
中型银行平均							10.01	7.58	6.29				1.76	1.42	1.20
城商行平均							11.58	9.78	7.88				1.64	1.42	1.24
平均							9.90	7.76	6.43				1.68	1.40	1.20

资料来源：公司报告，上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H 股等影响 *北京银行为增发后数据

附表 3 北京银行主要指标假设

主要经营指标	2007	2008	2009	2010	主要假设	2009A	2010A	2011E	2012E
核心资本充足率	17.47%	16.42%	12.38%	10.51%	生息资产	524,713	722,987	867,585	1,041,102
资本充足率	20.11%	19.66%	14.35%	12.62%	平均生息资产	466,433	623,850	795,286	954,343
不良贷款率	2.06%	1.55%	1.02%	0.69%	增长率(%)	28.56%	37.79%	20.00%	20.00%
存贷比	57.77%	57.98%	58.94%	58.22%	生息负债	477,593	583,462	700,154	840,185
拨备覆盖率	119.88%	180.23%	215.69%	307.12%	平均生息负债	421,536	530,527	641,808	770,169
成本收入比	25.03%	23.40%	26.27%	30.30%	增长率(%)	30.68%	39.99%	20.00%	20.00%
杠杆比例	17.18	12.76	13.32	15.81	贷款余额	273,481	334,732	398,331	477,997
收入结构	2007	2008	2009	2010	平均贷款余额	233,277	304,106	366,531	438,164
利息净收入	94.22%	90.12%	92.10%	92.60%	增长率(%)	41.65%	22.40%	19.00%	20.00%
手续费净收入	3.88%	3.97%	5.47%	6.17%	贷款减值准备总额	6,031	7,129	8,666	10,491
投资净收益	1.00%	1.84%	3.14%	0.75%	贷款净额	267,450	327,603	389,664	467,506
公允价值变动	-0.38%	3.54%	-2.44%	-0.36%	净息差(NIM)	2.35%	2.32%	2.40%	2.46%
汇兑损失	0.85%	-0.10%	1.02%	0.27%	手续费净增速	32.96%	48.32%	30.00%	25.00%
其他	0.44%	0.63%	0.73%	0.57%	成本收入比	26.36%	30.30%	30.00%	30.00%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	不良贷款率	1.02%	0.69%	0.69%	0.69%
					不良贷款余额	2,795	2,310	2,748	3,298
平均资产指标	2007	2008	2009	2010	信贷成本	0.30%	0.40%	0.45%	0.45%
净利息收入/平均资产	2.30%	2.88%	2.30%	2.29%	当期拨备	695	1,203	1,649	1,972
利息收入/平均资产	3.97%	4.82%	3.67%	3.72%	有效税率	21.35%	20.88%	21.00%	21.00%
利息费用/平均资产	1.67%	1.94%	1.36%	1.43%	拨备覆盖率	215.69%	308.66%	315.32%	318.09%
净手续费收入/平均资产	0.09%	0.13%	0.14%	0.15%	其他	2007	2008	2009	2010
手续费收入/平均资产	0.13%	0.15%	0.16%	0.17%	个人贷款	13,113	17,525	25,963	44,466
手续费支出/平均资产	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	增长率	22.64%	33.64%	48.15%	71.27%
投资净收益/平均资产	0.02%	0.06%	0.08%	0.02%	个贷占比	8.34%	9.08%	9.49%	13.28%
公允价值变动/平均资产	-0.01%	0.11%	-0.06%	-0.01%	活期存款	164,314	191,730	252,643	294,801
汇兑收益/平均资产	0.02%	0.00%	0.03%	0.01%	活期存款占比	62.12%	60.70%	56.53%	52.86%
管理费用/平均资产	0.61%	0.75%	0.66%	0.75%	个人存款	42,593	54,121	74,332	99,883
拨备前利润/平均资产	1.66%	2.28%	1.65%	1.55%	增长率	-1.90%	27.07%	37.34%	34.37%
税前利润/平均资产	1.48%	1.80%	1.51%	1.36%	零售存款占比	16.10%	17.14%	16.63%	17.91%
ROAA	1.07%	1.40%	1.19%	1.07%	员工人数	4,854	5,451	5,681	6,455
ROAE	18.34%	17.92%	15.79%	16.99%	营业网点	133	157	169	190

资料来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。