

行业研究

银行业

评级：强于大市

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9
号院 1 号楼 6 层信达证券研
发中心

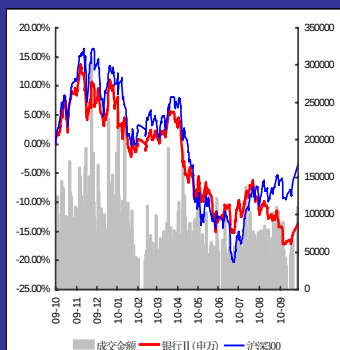
饶明

SAC 执业编号: S1500210080007

010-63081255

raoming@cindasc.com

上市银行近 1 年市场表现



有业绩支撑、估值正在修复

---2010 年第 4 季度银行业投资策略

2010 年 10 月 11 日

摘要

■ 上半年 16 家上市银行的盈利能力已较年初有所改善，主要表现在以下 5 个方面。

(1) 经过资产负债结构的优化，16 家上市银行中大多数银行的净息差较年初有所回升，截止 6 月末，16 家上市银行平均的净息差较年初提升了 6 个 BP。

(2) 成本控制能力有所增强，成本收入比较年初下降了近 4.06 个百分点，16 家银行中有 10 家银行的成本收入比较年初下降幅度超过了平均水平。

(3) 上半年上市银行信贷风险控制能力增强，信贷成本较年初和去年同期有所下降。与年初相比，有 5 家银行的信贷成本下降幅度超过了 0.4 个百分点，与 2009 年同期相比，有 7 家银行的下降幅度超过了 0.1 个百分点。

(4) 上半年上市银行经年化的总资产收益率和净资产收益率均较年初有较大的提升。上半年 16 家上市银行 ROA 的平均值为 1.17%，较年初提升了 0.16 个百分点。16 家上市银行 ROE 的平均值为 21.36%，较年初提高了 4.16 个百分点。

(5) 上市银行的拨备前经营利润率较年初提高了 4.62 个百分点。剔除拨备计提对净利润的影响，上半年 16 家上市银行的拨备前经营利润率，除了兴业银行略有下降外，其余银行都较年初有较大的提升。16 家银行的平均值较年初提高了 4.62 个百分点。

■ 2010 年下半年上市银行的业绩将实现内生性增长。上半年 16 家上市银行共实现净利润 3464.62 亿元，相当于 2009 年全年这些银行净利润总和的 67.51%。下半年由于以下三个决定商业银行业绩增长的主要因素，上市银行的业绩在年内仍将实现内生性的增长。

(1) 资产负债规模将保持稳定增长，生息资产总量继续增加。在今年的后 4 个月，金融机构还有约 1.8 万亿元的信贷规模可以投放，比去年同期有所扩大，而上市银行的市场份额将高过 64%。

(2) 虽然年内上市银行的净息差不会大幅提升,但是由于资产负债结构的优化,以及存款到期的重定价,上市银行净息差将保持平稳或略有上升,继续支持银行的业绩增长。

(3) 资产质量在年内将保持稳定,拨备支出压力不会大幅增加。上半年 16 家上市银行不良贷款率的平均值由年初的 1.20% 下降到了 0.99%。拨备覆盖率的平均值由年初的 183.35% 上升到了 216.93%。在年内,房地产的调整对商业银行资产质量的负面影响有限。一方面,房价下降有一个过程,在年内能否下降 30% 尚不能知。另一方面,按照监管机构的要求,商业银行在房价下跌 50% 情景下进行的压力测试结果表明,虽然资产质量下滑压力加大,但仍旧处于可控范围。而且政府融资平台项目贷款的风险在年内显现和爆发的可能性也不会太大。一是中国政府的融资比例,即使把国债和去年所有融资平台加一起不到 50% 左右,是全世界最低;二是中国各省的财政增长能力很多年都在 20% 以上,与西方国家一度出现不增长甚至负增长形成鲜明的对比。

■ 影响上市银行在年内业绩增长三个或有因素。

(1) 拨备余额在总贷款中的比例上调到 2.5%。我们认为,即便该要求要实施,在时间上也会如拨备覆盖率达到 150% 的监管要求一样,也有一个渐近的过程,因此在年内对上市银行业绩的影响也比较有限。

(2) 非对称加息。我们认为,我国央行提高贷款利率的可能性不大,进行非对称加息的可能性也不大,尽管也排除这种可能。

(3) 资本充足率的监管要求进一步提高。我们分析后认为,在短期内至少在年内将资本充足率提高到 15% 的可能性很小。

■ 考虑到多种因素,我们对模型的假设参数进行了调整,我们预计,在 2010 年 16 家上市银行整体实现的净利润大约为 6603 亿元,同比增长率为 28.67%。在 2011 年 16 家上市银行整体实现的净利润大约为 8368 亿元,同比增长率为 26.73%。我们维持银行业在今年“强于大市”的投资评级。

■ 建议关注招商银行、华夏银行、南京银行和北京银行。

一、上半年上市银行的盈利能力已较年初有较大的改善

（一）上半年上市银行净息差平稳回升

上半年16家上市银行中大多数银行的净息差较年初有所回升，截止6月末，16家上市银行通过优化资产负债的结构，其净息差的行业平均值较年初提升了6个BP。在净息差较年初下降的银行中多数与年初持平，下降最多的银行也未超过13个BP。从银行类型看，5家国有大行中只有建设银行和中国银行略有下降；8家股份制银行中只有中信银行略微下降了2个BP，其余银行均有不同程度的提升；3家城商行由于贷款在总资产中的比例下降，其净息差的下降则相对较多，不过我们预计其在年内将会保持平稳。

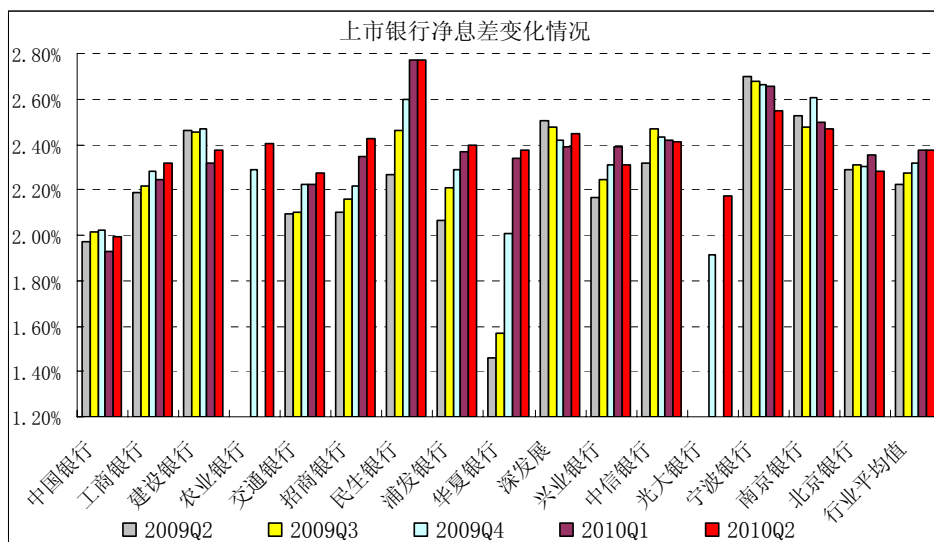


图1 上市银行近1年净息差变化情况

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（二）上半年上市银行的成本控制能力有所增强，成本收入比较年初下降了4.06个百分点

上半年16家上市银行成本控制能力有所加强。尽管上半年各家上市银行的人均员工费用和网均非员工费用都较去年同期出现不同程度的增长，但是由于成本控制能力的加强，与其营业收入的同比增长速度相比，成本支出的同比增速则相对较慢。表现在成本收入比上，与年初相比，16家上市银行的成本收入都有所下降，行业平均值较年初下降了4.06个百分点。其中成本收入比下降幅度超过行业平均水平的共有中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、交通银行、招商银行、兴业银行、中信银行、光大银行和宁波银行10家银行。

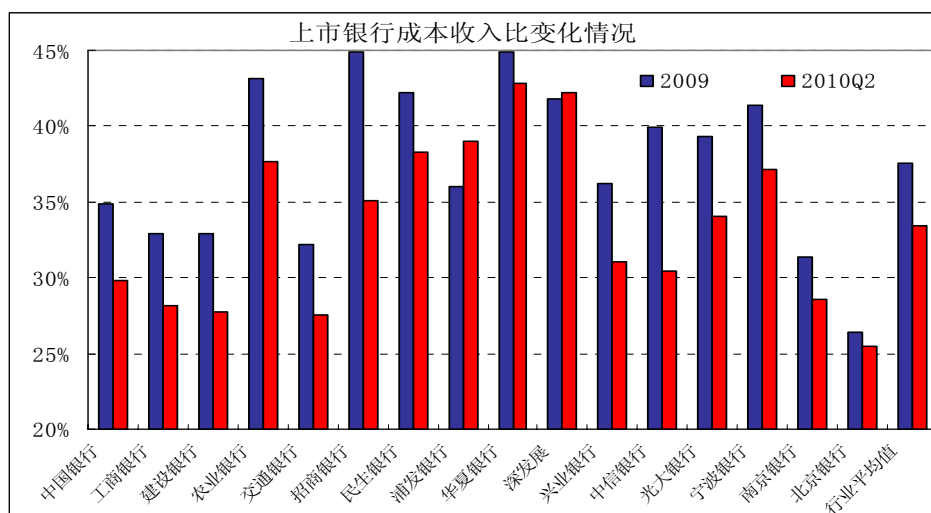


图2 上市银行成本收入比变化情况

注：成本收入=业务及管理费用/营业收入

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（三）上半年上市银行信贷风险控制能力增强，信贷成本较年初和去年同期有所下降

上半年由于信贷资产质量的改善和信贷风险控制能力的增强，多数上市银行在当期计提的单项计提拨备和组合计提拨备之和较年初及去年同期有所下降，也成为了今年上半年上市银行业绩实现较快增长的一个重要原因。与年初的数据相比，信贷成本下降最多的是农业银行、建设银行、交通银行、宁波银行和华夏银行5家银行，下降幅度都超过了0.4个百分点。与2009年同期相比，信贷成本下降最多的是农业银行、深发展、中国银行、兴业银行、南京银行、北京银行和浦发银行7家银行，下降幅度超过了0.1个百分点。

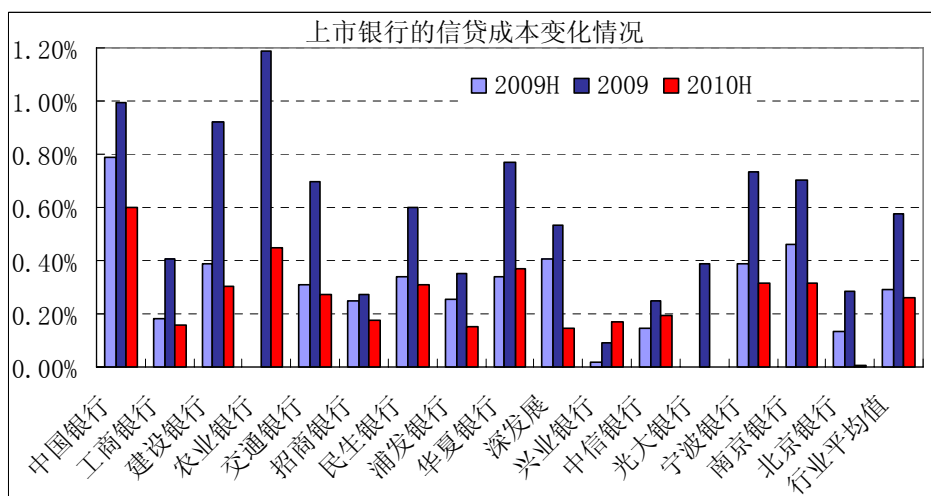


图3 上市银行信贷成本变化情况

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（四）上半年上市银行经年化的总资产收益率和净资产收益率均较年初有较大的提升

上半年上市银行的净利润实现了较快的增长。同比增速超过50%的就有招商银行、华夏银行、中信银行和宁波银行5家，同比增速最低的民生银行也超过了20%（如果剔除去年同期公司出售海通证券股权因素，公司上半年同比增速则更高）。

净利润的较快增长，各家上市银行的总资产收益率和净资产收益率（深发展除外）也纷纷提高。ROA方面，上半年16家上市银行ROA的平均值为1.17%，较年初提升了0.16个百分点，而提高幅度高于行业平均值的银行就有工商银行、农业银行、交通银行、民生银行、浦发银行、华夏银行、中信银行、光大银行和宁波银行9家银行。ROE方面，上半年16家上市银行ROE的平均值为21.36%，较年初提高了4.16个百分点，其中工商银行、建设银行、农业银行、民生银行、浦发银行、中信银行、光大银行、宁波银行、南京银行和北京银行10家银行的提升幅度高于行业平均值。

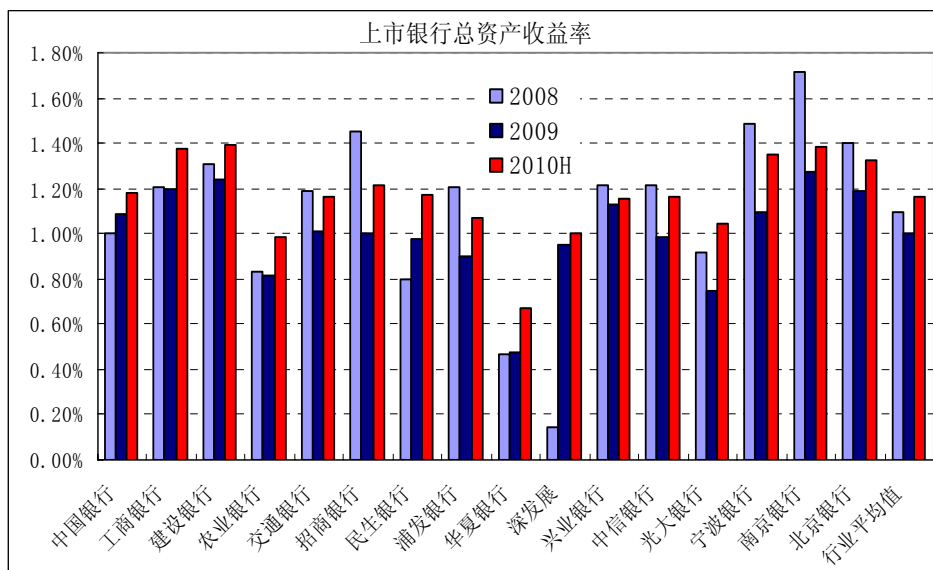


图4 上市银行总资产收益率变化情况

注：总资产收益率为平均的年化收益率

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

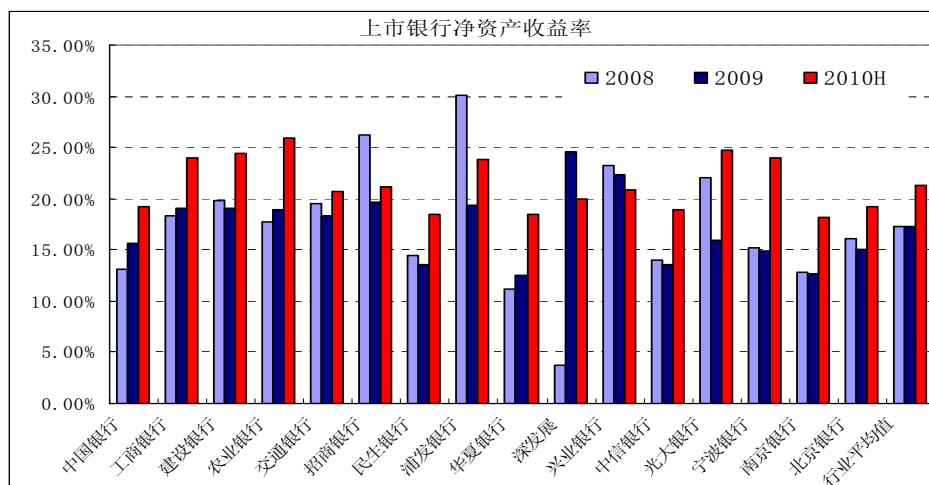


图5 上市银行净资产收益率变化情况

注：净资产收益率为全年摊薄的年化收益率

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（五）上半年上市银行的拨备前经营利润率较年初提高了4.62个百分点

一般而言，由于各家上市银行对资产质量等级划分严格程度的差别，以及在拨备计提方面的差异，与年初相比，各家银行的净利润率的变化程度也将不同。为提高不同上市银行不同时期经营能力的可比较性、剔除拨备计提对净利润的影响，我们采用拨备前经营利润率进行比较。从数据看，16家上市银行的拨备前经营利润率，今年上半年除了兴业银行略有下降外，其余银行都较年初有较大的提升。就行业平均值看，今年上半年较年初提高了4.62个百分点，其中有8家银行拨备前经营利润率高于行业平均水平，而国有大行中就有4家银行高于行业平均值。

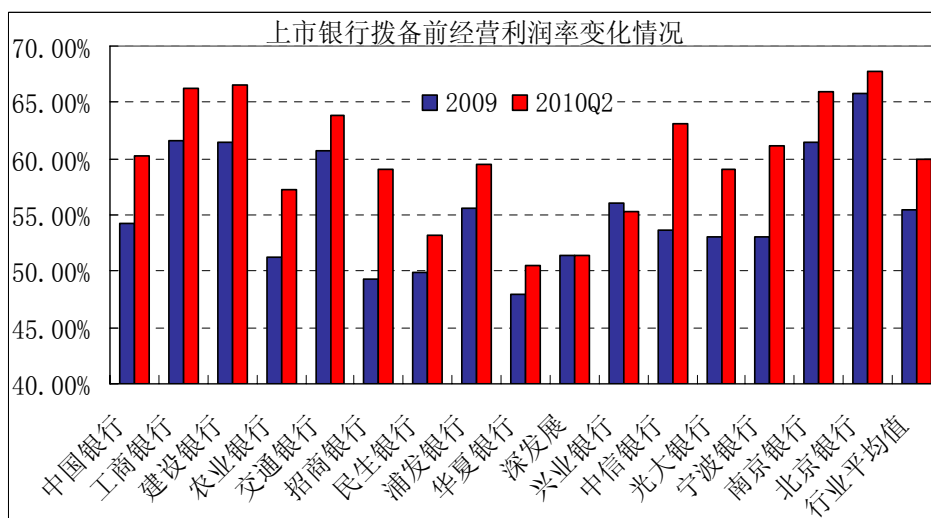


图6 上市银行拨备前经营利润率变化情况

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

二、2010年下半年上市银行的业绩将实现内生性增长

2010年上半年16家上市银行共实现净利润3464.62亿元，相当于2009年全年这些银行净利润总和的67.51%。虽然从季度分布看，商业银行的净利润往往表现出前高后低的特征，但是在下半年由于以下三个决定商业银行业务增长的主要因素，上市银行的业绩在年内仍将实现内生性的增长。

（一）资产负债规模将保持稳定增长，生息资产总量继续增加

今年上半年银行业总资产规模增长到了87.20万亿元，总负债规模增长到79.51万亿元，预计全年银行业总资产规模将增长到93.28万亿元，总负债规模将增长到了87.83万亿元，分别同比增长18.42%左右和18.16%左右。

从贷款看，今年上半年金融机构累计新增贷款4.63万亿元，占全年新增贷款目标值7.5万亿元的61.73%，与3:3:2:2的信贷投放节奏比较接近。截止今年8月末，金融机构人民币累计新增贷款已接近5.7万亿元。在余下的4个月份内，金融机构还有约1.8万亿元的信贷规模可以投放并形成生息资产，这比去年同期有所扩大。从市场份额看，2009年包括农业银行和光大银行的16家上市银行的贷款市场占有率已经超过了金融机构贷款余额总额的64%。而且从历史数据看，上市银行的贷款同比增速往往高出行业平均水平3-4个百分点。因此，在今年余下的4个月份中，信贷规模的增长和资产负债规模的增长将使上市银行的净利润增长在余下的月份中有“量”的支撑。

（二）上市银行净息差将保持平稳或略有上升，继续支持银行的业绩增长

上半年上市银行净息差的企稳回升在很大程度上是2009年以来商业银行对资产负债结构进行优化所致，尤其是存款的活期化和贷款的中长期化。对于今年3季度和4季度，我们预计上市银行的净息差走势将保持平稳而不是继续大幅上升。我们的判断基于以下三点。其一，尽管随着实际存款利率出现负利率，市场上也存在加息的预期，我们预计年内央行加息的可能性不太大，因此年内加息因素推动上市银行净息差有较大提升的可能性下降。其二，2009年以来通过优化资产负债结构来实现净息差的提升空间缩小，尤其是压缩票据贴现进行期限置换的空间有限，而且存款的活期化趋势也有所延缓。其三，存贷比监管要求的严格执行，对于存贷比已经离监管标准不远，甚至超过了75%的监管要求的商业银行，其存款压力的加大，付息成本也会有所上升。

尽管如此，但是从金融机构的贷款期限结构和存款的期限结构，以及存款的到期重定价看，上市银行的净息差在年内仍然有可能继续保持略有上升的态势。从贷款的期限结构看，截止今年8月末，金融机构中长期贷款占比继续保持上升趋势，已上升到60.20%，而短期贷款占比在则继续保持下降趋势，降到了34.39%。从存款的期限结构看，截止今年8月末，金融机构本外币存款余额活期化趋势依然延续，主要表现在活期存款占比在继续维持在较高的水平，而定期存款占比在继续下降。

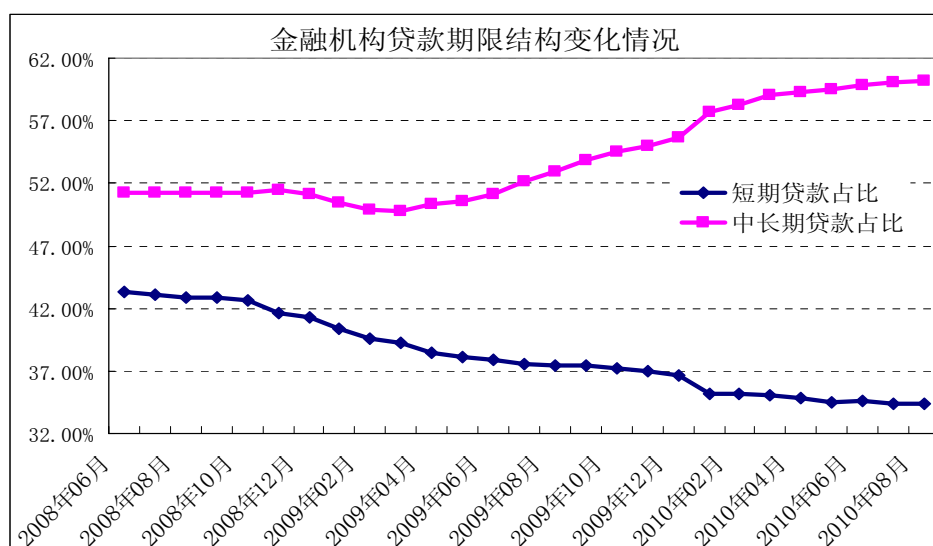


图7：金融机构本外币贷款的期限结构
数据来源：Wind资讯，信达证券研发中心

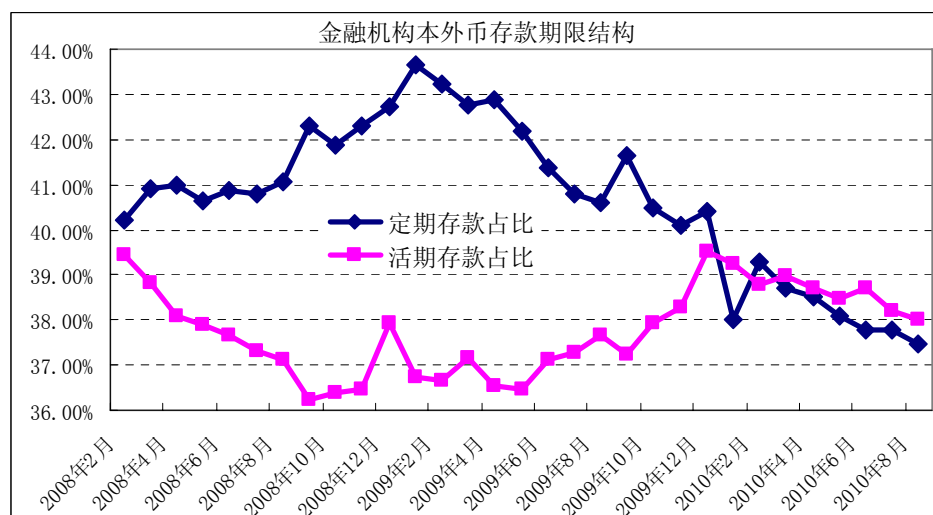


图8：金融机构本外币存款的期限结构
注：定期存款为储蓄存款定期和企业定期存款之和，活期存款为储蓄活期和企业活期之和。
数据来源：Wind资讯，信达证券研发中心

（三）资产质量在年内将保持稳定，拨备支出压力不会大幅增加

1. 不良贷款率将保持稳定，拨备覆盖率有望提高

截止今年上半年，上市银行的不良贷款率均出现不同程度的下降。上半年16家上市银行不良贷款率的平均值由年初的1.20%下降到了0.99%。而不良贷款率低于1%的银行就有招商银行、民生银行、浦发银行、深发展、兴业银行、中信银行、光大银行、宁波银行和北京银行9家。我们预计，年内上市银行的不良贷款率将保持稳定或较年初略有下降。一方面是由于贷款余额的增长从数学意义上使得上市商业银行的不良贷款率呈现下降趋势。另一方面是由于随着经济刺激计划的实施，尤其是宏观经济的企稳和复苏，企业面临的经营环境和自身的盈利能力也有所改善，其偿还贷款的能力也会有所提高，不少商业银行的不良贷款余额也将保持稳定或下降。

从拨备情况看，由于不良贷款率的继续下降，2010年2季度末大多数上市银行的拨备余额在总贷款中的比重都有所下降，但是16家上市银行的拨备覆盖率却继续提高，拨备覆盖率的平均值由年初的183.35%上升到了216.93%。不断提高的拨备覆盖率，使得上市银行在2010年下半年继续增加拨备支出的压力有所释放，除非上市银行的不良贷款出现大幅反弹。我们预计，上市银行的拨备覆盖率在年内将会保持稳定或略有提高。

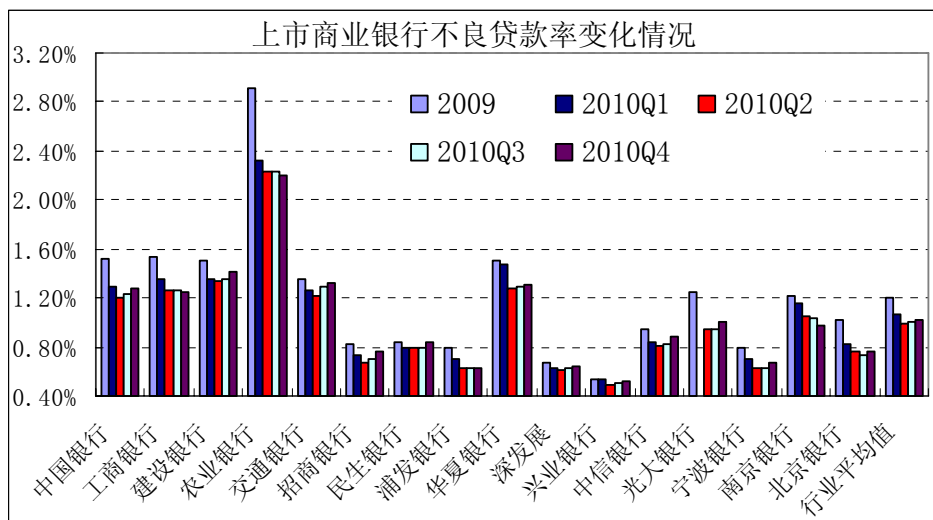


图9：上市银行不良贷款率变化情况

数据来源：Wind资讯，信达证券研发中

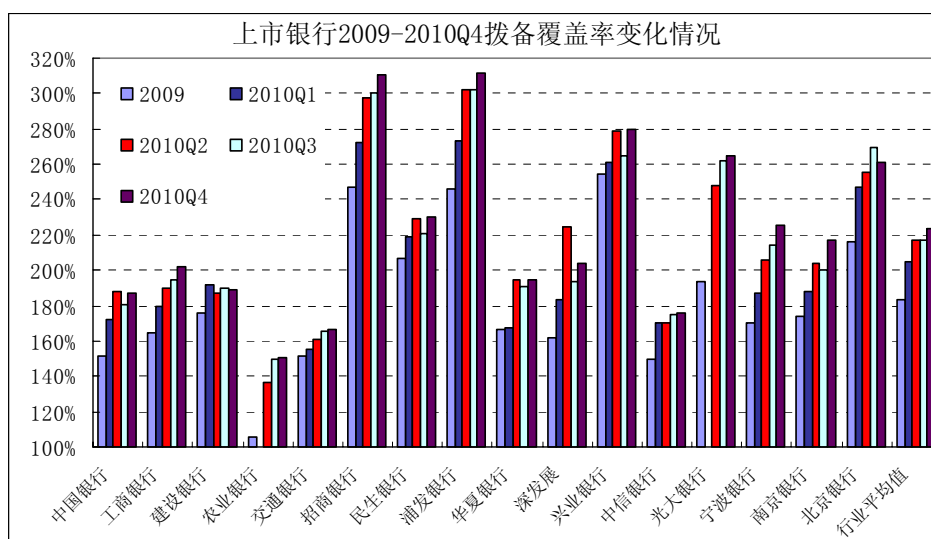


图10: 上市银行拨备覆盖率变化情况

数据来源: Wind资讯, 信达证券研发中心

2. 房地产贷款和地方融资平台项目贷款的对上市银行业绩增长的负面影响在年内不会大面积显现

随着国家对房地产调整政策及措施的相继出台,商业银行的房地产相关贷款的质量也倍受关注。从上市银行房地产贷款余额占公司贷款及垫款余额的比重看,截止2010年上半年,房地产贷款占比超过10%的有农业银行、工商银行、民生银行、浦发银行、兴业银行和北京银行。房价下跌无疑会对上市银行的资产质量构成一定风险。

不过,我们认为,在年内,房地产的调整对商业银行资产质量的负面影响有限。一方面,房价下降有一个过程,在年内能否下降30%尚不能知,而且已有不少银行完成了相关的压力测试,而且大多数银行能承受的房价降幅在20%至30%之间。另一方面,随着房地产调控政策的出台,商业银行在房地产贷款投放方面也将更为审慎,而且截止上半年金融机构的房地产贷款的质量还比较良好,年内房地产贷款的资产质量不大可能出现大面积的恶化。此外,按照监管机构的要求,商业银行在房价下跌50%情景下进行的压力测试结果表明,虽然资产质量下滑压力加大,但仍旧处于可控的范围。

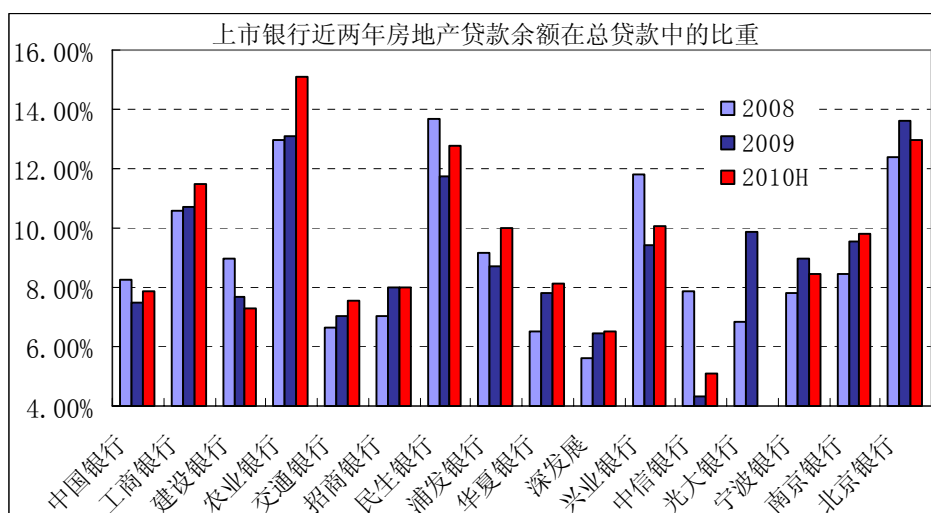


图 11：上市银行房地产贷款余额在总贷款中的比重

注：中信银行为房地产开发贷款余额

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

尽管目前对政府融资平台的统计口径不统一，具体的融资规模大小存在差异。不过，我们认为，政府融资平台项目贷款的风险在年内显现和爆发的可能性不会太大。一是中国政府的融资比例，即使把国债和去年所有融资平台加一起不到50%左右，是全世界最低。二是中国各省的财政增长能力很多年都在20%以上，与西方国家一度出现不增长甚至负增长形成鲜明的对比。

三、影响上市银行在年内业绩增长的或有因素

虽然我们认为在2010年余下的月份当中，由于上市银行资产质量将保持平稳、拨备支出压力减小，而且在不加息的情况下净息差将保持平稳或略有上升，因此生息资产规模的增长将上市银行实现内生性的增长。但是由于以下三个因素的影响，上市银行在年内的业绩增长也将面临一定的不确定性。

（一）拨备余额在总贷款中的比例上调到2.5%

截止上半年，上市银行中拨备余额在总贷款中的比例接近2.5%的银行有8家，其中5家国有大行都在2%以上而且比较接近2.5%的水平，股份制银行中的华夏银行已经达到2.56%，光大银行也达到了2.35%，城商行中的南京银行也达到了2.23%。因此，如果监管部门将拨备余额/总贷款余额的比例上调到2.5%，那么商业银行的信贷成本也将会上升进而削弱其盈利能力，就此而言，受到冲击较大的银行是股份制银行和城商行中的宁波银行。不过，我们认为，即便该监管要求要实施，在时间上也会如拨备覆盖率达到150%的监管要求一

样，也有一个渐近的过程，因此在年内对上市银行的影响也比较有限。

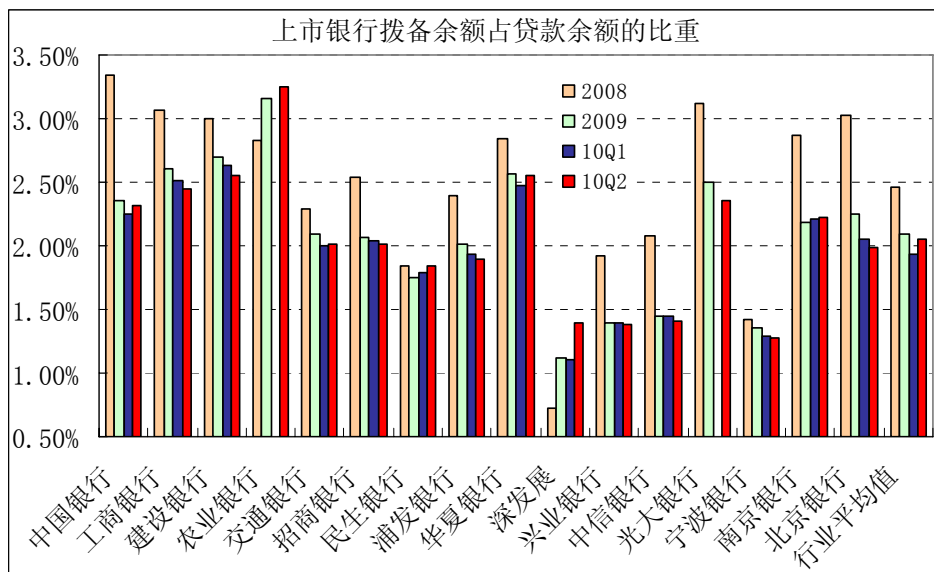


图 12： 上市银行拨备余额在总贷款中的比重

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（二）非对称加息导致净息差收窄

当前CPI已高出3.5%，实际的存款利率已经出现负利率，市场出现了非对称加息的预期，即存款利率提高的基点多于贷款利率提高的基点。如果央行进行非对称加息，那么商业银行存贷款利差将会下降进而导致净息差收窄，进而削弱其净利息收入的增长水平。不过，我们认为，我国央行提高贷款利率的可能性不大，进行非对称加息的可能性也不大，尽管也排除这种可能。一方面，当前全球经济面临通过进一步刺激计划来促进经济复苏进程的背景下，比如一些国家采取了降低利率的措施。另一方面，央行发布的《2010年第三季度全国银行家问卷调查综述》显示，银行家和企业家对未来经济热度的预期均有所回落；而且对第4季度货币政策的预期，63.9%的银行家认为将保持现状，也较上季提高12.4个百分点。

（三）资本充足率的监管要求进一步提高

尽管我国的商业银行对中间业务和对资本消耗较少的零售银行业务越来越重视，但在现阶段，我国商业银行的发展，依然还没有改变严重依赖存贷款业务增长的格局。因此，如果监管部门进一步提高资本充足率和核心资本充足率的监管要求，那么为了支持今年和后续年度的业务发展，多数上市银行在已经将资本充足率提高到了10%以上后，还将产生新的再融资需求。这

将对银行股的走势产生压制。不过，我们认为，在短期内至少在年内将资本充足率提高到15%的可能性很小。

四、上市银行的业绩增长水平与估值评价

总的来讲，考虑到多种因素，我们对模型的假设参数进行了调整，我们预计，在2010年16家上市银行整体实现的净利润大约为6603亿元，同比增长率为28.67%。在2011年16家上市银行整体实现的净利润大约为8368亿元，同比增长率为26.73%。

从估值角度看，根据我们对16家上市银行的盈利预测，以10月8日各家银行的收盘价计算，16家上市银行PE的平均值在2010年低于10倍，在2011年低于8倍。虽然近3月银行股的走势落后于沪深300指数的走势，较低的PE反映了市场对银行股的预期，但我们认为，考虑到多种不确定因素的影响，银行股在基本面上是有着业绩增长的支撑的，而且银行股在估值上也正处于修复的过程当中。因此，我们维持银行业在第4季度“强于大市”的投资评级。

五、重点公司点评

（一）招商银行（600036）

招商银行是股份制银行中的龙头公司。资本金得到及时补充，随着资产规模的扩张，我们预计，在2010年末资本充足率预计将达到13.89%；而且招商银行是我国的最佳零售银行，零售银行业务受经济波动影响比较小，对资本金的消耗也相对较少。在净息差方面，公司在6月末已较年初有较大的改善，而且公司的活期存款占比也较年初有大幅的上升，而且公司在小企业信贷业务也具有较强的议价能力，年内公司的净息差较保持稳定并略有上升。公司的资产质量将保持稳定，不良贷款年末有望实现双降，而且6月末公司的不良贷款率仅为0.67%，在上市银行中处于较低水平。2010年2季末招商银行拨备覆盖率已高达297.59%，在上市银行中处于领先水平，风险覆盖能力较强，而且拨备余额/总贷款余额的比例为2.02%，年内提高拨备支出压力较小。在主要营业收入中，招商银行中间业务收入的占比也高于同业。

我们预计，2010年和2011年招商银行净利润将分别实现253.04亿元和330.80亿元，同比增长38.76%和30.73%，以2010年2季末的股本计算，实现每股收益分别为1.17元和1.53元。以2010年10月8日的收盘价13.44元计算，对应PE分别为11.46倍和8.77倍，我们维持对招商银行“买入”的投资评级。

表 1：招商银行盈利预测表（合并报表，经调整）

百万元（人民币）	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	40,958	55,308	51,446	68,177	87,558
净利润	15,243	20,946	18,235	25,304	33,080
EPS（元）	1.04	1.42	0.95	1.17	1.53
营业收入增长率	63.28%	35.04%	-6.98%	32.52%	28.43%
净利润增长率	114.46%	37.41%	-12.94%	38.76%	30.73%
EPS 增长率	114.44%	37.40%	-33.03%	22.96%	30.73%
ROE	22.42%	26.25%	19.65%	19.77%	22.69%
每股净资产	4.62	5.42	4.85	5.93	6.76
PE	12.97	9.44	14.09	11.46	8.77
PB	2.91	2.48	2.77	2.27	1.99
成本收入比	35.05%	36.78%	44.86%	36.99%	33.54%

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（二）华夏银行（600015）

华夏银行的存贷比在 6 月末降低到了 70.98%，为股份制银行中最低水平，吸储压力相对较低，公司在净息差在年内有望保持稳定。资产质量稳定，不良贷款在 2010 年末有望实现双降，拨备余额/总贷款余额在 6 月末已经达到了 2.56%，不必担心监管要求的提高。当然资本充足率在 6 月末只有 10.57%，高出监管要求不多，不过公司 5 月份已经公告向其大股东进行非公开发行募集不超过 208 亿元补充核心资本，如果年内发行成功，预计其年末资本充足率将提高到 15%左右，因此监管层即便提高对资本充足率的要求，对华夏银行的影响也比较小。

我们预计，2010年和2011年华夏银行净利润将分别实现55.21亿元和73.54亿元，同比增长46.84%和33.19%，以2010年2季末的股本计算，实现每股收益分别为1.11元和1.47元。以2010年10月8日的收盘价11.35元计算，对应PE分别为10.26倍和7.70倍，我们给予华夏银行“买入”的投资评级。

表 2：华夏银行盈利预测表（合并报表，经调整，未考虑非公开增发股本）

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	14,260	17,611	17,130	23,678	30,057
净利润	2,101	3,071	3,760	5,521	7,354
EPS（元）	0.50	0.62	0.75	1.11	1.47
营业收入增长率	41.60%	23.50%	-2.74%	38.23%	26.94%
净利润增长率	44.21%	46.15%	22.45%	46.84%	33.19%
EPS 增长率	44.21%	23.00%	22.45%	46.84%	33.19%
ROE	16.09%	11.20%	12.44%	14.52%	16.86%

PE	22.69	18.45	15.06	10.26	7.70
PB	3.65	2.07	1.87	1.49	1.30
成本收入比	40.39%	41.41%	44.88%	43.20%	42.57%

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（三）南京银行（601009）

南京银行在 2010 年 6 月末的存贷比只有 58.95%，明显低于监管要求，年内有望通过增加贷款类资产在总资产中的占比，加上存款活期化趋势的延续，使得净息差在年内保持稳定。在贷款规模增长方面，我们维持其在 2010 年的贷款增速将以高于行业平均增速的速度增长，即同比增长 28%左右的预测。在资产质量方面，公司的不良贷款在年内将实现双降，6 月末公司拨备覆盖率上升到 203.69%，拨备余额/总贷款余额的比例为 2.23%，拨备支出压力较小。公司的资本充足率在 6 月末为 11.59%，配股后预计公司的资本充足率将提高到 15%以上。

我们预计，2010 年和 2011 年南京银行净利润将分别实现 22.52 亿元和 29.09 亿元，同比增长 45.83%和 29.15%，以 2010 年 2 季末的股本计算，实现每股收益分别为 0.94 元和 1.22 元。以 2010 年 10 月 8 日的收盘价 10.95 元计算，对应 PE 分别为 11.61 倍和 8.99 倍，我们维持对南京银行“买入”的投资评级。

表 3：盈利预测表（合并报表，经调整）

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	1925.68	3223.67	3627.61	5061.43	6525.65
净利润	909.49	1456.10	1544.58	2252.49	2909.11
EPS	0.50	0.79	0.84	0.94	1.22
营业收入增长率	27.61%	67.40%	12.53%	39.53%	28.93%
净利润增长率	52.95%	60.10%	6.08%	45.83%	29.15%
EPS 增长率	0.49%	60.10%	6.08%	12.18%	29.15%
ROE	9.15%	12.83%	12.69%	15.29%	16.11%
每股净资产	5.41	6.18	6.62	8.02	7.56
PE	22.11	13.81	13.02	11.61	8.99
PB	2.02	1.77	1.65	1.37	1.45
成本收入比	30.24%	25.36%	31.38%	29.90%	30.35%

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

（四）北京银行（601169）

北京银行资本充足率较高，预计到 2010 年底，资本充足率将维持在 18-20% 左右，假设资本充足率监管要求再次提高，年内也无补充资本金的压力。在资

产质量方面，预计 2010 年公司的资产质量将保持稳定，并有可能实现双降。公司的拨备余额/总贷款余额的比例在 6 月末为 1.99%，即便该比例陆续提高到 2.5%，公司在年内的拨备支出压力也不太大。公司在小企业贷款方面具有一定的议价能力，对公存款业务在北京银行存款中的比重较高，资金成本较低，而且在存贷比方面 6 月末只有 60.24%，通过增加贷款类在总资产中的比重，公司的净息差在 2010 年也将进一步回升。

我们预计，2010 年和 2011 年北京银行净利润将分别实现 76.44 亿元和 100.78 亿元，同比增长 35.71%和 31.84%，以 2010 年 2 季末的股本计算，实现每股收益分别为 1.23 元和 1.62 元。以 2010 年 10 月 8 日的收盘价 12.33 元计算，对应 PE 分别为 10.05 倍和 7.62 倍，我们维持对北京银行“买入”的投资评级。

表 3：北京银行盈利预测表（合并报表，经调整）

百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	7,642	12,304	11,894	15,497	20,137
净利润	3,348	5,417	5,633	7,644	10,078
EPS（元）	0.54	0.87	0.90	1.23	1.62
营业收入增长率	31.13%	61.01%	-3.33%	30.29%	29.94%
净利润增长率	56.43%	61.78%	3.99%	35.71%	31.84%
EPS 增长率	26.29%	61.78%	3.99%	35.71%	31.84%
ROE	12.56%	16.02%	14.99%	17.10%	19.11%
每股净资产	4.28	5.43	6.03	7.18	8.47
PE（倍）	22.93	14.18	13.63	10.05	7.62
PB（倍）	2.88	2.27	2.04	1.72	1.46
成本收入比	25.03%	23.40%	26.36%	25.29%	23.59%

数据来源：公司数据，信达证券研发中心

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102