

北京银行(601169.SH)

本季存贷款增长在三家上市城商行中最优

——2011 年三季度报点评

评级: **增持**

前次: **增持**

目标价(元):

12.83-13.81

分析师

分析师

程娇翼

谢刚

S0740510120019

S0740510120005

021-20315179

金融小组

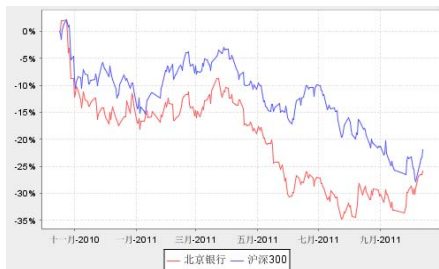
chengjy@r.qlzq.com.cn

2011 年 10 月 30 日

基本状况

总股本(百万股)	6227.56
流通股本(百万股)	6227.56
市价(元)	10.25
市值(百万元)	63832.51
流通市值(百万元)	63832.51

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(千元)	11,894	15,635	20,440	25,637	32,216
营业收入增速	-3.33%	31.45%	30.73%	25.43%	25.66%
净利润增长率	3.99%	20.80%	28.94%	22.96%	25.19%
摊薄每股收益(元)	0.90	1.09	1.20	1.48	1.85
前次预测每股收益(元)	0.90	1.09	1.20	1.48	1.85
市 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)	10.76	9.38	8.54	6.95	5.55
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产(元)	6.03	6.83	8.39	9.87	11.71
每股现金流量	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
净资产收益率	15.79%	16.99%	16.88%	16.16%	17.12%
市净率	1.61	1.50	1.22	1.04	0.88
总股本(千股)	6,228	6,228	7,312	7,312	7,312

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 事件: 北京银行今日发布 2011 年三季度报, 前三季度实现归属母公司股东净利润 77.7 亿, 同比增长约 30.7%, 实现每股收益 1.25 元, 每股净资产 7.74 元。
- 累计净利润额高出我们预测值约 2%。2011Q3 单季实现净利润 26.7 亿, 环比增长 3.6%, 其中拨备支出增加对环比增速的贡献度为 -5.5 个百分点, 而利息净收入和费用对环比增长的贡献度为 6.5 和 2.9 个百分点。2011Q3 单季利息净收入环比增长 7.3%, 主要是由生息资产平均规模扩大所拉动, 而息差环比呈现下降; Q3 单季手续费收入环比下降 21%。
- **Q3 单季北京银行的存贷款增长在三家上市城商行中最优:** 期末存款余额较中期增加近 300 亿, 较年初增长 10.9% (而中期该增速为 5.5%); 单季贷款投放量为 150 余亿, 总额较年初增长 16.8%。我们推测北京银行三季度实行的信贷额度招标机制中“利率优先、派生存款多者优先”等措施对提升贷款收益率及提高存款派生率均有积极影响, 使得存款增加较多。
- 期初期末口径下 2011Q3 的 NIM 值为 2.34%, 环比下降 2 个 BP, 我们认为 NIM 绝对值及改善程度低于同业的原因可能有: (1) 存款增加、结构定期化等导致存款成本增加较多; (2) 存贷款重定价速度的差异 (比如今年前两次加息的贷款重定价效应降低, 而存款重定价正在体现) 导致 Q3 存贷利差扩大幅度不明显; (3) 生息资产中贷款占比较低, 且大中型客户占比较高。
- 2011Q3 末不良贷款额为 21 亿, 较中期微降 0.8 亿, 不良贷款率为 0.54%。虽然 Q3 拨备支出环比增加, 但前三季的平均信贷成本为 0.17%。考虑到北京银行去年四季度亦有过大幅计提拨备, 以及拨备比逐步达标的考虑, 我们在盈利预测中对全年信贷成本的假设值仍维持在 0.45% 的较高水平。

- **小幅上调盈利预测,上调幅度分别为 2%/3%/3%:** 我们预计北京银行 2011-2013 年净利润分别为 88/108/135 亿, 分别增长 29%/23%/25%, 考虑定向增发后 2011-2013 年 EPS 分别为 1.20/1.48/1.85 元, BVPS 分别为 8.39/9.87/11.71 元。当前北京银行股价交易于 1.2X/8.5X 2011 年 PB/PE 及 1.0X/7.0X 2012 年 PB/PE, 我们给予 2012 年 1.30-1.40XPB 作为合理估值区间, 对应的目标价 12.83-13.81 元, 维持“增持”评级不变。
- **再谈对城商行的看法:** 目前三家城商行的三季报披露完毕, 我们注意到三家城商行前三季度贷款较年初增长均为 15%-16% 水平, 明显高出大中型银行平均 11% 的增速, 这和我们前期“城商行的成长性并未受异地分行开立暂被监管搁置所影响”的判断一致。展望 2012 年, 由资本充足率和贷存比所决定的贷款规模增长潜力看, 城商行的贷款增速预计都将在 20% 以上, 规模扩张优势将更加明显; 而北京银行的定向增发若顺利完成, 其 CCAR 和 CAR 将分别升至 11.8% 和 14%, 为上市银行最高水平, 该资本水平隐含的未来三年贷款可实现的增长速度在 25% 以上。诚如我们在前期宁波银行报告中所指出, 从当前的政策趋势上, 我们判断支持优质城商行继续跨区域扩张是大方向, 若后续有城商行开立异地分行获批或城商行上市启动等积极信号, 将带动城商行二级市场估值水平的提升。
- **北京银行的定向增发方案 (融资额 118 亿元) 已经获得证监会发审委审核通过, 预计有望在四季度完成。而定向增发价 (除息后) 为 10.66 元, 而当前二级市场交易价格低于定增价, 显示当前股价的安全边际较高。**
- **风险提示:** (1) 城商行异地扩张的政策迟迟不出台导致的资本市场估值难以提升的风险。(2) 国内外经济形势出现波动, 房地产价格若出现较大幅度的下跌, 将会对银行资产质量产生较大的负面影响, 进而导致估值下行风险加大。

图表 1: 北京银行净利润单季环比/累计同比增长驱动力

净利润增长驱动力分解	单季环比							累计同比					
	10Q1/09Q4	10Q2/10Q1	10Q3/10Q2	10Q4/10Q3	11Q1/10Q4	11Q2/11Q1	11Q3/11Q2	10Q2/09Q2	10Q3/09Q3	10Q4/09Q4	11Q1/10Q1	11Q2/10Q2	11Q3/10Q3
营业收入贡献	7.59%	7.24%	7.45%	1.36%	11.92%	9.48%	3.30%	31.93%	33.68%	31.45%	30.72%	32.14%	30.76%
利息净收入贡献	6.91%	7.39%	5.07%	9.22%	2.10%	7.80%	6.45%	28.75%	28.67%	29.64%	25.91%	26.36%	27.02%
手续费净收入贡献	1.95%	0.74%	0.68%	-1.50%	5.11%	0.85%	-1.92%	2.70%	3.02%	2.64%	5.71%	5.69%	4.46%
其他净收益贡献	-1.26%	-0.89%	1.71%	-6.36%	4.70%	0.83%	-1.23%	0.48%	1.99%	-0.82%	-0.90%	0.09%	-0.72%
营业支出贡献	28.10%	-9.76%	3.88%	-26.62%	54.53%	-9.80%	2.87%	-7.74%	-3.64%	-6.18%	4.28%	4.38%	4.03%
拨备贡献利润	36.57%	-11.46%	1.31%	-35.16%	149.51%	4.77%	-5.52%	9.24%	5.30%	-4.96%	-14.66%	-4.22%	-3.06%
营业外收支贡献	-0.97%	-0.23%	0.48%	-0.39%	0.63%	-0.12%	0.09%	0.09%	0.11%	-0.22%	0.06%	0.15%	0.01%
实际税率变化贡献	-2.66%	0.76%	-0.16%	2.68%	-22.27%	-2.05%	2.95%	0.04%	0.00%	0.73%	0.07%	-1.79%	-1.08%
母公司净利润增长	68.62%	-13.48%	12.94%	-58.11%	194.25%	2.38%	3.61%	33.47%	35.36%	20.75%	20.45%	30.69%	30.71%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 2: 北京银行利润表项增长

	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30	YoY	QoQ
营业收入	3,559	7,376	11,478	15,635	4,653	9,747	15,009	30.76%	3.30%
利息净收入	3,231	6,725	10,413	14,479	4,153	8,670	13,514	29.78%	7.27%
手续费及佣金净收入	224	474	750	964	427	894	1,262	68.34%	-21.00%
非息净收入合计	328	651	1,065	1,156	499	1,077	1,494	40.35%	-27.77%
营业支出	(878)	(2,390)	(3,895)	(7,026)	(1,426)	(3,150)	(5,020)	28.87%	8.48%
营业税金及附加	(224)	(490)	(767)	(1,088)	(316)	(676)	(1,065)	38.76%	7.71%
管理费用	(801)	(1,882)	(2,957)	(4,738)	(917)	(2,241)	(3,496)	18.22%	-5.27%
资产减值损失	150	(12)	(162)	(1,189)	(191)	(226)	(450)	177.66%	526.31%
营业利润	2,681	4,987	7,583	8,609	3,226	6,597	9,989	31.74%	0.65%
归属母公司股东的净利润	2,092	3,902	5,947	6,803	2,520	5,100	7,773	30.71%	3.61%

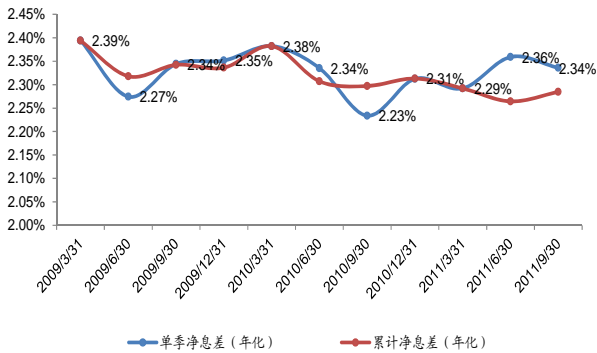
来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 3: 北京银行规模增长情况

资产负债季度分析-较年初增长	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
总资产增长	5.95%	21.12%	29.30%	37.44%	0.14%	11.26%	17.64%
生息资产增长	5.88%	21.23%	29.35%	37.53%	-0.01%	11.29%	17.62%
贷款增长	7.33%	13.76%	18.52%	22.49%	6.88%	12.38%	16.99%
证券投资增长	24.58%	24.24%	32.92%	32.01%	0.06%	0.85%	10.14%
拆出和买入返售	-55.91%	2.99%	24.39%	63.97%	-26.11%	20.60%	19.83%
总负债增长	5.94%	22.10%	30.49%	39.27%	-0.22%	11.45%	17.90%
计息负债增长	5.64%	21.56%	30.17%	39.51%	-0.81%	10.98%	17.46%
存款增长	6.45%	13.00%	16.33%	24.79%	1.08%	5.54%	10.87%
拆入和卖出回购	8.66%	628.43%	1298.91%	989.77%	-14.65%	64.56%	32.17%
总股东权益增长	6.20%	8.06%	13.55%	13.28%	6.01%	8.18%	13.30%

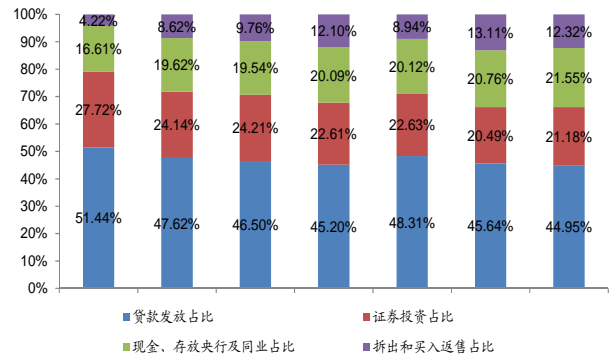
来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 4: 北京银行净息差 (期初期末口径)



来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 北京银行生息资产结构



来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 北京银行重要财务比率一览表

重要财务比率	2009/3/31	2009/6/30	2009/9/30	2009/12/31	2010/3/31	2010/6/30	2010/9/30	2010/12/31	2011/3/31	2011/6/30	2011/9/30
成本收入比 (累计)	18.64%	19.90%	22.89%	26.46%	22.59%	25.60%	25.84%	30.38%	19.78%	23.06%	23.35%
成本收入比 (单季)	18.64%	21.03%	28.48%	35.73%	22.59%	28.40%	26.27%	42.92%	19.78%	26.05%	23.89%
有效税率 (期末)	24.38%	21.65%	21.53%	21.35%	21.94%	21.62%	21.53%	20.88%	21.90%	22.68%	22.18%
ROAA (期末简单年化)	1.40%	1.31%	1.28%	1.19%	1.52%	1.32%	1.30%	1.07%	1.37%	1.32%	1.30%
ROAE (期末简单年化)	17.44%	16.91%	16.68%	15.79%	21.61%	19.97%	19.77%	16.99%	23.00%	23.04%	22.85%
贷存比 (含贴现)	63.29%	63.35%	63.60%	59.84%	60.33%	60.24%	60.97%	58.74%	62.11%	62.54%	61.98%
生息资产收益率 (累计简单年化)	3.92%	3.76%	3.77%	3.72%	3.73%	3.64%	3.70%	3.76%	4.25%	4.24%	4.43%
付息负债成本率 (累计简单年化)	1.66%	1.57%	1.54%	1.49%	1.45%	1.43%	1.50%	1.54%	2.08%	2.09%	2.27%
单季净息差 (年化/期初期末口径)	2.39%	2.27%	2.34%	2.35%	2.38%	2.34%	2.23%	2.31%	2.29%	2.36%	2.34%
累计净息差 (年化/年初期末口径)	2.39%	2.32%	2.34%	2.34%	2.38%	2.31%	2.30%	2.31%	2.29%	2.26%	2.28%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 7: 北京银行资产质量一览表

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009	2010A	2011H	2011Q3
不良贷款余额 (百万元)	4,893	4,641	3,239	2,987	2,795	2,321	2,198	2,121
五级分类贷款占比								
——正常类贷款	93.32%	93.36%	95.00%	94.12%	96.27%	96.93%	97.22%	
——关注类贷款	2.30%	3.06%	2.94%	4.33%	2.68%	2.38%	2.20%	
——次级类贷款	1.23%	0.95%	0.22%	0.21%	0.09%	0.12%	0.10%	
——可疑类贷款	1.23%	0.72%	0.57%	0.51%	0.35%	0.12%	0.08%	
——损失类贷款	1.93%	1.91%	1.27%	0.83%	0.58%	0.45%	0.41%	
A:不良贷款率	4.38%	3.58%	2.06%	1.55%	1.02%	0.69%	0.59%	0.54%
A:不良贷款净形成率	0.33%	0.10%	-0.71%	0.04%	-0.08%	-0.14%	-0.06%	-0.06%
A:期末信贷成本 (年化)	0.32%	0.35%	0.41%	0.89%	0.25%	0.36%	0.12%	0.15%
A:平均信贷成本 (年化)	0.33%	0.37%	0.45%	0.98%	0.30%	0.40%	0.13%	0.17%
A:拨备覆盖率	81.97%	87.27%	119.91%	180.21%	215.77%	307.15%	334.30%	356.60%
A:拨备覆盖充分度	93.83%	89.18%	94.33%	128.74%	122.82%	136.60%	131.84%	
A:关注/不良贷款余额	52.61%	85.41%	142.76%	279.81%	262.11%	342.74%	374.93%	
A:拨备/贷款余额	3.59%	3.13%	2.47%	2.79%	2.21%	2.13%	1.96%	1.94%

来源: 公司数据, 齐鲁证券研究所

图表 8: 北京银行财务预测简表

每股盈利及估值	2010A	2011E	2012E	2013E	盈利驱动因素	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益 (EPS)	1.09	1.20	1.48	1.85	生息资产规模增长	37.53%	18.94%	22.85%	23.37%
每股拨备前收益	1.57	1.77	2.21	2.76	生息资产平均收益率	3.72%	4.08%	4.11%	4.14%
每股净资产 (BVPS)	6.83	8.39	9.87	11.71	计息负债平均付息率	1.54%	1.89%	1.88%	1.92%
P/E	9.38	8.54	6.95	5.55	净利差 (SPREAD)	2.18%	2.19%	2.22%	2.21%
P/POP	6.52	5.80	4.64	3.71	净息差 (NIM)	2.31%	2.35%	2.42%	2.46%
P/B	1.50	1.22	1.04	0.88	业务支出/营业净收入	30.38%	30.11%	30.47%	30.80%
ROAE	16.99%	16.88%	16.16%	17.12%	有效税率	20.88%	22.00%	22.00%	22.00%
ROAA	1.07%	1.09%	1.11%	1.13%	权益倍数 (A/E)	17.23	14.21	14.83	15.40
资产负债表摘要					规模增长				
总资产	733,211	872,164	1,070,203	1,318,874	总资产	37.44%	18.95%	22.71%	23.24%
贷款总额	334,732	411,720	510,533	638,166	贷款净额	22.49%	22.99%	23.95%	24.98%
证券投资	163,918	173,753	217,191	271,489	证券投资	32.01%	6.00%	25.00%	25.00%
央行及同业资产	233,305	285,437	342,525	411,030	央行及同业资产	72.29%	22.35%	20.00%	20.00%
总负债	690,644	810,802	998,055	1,233,222	总负债	39.27%	17.40%	23.09%	23.56%
存款总额	557,724	652,537	783,045	939,654	存款总额	24.79%	17.00%	20.00%	20.00%
其它计息负债	127,334	153,007	179,614	211,543	其它计息负债	188.59%	20.16%	17.39%	17.78%
股东权益	42,546	61,362	72,148	85,652	股东权益	13.28%	44.22%	17.58%	18.72%
损益表摘要					收入增长				
净利息收入	14,479	18,642	23,212	29,126	净利息收入	32.18%	28.75%	24.52%	25.48%
非利息收入	1,156	1,798	2,425	3,090	非利息收入	22.99%	55.50%	34.84%	27.44%
营业净收入	15,635	20,440	25,637	32,216	营业净收入	31.45%	30.73%	25.43%	25.66%
营业支出	-5,838	-7,509	-9,496	-12,024	营业支出	43.31%	28.63%	26.47%	26.61%
营业利润	9,798	12,931	16,141	20,192	营业利润	25.28%	31.98%	24.82%	25.10%
计提准备金前利润	9,790	12,931	16,141	20,192	计提准备金前利润	25.05%	32.09%	24.82%	25.10%
当期计提准备金	-1,189	-1,680	-2,306	-2,872	当期计提准备金	78.39%	41.30%	37.28%	24.55%
税前利润	8,601	11,251	13,835	17,320	税前利润	20.09%	30.81%	22.96%	25.19%
净利润	6,803	8,772	10,786	13,504	净利润	20.80%	28.94%	22.96%	25.19%
资产负债结构					资产质量指标				
央行及同业/总资产	31.82%	32.73%	32.01%	31.17%	不良贷款率	0.69%	0.65%	0.65%	0.65%
证券投资/总资产	22.36%	19.92%	20.29%	20.58%	信贷成本	0.40%	0.45%	0.50%	0.50%
贷款净额/总资产	44.68%	46.20%	46.67%	47.33%	拨备覆盖率	307.15%	329.15%	334.92%	337.17%
存款/总负债	80.75%	80.48%	78.46%	76.20%	拨备/贷款余额	2.13%	2.14%	2.18%	2.19%
贷款结构					其它数据				
企业贷款	86.16%				分支机构数量	190			
票据贴现	0.55%				员工数量	6,455			
个人贷款	13.28%				总股本数量 (百万股)	6,228	7,312	7,312	7,312

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: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

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: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:阴红星

电话:0531-68889520

手机:13969199716

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308