

# 存款增速有保证

## 增持调高

目标价格：11.5 元

### 投资要点：

- 📖 净息差明年有反弹
- 📖 债券利息收入预计明年增长 20%
- 📖 上调评级至增持

### 报告摘要：

- **预计明年净息差会有小幅反弹。** 四季度净息差与三季度相比基本持平，存贷款成本均出现上升，到年底时存款成本上升的多一点。预计明年净息差同比今年也会有小幅反弹。
- **系统性存款再现增长。** 由于公司存贷比偏低，存款压力不大。同时，2012年1月1日开始推出社保金融 IC 卡，服务于北京地区 32 万户市属和海淀区公务员，这部分存款具有系统性存款的特点，可以做到几十个亿的规模。
- **明年压缩新债久期。** 目前公司债券资产占比 20%，60 个亿的利润贡献。可售占比 50%，持有至到期占比 45%，交易类占比 5%。现在债券久期 4.5 年，明年新债券久期压缩到 3 年内，控制长期债券规模。预计明年债券投资收入增长 20%。
- **贷款争取早投放。** 春节前对资金的需要会使明年一季度信贷投放增加，原则还是早投放早受益，少承担减值成本。现在看项目需要还不错。明年信贷规划，三分之二对公，三分之一零售。整个增量的 40% 给中小企业。
- **投资建议。** 我们预计北京银行 2011-12 年净利润增速分别为 30.5% 和 25.7%，达到 88.8 亿和 111.64 亿元，每股收益为 1.21 和 1.53 元，目前股价对应 2012 年 PE 和 PB 分别为 6.01X 和 0.94X，由于公司净息差在本轮反弹中弱于其他银行，在系统性存款将有所增加的情况下，公司存款增长将由于同业，同时异地分行开设政策在 2012 年会出台，也将利好公司，上调公司评级至增持。

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11882	15624	20095	24745	28724
净利润	5633	6806	8880	11164	12875
摊薄 EPS	0.90	1.09	1.21	1.53	1.76
BVPS	6.03	6.83	8.48	9.72	11.15
PE(X)	10.14	8.39	7.55	6.01	5.21
PB(X)	1.52	1.34	1.08	0.94	0.82

### 银行行业研究组

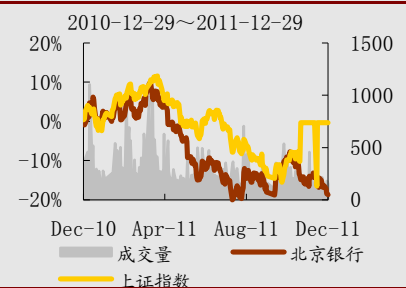
#### 分析师：

**张继袖 (S1180511010006)**

电话：010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

### 市场表现



### 机构持股汇总

总股本 (亿股)	62.2756
总市值 (亿元)	571.07
控股股东	ING 银行
持股比例%	16.07

数据来源：wind

### 相关研究

- 1 《宏源证券\*公司研究\*北京银行：净息差弹性较弱—三季报点评\*601169\*银行\*张继袖》，2011.10
- 2 《宏源证券\*公司研究\*北京银行：逾期贷款下降，NIM 反弹乏力——中报点评\*601169\*银行\*张继袖》，2011.8
- 3 《宏源证券\*公司研究\*北京银行：关注贷款投向-调研报告\*银行\*601169\*张继袖》，2010.12
- 4 《宏源证券\*公司研究\*北京银行：净息差维持弱势-三季报点评\*601169\*银行\*张继袖》，2010.10

## 1、净息差情况

四季度净息差与三季度相比基本持平，存贷款成本均出现上升，到年底时存款成本上升的多一点。预计明年净息差同比今年也会有小幅反弹。

## 2、存款增长情况判断

下半年全行业存款增长都比较乏力。北京银行三季度存款增长较好，9月末12%增长，主要是现金管理、票据质押回款等形成保证金存款。预计明年整个存款市场竞争会比较激烈，计划增长10-15%。由于公司存贷比偏低，存款压力不大。同时，2012年1月1日开始推出社保金融IC卡，服务于北京地区32万户市属和海淀区公务员，这部分存款具有系统性存款的特点，可以做到几十个亿的规模。

## 3、债券市场发展情况

目前公司债券资产占比20%，60个亿的利润贡献，今年下半年配置了一些债券品种，上半年基本没有配置，不到100亿。可售占比50%，持有至到期占比45%，交易类占比5%。交易账户年初就开始压缩，从166亿元压缩到50亿元，四季度扩大到80亿。持有至到期中超长期国债目前已经溢价6个亿。现在债券久期4.5年，明年新债券久期压缩到3年内，控制长期债券规模。预计明年债券投资收入增长20%。

## 4、理财产品问题。

由于公司3季度末余额较大，所以“银监会4季度理财产品余额不超过3季度”对北京银行影响不大，明年理财产品政策趋于中性。预计今年理财收益9000万元，明年理财收益会下降。银行的投行业务发展为理财产品储备了客户。4季度上线新的理财系统，解放了部分人力。

## 5、明年1季度信贷投放问题

春节前对资金的需要会使明年一季度信贷投放增加，原则还是早投放早受益，少承担减值成本。现在看项目需要还不错。明年信贷规划，三分之二对公，三分之一零售。整个增量的40%给中小企业。

## 6、按揭贷款分布及利率

零售中，按揭60%，今年90个亿，30%多是经营贷款。房贷收益比去年大幅提升，一套房首付30%以上，二套房首付60%以上。按揭中7折利率在减少，按揭平均收益率8.5折。

## 7、对明年宏观形势的判断

3年央票停发了，准备金有所松动，春节前降准或投放，流动性会好转，隔夜利率不到3%，说明市场资金比较宽松。

考虑到监管政策落地，新资本管理办法推迟到7月1日执行，对银行经营是好事。明年的情况还是比较复杂的，定向宽松，但还是稳定为主，行业转型、发展中间业务是大势所趋。

负利率有所缓解，但存款竞争依然激烈，通过产品组合方案带动存款增长。而贷款端，主要担心需求减弱。通过组织架构调整支持小微企业发展是方向，适时发行小微企业金融债。

## 8、投资建议

我们预计北京银行 2011-12 年净利润增速分别为 30.5% 和 25.7%，达到 88.8 亿和 111.64 亿元，每股收益为 1.21 和 1.53 元，目前股价对应 2012 年 PE 和 PB 分别为 6.01X 和 0.94X，由于公司净息差在本轮反弹中弱于其他银行，在系统性存款将有所增加的情况下，公司存款增长将由于同业，同时异地分行开设政策在 2012 年会出台，也将利好公司，上调公司评级至增持。

表 1: 盈利预测表 (百万元, 元)

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	104197	128741	149470	168709	净利息收入	14479	18713	22929	26447
存放同业和其它	41437	51198	59441	67092	手续费及佣金净收入	964	1248	1700	2165
拆出资金	22557	27870	32357	36522	其他净收入	180	134	117	112
证券投资	163891	211652	245593	267218	营业收入合计	15624	20095	24745	28724
买入返售金融资产	65115	80453	93407	105430	营业税金及附加	1088	1407	1732	2011
衍生金融资产	27	32	38	42	业务及管理费	4738	6029	7176	8330
发放贷款及垫款	327603	384341	445468	512059	资产减值损失	1189	1267	1513	1630
固定资产	1936	1671	1740	1763	营业支出合计	7014	8702	10422	11971
递延所得税资产	997	1216	1410	1591	营业利润	8609	11393	14323	16753
无形资产	0	0	0	0	营业外收支净额	-8	-9	-10	-11
其他资产合计	5221	7060	8388	9661	拨备前利润	9798	12660	15837	18383
资产合计	733211	894517	1037640	1170457	利润总额	8601	11384	14313	16742
同业和其它金融机构存放	55085	58143	100120	115268	减: 所得税	1796	2505	3149	3867
拆入资金	16025	16914	8343	9606	净利润	6806	8880	11164	12875
卖出回购金融资产款	39742	49333	20592	30221	归属于母公司的净利润	6803	8876	11160	12870
吸收存款	557724	658115	769994	886494	少数股东损益	3	3	4	5
应付债券	16471	10000	10000	5000	基本每股收益	1.09	1.21	1.53	1.76
其他负债合计	5597	40000	57458	42303	稀释每股收益	1.09	1.21	1.53	1.76
负债合计	690644	832505	966507	1088892	<b>财务指标</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	6228	7312	7312	7312	<b>成长性</b>				
资本公积金	15669	26495	26657	26761	营收增长率	31.5%	28.6%	23.1%	16.1%
盈余公积金	3387	4275	5391	6678	EBIT 增长率	19.0%	29.3%	25.1%	17.4%
未分配利润	12300	18944	26781	35819	净利润增长率	20.8%	30.5%	25.7%	15.3%
一般风险准备	4962	4962	4962	4962	<b>盈利性</b>				
少数股东权益	21	24	29	33	ROA	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%
股东权益合计	42546	61988	71104	81532	ROE	16.0%	14.3%	15.7%	15.8%
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT 率	57.8%	58.1%	59.0%	59.6%
净利润	6803	8876	11160	12870	净息差	2.41%	2.43%	2.51%	2.53%
EBIT	9025	11669	14598	17132	成本收入比	30.3%	30.0%	29.0%	29.0%
NOPLAT	7141	9101	11386	13174	<b>估值倍数</b>				
资产准备	1189	1267	1513	1630	PE	8.39	7.55	6.01	5.21
折旧与摊销	0	0	0	0	P/S	3.66	3.34	2.71	2.33
来源	194752	141861	134003	122385	P/B	1.34	1.08	0.94	0.82
运用	199741	161306	143123	132818	股息收益率	1.96%	2.01%	3.29%	3.80%
自由现金流	2152	-10344	2266	2741	EV/EBITDA	8.02	6.48	5.17	4.10

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**张继袖:** 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学博士后, 8年资本市场研究经验, 今日投资2009年度综合金融类最佳分析师。

**主要研究覆盖公司:** 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

**机构销售团队**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。