

北京银行 (601169. SH)

信贷结构调整空间较大

 评级: **买入** 前次: **增持**

 目标价 (元): **12.92-13.92**

分析师

分析师

程娇翼

谢刚

S0740510120019

S0740510120005

021-20315179

金融小组

chengjy@r.qlzq.com.cn

2012年1月15日

基本状况

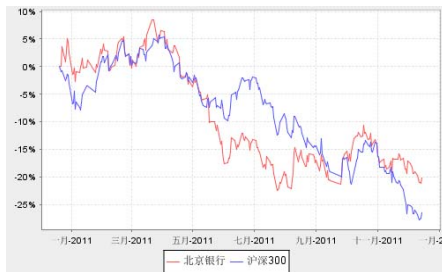
总股本(百万股)	6227.56
流通股本(百万股)	6227.56
市价(元)	9.28
市值(百万元)	57791.77
流通市值(百万元)	57791.77

业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	11,894	15,635	20,803	25,997	32,686
营业收入增速	-3.33%	31.45%	33.06%	24.97%	25.73%
净利润增长率	3.99%	20.80%	30.05%	24.63%	23.78%
摊薄每股收益 (元)	0.90	1.09	1.42	1.51	1.87
前次预测每股收益 (元)	0.90	1.09	1.41	1.48	1.85
市场预测每股收益 (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)	10.67	8.83	6.79	6.40	5.17
PEG	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
每股净资产 (元)	6.03	6.83	8.04	9.94	11.81
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%	19.11%	17.97%	17.16%
市净率	1.60	1.41	1.20	0.97	0.82
总股本 (百万股)	6,228	6,228	6,228	7,312	7,312

备注: 市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- 我们将北京银行 2012 年的投资亮点总结为: (1) 资本充足率和存贷比约束下潜在贷款增速较高。(2) 信贷结构调整仍有较大空间, 这是我们本次新增的对北京银行的新认识, 并因此而上调对 2012 年的业绩预期。(3) 经营风格稳健, 资产质量优异。
- 不考虑定增情况下, 我们预计 2012 年北京银行的信贷规模增速将超过 17%。若定向增发完成, 潜在的信贷规模增速可以达到 20%。北京银行 118 亿定向增发方案已经过会, 方案确定性较强, 我们预计很快可以拿到正式批文并正式进行。
- 相比宁波银行和南京银行, 北京银行过去的客户结构主要以大中型客户为主, 但近两年公司在向零售和中小企业转型方面较为积极, 且效果良好。我们预计 2012 年可能会加大小微业务推广力度 (通过打造文化金融、科技金融、商圈贷款等特色品牌来实现), 增加小微业务占比, 贷款收益率仍有较大的提升空间。
- 我们预计北京银行 2011 年末不良贷款仍持续“双降”的态势。北京银行是城商行中抗风险能力相对较强的银行之一, 该行平台贷款余额持续下降, 资产质量趋势良好; 房地产贷款风险亦较低。
- 盈利预测与投资建议: 预计 2011-2013 年净利润为 88/110/136 亿, 增长 30%/25%/24%, 考虑定增 EPS 分别为 1.42/1.51/1.87 元, BVPS 为 8.0/9.9/11.8 元。当前股价交易于 0.97X2012PB 及 6.4X2012PE, 按照 2012 年 1.30-1.40XPB 作为合理估值区间, 目标价 12.92-13.92 元, 上调评级至“买入”。
- 股价潜在的催化剂: (1) 城商行跨区域经营政策若明朗, 有利于北京银行的异地扩张及估值水平提升。(2) 定向增发启动, 由于定向增发价 (除息后) 为 10.66 元, 而当前股价低于定增价。(3) 若拨贷比等监管政策可能放松, 将大大减少北京银行拨备压力 (不良率及拨备覆盖率水平在三家城商行中最优)。

规模增长及结构调整方面优势明显

资本充足率和存贷比约束下潜在贷款增速较高

- 截止 2011 年中期,北京银行的 CCAR 和 CAR 分别为 9.68%和 12.27%。即使按照该资本充足率水平,我们预计 2012 年北京银行的信贷规模增速将超过 17%。如果进一步考虑定向增发完成后对 CCAR 约有 2 个百分点左右的提升,潜在的信贷规模增速可以达到 20% (主要考虑到央行仍采用差额准备金率动态调整方案调控信贷规模,资本实力的提升会对 2012 年的新增信贷额度形成进一步保证)。
- 北京银行 118 亿定向增发方案已经于 9 月底获得证监会发审委审核通过,参与增发的对象已经缴纳保证金,方案确定性较强。我们预计很快可以拿到正式批文并正式进行。
- 我们预计 2012 年全行业的存款竞争仍较为激烈,故具有较低贷存比的银行贷款增长的潜力相对更高。截止 2011 年三季度末,北京银行的存贷比为 62%,处于上市银行较低水平。
- 此外,我们观察到 2011 年第三季度当季在多数银行存款余额出现负增长的情况下,北京银行的存款余额单季增长近 300 亿,增幅位居上市银行最佳。我们认为北京银行存款增长相对较好的原因在于:一是该行一直以来具有与政府、省市国资委等客户资源的合作优势,尤其是依托北京地区的总部经济优势;二是在中小商业银行中具有相对较多的系统客户资源,如教育系统、医保系统,存款基础扎实(尽管资金成本的优势较过往有所减弱,但量的基础仍然较好)。而我们预计存款营销工作仍是北京银行 2012 年的工作重点,通过采取提升存款考核比重、加强产品创新、提供综合服务方案等措施,促进存款增长。
- 正是由于资本充足率和贷存比两项优势,我们看到 2011 年前三季度三家城商行的存贷款增速均明显优于大中型银行。但我们认为不同于 2011 年的是,2012 年规模是利润的最主要驱动因素(2011 年为规模和息差共同驱动),故规模增长潜力较佳的银行更有望实现较快的净利润增速。

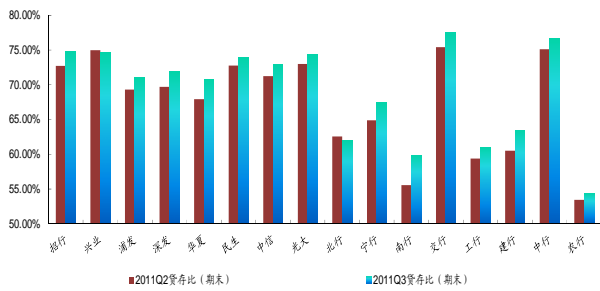
图表 1: 融资 118 亿后北京银行资本充足率状况

北京银行	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
资本净额	50,036	57,391	60,731	81,073	91,665
其中:核心资本净额	41,664	45,287	48,859	69,201	79,793
附属资本	8,372	12,104	11,872	11,872	11,872
加权风险资产净额	396,543	467,743	515,506	659,848	838,006
核心资本充足率	10.51%	9.68%	9.48%	10.49%	9.52%
资本充足率	12.62%	12.27%	11.78%	12.29%	10.94%

备注: 假设 2011-2013 年 RWA 增速分别为 30%/28%/27%; 分红率均为 20%。

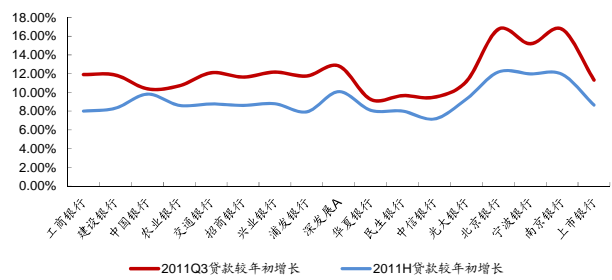
来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 2011 年上市银行贷存比



来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 2011 年前三季度存贷款增速



来源: 齐鲁证券研究所

信贷结构转型仍有较大空间

- 相比宁波银行和南京银行，北京银行过去的客户结构主要以大中型客户为主，但近两年公司在向零售和中小企业转型方面较为积极，且效果良好：
 - 2008-2010 年北京银行中小企业贷款占比每年以 5 个百分点的速度递增，2011 年，公司类新增贷款中约有一半以上投向了中小企业。目前对公中小企业贷款（该行口径）占比已经达到 23% 左右。
 - 2011 年，北京银行积极推进赢在网点项目，发展短贷宝、信用卡业务，使得储蓄和个贷占比均有明显提升（分别提升 1 个和 3 个百分点）。
 - 2011 年上半年北京银行的贷款收益率提升了 60 个 BP，而宁波银行和南京银行的提升幅度分别为 43 和 59BP，显示贷款结构调整对收益率的提升效果良好。
 - 在中小企业业务上，北京银行在文化创意和科技金融领域已经建立了领先优势和品牌优势。
- 考虑政策支持及市场潜力，我们预计 2012 年公司可能会加大小微业务推广力度，增加小微业务的占比，贷款组合收益率仍有较大的提升空间。
 - 北京银行从 2010 年末开始推广“短贷宝”业务（属于个人经营性贷款），目前已累计为 6000 多名中小企业主和个体工商户提供近 130 亿元信贷支持，余额约接近 100 亿，在个贷中的占比约为 15%。该类贷款平均利率为基准上浮 25% 左右，综合收益更高，预计全行小微业务的收益水平和此接近。
 - 该行已经推出商圈小微融资特色产品“商户贷”，并与商务部签署战略合作协议，为全国重点商圈内的小微企业提供意向性授信 100 亿元。
 - 目前公司正在积极推动 300 亿的小微企业专项金融债的发行；如果成功发行且全部投向小微企业，则对应的小微企业占比将提升约 7-8 个百分点。
 - 北京银行正在进行“信贷工厂”试点，预计今年将会在全行范围内推广。

借力北京地区文化、科技类小微产业数量众多，契合过往在该领域建立的品牌优势，通过打造文化金融、科技金融、商圈贷款等特色品牌，来提升小微企业业务占比。

债券收入有望稳定增长

- 对明年息差的判断，我们维持年度策略中对行业息差的认知，基本结论是全年水平受益于重定价将稳中有升，但 2012Q2 单季度可能会有小幅下降，具体分析可参见相关报告，此处略过。
- 我们在这里需要指出的一点就是：2011 年不同银行对债券的配置策略不同，可能会对息差和利润形成较大影响。基于我们对 2012 年债市表现回暖的判断背景下，我们预计 2011 年下半年主动适时增加/调整债券配置的银行将明显受益（注意这里配置的券种及策略不同均导致结果不同，故一般不做整体分析）。
- 2011 年，北京银行新增债券投资规模大约 700 亿（主要是到期后置换，余额净增加约 300 亿），余额较年初增长约 18%，债券占总资产比例 20% 左右。我们粗略估算，考虑到新配置债券收益率上升及规模的增加，假设即使 2012 年不增加投资，预计债券利息收入也将较 2011 年实现 20% 以上的增长。
- 目前北京银行的债券久期约在 4.5 年左右，浮动债占比约 30%，债券结构较为合理。

经营风格稳健，资产质量优异

- 北京银行是城商行中抗风险能力相对较强的银行之一：（1）目前北京银行的资产规模已经近万亿，贷款已经超过 4000 亿，规模优势使得其资产质量对经济周期波动的敏感性较低；（2）北京银行的经营风格较为稳健，在 2008-2009 年周期中，其不良额持续处于下降（同期南京和宁波都出现过不良上升）。我们预计北京银行 2011 年末不良贷款仍持续“双降”的态势。
- 地方政府融资平台贷款余额下降，资产质量趋势良好。
 - 截止 2011 年中期，北京银行平台贷款余额为 679 亿元（占贷款总额 18%），已经较年初大幅下降 400 多亿元。由于平台贷款的退出和回收等工作在下半年持续，我们预计 2011 年末平台贷款余额可能下降至 500 亿元左右，占比下降到 13% 左右。
 - 由于北京银行的异地网点均设在经济发达的城市，故平台贷款中环渤海、长三角、珠三角等发达地区占比为 86%（其中北京地区占比 58%）；在省市级平台占比为 90%（其余 10% 也多为百强县）。
 - 目前，现金流全覆盖占比高达 98%，无逾期、无展期、无借新还旧、

无欠息贷款，不良率为零，处于上市银行最好水平。

- 我们认为房地产贷款风险可控：一方面是我们本身对全行业房地产贷款的风险不悲观，另一方面是北京银行的房地产贷款组合本身风险较低。
 - 截止 2011 年中期，北京银行的房地产贷款占比降至 12%。其中包含 170 亿元低风险土地储备贷款（占比超过 36%）。
 - 贷款组合中的房地产开发贷款项目主要是 2009 年及之前立项，开发成本较低；该行压力测试显示即使房价下跌 30%，只有 2.5% 开发贷款出现房价低于成本的情况。

图表 4：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

盈利预测与投资建议

- 我们预计北京银行 2011-2013 年净利润分别为 88/110/136 亿（2012 年业绩有上调），分别增长 30%/25%/24%，考虑定向增发后 2011-2013 年 EPS 分别为 1.42/1.51/1.87 元，BVPS 分别为 8.04/9.94/11.81 元。
- 当前北京银行股价交易于 **0.97X2012PB** 及 **6.4X2012PE**，我们给予 **2012 年 1.30-1.40XPB** 作为合理估值区间，对应的目标价 **12.92-13.92 元**，上调评级至“买入”。
- 股价潜在的催化剂：（1）城商行跨区域经营政策若明朗，有利于北京银行的异地扩张及二级市场估值水平提升。（2）定向增发启动，由于定向增发价（除息后）为 10.66 元，而当前二级市场交易价格低于定增价。（3）若拨贷比等监管政策可能放松，将会大大减少北京银行的拨备压力（不良率及拨备覆盖率水平在三家城商行中最优）。

风险提示

- 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。
- 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 5: 北京银行盈利预测及估值简表

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	1.42	1.51	1.87	生息资产规模增长	37.53%	24.08%	21.06%	21.96%
每股拨备前收益	1.57	2.12	2.24	2.81	生息资产平均收益率	3.72%	4.09%	4.09%	4.15%
每股净资产 (BVPS)	6.83	8.04	9.94	11.81	计息负债平均付息率	1.54%	1.90%	1.91%	1.92%
P/E	8.83	6.79	6.40	5.17	净利差 (SPREAD)	2.18%	2.19%	2.18%	2.23%
P/POP	6.14	4.56	4.30	3.44	净息差 (NIM)	2.31%	2.36%	2.39%	2.47%
P/B	1.41	1.20	0.97	0.82	业务支出/营业净收入	30.38%	29.60%	30.10%	30.45%
ROAE	16.99%	19.11%	17.97%	17.16%	有效税率	20.88%	22.00%	22.00%	22.00%
ROAA	1.07%	1.08%	1.10%	1.11%	权益倍数 (AE)	17.23	18.19	15.17	15.59
资产负债表摘要	2010A	2011E	2012E	2013E	规模增长	2010A	2011E	2012E	2013E
总资产	733,211	910,252	1,102,957	1,346,259	总资产	37.44%	24.15%	21.17%	22.06%
贷款总额	334,732	410,046	500,257	610,313	贷款净额	22.49%	22.42%	21.93%	21.88%
证券投资	163,918	193,423	241,778	302,223	证券投资	32.01%	18.00%	25.00%	25.00%
央行及同业资产	233,305	304,873	358,018	429,621	央行及同业资产	72.29%	30.68%	17.43%	20.00%
总负债	690,644	860,204	1,030,259	1,259,911	总负债	39.27%	24.55%	19.77%	22.29%
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	175,180	206,222	243,472	其它计息负债	188.59%	37.57%	17.72%	18.06%
股东权益	42,546	50,048	72,698	86,347	股东权益	13.28%	17.63%	45.26%	18.78%
损益表摘要	2010A	2011E	2012E	2013E	收入增长	2010A	2011E	2012E	2013E
净利息收入	14,479	19,132	23,735	29,848	净利息收入	32.18%	32.14%	24.06%	25.75%
非利息收入	1,156	1,671	2,262	2,838	非利息收入	22.99%	44.52%	35.35%	25.47%
营业净收入	15,635	20,803	25,997	32,686	营业净收入	31.45%	33.06%	24.97%	25.73%
营业支出	-5,838	-7,613	-9,598	-12,145	营业支出	43.31%	30.42%	26.07%	26.53%
营业利润	9,798	13,190	16,399	20,541	营业利润	25.28%	34.63%	24.33%	25.26%
计提准备金前利润	9,790	13,190	16,399	20,541	计提准备金前利润	25.05%	34.73%	24.33%	25.26%
当期计提准备金	-1,189	-1,842	-2,256	-3,034	当期计提准备金	78.39%	54.97%	22.47%	34.50%
税前利润	8,601	11,348	14,143	17,507	税前利润	20.09%	31.94%	24.63%	23.78%
净利润	6,803	8,848	11,027	13,649	净利润	20.80%	30.05%	24.63%	23.78%
资产负债结构	2010A	2011E	2012E	2013E	资产质量指标	2010A	2011E	2012E	2013E
央行及同业/总资产	31.82%	33.49%	32.46%	31.91%	不良贷款率	0.69%	0.50%	0.65%	0.65%
证券投资/总资产	22.36%	21.25%	21.92%	22.45%	信贷成本	0.40%	0.50%	0.50%	0.55%
贷款净额/总资产	44.68%	44.06%	44.33%	44.27%	拨备覆盖率	307.15%	438.53%	346.49%	360.99%
存款/总负债	80.75%	75.86%	76.00%	74.58%	拨备/贷款余额	2.13%	2.19%	2.25%	2.35%
贷款结构	2010A	2011E	2012E	2013E	其它数据	2010A	2011E	2012E	2013E
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	6,228	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