

银行 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 11.68 元

当前股价: 9.73 元

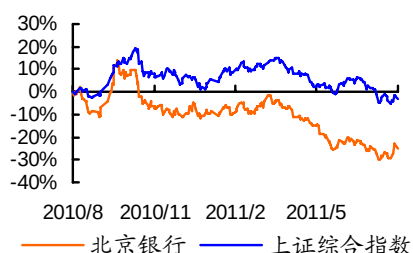
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2576.41
总股本(百万)	6228
流通股本(百万)	6228
流通市值(亿)	606
EPS (TTM)	1.16
每股净资产(元)	6.84
资产负债率	94.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北京银行	-0.10	-9.22	-14.75
上证综合指数	-4.64	-4.93	-11.31



相关报告

北京银行

601169

推荐

存贷息差继续提高, 贴现收益增长较快

2011 年上半年, 北京银行实现利润 65.96 亿元, 比上年同期增加 16.15 亿元, 增长 32.44%; 年化加权平均净资产收益率达 22.8%, 较上年同期上升 3.02%。

投资要点:

- **存贷息差继续提高, 总体息差略有下降。**今年上半年, 北京银行贷款平均收益率达到 5.81%, 较去年水平提高 60 个基点; 存款平均成本率 1.70%, 较去年提高 29 个基点; 贷款收益率上升快于存款成本率上升速度 31 个基点。但上半年按期生息资产期初期末算数平均值计算的净息差 (NIM) 为 2.26%, 略低于去年 2.31% 的水平。上半年净息差与存贷息差走势相反的原因在于, 收益率水平低于贷款的同业资产增长较快, 摊低了总体净息差水平。
- **贴现业务收益率已高于一般贷款。**上半年, 北京银行贴现及转贴现平均收益率达 6.39%, 比去年上升 1.97%, 同时也高于上半年的公司贷款平均收益率 (5.91%) 及个人贷款平均收益率 (5.19%), 一定程度上反映出实体经济日常支付中的赊销现象增多。受到贴现收益率提高的促进, 截至 6 月末, 北京银行贴现余额达 58 亿, 较年初大增 40 亿, 增幅 213%。
- **中小企业业务、零售业务继续受到重视。**截至 6 月末, 北京银行中小企业贷款余额达 1361.4 亿元, 比年初增长 12.74%, 占对公人民币贷款增量的 71%; 零售贷款总额达到 563.9 亿元, 比上年末增长 27.2%, 高于全行贷款增速 15.1 个百分点。
- **中间业务收入增速快于预期。**上半年, 公司实现手续费及佣金净收入 8.9 亿元, 比上年同期增加 4.2 亿元, 增副 88.6%。其中, 收入同比增速快于 100% 的业务有: “结算与清算业务” 同比增 140%, “同业往来业务” 同比增 126.7%, “融资顾问业务” 同比增 105.5%。
- **不良贷款拨备力度加大, 但拨备水平较监管标准仍有差距。**6 月末, 公司不良贷款率 0.59%, 较年初下降 0.1%。上半年共计提拨备 22 亿元, 拨备累计额已达 73 亿, 拨备覆盖率达 334.2%, 较年初上升 27.1%。但 6 月末拨贷比为 1.96%, 距 2.5% 的监管标准还有一定距离, 未来拨备压力仍较大。
- **投资建议:** 预计北京银行 2011、2012 年 EPS 分别为 1.41 元、1.73 元, 当前股价对应 PE 分别为 6.9x、5.6x, 对应 PB 分别为 1.19x、1.00x。给出 6 个月目标价 11.68 元, 给予“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15,673	20,487	25,494	30,205
同比(%)	34.1%	30.7%	24.4%	18.5%
净利润	6,841	8,792	10,761	12,859
同比(%)	26.0%	28.5%	22.4%	19.5%
ROAE(%)	17.1%	18.8%	19.3%	19.3%
EPS(元)	1.10	1.41	1.73	2.06
P/E (目标价)	10.6	8.3	6.8	5.7
P/B (目标价)	1.71	1.43	1.20	1.00

附表:

表 1 半年度利润表比较——手续费收入增速超预期

	2010H	2011H	YoY%
一、营业收入	7,376,365	9,746,808	32.1%
利息净收入	6,725,315	8,669,627	28.9%
手续费及佣金净收入	473,864	893,648	88.6%
其他非息收入	177,186	183,533	3.6%
二、营业支出	2,389,853	3,149,922	31.8%
营业税金及附加	490,095	676,332	38.0%
业务及管理费	1,882,252	2,241,431	19.1%
资产减值损失	11,655	226,308	1841.7%
三、营业利润	4,986,512	6,596,886	32.3%
营业外净收入	-6,210	-1,204	-80.6%
四、税前利润	4,980,302	6,595,682	32.4%
所得税	1,076,869	1,496,213	38.9%
五、净利润	3,903,433	5,099,469	30.6%
归母公司股东净利润	3,902,233	5,099,821	30.7%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 季度利润表比较——2 季度不良贷款核销力度有所减弱

	2010Q2	2011Q1	2011Q2	YoY%	QoQ%
一、营业收入	3,816,969	4,652,872	5,093,936	33.5%	9.5%
利息净收入	3,494,127	4,153,405	4,516,222	29.3%	8.7%
手续费及佣金净收入	250,143	427,011	466,637	86.5%	9.3%
其他非息收入	72,699	72,456	111,077	52.8%	53.3%
二、营业支出	1,511,401	1,426,397	1,723,525	14.0%	20.8%
营业税金及附加	265,797	315,724	360,608	35.7%	14.2%
业务及管理费	1,081,149	917,193	1,324,238	22.5%	44.4%
资产减值损失	161,529	190,555	35,753	-77.9%	-81.2%
三、营业利润	2,305,568	3,226,475	3,370,411	46.2%	4.5%
营业外净收入	-6,058	1,396	-2,600	-57.1%	-286.2%
四、税前利润	2,299,510	3,227,871	3,367,811	46.5%	4.3%
所得税	488,609	706,935	789,278	61.5%	11.6%
五、净利润	1,810,901	2,520,936	2,578,533	42.4%	2.3%
归母公司股东净利润	1,810,152	2,519,913	2,579,908	42.5%	2.4%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3 贷款收益率——公司贷利率升 62bp，个人贷利率升 58bp，贴现利率已高于一般贷款

	2009A		2010A		2011H	
	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率
公司贷款	203,679	5.54%	272,501	5.29%	305,736	5.91%
一年以内短期贷款	81,265	5.13%	100,360	5.04%	130,637	5.86%
中长期贷款	122,414	5.81%	172,141	5.44%	175,099	5.94%
个人贷款	20,398	4.84%	36,002	4.61%	50,692	5.19%
一年以内短期贷款	618	6.37%	1,316	5.34%	3,488	5.72%
中长期贷款	19,780	4.79%	34,686	4.58%	47,204	5.15%
贴现及转贴现	18,468	1.91%	2,555	4.60%	3,037	6.39%
贷款合计	242,545	5.20%	311,058	5.21%	359,465	5.81%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 4 存款成本率——企业定存成本率上升 46BP，快于个人定存成本上升速度

	2009A		2010A		2011H	
	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率	平均余额	平均利率
个人活期储蓄存款	17,575	0.37%	23,227	0.40%	28,121	0.62%
个人定期储蓄存款	43,103	3.51%	60,317	2.39%	71,209	2.73%
企业活期存款	195,786	0.50%	243,201	0.52%	260,456	0.60%
企业定期存款	114,352	2.38%	172,745	2.46%	200,900	2.92%
存款合计	370,816	1.42%	499,490	1.41%	560,686	1.70%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 全行净息差水平估算——按期初期末算数平均资产计算的 NIM 较去年略有下降

	2009A	2010H	2010A	2011H
平均生息资产	468,823	582,963	625,906	765,713
利息净收入	10,954	6,725	14,479	8,670
净息差(年化)	2.34%	2.31%	2.31%	2.26%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 贷款余额变动——贴现、贸易融资、住房贷款增长较快

	2010A	2011H	增幅
一般公司贷款	285,552	308,732	8.1%
贴现	1,855	5,806	213.0%
进出口押汇及垫款	2,859	4,285	49.9%
公司贷款小计	290,266	318,823	9.8%
住房贷款	37,540	45,267	20.6%
个人消费及经营性贷款	9,491	5,110	-46.2%
汽车贷款及其他	1,816	1,927	6.1%
个人贷款小计	44,466	56,686	27.5%
贷款总额	334,732	375,509	12.2%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 存款余额变动——上半年存款增幅 5.5%，低于贷款增速 6.7 个百分点

	2010A	2011H	增幅
活期对公存款	268,260	272,818	1.7%
活期储蓄存款	26,541	33,014	24.4%
定期对公存款	166,903	174,870	4.8%
定期储蓄存款	73,342	72,389	-1.3%
保证金存款	22,678	35,544	56.7%
存款总额	557,724	588,635	5.5%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 8 贷款余额地域分布——异地分行贷款份额占比上升 3.8%

	2010A		2011H	
	贷款余额	占比	贷款余额	占比
北京地区	231,195	69.1%	244,805	65.3%
上海地区	26,370	7.9%	29,543	7.9%
天津地区	20,723	6.2%	23,991	6.4%
西安地区	18,388	5.5%	21,386	5.7%
其他地区	38,056	11.4%	55,477	14.8%
合计	334,732	100.0%	375,202	100.0%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 9 中间业务收入明细——多项业务收入同比增速超过 100%

	2010H	2011H	增幅
手续费及佣金收入	535,444	973,478	81.8%
融资顾问业务	84,128	172,862	105.5%
债券业务	88,053	152,008	72.6%
同业往来业务	57,960	131,391	126.7%
结算与清算业务	51,943	124,685	140.0%
银行卡业务	81,707	120,008	46.9%
代理业务	57,564	87,667	52.3%
理财业务	47,830	64,043	33.9%
保函及承诺业务	34,700	40,903	17.9%
国际银团安排与承销业务	11,512	22,754	97.7%
其他	20,047	57,157	185.1%
手续费及佣金支出	61,580	79,830	29.6%
手续费及佣金净收入	473,864	893,648	88.6%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 10 资产质量——拨备覆盖率上升，贷款拨备比下降

	2009A		2010A		2011H	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贷款总额	273,409	100.0%	334,581	100.0%	375,202	100.0%
正常	263,287	96.3%	324,305	96.9%	364,763	97.2%
关注	7,326	2.7%	7,955	2.4%	8,241	2.2%
次级	245	0.1%	407	0.1%	393	0.1%
可疑	962	0.4%	398	0.1%	285	0.1%
损失	1,589	0.6%	1,516	0.5%	1,520	0.4%
不良贷款	2,796	1.02%	2,321	0.69%	2,198	0.59%
拨备覆盖率		215.7%		307.1%		334.2%
贷款拨备比		2.21%		2.13%		1.96%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 11 资本充足水平——上半年核心资本充足率下降 0.83%

	2009A	2010A	2011H
资本净额	42,199	50,036	57,391
核心资本净额	36,405	41,664	45,287
风险加权资产总额	289,636	391,563	443,539
市场风险资本	359	398	1,936
资本充足率	14.35%	12.62%	12.27%
核心资本充足率	12.38%	10.51%	9.68%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

利润表	2010	2011E	2012E	2013E	盈利驱动	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15673	20487	25494	30205	贷款增长率	22.4%	16.9%	18.1%	17.1%
净利息收入	14419	18668	23038	27030	贷款平均收益率	5.2%	5.8%	5.8%	5.6%
手续费净收入	964	1413	1887	2436	存款增长率	22.9%	18.8%	18.2%	16.9%
其他营业收入	290	406	569	739	存款平均收益率	1.4%	1.6%	1.6%	1.5%
营业税金及附加	1088	1434	1785	2114	贷存比	62.5%	62.9%	62.8%	63.0%
业务及管理费	4750	6249	7776	9213	生息资产增长率	37.5%	20.5%	17.3%	16.2%
拨备前利润	9835	12805	15934	18878	生息资产平均收益率	3.7%	4.1%	4.1%	3.9%
资产减值损失	1189	1608	2230	2503	计息负债增长率	38.1%	19.3%	18.0%	16.6%
税前利润	8639	11217	13729	16406	计息负债平均收益率	1.6%	2.0%	1.9%	1.7%
净利润	6843	8794	10763	12862	净息差（NIM）	2.26%	2.31%	2.39%	2.40%
归母公司净利润	6841	8792	10761	12859	净利差（NIS）	2.26%	2.31%	2.39%	2.40%
资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	成本收入比	30.3%	30.5%	30.5%	30.5%
资产	733211	883425	1035878	1203616	减值损失/生息资产	0.16%	0.18%	0.22%	0.21%
贷款及垫款	334535	391180	461899	540762	增长率	2010	2011E	2012E	2013E
债券投资	163891	199875	238708	282099	净利息收入	32.9%	29.5%	23.4%	17.3%
存放中央银行	101914	136135	153451	170641	手续费净收入	48.3%	46.5%	33.6%	29.1%
同业资产	129108	151970	176976	204657	拨备前利润	29.2%	30.2%	24.4%	18.5%
负债	690665	832503	975124	1131203	EPS	26.0%	28.5%	22.4%	19.5%
吸收存款	535332	636144	752211	879595	资产质量	2010	2011E	2012E	2013E
同业负债	110852	135344	158421	182804	不良贷款率	0.69%	0.83%	0.90%	1.05%
其他计息负债	16471	18941	21783	24614	拨备率	2.13%	2.20%	2.27%	2.36%
所有者权益	42546	50923	60755	72413	拨备覆盖率	307.2%	265.0%	252.0%	225.0%
母公司所有者权益	42525	50901	60732	72389	资本管理	2010	2011E	2012E	2013E
利润结构	2010	2011E	2012E	2013E	资本充足率	12.8%	12.7%	12.8%	13.0%
净利息收入/营业收入	92%	91%	90%	89%	核心资本充足率	10.69%	10.51%	10.66%	10.88%
非利息收入/营业收入	8%	9%	10%	11%	RWA/生息资产	53.7%	54.4%	54.7%	55.0%
贷款利息收入/利息收入	69%	63%	64%	66%	盈利与估值	2010	2011E	2012E	2013E
债券利息收入/利息收入	19%	18%	18%	19%	RORWA	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%
同业收入/利息收入	5%	6%	6%	6%	PPOP ROAA	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
资产负债结构	2010	2011E	2012E	2013E	ROAA	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
生息资产比例	99.5%	99.5%	99.5%	99.5%	PPOP ROAE	24.6%	27.4%	28.5%	28.4%
贷款/生息资产	45.9%	44.5%	44.8%	45.1%	ROAE	17.1%	18.8%	19.3%	19.3%
债券/生息资产	22.5%	22.7%	23.2%	23.5%	EPS(basic)	1.10	1.41	1.73	2.06
同业资产/生息资产	17.7%	17.3%	17.2%	17.1%	BVPS	6.83	8.17	9.75	11.62
计息负债比例	95.9%	94.9%	95.6%	96.1%	PE(目标价)	10.6	8.3	6.8	5.7
存款/计息负债	80.8%	80.5%	80.7%	80.9%	PE(现价)	8.9	6.9	5.6	4.7
同业负债/计息负债	16.7%	17.1%	17.0%	16.8%	PB(目标价)	1.71	1.43	1.20	1.00
其他计息负债/计息负债	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	PB(现价)	1.42	1.19	1.00	0.84

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 曾任职于国有大型商业银行, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434