

2012年04月24日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 12.00

公司基本资讯

产业别	金融服务		
A 股价(2012/4/24)	10.37		
上证综合指数(2012/4/24)	2388.83		
股价 12 个月高/低	12.06/9.02		
总发行股数 (百万)	7333.47		
A 股数 (百万)	6227.56		
A 市值 (亿元)	645.80		
主要股东	ING BANK N.V. (13.64%)		
每股净值 (元)	8.93		
股价/账面净值	1.16		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	3.49	4.22	-11.64

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
—	—	—

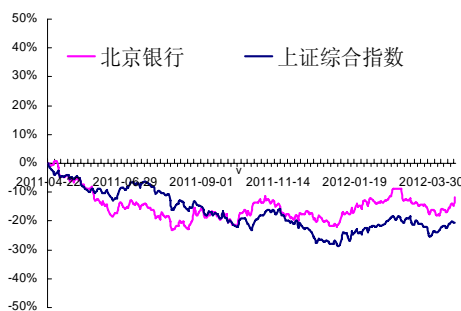
产品组合

净利息收入	81.32%
手续费净收入	17.96%
其他净收入	0.72%

机构投资者占流通 A 股比例

QFII	16.07%
保险公司	0.95%
基金	1.67%
信托公司	2.26%
一般法人	25.43%

股价相对大盘走势



北京银行(601169.SH)

Buy 买入

点评: 规模助推业绩增长, 同业优势稳定息差

结论与建议:

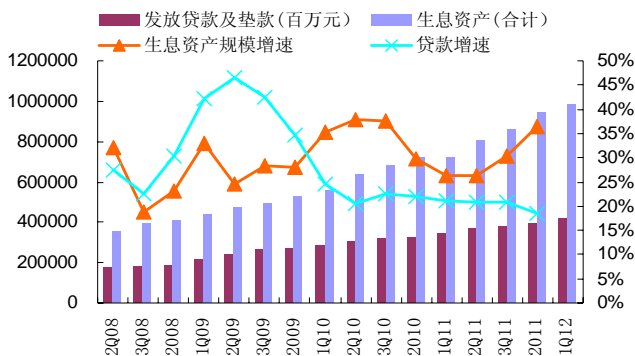
北京银行 2011 年实现净利润 89.5 亿元, YoY 增长 31.5%, 符合预期, 业绩增长主要是规模扩张所致。2012 年一季度实现净利润 33.7 亿元, YoY 增长 33.8%, 略超预期, 主要是由于净息差好于预期。我们认为, 公司同业和债券规模占比较大导致息差波动小于同业, 在 2012 年行业息差整体回落的趋势下, 息差稳定成为优势; 且公司存款来源充沛, 可支持业务稳健增长; 公司目前估值偏低, 给予买入的投资建议。

- **一季度生息资产规模增长 36%。**北京银行 2011 年生息资产规模达到 9450 亿元, 同比增长 30.4%, 其中贷款规模 3961 亿元, 同比增长 20.9%; 一季度生息资产规模继续保持较快增长, 比年初增长 4.5%, 其中贷款增长 4.8%。一季度存款环比增长逾 8%, 存贷比 62.58%。我们认为, 公司依托北京地域优势, 存款来源充沛, 考虑到未来城商行地域限制解除, 预计未来两年内公司资产规模将继续保持较快增长。
- **同业和债券占比较大, 息差波动平稳。**与同业相比, 公司息差波动幅度较小, 经我们测算的 2011 年净息差为 2.33%, 同比仅提升 6 个基点, 远低于同业平均水平; 一季度净息差 2.29%, 环比略降 4 个基点。我们认为, 公司息差波动范围小主要是受资产结构的影响, 由于同业和债券类资产占比合计达到 45%左右, 使得公司净息差受存贷款利差波动的影响较小。展望未来, 我们认为, 在信贷需求放缓和流动性逐渐宽松的背景下, 2012 年存贷利差将逐季收窄, 公司息差波动平稳将成为优势, 助推业绩实现好于同业的增速。
- **成本收入比持续改善。**2011 年成本收入比 26.36%, 较上年下降 3.96 个百分点, 已经恢复至 2009 年的水平。一季度公司成本收入比 17.03%, 同比继续下降 2.68 个百分点。公司在业务大幅扩张的同时, 管理成本也获得有效控制。
- **资产质量向好, 拨备计提力度加大。**截至一季度末, 公司不良贷款率为 0.53%, 与年初持平, 资产质量整体较好; 房地产开发贷占比约 11%。公司去年第四季度拨备计提大幅增加, 拨备覆盖率已经达到 446%的较高水平, 较中期提高了 112 个百分点。
- **一季度完成再融资 118 亿元, 有效补充核心资本。**公司一季度完成定向增发, 募资 118 亿元, 预计可提升资本充足率约 2 个百分点; 截至上年末, 公司资本充足率 12.06%, 核心资本充足率 9.59%, 均显著高于监管要求。公司再融资完成后, 资本金实力进一步增强, 为公司业绩扩张提供了充足的动力。
- **盈利预测与投资建议。**公司业务结构均衡, 考虑到息差波动较小, 规模的扩张可望带来业绩稳定增长, 预计 2012、2013 年分别可实现净利润 110 亿元/128 亿元, YoY 增长 23%/16%, EPS 为 1.51 元和 1.75 元, 目前 A 股股价对应 2011 年动态 PE 为 6.6 倍, PB 仅为 1.1 倍, 估值显著偏低, 给予“买入”的投资建议。

..... 接续下页.....

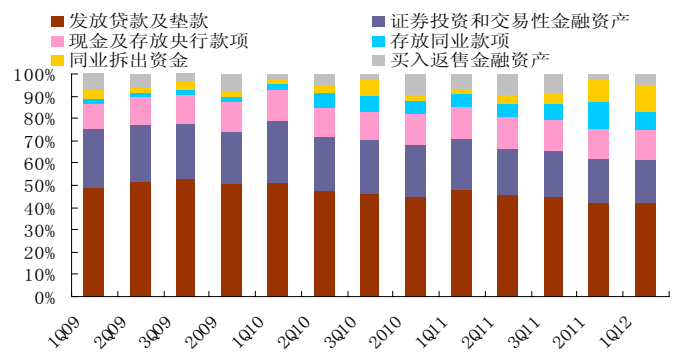
年度截止 12 月 31 日	2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	5,633	6,803	8,947	11,091	12,839
同比增减	3.99%	20.78%	31.51%	23.97%	15.76%
每股盈余 (EPS)	0.90	1.09	1.44	1.51	1.75
同比增减	3.99%	20.82%	31.51%	23.97%	15.76%
市盈率 (P/E)	11.46	9.49	7.22	6.86	5.92
股利 (DPS)	0.18	0.22	0.20	0.25	0.25
股息率 (Yield)	1.74%	2.08%	1.93%	2.41%	2.41%

图 1 北京银行生息资产、贷款的规模和增速



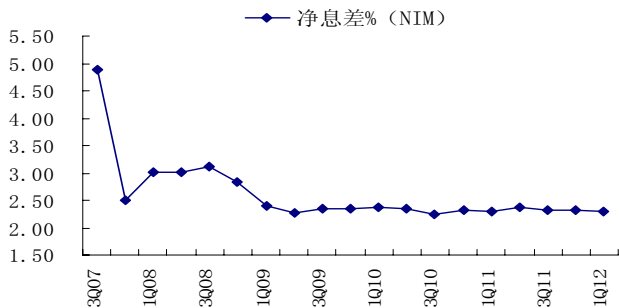
资料来源：公司财报，群益证券

图 2 北京银行生息资产结构



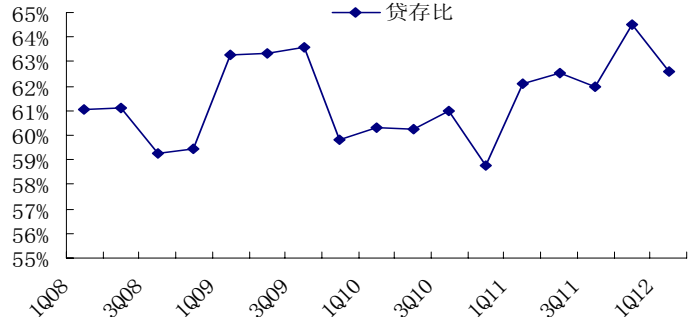
资料来源：公司财报，群益证券

图 3 北京银行各季度净息差走势



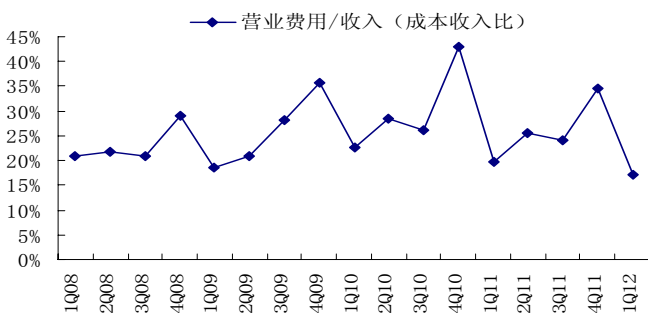
资料来源：公司财报，群益证券

图 4 北京银行贷存比结构



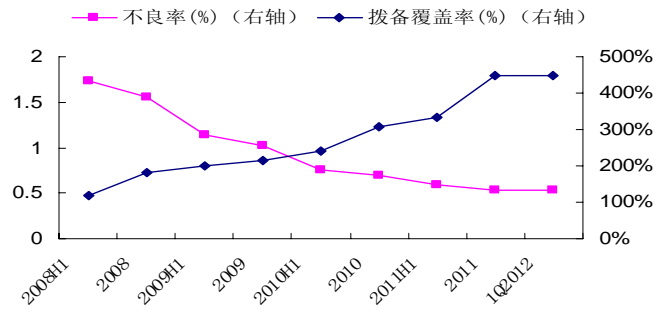
资料来源：公司财报，群益证券

图 5 北京银行各季度成本收入比



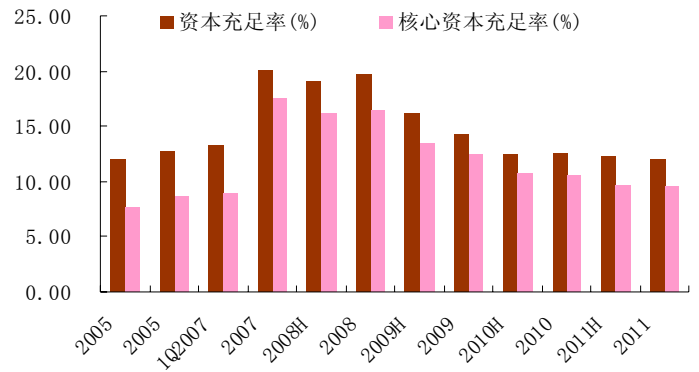
资料来源：公司财报，群益证券

图 6 北京银行资产品质和拨备覆盖率



资料来源：公司财报，群益证券

图7 北京银行资产品质和拨备覆盖率



资料来源：公司财报，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入净额	11,906	15,629	20,719	25,608	29,774
净利息收入	10,954	14,479	18,772	23,179	26,853
手续费及佣金净收入	650	964	1,613	2,125	2,720
营业支出	4,740	7,026	9,369	11,294	13,106
营业利润	7,155	8,609	11,351	14,315	16,668
拨备前利润总额	7,821	9,798	13,776	16,797	19,353
资产损失准备	666	1,189	2,425	2,482	2,685
利润总额	7,162	8,601	11,397	14,319	16,674
所得税	1,529	1,796	2,451	3,226	3,835
净利润	5,633	6,803	8,947	11,091	12,839

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
现金及存放央行款项	68,133	104,197	125,984	151,811	182,933
存放同业款项	13,811	41,437	114,193	132,008	152,601
交易性金融资产	11,516	16,718	5,361	6,460	7,784
持有到期投资	44,724	64,108	88,573	100,442	113,901
可供出售金融资产	63,596	78,388	86,304	103,996	125,315
客户贷款	267,450	327,603	396,077	462,539	540,153
固定资产	1,735	1,936	2,119	2,395	2,706
其他资产	1,369	1,204	1,406	1,695	2,042
资产总计	533,469	733,211	956,499	1,127,329	1,317,397
同业存放款项	25,529	55,085	168,044	178,967	190,600
客户存款	446,939	557,724	614,241	663,489	683,394
负债合计	495,892	690,644	906,065	1,064,035	1,237,963
股本(百万股)	6,228	6,228	6,228	7,333	7,333
股东权益总额	37,578	42,567	50,434	63,294	79,434
负债和所有者权益总计	533,469	733,211	956,499	1,127,329	1,317,397

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	73747	33843	69556	59049	54149
投资活动产生的现金流量净额	-132187	-33663	-31888	-32775	-32332
筹资活动产生的现金流量净额	1098	1372	1480	12000	1500
现金及现金等价物净增加额	-57234	1471	38920	78244	15350

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。