



持有

9%

目标价格: 人民币 9.38

601169.CH

原目标价格: 人民币 9.00

价格: 人民币 8.61

目标价格基础: 市净率估值

板块评级: 中立

北京银行

稳健经营下的业绩快速增长

北京银行业绩在 2012 年以及 2013 年 1 季度实现了较快的增长, 总的来看, 公司息差有望在 2 季度企稳, 资产规模保持适度增长, 同时公司手续费收入增速大幅改善, 对净利润增长产生了良好的支持。另外公司资产质量相对稳定, 并且拨备力度保持在了较高水平。我们认为公司稳健的经营风格在当前宏观经济形势不明朗的情形能相对有效的抵御系统性风险, 但是伴随着公司业务转型, 成本投入有可能加速上升, 成本收入比或会出现反弹, 另外城商行异地扩张的政策限制仍未放开, 对公司资产规模的扩张形成一定阻碍。因此我们维持持有评级不变, 但上调目标价至 9.38 元。

支持评级的要点

- 北京银行 2012 年实现净利润 116.75 亿元, 同比增长 30.5%, 其中 2012 年 4 季度净利润 17.04 亿元, 同比增长 45%, 基本符合我们的预测。2013 年 1 季度, 公司实现净利润 41.29 亿元, 同比增长 22.5%, 超出我们的预测, 主要是由于手续费收入的增长高于我们的预期。但考虑到未来手续费收入增速将放缓, 因此我们维持全年盈利预测不变。
- 根据期初期末余额估算, 北京银行净息差从 12 年 3 季度的 2.31% 上升至 12 年 4 季度的 2.34%, 然后又降至 13 年 1 季度的 2.27%。我们认为随着公司逐渐加大小微零售贷款的配比, 存贷利差还有上升的空间, 同时公司对同业资产端结构的改善, 即从简单低收益的同业存拆放转向高收益的买入返售类资产, 将扩大同业息差, 未来 2 季度净息差有望企稳。
- 北京银行 2012 年与 2013 年 1 季度手续费收入分别同比增长 66% 与 118%, 增速领先同业。1 季度手续费收入占比已经达到 16.9%, 对公司整体盈利能力的贡献不断上升。具体来看, 投行、代理与理财业务收入的增长最快, 其中投行业务在 12 年 4 季度与 13 年 1 季度的同比增速分别达到了 207% 与 300%, 占手续费收入的比重达到了 30% 以上。我们认为公司在大型企业客户资源方面的积累对其投行业务的促进功不可没, 未来随着公司不断加强综合化融资服务能力, 其投行业务有望维持较快的增长速度。
- 2012 年公司的成本收入比为 25.78%, 同比下降 0.57%, 管理效率持续改善。但随着公司着力发展小微零售贷款业务, IT 系统建设与物理网点建设投入以及员工成本的加速上升是大概率事件, 公司成本收入比继续下降的空间有限。
- 公司 12 年 4 季度不良余额与不良率分别小幅上升至 29.44 亿与 0.60%, 但 13 年 1 季度不良率环比下降 6 个基点至 0.54%。我们认为公司敞口较高的环渤海地区目前风险较小, 未来的资产质量相对其他城商行承压较小。

评级面临的主要风险

- 成本收入比上升, 资产规模扩张受到政策限制。

估值

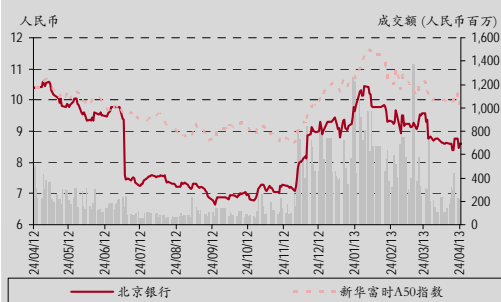
- 北京银行目前的估值相当于 0.91 倍 2013 年市净率, 或 5.52 倍 2013 年市盈率。我们认为公司稳健的经营风格能有效抵御系统性风险, 但是伴随着公司业务转型, 成本收入比或会出现反弹, 另外城商行异地扩张的政策限制仍未放开, 对公司资产规模的扩张形成一定阻碍。我们维持持有评级不变, 但目标价由 9.00 上调至 9.38 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(人民币 百万)	20,727	27,817	31,572	36,334	42,456
净利润(人民币 百万)	8,947	11,675	13,578	15,188	17,252
全面摊薄每股收益(人民币)	1.44	1.72	1.86	2.08	2.36
变动(%)	37.5	20.0	7.7	11.9	13.6
全面摊薄市盈率(倍)	7.14	5.95	5.52	4.94	4.34
每股账面价值(人民币)	8.09	9.79	11.28	12.94	14.83
价格/每股账面价值(倍)	1.27	1.05	0.91	0.79	0.69
每股股息(人民币)	0.24	0.32	0.37	0.42	0.47
股息率(%)	2.30	3.12	3.62	4.05	4.61

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(7)	(10)	(12)	(17)
相对新华富时 A50 指数	(3)	(4)	(6)	(13)

发行股数(百万)	8,800
流通股(%)	85
流通股市值(人民币 百万)	64,343
3个月日均交易额(人民币 百万)	290
主要股东(%)	
荷兰国际集团	13.6

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 4 月 25 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120005

*唐伟城为本报告重大贡献者

图表 1. 2012 年全年业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年全年	2012 年全年	全年同比(%)	4 季度同比(%)
净利息收入	18,772	24,623	31.2	23.8
净手续费及佣金收入	1,613	2,672	65.7	137.1
其他非息收入	342	522	52.6	5.5
营业收入	20,727	27,817	34.2	30.4
营业费用	(5,473)	(7,183)	31.2	56.5
拨备前营业利润	15,254	20,634	35.3	16.7
拨备费用	(2,425)	(3,928)	62.0	(10.3)
营业利润	12,829	16,706	30.2	46.7
营业税	(1,479)	(1,952)	32.0	26.3
非经营性收入	47	14	(70.2)	(91.7)
税前利润	11,397	14,768	29.6	48.0
所得税	(2,451)	(3,084)	25.8	60.6
净利润	8,946	11,684	30.6	45.4
少数股东损益	1	(9)	NA	NA
归属母公司净利润	8,947	11,675	30.5	45.1

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 2013 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2012 年 1 季度	2013 年 1 季度	同比(%)
净利息收入	5,526	6,397	15.8
净手续费及佣金收入	618	1,346	117.8
其他非息收入	158	213	34.8
营业收入	6,302	7,956	26.2
营业费用	(1,076)	(1,246)	15.8
拨备前营业利润	5,226	6,710	28.4
拨备费用	(473)	(907)	91.8
营业利润	4,753	5,803	22.1
营业税	(460)	(553)	20.2
非经营性收入	(1)	23	(2,400.0)
税前利润	4,292	5,273	22.9
所得税	(920)	(1,142)	24.1
净利润	3,372	4,131	22.5
少数股东损益	(1)	(2)	100.0
归属母公司净利润	3,371	4,129	22.5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利息收入	18,772	24,623	27,670	31,520	36,581
净手续费及佣金	1,613	2,672	3,294	4,150	5,146
其他非息收入	342	522	608	665	728
经营收入	20,727	27,817	31,572	36,334	42,456
经营费用	(5,473)	(7,183)	(8,111)	(9,525)	(11,580)
拨备前经营利润	15,254	20,634	23,461	26,809	30,875
贷款损失拨备	(2,425)	(3,928)	(3,117)	(4,049)	(4,834)
经营利润	12,829	16,706	20,344	22,760	26,041
非经常性项目	47	14	1	1	1
营业税	(1,479)	(1,952)	(2,563)	(2,909)	(3,372)
所得税	(2,451)	(3,084)	(4,207)	(4,666)	(5,418)
税后利润	8,946	11,684	13,585	15,196	17,261
少数股东权益	1	(9)	(7)	(8)	(9)
净利润	8,947	11,675	13,578	15,188	17,252
变动 (%)	31.5	30.5	16.3	11.9	13.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
资产					
现金及等价物	2,682	3,355	3,456	3,559	3,666
银行间贷款	357,458	367,046	447,398	510,542	584,640
衍生产品交易投资	22	46	51	56	61
总客户预付款	405,610	496,720	563,697	649,363	737,567
减: 拨备	(9,533)	(13,275)	(15,792)	(19,241)	(23,476)
长期投资	188,815	249,390	303,839	365,138	432,537
联营公司权益	1,206	1,355	1,226	1,236	1,246
净固定资产	3,375	5,212	5,635	6,058	6,481
其他资产	8,120	11,642	8,263	8,281	8,301
总资产	956,499	1,119,969	1,315,501	1,521,898	1,746,674
负债及权益					
客户存款	614,241	713,772	834,682	954,463	1,076,201
银行存款及结余	260,537	301,625	361,950	434,340	521,208
其他借款	19,962	19,972	19,972	19,972	19,972
总借款	894,740	1,035,369	1,216,604	1,408,775	1,617,381
其他负债	11,326	12,909	16,335	18,408	20,774
总负债	906,066	1,048,278	1,232,939	1,427,183	1,638,155
普通股股本(面值)	6,228	8,800	8,800	8,800	8,800
准备金(包括股本溢价)	27,032	44,619	47,341	50,381	53,833
留存收益	17,123	18,198	26,342	35,452	45,799
总股东权益	50,383	71,617	82,483	94,632	108,432
少数股东权益	50	74	78	82	86
已运用资本	50,433	71,691	82,561	94,714	108,519
总负债及权益	956,499	1,119,969	1,315,500	1,521,897	1,746,673

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	8,946	11,684	17,792	19,862	22,680
非现金项目	3,159	4,764	3,098	4,272	5,490
其他变动	(5,531)	(8,061)	825	825	825
交易活动产生的现金	6,574	8,387	21,715	24,959	28,994
运营资本变动	62,982	(12,753)	104,798	83,660	97,042
经营产生的现金流	69,556	(4,366)	126,513	108,619	126,036
投资及融资回报	(707)	(1,467)	(4,520)	(4,933)	(5,610)
总现金流	68,849	(5,833)	121,993	103,685	120,426
投资	(31,888)	(54,803)	(50,819)	(61,722)	(67,822)
自由现金流	36,961	(60,636)	71,174	41,963	52,604
融资活动产生的净现金	1,959	10,699	(2,717)	(3,039)	(3,452)
现金增/(减)	38,920	(49,937)	68,452	38,918	49,147

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					
生息资产收益率	4.49	5.22	3.83	3.72	3.75
资金成本	2.40	3.04	1.67	1.63	1.64
利差	2.09	2.19	2.16	2.10	2.10
净息差	2.23	2.38	2.28	2.22	2.23
其他收入总收入	9.43	11.48	12.36	13.25	13.84
成本收入比	26.41	25.82	25.69	26.22	27.28
有效税率	21.51	20.88	23.64	23.49	23.89
增长率					
贷款增长率	21.17	22.46	13.48	15.20	13.58
存款增长率	10.13	16.20	16.94	14.35	12.75
资产增长率	30.45	17.09	17.46	15.69	14.77
可持续增长率	43.44	42.11	35.72	31.80	30.60
流动性					
贷存比	66.03	69.59	67.53	68.03	68.53
贷款资金比	63.96	67.70	65.96	66.64	67.29
贷款资产比	42.41	44.35	42.85	42.67	42.23
资产质量					
不良贷款率	0.53	0.60	0.63	0.72	0.84
拨贷比	2.35	2.77	2.80	2.96	3.18
总拨备覆盖率	446.51	451.07	442.84	409.15	377.13
信用成本	0.60	0.79	0.55	0.62	0.66
需特别关注贷款比例	2.93	2.47	6.38	6.38	6.38
资本充足率					
权益资产比率	5.27	6.40	6.28	6.22	6.21
盈余资本	4.06	6.85	4.85	4.34	3.92
一级资本充足率	9.59	11.61	10.18	9.85	9.59
总资本充足率	12.06	14.85	12.85	12.34	11.92
回报率					
资产收益率	1.06	1.12	1.12	1.07	1.06
净资产收益率	19.26	19.14	17.62	17.15	16.99
已运用资本收益率	19.24	19.12	17.60	17.14	16.98
结构性已运用资本收益率	32.77	34.59	32.25	29.48	28.72

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371