

北京银行 (601169)

息差收窄幅度超预期，中间业务增长良好

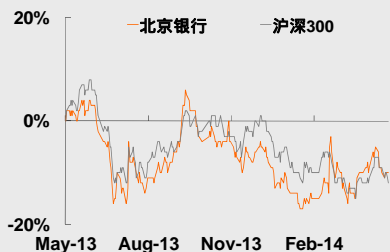
中性 (维持)

现价：7.6 元

主要数据

行业	平安银行
公司网址	www.bankofbeijing.com.cn
大股东/持股	INGBANKN.V./13.64%
实际控制人/持股	北京市国有资产经营 有限责任公司/8.84%
总股本(百万股)	8,800
流通 A 股(百万股)	7,473
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	668.81
流通 A 股市值(亿元)	567.95
每股净资产(元)	9.48
资本充足率(%)	10.94 (2013 年末)

行情走势图



证券分析师

励雅敏	投资咨询资格编号 S1060513010002 021-38635563 LIYAMIN860@pingan.com.cn
王宇轩	投资咨询资格编号 S1060513020001 021-38633846 WANGYUXUAN535@pingan.com.cn
黄耀锋	投资咨询资格编号 S1060513070007 021-38639002 HUANGYAOFENG558@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：2013 年北京银行实现归属于母公司利润 135 亿元，同比增长 15%，略高于我们 (12.8%) 及市场预期；2014 年 1 季度实现归属于母公司净利润 45 亿元，同比增长 9.5%，低于我们 (13.3%) 及市场预期。2014 年 1 季度公司年化 ROA1.3%，ROE21.67%，成本收入比 17.22%。不良贷款余额 40 亿 (较年初增长 2.1 亿)，不良率 0.65% (与年初持平)。2013 年股利分配政策为每 10 股现金分红 1.8 元并送红股 2 股，现金分红率 11.77%。

平安观点：

■ 息差持续走低、中收表现亮眼：

我们测算的公司 2013 年净息差水平为 2.17%，其中 4 季度为 2.16%，2014 年 1 季度为 2%。2013 年较 12 年收窄 23bps，14 年 1 季度较 13 年同期收窄 29bps。公司的季度净息差水平自 2012 年 4 季度以来连续收窄，尤其是 2014 年 1 季度息差比上年同期收窄幅度较大，是我们认为季度业绩低于预期的主要因素。我们认为 2013 年上半年息差连续收窄主要是由于降息后贷款重定价造成，而下半年更多是因为公司同业业务波动。公司加大了买入返售票据资产的配置，推动了同业资产在总资产中占比的提高，13 年末较环比 3 季度末提高 4pct 至 22%，14 年 1 季度进一步上升至 23%。除相对低收益率资产占比提高外，我们认为高成本负债的增加也是挤压息差水平的原因。公司 2013 年 4 季度以来增加的同业负债规模较大，13 年末整体同业负债规模同比增长 22%，快于存款 17% 的增速，占负债比重从年初的 23% 提升至 29%，14 年初依然保持 13 年末相当的同业负债规模和占比。同业负债平均付息率为 4.64%，远高于公司 2.14% 的存款付息率水平。存款依然保持良好的增长势头，存款结构中活期存款占比还在小幅提升，尤其是活期公司存款，2013 年末已经提升至总存款占比的 44%。

中间业务是公司年报以及一季报的重要特色。2013 年度手续费及佣金收入同比增长 48%，占营业收入比提升至 13%；14 年 1 季度增速达到 29%，占比提升至 19.6%，已经接近大行水平。中收的结构很好，公司较好的开发北京地区中小企业客户的投行业务，为中小企业提供除贷款以外更为综合的金融服务，创造了 1/3 的中间业务收入，推动了北京银行手续费及佣金收入的健康增长。

■ 资产质量符合行业整体趋势，拨备充足：

2013 年末不良贷款余额 37.88 亿元，较上年末增加 8.45 亿元，核销近 4 亿元；2014 年 1 季末不良余额 40 亿元，不良率 0.65%，与 2013 年末一致。从目前披露情况来看，公司不良率依然处于上市银行的较低水平，也将在一段时间内成为北京银行的一个优势。考虑到公司 2013 年末拨备覆盖率 386%，拨贷比已经达到 2.5% 的标准，未来在资产质量保持相对稳定的情况下，信用成本的节约对于利润增长还将作出一定的贡献。

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	20,716	27,805	30,645	35,579	41,556
YoY(%)	32.6	34.2	10.2	16.1	16.8
净利润(百万元)	8,947	11,675	13,459	15,523	17,797
YoY(%)	31.5	30.5	15.3	15.3	14.7
ROE(%)	19.3	19.1	18.0	18.2	18.5
EPS(摊薄/元)	1.44	1.38	1.53	1.76	2.02
P/E(倍)	5.28	5.51	4.97	4.31	3.76
P/B(倍)	0.94	0.93	0.86	0.73	0.66

■ 维持“中性”评级：

公司目前在息差上的压力还在延续，成本收入比已经是行业内最低水平，进一步压缩的空间不大，业绩更多需要关注资产和负债配置的变动以及资产质量恶化情况对于拨备的影响。暂时不调整 14 年盈利预测 维持“中性”评级不变。目前 14 年 EPS 和 BVPS 分别预测为 1.76 元/10.47 元，目前股价对应 4.3x PE 和 0.73x PB。

■ 风险提示：

公司主要风险来自于资产质量问题恶化超市场预期，息差收窄超预期

图表1 盈利预测一览

	2011	2012	2013	2014E	2015E		2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标 (RMB)						经营管理 (%)					
EPS (摊薄/元)	1.44	1.38	1.53	1.76	2.02	贷款增长率	21.2%	22.2%	17.7%	17.0%	16.5%
BVPS (摊薄/元)	8.09	8.14	8.88	10.47	11.52	生息资产增长率	30.4%	16.7%	19.1%	12.5%	13.3%
每股股利	0.24	0.17	0.18	0.53	0.60	总资产增长率	30.5%	17.1%	19.4%	14.5%	15.0%
分红率	16.4%	30.3%	17.8%	30.0%	30.0%	存款增长率	10.1%	16.2%	16.9%	17.5%	17.0%
资产负债表 (Rmb mn)						付息负债增长率	30.6%	15.7%	19.9%	15.2%	15.5%
贷款总额	405,607	495,805	584,862	684,289	797,196	净利息收入增长率	29.7%	31.2%	6.8%	12.0%	13.3%
证券投资	188,836	249,390	276,904	298,869	328,756	手续费及佣金净收入增长率	67.3%	65.7%	47.9%	40.0%	25.0%
应收金融机构的款项	234,155	223,477	297,976	239,121	272,597	营业收入增长率	32.6%	34.2%	10.2%	16.1%	16.8%
生息资产总额	945,052	1,103,235	1,314,420	1,478,722	1,675,392	拨备前利润增长率	41.2%	35.3%	10.5%	15.9%	15.6%
资产合计	956,499	1,119,969	1,336,764	1,493,659	1,692,315	税前利润增长率	32.5%	29.6%	13.9%	16.3%	14.4%
客户存款	614,241	713,772	834,480	980,514	1,147,201	净利润增长率	31.5%	30.5%	15.3%	15.3%	14.7%
计息负债总额	894,740	1,035,370	1,241,226	1,430,029	1,651,683	非息收入占比	7.8%	9.6%	12.9%	16.5%	17.5%
负债合计	906,065	1,048,278	1,258,458	1,444,474	1,668,367	成本收入比	26.4%	25.8%	25.5%	26.0%	27.0%
股本	6,228	8,800	8,800	8,800	8,800	信贷成本	0.66%	0.87%	0.73%	0.75%	0.8%
股东权益合计	50,383	71,617	78,114	92,138	101,378	所得税率	21.5%	20.9%	20.0%	21.0%	21.0%
利润表 (Rmb mn)						盈利能力 (%)					
净利息收入	18,772	24,623	26,285	29,432	33,347	NIM	2.44%	2.45%	2.17%	2.25%	2.31%
净手续费及佣金收入	1,613	2,672	3,951	5,532	6,915	拨备前 ROAA	1.64%	1.80%	1.68%	1.82%	1.84%
营业收入	20,716	27,805	30,645	35,579	41,556	拨备前 ROAE	29.7%	30.7%	27.6%	28.6%	29.4%
营业税金及附加	-1,479	-1,952	-2,219	-2,573	-2,974	ROAA	1.06%	1.12%	1.10%	1.16%	1.16%
拨备前利润	13,823	18,697	20,656	23,946	27,685	ROAE	19.3%	19.1%	18.0%	18.2%	18.5%
计提拨备	-2,425	-3,928	-3,835	-4,742	-5,719	流动性 (%)					
税前利润	11,397	14,770	16,821	19,204	21,966	贷存比	66.0%	69.5%	68.2%	69.2%	69.17%
净利润	8,947	11,675	13,459	15,523	17,797	贷款/总资产	41.4%	43.2%	42.6%	48.0%	48.85%
资产质量						债券投资/总资产	19.7%	22.3%	20.7%	21.0%	20.05%
NPL ratio	0.53%	0.59%	0.65%	0.64%	0.65%	银行同业/总资产	24.5%	20.0%	22.3%	16.8%	16.63%
NPLs	2,135	2,943	3,788	4,381	5,206	资本状况					
拨备覆盖率	446%	420%	386%	416%	411%	核心资本充足率	9.59%	10.90%	8.81%	9.46%	9.39%
拨贷比	2.37%	2.48%	2.50%	2.66%	2.67%	资本充足率	12.06%	12.90%	10.94%	10.80%	10.56%
一般准备/风险加权资产	1.95%	2.00%	1.80%	1.97%	2.01%	加权风险资产	489,491	619,379	887,884	970,878	1,100,005
不良贷款生成率	-0.04%	0.42%	0.36%	0.40%	0.45%	% 总资产	51.2%	55.3%	66.4%	65.0%	65.0%

资料来源：WIND、平安证券研究所（注，本公司使用的营业收入口径经调整）

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	