

2014年08月28日

郑春明

C0059@capital.com.tw

目标价(元) 8.50

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2014/8/28)	7.18
上证综指(2014/8/28)	2195.82
股价 12 个月高/低	8.9/6.71
总发行股数(百万)	10560.19
A 股数(百万)	8967.69
A 市值(亿元)	758.22
主要股东	ING BANK N.V.(13.64%)
每股净值(元)	7.75
股价/账面净值	0.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.6 11.7 14.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

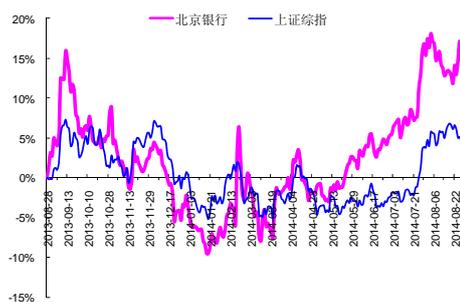
产品组合

净利息收入	85.7%
手续费净收入	12.9%
其他净收入	1.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.9%
一般法人	28.3%

股价相对大盘走势



北京银行(601169.SH)

Buy 买入 (维持)

半年报点评: 息差提升提升业绩, 资产质量优于同业

结论与建议:

北京银行发布半年报, 14H1 实现归母净利润 88.5 亿元, YOY 增长 13.4%, 备前利润增 15.4%, 略好于我们的预期, 超预期方面来自于息差环比上行以及规模提升的双重推动。并且我们注意到, 公司上半年在未进行核销的背景下不良率录得 0.68%, 环比仅略升 3BP, 资产质量显著优于同业。目前公司估值也低于上市同业, 具备较大吸引力, 维持买入。

- **息差回升提升业绩:** 公司 14H1 实现营收 182.2 亿元, YOY 增 15.8%, 净利润 88.5 亿元, YOY 增 13.4%, 拨备前利润增 15.4%; 其中 Q2 单季度营收和净利增速分别为 20.7%、17.8%, 总体表现略好于我们的预期, 拨备总体较为稳定。上半年负债成本改善明显, 我们测算上半年息差环比大幅回升 23BP 至 2.23%, 这也是带动业绩增长的最主要原因, 息差回升带动净利息收入上半年同比增 12.2% 至 145.6 亿元; 另一方面公司经营效率仍较优, 上半年成本收入比 19.76%, 持续处于行业最低水准。
- **业务结构持续优化:** 除了净利息收入的稳定表现之外, 公司非息收入占比也在不断提升, 业务结构优化成效显著, 上半年非息收入约为 36.6 亿元, YOY 增 32.9%, 占比较去年提升约 2.5 个百分点至 20.1%。其中手续费净收入达 31.2 亿元, YOY 增 28%, 增长主要来自于投行及理财业务方面的带动。
- **生息规模平稳增长, 非标有序扩张:** Q2 末公司生息规模环比增 6.2%, 总体表现属于平稳; 其中贷款环比增 3.5%, 同业资产增 9.0%, 主要反映为买入返售项下的票据投资增加, 投资项下非标规模略有扩张, 证券公司定向资管计划较年初增加约 300 亿元, 信托收益权相应有所减少, 不过由于非标占比显著低于同业, 非标规模总体在可控范围内。此外, 公司 Q2 末付息负债增 5.8%, 其中存款环比大增 7.4%, 而同业存放则降 7.4%, 我们猜测付息负债成本的下降或许也与公司用低成本的存款置换了部分高成本的同业负债所致。
- **资产质量优于同业:** 资产质量方面, 公司 Q2 末不良贷款余额约为 43.66 亿元, 略增 3.66 亿元, 不良率约为 0.68%, 环比略升 3BP, 公司的不良率在上市同业中处于最低水平, 并且我们注意到公司上半年并未进行核销, 在此基础上不良仍然得到有效控制, 未来资产质量方面压力预计不大。Q2 末拨备覆盖率约为 367.97%, 较年初降 18bp, 主要源于不良上升所致。
- **盈利预测:** 总体来看, 公司具备较好的成长性, 并且短期内资产质量表现明显优于同业, 是值得投资的银行标的。我们同样期待公司在移动支付端与小米的合作以及国企改革为公司带来的机遇。预计公司 14/15 年分别实现净利润 155 亿元/175 亿元, YOY 分别增长 15.0%/13.1%, 目前股价对应的 2014PE/PB 分别为 4.86X/0.84X, 估值较低, 维持买入的投资建议。
- **风险提示:** 利率市场化步伐加快; 宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8,947	11,675	13,459	15,473	17,505
同比增减	%	31.51%	30.49%	15.29%	14.96%	13.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.44	1.33	1.53	1.47	1.66
同比增减	%	31.46%	-7.65%	15.29%	-4.20%	13.14%
市盈率(P/E)	X	8.47	6.49	5.63	4.90	4.33
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.40	0.18	0.50	0.60

股息率 (Yield)	%	1.93%	3.86%	1.74%	4.82%	5.79%
-------------	---	-------	-------	-------	-------	-------

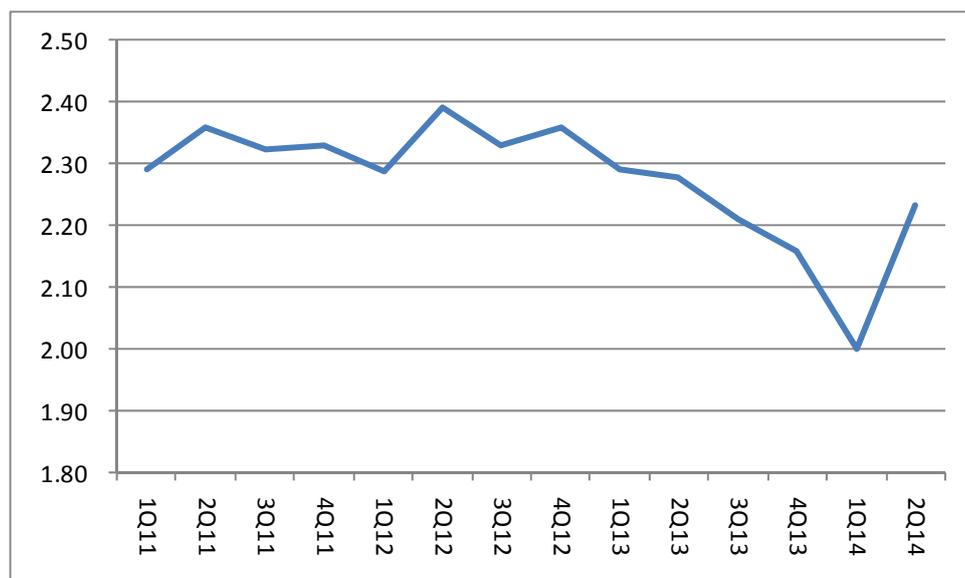
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

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%)

图：公司季度净息差走势（%）



资料来源：公司财报、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入净额	20,728	27,817	30,665	36,263	41,021
净利息收入	18,772	24,623	26,285	30,533	34,820
手续费及佣金净收入	1,613	2,672	3,951	5,090	6,001
营业支出	9,369	13,050	13,876	16,152	18,307
营业利润	11,351	14,755	16,769	20,100	22,713
拨备前利润总额	13,776	18,682	20,604	24,116	27,361
资产损失准备	2,425	3,928	3,835	4,016	4,647
利润总额	11,397	14,770	16,821	20,133	22,745
所得税	2,451	3,086	3,356	4,648	5,231
净利润	8,947	11,675	13,459	15,473	17,505

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
现金及存放央行款项	160,635	219,347	229,924	241,011	252,632
存放同业款项	39,884	94,295	71,914	54,845	41,828
交易性金融资产	2,608	4,237	10,421	25,628	63,026
持有到期投资	107,683	103,124	195,667	215,234	236,757
可供出售金融资产	78,384	89,896	467	500	500
客户贷款	610,075	708,262	832,127	983,147	1,195,021
固定资产	3,524	3,536	3,694	3,859	4,030
其他资产	2,977	2,969	4,005	5,403	7,290
资产总计	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,227,577	2,623,033
同业存放款项	155,410	354,223	450,789	573,681	730,074
客户存款	850,845	1,021,108	1,217,002	1,555,292	1,617,504
负债合计	1,182,796	1,521,738	1,779,660	2,111,453	2,503,215
股本(百万股)	5,123	5,123	8,197	9,521	9,521
股东权益总额	75,381	84,799	112,081	116,124	119,817
负债和所有者权益总计	1,258,177	1,606,537	1,891,741	2,227,577	2,623,033

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	30,684	31,297.68	31,923.63	32,562.11	33,213.35
投资活动产生的现金流量净额	-15,151	-14,906	-15,028	-14,967	-14,998
筹资活动产生的现金流量净额	5,833	6,515	5,534	6,661	6,136
现金及现金等价物净增加额	21,366	22,907	22,429	24,256	24,351

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。