

分析师：张景

执业证书编号：S0050209090133

Tel: 010-59355917



Email: zhangjing@chinans.com.cn

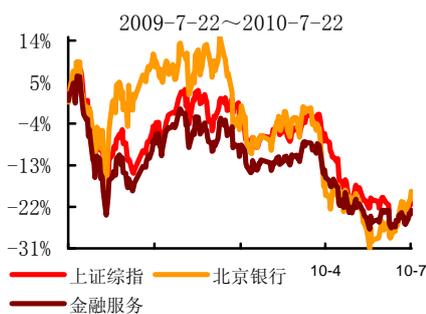
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

金融服务**投资评级**

本次评级:	推荐
跟踪评级:	维持
目标价格:	16

市场数据

市价(元)	13.66
上市的流通A股(亿股)	39.56
总股本(亿股)	62.28
52周股价最高最低(元)	11.48-19.6
上证指数/深证成指	2562.41/10471.77
2009年股息率	0.80%

52周相对市场表现**相关研究****北京银行(601169.SH)****资产质量稳定，具有估值优势****投资要点**

● 1、北京银行的地方政府融资平台贷款按照最窄口径统计，自身没有现金流依靠财政收入还款的贷款约230亿元，约占贷款余额的8%。北京银行的政府融资平台贷款中，80%以上集中在北京，其余主要集中在上海、天津和杭州。90%以上在市级以上，县级以下的不到10%，目前没有不良贷款。北京市的财政收入中仅20%来自于土地收入，对于土地的依赖程度较低。

● 2、上半年银行息差水平反弹低于预期，主要是由于宏观调控使贷款需求和贷款供给同时减少，并且今年上半年的贷款项目部分为去年年底储备的项目，因此并没有出现预计的货币政策从紧后息差明显上升。北京银行二季度息差与一季度息差基本持平，下半年息差走势主要取决于贷款需求和负债成本。如果随着下半年贷款需求的上升，并且6月份各家银行的存贷比达标后吸收存款压力的减小，息差可能会小幅上升，但总体今年银行的息差水平会比较平稳。

● 3、北京银行由于地处北京的地域优势，自身稳健的经营风格和较强的风险控制能力，资产质量大幅波动的可能性不大，股价已基本反映了悲观预期。预计北京银行2010年、2011年每股收益为1.20元、1.41元，市盈率仅为11.4倍，在城商行中估值最低，在目前政策稳定期和银行中报披露期北京银行存在估值修复的需求，维持公司“推荐”的投资评级。

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	11894.11	15417	18792	22475
增长率(%)	-3.34	29.62	21.89	19.60
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	5633.86	7458	8781	10482
增长率(%)	4.00	32.43	17.74	19.38
净资产收益率(%)	15.00	18.39	18.67	19.15
EPS(元)	0.90	1.20	1.41	1.68
P/E(倍)	15.10	11.41	9.69	8.12
P/B(倍)	2.26	1.95	1.68	1.44

来源：公司年报、民族证券

正文目录

一、资产质量稳定，信贷风险可控	3
二、息差反弹低于预期	4
三、加大中小企业贷款投放力度	5
四、关注估值修复机会	5

图表目录

图 1：北京银行资产质量变化（%）	4
图 2：北京银行信贷成本（%）	4
图 3：上市银行单季度息差（%）	5
表 1：2009 年末上市银行房地产相关贷款占比.....	3
附录：财务预测表	6

一、资产质量稳定，信贷风险可控

北京银行的地方政府融资平台贷款按照最窄口径统计，自身没有现金流依靠财政收入还款的贷款约 230 亿元，占贷款余额的 8%。北京银行的政府融资平台贷款中，90%以上在市级以上，县级以下的不到 10%，地域分布上 80%以上集中在北京，其余主要集中在上海、天津和杭州。目前地方政府融资平台贷款中，无不良贷款。北京市的财政收入中仅 20%来自于土地收入，对于土地的依赖程度较低。北京银行的压力测试显示，在重度情景下，即房价下跌 30%，利率上升 108 个基点，公司类不良贷款率将上升 0.69%，个人不良贷款率上升 0.75%，所有与房地产相关行业不良贷款率上 0.2%。去年底，北京银行房地产开发贷款在总贷款中的占比为 13.6%，北京银行房地产贷款占比高与北京地区经济结构特征有关，在北京银行 300 多亿房地产贷款中，169 亿为土地储备贷款，这部分贷款收益稳定，风险较小，北京银行不允许对融资平台贷款和房地产贷款进行展期。我们认为北京地区房价大幅下跌的可能较小，北京银行的信贷风险可控。

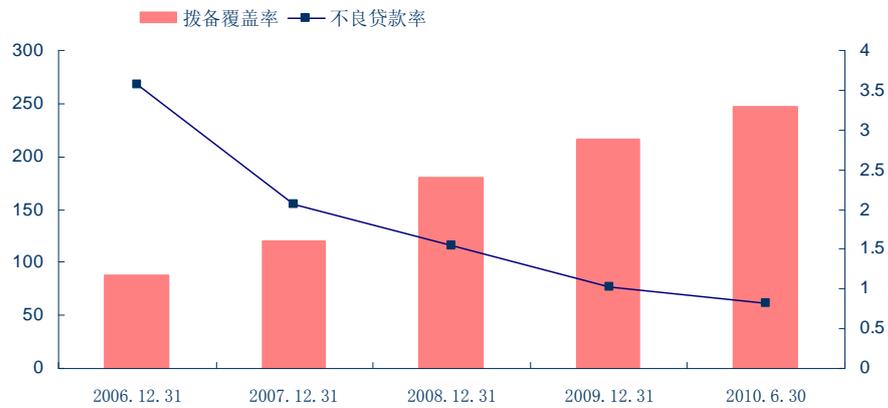
表 1:2009 年末上市银行房地产相关贷款占比 (%)

	房地产业	住房按揭贷款	房地产相关 贷款合计
建设银行	7.68	17.69	25.37
中国银行	7.47	18.49	25.96
工商银行	8.29	15.5	23.79
中信银行	4.3	10.7	15
浦发银行	8.7	15	23.7
兴业银行	9.39	21.2	30.59
深发展	6.47	16.52	22.99
交通银行	7	12.2	19.2
招商银行	6	23	29
民生银行	11.7	11.3	23
华夏银行	7.8	6.62	14.42
北京银行	13.6	7.8	21.4
南京银行	9.54	8.24	17.78
宁波银行	8.94	17.09	26.03

数据来源：民族证券

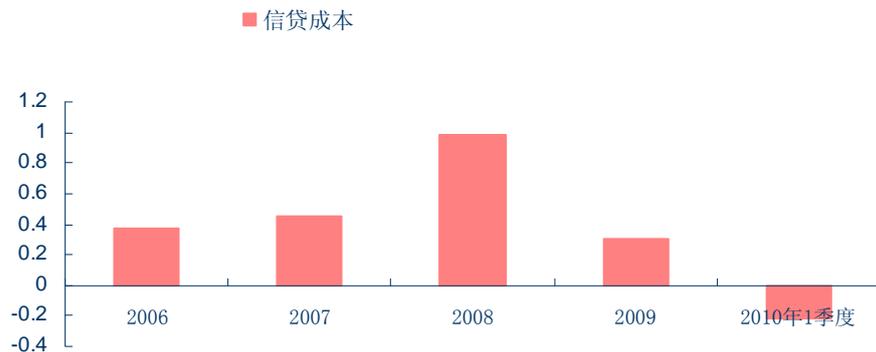
除 2008 年特殊情况外，由于资产质量不断改善北京银行的信贷成本一直保持在较低水平。今年一季度末公司不良贷款额和不良贷款率继续双降，不良贷款率降至 0.82%，拨备覆盖率达到 247%，一季度北京银行清收回 3 亿的不良贷款，回拨了 1 个多亿的拨备。公司具有较强的风险控制能力，资产质量优异，预计二季度末不良贷款率和不良贷款额仍能继续保持双降，并且信贷成本与同业相比仍保持在较低的水平。

图 1：北京银行资产质量变化（%）



数据来源：民族证券

图 2：北京银行信贷成本（%）

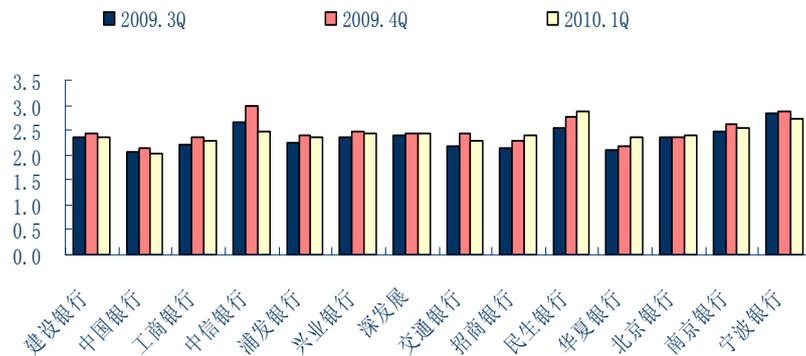


数据来源：民族证券

二、息差反弹低于预期

上半年银行息差水平反弹低于预期，主要是由于宏观调控使贷款需求和贷款供给同时减少，并且今年上半年的贷款项目部分为去年年底储备的项目，因此并没有出现预计的货币政策从紧后息差明显上升。预计北京银行二季度息差与一季度息差基本持平，下半年息差走势主要取决于贷款需求和负债成本，如果随着下半年贷款需求的上升，并且 6 月份各家银行的存贷比达标后吸收存款压力的减小，息差可能会小幅上升，但总体今年银行的息差水平会比较平稳。北京地区资金充裕，北京银行存贷比一直保持在 60% 左右，因此北京银行吸存压力较小，但由于存贷比较低也使得北京银行的息差水平与同业相比较低。

图 3：上市银行单季度息差 (%)



资料来源：公司公告，民族证券（以期初期末余额计算）

三、加大中小企业贷款投放力度

北京银行从信用社时期就对中小企业贷款积累了经验，在中小企业贷款的风险控制方面、风险点的把握上具有优势。目前北京银行中小企业贷款占全部贷款的三分之一，去年中小企业贷款增长了 65%，高于贷款的整体增速。北京银行的中小企业贷款主要集中在北京，以高新技术产业为主，受出口影响小，在今年房地产相关贷款受控的情况下将继续加大对于中小企业的贷款投放力度。由于银行对中小企业的议价能力高，利率普遍上浮 20%-30%，中小企业业务的成本收入比低于大企业。北京银行每年计划开设异地分行 2-3 家，北京银行存贷比低、资金充裕，异地分行业务的开展往往以资产业务先行带动负债业务，因此在异地扩张上具有优势。

四、关注估值修复机会

上半年由于对地方政府融资平台的整顿和房地产调控使银行股价大幅下挫，并且城商行下调程度更深，北京银行股价跌幅达 37%。北京银行由于地处北京的地域优势，自身稳健的经营风格和较强的风险控制能力，资产质量大幅波动的可能性不大，股价已基本反映了悲观预期。预计北京银行 2010 年、2011 年每股收益为 1.20 元、1.41 元，市盈率仅为 11.4 倍，在城商行中估值最低，在目前政策稳定期和银行中报披露期北京银行存在估值修复的需求，维持公司“推荐”的投资评级。

附录：财务预测表

资产负债表 (百万)					主要财务比率				
	2008	2009A	2010E	2011E		2008	2009A	2010E	2011E
贷款净额	187690	267450	334990	408700	结构比率				
证券投资	102045	124151	148213	159073	贷款占比	47.02%	51.89%	52.59%	53.89%
同业资产	71611	67279	87463	113702	投资占比	24.85%	23.56%	22.80%	20.55%
生息资产	410632	527013	650041	773946	存款占比	82.42%	90.13%	90.14%	90.69%
非生息资产	6388	6456	13266	15795	贷款/存款	61.13%	61.19%	61.19%	62.21%
资产总额	417021	533469	663307	789740	增长比率				
同业负债	49611	30646	35243	40529	贷款增速	22.81%	41.65%	25.00%	22.00%
吸收存款	315840	446939	558673	670408	存款增速	21.62%	41.51%	25.00%	20.00%
应付债券	13460	13469	13469	13469	资产增速	17.73%	27.92%	24.34%	19.06%
计息负债	378912	491053	607385	724406	负债增速	16.99%	29.41%	24.98%	19.27%
其他负债	4296	4838	12396	14784	营业收入增速	61.09%	-3.34%	29.75%	21.89%
负债合计	383207	495892	619780	739190	净利润增速	61.78%	3.97%	32.43%	17.74%
所有者权益	33814	37578	43526	50551	资产质量				
利润表 (百万)					不良贷款率	1.55%	1.02%	0.84%	0.77%
	2008	2009A	2010E	2011E	拨备覆盖率	180.21%	215.70%	240.13%	259.88%
净利息收入	11089	10954	14358	17598	盈利能力指标				
手续费	489	650	739	826	净息差	2.93%	2.34%	2.44%	2.47%
营业收入	12292	11882	15417	18792	ROAA	1.40%	1.19%	1.25%	1.21%
管理费用	2879	3136	3700	4510	ROAE	17.91%	15.78%	18.39%	18.67%
拨备	1847	666	1231	1897	每股指标及估值				
营业支出	5455	4729	5856	7535	每股收益	0.87	0.90	1.20	1.41
营业利润	6837	7154	9561	11257	每股净资产	5.43	6.03	6.99	8.12
利润总额	6945	7161	9561	11257	P E	15.71	15.11	11.41	9.69
净利润	5417	5632	7458	8781	P B	2.52	2.26	1.95	1.68

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

中国人民大学金融专业毕业，获得硕士学位，民族证券研发中心银行业分析师。对银行业及上市公司有着深入的研究，银行业深度研究报告、上市公司动态点评等多篇文章在中国证券报等报刊发表，在2007年“顶级券商年报预测”活动中获得第十名。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn