净息差维持弱势

增持维持

目标价 17.40 元

投资要点：

- 净息差反弹略显不足
- 费用比已无压缩空间，拨备支出波动幅度大
- 下调盈利预测和评级

事件：

公司发布 2010 年三季报，公司前三季度实现营业收入 114.78 亿元，同比增长 33.7%，利润总额 75.82 亿元，同比增长 35.5%，归属于母公司股东的净利润 59.47 亿元，同比增长 35.4%。第三季度实现净利润 20.44 亿元，同比增长 39.1%，环比增长 12.9%。前三季度基本每股收益 0.95 元。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	12292	11882	15848	20114	24822
净利润(百万元)	5417	5633	7205	9208	11425
摊薄 EPS(元)	0.87	0.90	1.16	1.48	1.83
BVPS（元）	5.43	6.03	7.03	8.24	9.74
PE(X)	15.77	15.17	11.86	9.28	7.48
PB(X)	2.53	2.27	1.95	1.66	1.41
P/PPOP(X)	9.84	10.92	8.40	6.62	5.36
市值/总资产	20.49%	16.02%	13.13%	10.94%	9.35%

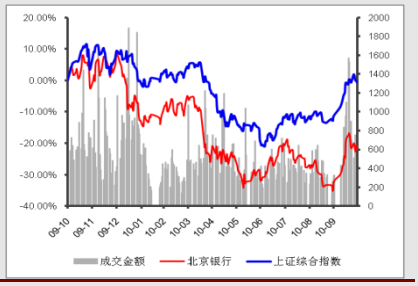
分析师

张继袖

电话： 010-88085976

Email： zhangjixiu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100331		
20091231		
20090930		

数据来源：港澳资讯

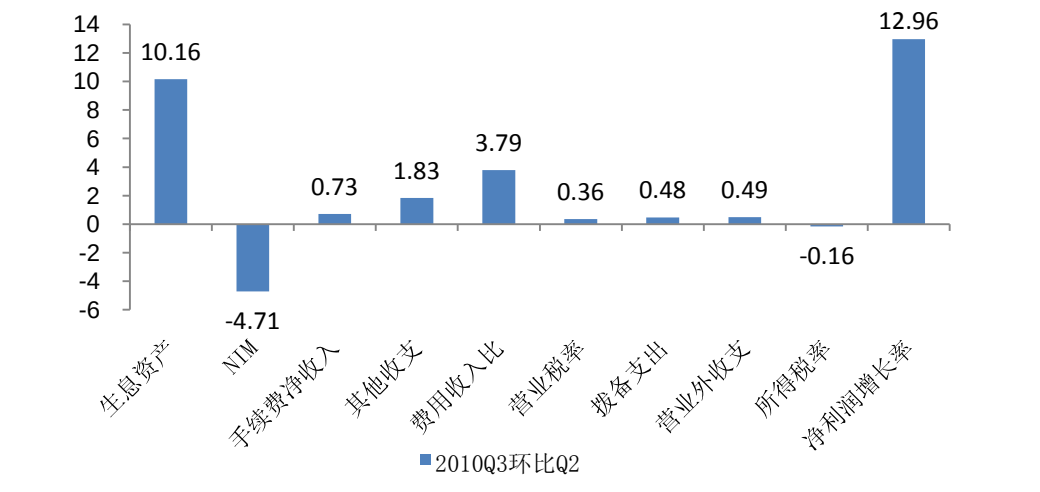
机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

点评：

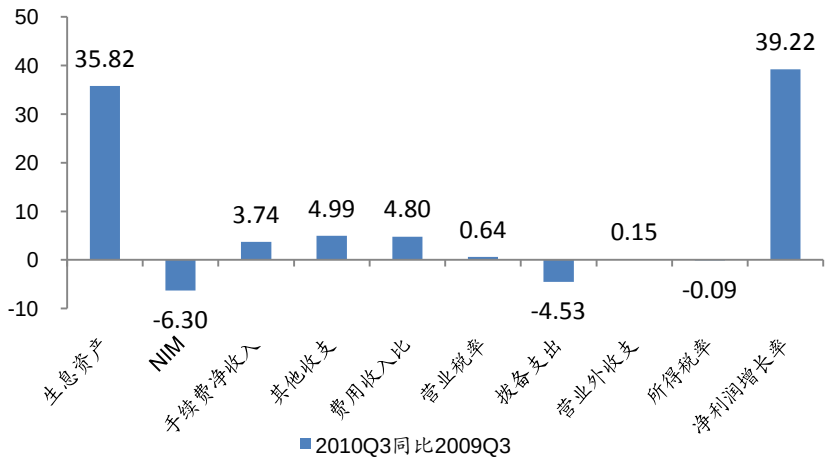
- 公司前三季度净利润同比增长 35.46%，主要驱动因素是生息资产规模扩张、拨备支出减少和手续费净收入增加。生息资产比年初增长 29.3%，拉动净利润增长 33.08 个百分点；拨备支出同比减少 54%拉动净利润增长 3.4 个百分点；虽然费用收入比继续维持低位，只有 25.78%，但同比提高 2.97 个百分点，拖累净利润增长 6.09 个百分点，而净息差（年化）同比下降 11 个 BP 拖累净利润下降 2.54 个百分点。
- 第三季度净利润环比提高 12.96%，主要是生息资产规模增长和费用比下降，前者贡献 10.16 个百分点，后者贡献 3.79 个百分点。第三季度净息差继续下滑，年化环比下降 10 个 BP，拖累净利润增长-4.71 个百分点。
- 不良"双降"，拨备覆盖率提高。截至 9 月末，公司不良贷款余额 23.33 亿元，比年初减少 4.63 亿元，不良贷款率 0.72%，比年初下降 0.30 个百分点，不良贷款拨备覆盖率 265.70%，比年初提高 50.01 个百分点。
- 净息差走势不理想。公司上半年年化 NIM2.32%，二季度单季度年化 NIM 为 2.36%，三季度年化 NIM 只有 2.25%，北京地区贷款的激烈竞争程度严重限制了公司净息差反弹。
- 投资建议。我们维持对北京银行 10 年和 11 年的业绩预测，2010 年归属于母公司股东的净利润增速 27.9%，达到 71.06 亿元，每股收益 1.16 元，2011 年归属于母公司股东的净利润增速 27.80%，达到 91.20 亿元，每股收益 1.46 元，维持增持评级。

图 1：2010 年三季度净利润环比增长驱动因素分解



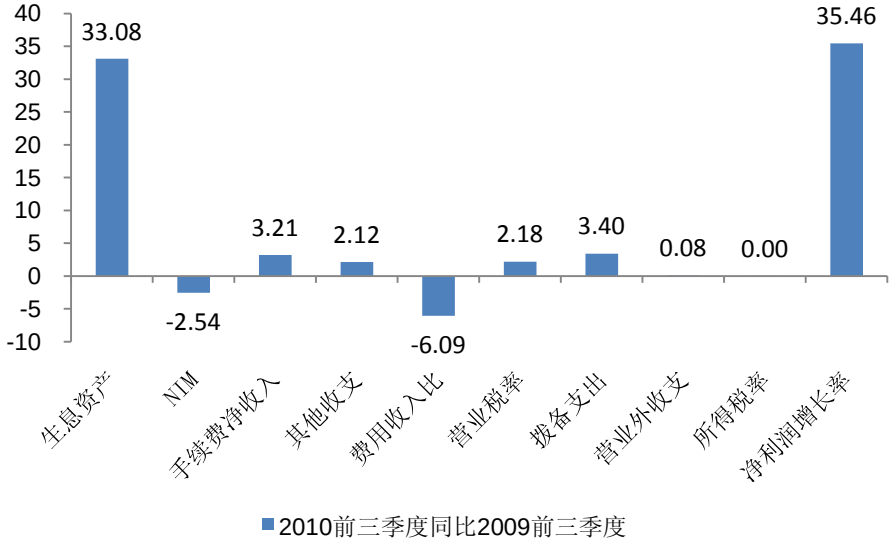
资料来源：宏源证券

图 2：2010 年三季度净利润同比增长驱动因素分解



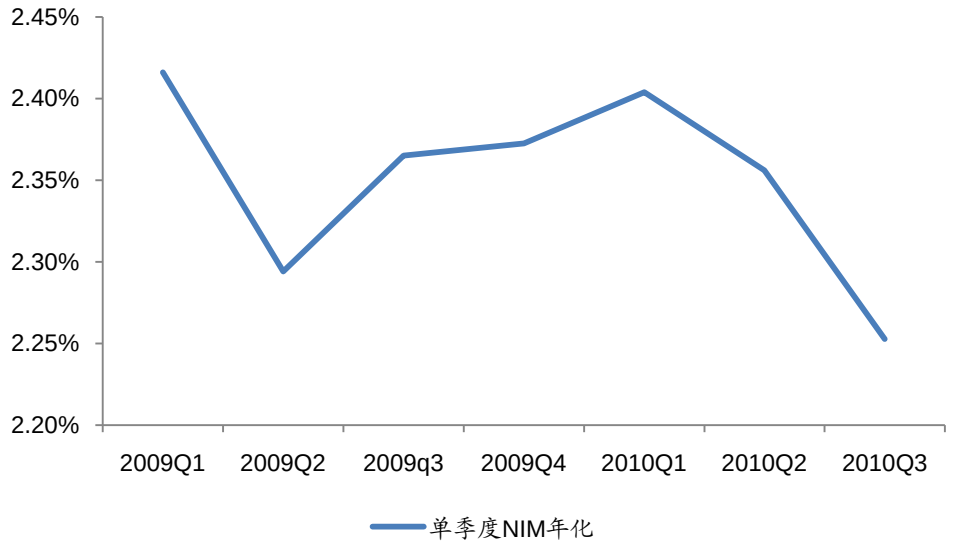
资料来源：宏源证券

图 3：2010 年前三季度净利润同比增长驱动因素分解



资料来源：宏源证券

图 4：单季度净息差年化走势


2.45%
2.40%
2.35%
2.30%
2.25%
2.20%
2009Q1
2009Q2
2009q3
2009Q4
2010Q1
2010Q2
2010Q3
单季度NIM年化

资料来源：宏源证券

分析师简介：

张继袖：宏源证券研究所银行业高级研究员，南开大学会计学博士，北京交通大学金融学博士后，5 年行业研究经验。

主要研究覆盖公司：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队		
华北区域	**华东区域**	**华南区域**
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	**曾利洁** 010-88085790 zenglijie@hysec.com	**雷增明** 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	**孙利群** 010-88085096 sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。