

银行

2014年08月28日

北京银行 (601169)

——看好公司管理效率的领先和资产质量的稳定, 维持“增持”评级

报告原因: 有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据: 2014年08月27日

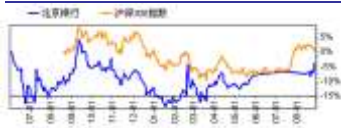
收盘价(元)	7.33
一年内最高/最低(元)	9.09/6.66
上证指数/深证成指	2210/7841
市净率	0.8
息率(分红/股价)	2.46
流通A股市值(百万元)	65733

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2014年06月30日

每股净资产(元)	9.94
资产负债率%	94.05
总股本/流通A股(百万)	10560/8968
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《北京银行(601169)——资产质量表现优异, 业务结构均衡, 利润释放空间较大》 2013/08/29

证券分析师

徐冰玉 A0230513080008
xuby@swsresearch.com
研究支持
高燕芸 A0230114080002
gaoyy@swsresearch.com

联系人

高燕芸
(8621)23297818x7255
gaoyy@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路99号
电话: (8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	总资产收益率	净资产收益率	市盈率	市净率
2013	30,645	10.8%	13,459	15.3%	1.53	1.0%	17.2%	4.79	0.83
2014H	18,220	15.8%	8,847	13.4%	1.01	1.3%	22.7%		
2014E	34,460	12.3%	15,461	14.9%	1.46	1.0%	16.8%	5.01	0.84
2015E	40,261	30.7%	22,332	12.6%	1.65	1.0%	16.1%	4.45	0.72
2016E	45,741	30.7%	25,269	13.2%	1.87	1.0%	16.1%	4.45	0.72

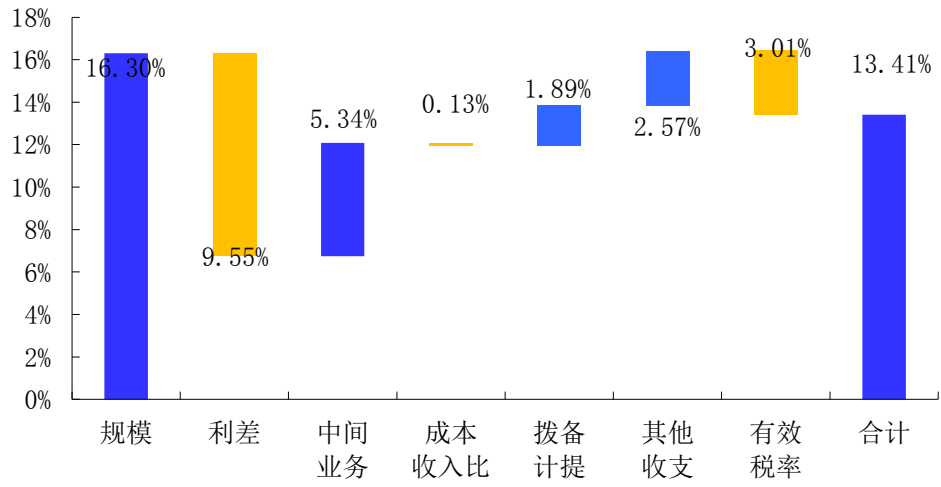
注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE;

投资要点:

- 2014年上半年, 公司实现归属于股东净利润88.4亿元, 同比增长13.4%, 低于我们预期的15.4%, 主要是公司息差下滑超预期和净手续费收入增长低于预期。上半年, 公司实现每股收益1.01元, 每股净资产9.94元, 年化ROAA1.32%, ROAE22.7%, 同比下降2bp, 提高1.51%。
- 规模高速扩张、中间业务收入增长和其他收支变化是贡献利润主要因素。
- 规模扩张贡献利润增长16.3%, 是利润增长的最重要贡献因素。上半年, 生息资产规模同比增长22.7%。同业资产保持较快增长, 同比增45.5%, 应收金融机构款项同比增长32%。其中, 上半年由于受到同业监管127号文的影响, 公司放缓对买入返售金融资产项下非标的配置, 较13年末减少45%, 增加对债券尤其是企业债的配置, 较13年末增长646%。贷款规模增长稳健, 同比增长17.8%。其中个人贷款较13年末增长18%, 高于公司9%的增速。上半年, 计息负债规模同比上升23.5%, 同业负债同比上升48.5%, 客户存款同比上升17.1%。
- 净手续费收入同比增长27.8%, 贡献利润增长5.3%。中收快速增长主要由于理财业务、结算与清算业务和保函及承诺业务增长较快, 同比分别增长83%、55%和46%。上半年, 手续费净收入占主营业务净收入的比重较13年末上升5%至18%。
- 其他收入同比增长73.5%, 贡献利润增长2.6%。主要是由于公允价值变动损益的提升, 较13年末亏损1.44亿提升至收益2.09亿。
- 净息差同比下降16bp, 贡献利润负增长9.6%。14年上半年公司累计净息差2.11%, 较2013年下降6bp。主要由于公司增加相对高成本的同业负债配置, 同时由于利率市场化背景下, 付息负债成本率上升较快, 较13年末上升43bp, 高于生息资产收益率32bp的涨幅。经测算, 2单季净息差2.23%, 环比提升13bp, 主要由于2季度银行间同业负债成本大幅下滑拉动2季度银行负债成本的下行, 符合我们此前的预期。
- 管理效率略降贡献利润负增长0.1%。上半年公司成本收入比19.8%, 同比略降7bp。管理效率仍处于上市银行最优列, 实现人均创利94万元, 连续成为人均创利最高的上市银行。
- 不良微升, 资产质量平稳。公司资产质量一直在上市银行中处于领先地位。上半年逾期贷款比率0.8%, 较13年末上升14bp, 其中3个月以内和1-3年逾期增速较快, 分别增长48%和95%。上半年, 公司不良双升, 其中不良率0.68%, 较13年末提升3bp, 不良贷款余额44亿元, 比13年末增加5.7亿, 上半年0核销。公司拨备覆盖率368%, 较13年末下降17.9%, 年化信贷成本较13年末下降9bp至0.64%, 拨贷比2.49%。从贷款投向行业和区域来看, 主要投向制造业和房地产业, 且仍是以北京地区为主, 占比达到55%。
- 维持公司“增持”评级, 未来公司有望在港交所上市补充资本, 看好公司管理效率的领先和资产质量情况的稳定, 拨备仍有释放空间。维持盈利预测, 预计14/15年净利润增速14.9%、12.6%, 对应PE5.0X、4.5X, PB0.84X、0.72X, 估值优势显著。

本公司不持有或交易股票及其衍生品, 在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务; 本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 持有比例可能超过已发行股份的1%, 还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

图 1：规模扩张、中间业务收入增长和管理效率提升是利润增长的主要因素



资料来源：公司 2014 年中报、申万研究

	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
每股指标					经营管理 (%)				
每股净利润	1.53	1.46	1.65	1.87	贷款增长率 (毛额)	17.74%	16.00%	18.00%	18.00%
每股净利润 (普通股)	1.53	1.46	1.65	1.87	生息资产增长率	19.15%	14.35%	13.64%	13.64%
每股净资产	8.88	8.71	10.21	11.92	总资产增长率	19.36%	14.50%	13.84%	13.86%
每股股利	0.40	0.15	0.15	0.15	存款增长率	16.91%	18.00%	14.00%	14.00%
股息派发率	11.77%	10.10%	9.30%	9.30%	付息负债增长率	19.88%	14.29%	13.61%	13.65%
资产负债表 (人民币百万元)					净利息收入增长率	6.75%	10.47%	14.77%	10.53%
贷款余额 (净额)	568,852	658,409	776,491	915,756	手续费及佣金净收入增长率	47.86%	24.60%	30.68%	30.65%
其他生息资产	745,657	844,792	931,695	1,025,404	营业收入增长率	10.78%	12.31%	17.08%	13.78%
总资产	1,336,764	1,530,573	1,742,402	1,983,930	拨备前利润增长率	10.48%	17.44%	10.35%	13.96%
存款余额	834,480	984,686	1,122,542	1,279,698	税前利润增长率	13.89%	17.93%	12.58%	13.15%
其他付息负债	406,746	433,874	489,017	551,879	净利润增长率	15.29%	14.87%	12.58%	13.17%
总负债	1,258,458	1,438,378	1,634,349	1,857,785	非息收入占比	12.89%	14.29%	15.98%	18.38%
总股本	8,800	10,560	10,560	10,560	成本收入比	25.52%	22.00%	26.00%	26.00%
股东权益	78,114	91,991	107,837	125,917	信贷成本	0.71%	0.70%	0.60%	0.60%
利润表 (人民币百万元)					有效税率	20.89%	22.00%	22.00%	22.00%
净利息收入	26,285	29,036	33,326	36,834	盈利能力 (%)				
手续费及佣金净收入	3,951	4,924	6,434	8,406	平均贷款收益率	6.11%	6.09%	6.09%	6.07%
营业收入合计	30,645	34,460	40,261	45,741	平均生息资产收益率	4.79%	4.81%	4.81%	4.75%
营业费用	-7,822	-7,581	-10,468	-11,893	平均存款付息率	2.12%	2.30%	2.32%	2.32%
拨备前利润	20,656	24,259	26,769	30,505	平均付息负债付息率	2.78%	2.91%	2.90%	2.90%
资产减值准备	-3,835	-4,422	-4,437	-5,236	存贷利差	3.99%	3.79%	3.77%	3.75%
税前利润	16,821	19,838	22,332	25,269	净利差	2.01%	1.90%	1.91%	1.86%
净利润 (归属母公司)	13,459	15,461	17,407	19,699	净息差	2.17%	2.06%	2.08%	2.02%
资本状况 (%)					拨备前ROA	1.55%	1.58%	1.54%	1.54%
核心资本充足率	10.34%	10.70%	11.08%	0.00%	拨备前ROE	26.44%	26.37%	24.82%	24.23%
资本充足率	12.65%	12.88%	13.15%	0.00%	拨备前ROAA	1.68%	1.69%	1.64%	1.64%
资产风险权重平均系数	54.00%	54.00%	54.00%	0.00%	拨备前ROAE	27.59%	28.52%	26.79%	26.10%
资产质量 (%)					ROA	1.01%	1.01%	1.00%	0.99%
正常	98.10%	-	-	-	ROE	17.23%	16.81%	16.14%	15.64%
关注	1.25%	-	-	-	ROE (普通股)	17.23%	16.81%	16.14%	15.64%
次级	0.34%	-	-	-	ROAA	1.10%	1.08%	1.06%	1.06%
可疑	0.17%	-	-	-	ROAE	17.98%	18.18%	17.42%	16.85%
损失	0.14%	-	-	-	流动性 (%)				
不良贷款比例	0.65%	0.72%	0.76%	0.81%	准备金率	20.45%	20.00%	20.00%	20.00%
不良贷款余额 (亿元)	3,788	4,878	6,057	7,676	存贷比例 (含贴现)	70.09%	68.90%	71.32%	73.82%
逾期贷款比例					存贷比例 (不含贴现)	68.79%	70.33%	70.99%	73.44%
贷款减值准备覆盖率	423%	411%	397%	377%	贷款/总资产	42.55%	43.02%	44.56%	46.16%
拨贷比	2.74%	2.95%	3.01%	3.06%	债券投资/总资产	20.72%	20.99%	21.39%	21.79%

附：估值比较表

	收盘价 2014/8/27	EPS			每股净资产		
		2013年	2014年 E	2015年 E	2013年	2014年 E	2015年 E
工行	3.49	0.75	0.81	0.87	3.63	4.17	5.00
建行	4.04	0.86	0.94	1.01	4.26	4.90	5.58
中行	2.67	0.56	0.62	0.67	3.31	3.73	4.41
农行	2.45	0.51	0.57	0.62	2.60	2.99	3.67
交行	4.21	0.84	0.89	0.98	5.65	6.28	6.99
招商	10.57	2.05	2.42	2.82	10.53	12.33	14.54
中信	4.27	0.84	0.97	1.13	4.82	5.54	6.38
民生	6.28	1.49	1.40	1.56	6.97	7.12	8.54
兴业	10.27	2.16	2.50	2.74	10.49	12.52	14.86
浦发	9.45	2.19	2.48	2.75	10.96	12.77	16.49
华夏	8.41	1.74	2.02	2.22	9.59	11.17	12.99
平安	10.24	1.60	1.55	1.83	11.77	11.20	14.58
北京	7.33	1.53	1.46	1.65	8.88	8.71	10.21
南京	8.15	1.51	1.76	2.01	8.96	10.26	11.82
	投资评级	PE			PB		
		2013年	2014年 E	2015年 E	2013年	2014年 E	2015年 E
工行	增持	4.67	4.31	4.03	0.96	0.84	0.70
建行	增持	4.71	4.31	3.99	0.95	0.82	0.72
中行	买入	4.75	4.30	3.99	0.81	0.72	0.60
农行	买入	4.78	4.28	3.96	0.94	0.82	0.67
交行	中性	5.02	4.73	4.31	0.75	0.67	0.60
招商	增持	5.15	4.37	3.75	1.00	0.86	0.73
中信	增持	5.10	4.39	3.77	0.89	0.77	0.67
民生	增持	4.21	4.49	4.04	0.90	0.88	0.74
兴业	买入	4.75	4.11	3.75	0.98	0.82	0.69
浦发	增持	4.31	3.82	3.44	0.86	0.74	0.57
华夏	买入	4.83	4.17	3.78	0.88	0.75	0.65
平安	买入	6.40	6.59	5.60	0.87	0.91	0.70
北京	增持	4.79	5.01	4.45	0.83	0.84	0.72
南京	增持	5.38	4.63	4.06	0.91	0.79	0.69
A股平均水平		4.95	4.57	4.08	0.90	0.80	0.68
国有银行		4.73	4.30	3.99	0.92	0.80	0.67
股份制银行		4.93	4.53	4.02	0.88	0.79	0.66
城商行		5.53	5.06	4.35	1.00	0.86	0.75

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。