



建设银行 (601939.SH)

投资评级: 中性
 所属行业: 银行业
 行业评级: 中性

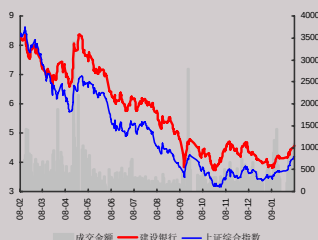
股价数据

12 个月区间 (元)	4.43—8.33
收益率	-46.72%

股本结构

总市值 (亿元)	10352
流通市值 (亿元)	399
总股本 (亿股)	2337
流通 A 股 (亿股)	90
流通 H 股 (亿股)	418

股价表现图



齐鲁证券有限公司
 研究所
 行业公司部

分析师
 程娇翼

Tel: (8621) 58303675
 Fax: (8621) 58318543
 Email: chengjy@qlzq.com.cn

建设银行调研简报

报告起因: 2 月 11 日下午我们对建设银行进行了调研,就建设银行的 2009 年经营规划和资产质量状况等和公司进行了深入交流。

投资要点:

- ◇ **一月信贷投放较多,预计二三月会回落:** 预计一月建行新增贷款 2000 多亿,投放量约占全年计划的 40%-50%。往年建行上半年会完成全年计划的 70%,下半年完成剩余 30%,并为来年客户和项目做储备,预计今年的信贷投放节奏会较往年偏快些。但我们预计二三月份信贷投放增速会回落,主要原因是较多的票据贴现和信贷投放的节奏控制也会导致二三月贷款额增速环比下滑,但较同期仍有增长。我们预计建设银行 2009 年贷款增速为 15%左右,全年新增量约 5600 亿。
- ◇ **政府配套项目贷款优势较大:** 在 2009 年一月的新增贷款中约有 40%的贷款为基建贷款。对于当前各大银行都在积极争取政府项目的激烈竞争态势,建行表示: 1) 其基建贷款近几年每年的增速基本都保持在 20%以上,显著高于全部贷款增速; 2) 建行历史资源禀赋优势仍然存在,拥有专业项目评审团队和由建设部特批的国内银行中唯一的工程造价咨询牌照,我们认为这是建行在争取政府配套项目最大的优势所在; 3) 储备项目较多: 由于去年前三季度央行额度控制导致建行储备项目较多,截至 2008 年底,和建行签约但未实际投放的贷款金额约 9000 多亿(这些并不会 100%变成建行的贷款),这也是建行 2008 末和 2009 年初信贷投放速度较快的重要原因之一。此外,建行分支行潜在可签约授信的项目储备达 2.5 万亿的规模。
- ◇ **票据贴现增速较快:** 建行一月新增贷款中约有 20%是票据贴现,虽然这一占比和其他银行相比较少,但和建行历史同期相比增速仍然较快。对票据贴现增加较快的原因,建行的说法和其他银行差不多: 1) 资金充裕; 2) 债券和同业收益率较低; 3) 央行将票据纳入贷款口径,是额度管理控制的工具。由于票据贴现的收益率去年四季度以来急剧下降,建行表示如果收益率继续降低则会考虑收缩规模。
- ◇ **NIM 收窄幅度相对较大:** 建设银行的活期存款占比在大行中较高(2008 年中期活期存款占比约 56%),在降息周期中,相对其他银行来说净息差收窄幅度较大,但从绝对水平来说,活期存款占比较高有利于降低付息成本,净息差仍处于较高水平。另外建行的个人住房按揭占比约 16%,这部分贷款利率打折也会在建行的净息差产生较大的影响。
- ◇ **房地产开发类贷款占比较高是长期发展的结果:** 建设银行目前的房地产开发类贷款占整个贷款的比例比工行略高,但从近两年的发展态势来看,建行的该类贷款实际增速近在 5%-6%之间,相比其他银行 10%以上的增速来说缓慢。



相比工商银行和其他银行来说，建设银行只是选择的路径不一样而已。我们查找了相关数据，发现工商银行的这类贷款占比近年是持续上升的（2006 年底的 7.96% 上升至 2008 年中期的 9.18%），而建行这类贷款的占比是逐步下降的（2006 年底的 10.52% 下降至 2008 年中期的 9.42%）。

- ◇ **2008 年拨备季度差异较大的原因：**2008Q1 计提拨备较少是考虑到一季度有 84 亿的不良贷款证券化；2008Q2 计提较多有地震因素的影响。公司表示 2008 年底计提了较多的拨备，拨备水平高于前三季度。加大拨备的原因：1）更审慎的应对未来经济变化的风险；2）2008 年利润各方面不错，有能力加大拨备；3）应对监管机构的要求。但从不良率和不良额等指标来考察，建行的资产质量在大行中应该还是最好的，2008 年底较大幅度的拨备将减轻 2009 年的计提压力。我们预计 2008 年全年建行的信贷成本近 1%。
- ◇ **对外币债券 2008 年以减持为主：**2008 年初，建行持有外币债券约 380 亿美元，到 2008 年中期约 280 亿美元，到 2008 三季度末约 194 亿美元，预计 2008 年底约 150 亿美元，2008 年减持了大量的外币债券，在三季度和四季度，尤其是三季度也计提了相关的拨备，较为充分。预计 2009 年该部分资产不论是拨备压力还是损失程度都要小得多。
- ◇ **中间业务：**虽然收入绝对数额较工行有差距，但增速 06-08 年都是三大行中最快的。但表示 09 年中间业务收入增长压力还是比较大的。
- ◇ **2009 年费用控制目标：**2009 年利息收入面临压力较大，很有可能负增长，所以费用控制对利润增长很关键，目标是将成本收入比较 2008 年增加的幅度控制在 2-3 个百分点内。我们预计公司 2008 年的成本收入比在 37%-38% 左右。
- ◇ **零售网点的转型和升级：**80% 的网点改造已经完成，改造主要包括硬件升级、分区服务和后台支持等。改造后的网点的服务效率、网点产出及客户满意度都有较大提高，但公司认为网点改造并不必然提升其吸收储蓄能力。
- ◇ **外行股东的减持情况：**1）美洲银行目前仍有 130 多亿股理论上可以随时减持，约有 255 亿股到 2011 年可解禁。由于美洲银行自身的财务压力和美国国会的压力，我们认为美洲银行继续减持的可能性较大。2）淡马锡财务压力较小，短期内无减持意向。
- ◇ **盈利预测和投资评级：**调研后，我们微调了公司的盈利预测，预计 2009 年建行将实现个位数增长，预计 2008-2010 年建行的每股收益为 0.43 元、0.44 元和 0.50 元，每股净资产分别为 2.15 元、2.50 和 2.90 元。当前股价对应 9.93X 09 年 PE，1.74 X 09 年 PB，暂不调整投资评级。


表 1: A 股上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	近期评级	前收盘价	A 股总股本 (百万)	A 股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	3.95	250,962	991,301	0.24	0.34	0.35	1.61	1.89	2.17
601939.SH	建设银行	中性	4.43	9,000	39,870	0.30	0.43	0.44	1.80	2.15	2.50
601988.SH	中国银行	中性	3.31	177,819	588,581	0.22	0.27	0.26	1.67	1.65	1.60
601328.SH	交通银行	推荐	6.02	25,930	156,098	0.42	0.66	0.69	2.62	3.16	3.71
600036.SH	招商银行	推荐	14.93	12,045	179,835	1.04	1.63	1.61	4.62	5.93	7.22
601166.SH	兴业银行	中性	19.87	5,000	99,350	1.72	2.27	2.11	7.78	9.60	11.29
600000.SH	浦发银行	谨慎推荐	17.56	5,661	99,413	1.26	2.22	2.08	6.50	7.09	8.96
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	13.80	3,105	42,855	1.16	0.20	1.44	5.67	5.23	6.12
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	9.56	4,991	47,709	0.50	0.89	0.84	3.11	5.70	6.37
600016.SH	民生银行	推荐	5.04	18,823	94,868	0.44	0.58	0.64	3.47	3.21	3.73
601998.SH	中信银行	中性	4.57	26,632	121,706	0.21	0.34	0.36	2.16	2.43	2.71
601169.SH	北京银行	谨慎推荐	10.88	6,228	67,756	0.54	0.88	0.89	4.28	5.08	5.88
002142.SZ	宁波银行	中性	8.98	2,500	22,450	0.38	0.55	0.58	3.21	3.65	4.11
601009.SH	南京银行	中性	10.95	1,837	20,112	0.50	0.83	0.77	5.41	6.08	6.70

股票代码	股票简称	2007ROAA	2007ROAE	P/PPOP (2008E)	PEG	市盈率 PE			市净率 PB		
						2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
601398.SH	工商银行	1.00%	16.13%	6.78	0.66	16.24	11.66	11.28	2.45	2.09	1.82
601939.SH	建设银行	1.15%	18.36%	6.06	0.53	14.99	10.32	10.09	2.46	2.06	1.77
601988.SH	中国银行	0.99%	13.63%	7.18	1.08	14.94	12.32	12.49	1.98	2.00	2.07
601328.SH	交通银行	1.07%	18.95%	5.56	0.40	14.38	9.13	8.79	2.30	1.91	1.62
600036.SH	招商银行	1.36%	24.76%	6.20	0.43	14.40	9.14	9.26	3.23	2.52	2.07
601166.SH	兴业银行	1.17%	31.17%	5.69	1.02	11.57	8.74	9.42	2.55	2.07	1.76
600000.SH	浦发银行	0.69%	20.75%	5.20	0.23	13.91	7.92	8.46	2.70	2.48	1.96
000001.SZ	深发展 A	0.86%	27.03%	5.30	2.42	11.94	67.83	9.59	2.43	2.64	2.25
600015.SH	华夏银行	0.41%	17.01%	4.92	0.34	19.11	10.72	11.42	3.08	1.68	1.50
600016.SH	民生银行	0.78%	18.22%	4.71	0.33	11.52	8.63	7.83	1.45	1.57	1.35
601998.SH	中信银行	0.97%	14.30%	7.41	0.59	21.52	13.57	12.65	2.12	1.88	1.68
601169.SH	北京银行	1.07%	18.34%	8.32	0.52	20.24	12.33	12.25	2.54	2.14	1.85
002142.SZ	宁波银行	1.44%	16.96%	12.43	0.71	23.60	16.30	15.57	2.80	2.46	2.18
601009.SH	南京银行	1.36%	14.47%	10.12	0.64	22.11	13.16	14.15	2.02	1.80	1.63

投资评级说明

类别	级别	定义
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20% 以上