

研究员：
金融业
黄薇

(8621)64718888-
1813

联系人
张燕华
(8621)64718888-
1287
zhangyanhua@st
ocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

利润增长得益于规模扩张

——建设银行（601939）年报点评

一、规模及经营情况：净利润增长34% 盈利能力继续提升

截至 2008 年末，建行资产总额达到 75,554.52 亿元，增长 14.51%；贷款和垫款总额 37,939.43 亿元，增长 15.95%，其中投向基础设施行业的新增贷款 1,941.06 亿元，占公司类贷款新增额的 56.26%；股东权益 4,675.62 亿元，增加 452.81 亿元；净利润 926.42 亿元，增长 33.99%。基本和稀释每股收益 0.396 元，与我们之前 0.40 元的预计一致。

二、08年第4季度情况分析：大幅计提减值准备致净利润环比降7成

08 年第 4 季度，建行营业收入环比上升 8.07%，其中：利息收入微降 0.33%，利息支出上升 0.11%，手续费及佣金净收入下降 5.64%。第 4 季度营业收入环比增长 8%主要得益于投资净收益增长 125%及公允价值净收益增长 492%；营业支出方面，资产减值准备第四季度环比大增了 266%，显著高于四大国有上市银行中的其它三家，所得税在第 4 季度下降 64.47%，上述因素合计导致净利润环比负增长 67.28%。

三、主要业务结构分析：规模增长有效拉动净利息收入增长

利息收入方面，生息资产规模和生息资产收益率两因素共同驱动利息收入增长，其中规模因素贡献近54%，利率因素贡献近46%；利息支出方面，规模因素贡献了41%，利率因素贡献了59%，表明利率对利息支出的影响更大。上述合计导致规模因素对净利息收入变动贡献了近70%，利率因素仅贡献30%，净利息收入的增长更多的是依靠规模扩张。

四、净息差仅小幅下降到3.24%

五、资产质量继续提升 美元债券拨备充足

不良贷款余额 838.82 亿元，较上年减少 12.88 亿元；不良贷款率 2.21%，下降 0.39 个百分点，贷款减值准备余额 1103.72 亿元，比上年增长 24.11%；拨备覆盖率上升 27.17 个百分点，达到 131.58%，减值准备/贷款总额达到 2.91%，较上年增长 0.19 个百分点，进一步增强了不良贷款的缓冲能力。

六、分红方案：每股派息0.08元（税前）

七、维持“中性”评级

预计 09 年每股收益 0.42 元，每股净资产 2.23 元，对应 09 年市盈率和市净率分别为 10.38 倍和 1.96 倍。公司各项业务发展良好，利息收入主要靠规模因素驱动，息差降幅较小，贷款质量继续提升，各项指标基本符合我们之前的预期，维持公司“中性”评级。

一、规模及经营情况：净利润增长34% 盈利能力继续提升

截至 2008 年末，建行资产总额达到 75,554.52 亿元，较上年增长 14.51%；负债总额达到 70,878.90 亿元，较上年增长 14.77%。客户贷款和垫款总额 37,939.43 亿元，增长 15.95%，其中投向基础设施行业的贷款新增额为 1,941.06 亿元，占公司类贷款新增额的 56.26%；股东权益 4,675.62 亿元，较上年增加 452.81 亿元；净利润 926.42 亿元，较上年增长 33.99%。基本和稀释每股收益 0.396 元，与我们之前 0.40 元的预计一致。

表 1：资产负债情况

	2008	2007	变动 (%)	2006
单位：百万				
资产总额	7,555,452	6,598,177	14.51	5,448,511
客户贷款和垫款净额	3,683,575	3,183,229	15.72	2,795,883
客户存款	6,375,915	5,329,507	19.63	4,721,256
负债总额	7,087,890	6,175,896	14.77	5,118,307
股东权益	467,562	422,281	10.72	330,204
营业收入	267,507	219,459	21.89	150,212
营业利润	118,607	100,535	17.98	64,804
利润总额	119,741	100,816	18.77	65,717
净利润	92,642	69,142	33.99	46,319
基本和稀释每股收益	0.40	0.30	33.33	0.21
每股净资产	2.00	1.81	10.50	1.47
核心资本充足率	10.17	10.37	-0.2	9.92
资本充足率	12.16	12.58	-0.42	12.11

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别达到 1.31%和 20.68%，较上年分别提高 0.16 个百分点和 1.18 个百分点。成本收入比较 07 年大幅下降 5 个百分点至 30.71%。2008 年所得税费用 270.99 亿元，所得税实际税率为 22.63%。

表 2：盈利能力指标

	2008	2007	变动 (%)	2006
平均资产回报率	1.31	1.15	0.16	0.92
全面摊薄净资产收益率	19.87	16.4	3.47	14.03
加权平均净资产收益率	20.68	19.5	1.18	15
净利差	3.10	3.07	0.03	2.69
净利息收益率	3.24	3.18	0.06	2.79
手续费及佣金净收入对营业收入比率	14.37	14.27	0.1	9.03
成本收入比	30.71	35.92	-5.21	38
存贷比率	59.5	61.4	-1.9	60.86

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

二、08年第4季度情况分析：大幅计提减值准备致净利润环比降7成

2008 年第 4 季度，建行营业收入环比上升 8.07%，其中：利息净收入下降 0.6%，利息收入微降 0.33%，利息支出上升 0.11%，手续费及佣金净收入下降 5.64%。第 4 季度营业收入环比增长 8% 主要得益于投资净收益增长 125% 及公允价值净收益增长 492%；营业支出方面，资产减值准备第四季度环比大增了 266%，显著高于四大国有上市银行中的其它三家，所得税在第 4 季度下降 64.47%，上述因素合计导致净利润环比负增长 67.28%。

表 3：08 年 4 个季度的利润表环比情况				
	2008 第四季度	2008 第三季度	2008 第二季度	2008 第一季度
一、营业收入	68726000000	63593000000	70278000000	64910000000
(+/-, %) 下同	8.07%	-9.51%	8.27%	6.99%
利息净收入	56750000000	57090000000	56644000000	54436000000
	-0.60%	0.79%	4.06%	1.80%
利息收入	92003000000	92304000000	88579000000	83614000000
	-0.33%	4.21%	5.94%	4.98%
利息支出	35253000000	35214000000	31935000000	29178000000
	0.11%	10.27%	9.45%	11.49%
手续费及佣金净收入	8874000000	9404000000	9444000000	10724000000
	-5.64%	-0.42%	-11.94%	27.86%
手续费及佣金收入	9304000000	9826000000	9843000000	11083000000
	-5.31%	-0.17%	-11.19%	24.71%
手续费及佣金支出	430000000	422000000	399000000	359000000
	1.90%	5.76%	11.14%	-28.20%
投资净收益	1191000000	-4737000000	2011000000	685000000
	125.14%	-335.55%	193.58%	-37.04%
公允价值变动净收益	1405000000	237000000	45000000	290000000
	492.83%	426.67%	-84.48%	35.51%
汇兑净收益	368000000	1515000000	2155000000	-1396000000
	-75.71%	-29.70%	254.37%	47.20%
其他业务净收益	119000000	56000000	-47000000	128000000
	112.50%	219.15%	-136.72%	72.97%
二、营业支出	58622000000	30624000000	36411000000	23243000000
	91.43%	-15.89%	56.65%	-46.63%
营业税金及附加	4009000000	4067000000	3986000000	3731000000
	-1.43%	2.03%	6.83%	10.91%
管理费用	25592000000	18608000000	20048000000	17914000000
	37.53%	-7.18%	11.91%	-42.36%
资产减值损失	29002000000	7921000000	12351000000	1555000000
	266.14%	-35.87%	694.28%	-82.78%
三、营业利润	10104000000	32969000000	33867000000	41667000000
	-69.35%	-2.65%	-18.72%	143.38%
四、利润总额	11032000000	33054000000	33859000000	41796000000

	-66.62%	-2.38%	-18.99%	145.53%
所得税	2657000000	7479000000	7296000000	9667000000
	-64.47%	2.51%	-24.53%	94.04%
五、净利润	8365000000	25567000000	26549000000	32118000000
	-67.28%	-3.70%	-17.34%	167.07%
每股收益	0.036	0.109	0.114	0.137

数据来源: wind, 浙商证券研究所

三、主要业务结构分析: 规模增长有效拉动净利息收入增长

利息收入方面, 生息资产规模和生息资产收益率两因素共同驱动利息收入增长, 其中规模因素贡献近 54%, 利率因素贡献近 46%; 利息支出方面, 规模因素贡献了 41%, 利率因素贡献了 59%, 表明利率对利息支出的影响更大。上述合计导致规模因素对净利息收入变动贡献了近 70%, 利率因素仅贡献 30%, 净利息收入的增长更多的是依靠规模扩张。

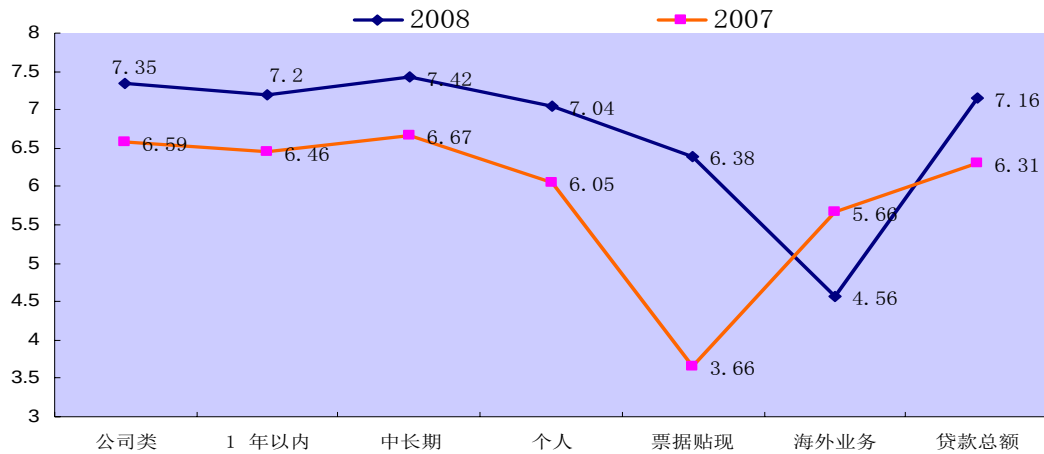
表 4: 影响利息收支的因素拆分

	全年增减额	规模	占比	利率	占比
利息收入					
客户贷款和垫款总额	53,665	27,224	50.73%	26,441	49.27%
债券投资	10,267	3,092	30.12%	7,175	69.88%
存放中央银行款项	6,688	6,466	96.68%	222	3.32%
存放同业款项及拆出资金	-156	426	-273.08%	-582	373.08%
买入返售金融资产	1,213	1,244	102.56%	-31	-2.56%
利息收入变化	71,677	38,452	53.65%	33,225	46.35%
利息支出					
客户存款	38,980	15,702	40.28%	23,278	59.72%
同业存放款项和拆入资金	2,022	1,033	51.09%	989	48.91%
卖出回购金融资产	-995	-445	44.72%	-550	55.28%
已发行债务证券	63	91	144.44%	-28	-44.44%
其他计息负债	-538	-244	45.35%	-294	54.65%
利息支出变化	39,532	16,137	40.82%	23,395	59.18%
利息净收入变化	32,145	22,315	69.42%	9,830	30.58%

数据来源: 公司公告, 浙商证券研究所

各类贷款总收益率由 07 年的 6.31% 增加到 08 年的 7.16%, 其中, 公司类贷款收益率从 6.59% 增加到 7.35%; 个人贷款收益率从 6.05% 增加到 7.04%; 1 年以内贷款从 6.46% 增加到 7.2%, 中长期贷款收益率从 6.67% 增加到 7.42%。仅有海外业务由于受海外市场大幅降息的影响, 收益率由 5.66% 下降到 4.56%。

图 1: 各类贷款业务的利息收益率



数据来源: 公司公告, 浙商证券研究所

公司全年实现手续费及佣金净收入 384.46 亿元, 增长 22.78%, 在营业收入中占比较上年提高 0.10 个百分点至 14.37%。

变动较大的主要是顾问和咨询业务手续费、担保手续费及信用承诺手续费收入、其他手续费收入三项。顾问和咨询业务手续费收入 69.98 亿元, 增幅为 150.64%。主要在于其中的财务顾问手续费收入 48.69 亿元, 增长了 143.94%。担保手续费及信用承诺手续费收入 31.02 亿元, 增幅为 191.82%, 源于承诺业务和保函业务的快速增长。其他手续费收入 29.58 亿元, 增长 3.52 倍。主要得益于代客理财产品手续费收入 9.98 亿元, 增长 45.33%。

表 5: 手续费及佣金收入情况

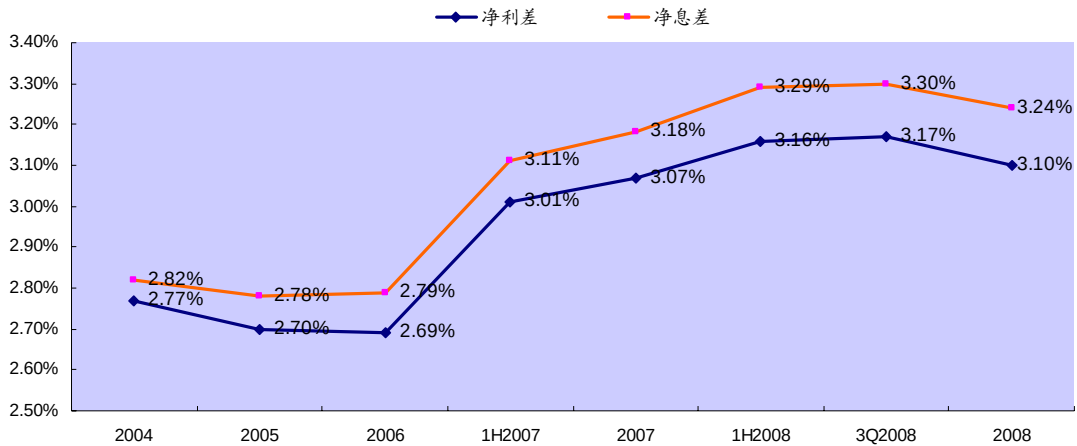
	2008	2007	变动
手续费及佣金收入	40,056	32,731	22.38%
代理业务手续费	10,289	16,439	-37.41%
银行卡手续费	7,153	5,254	36.14%
顾问和咨询费	6,998	2,792	150.64%
结算与清算手续费	4,797	3,261	47.10%
托管及其他受托业务佣金	4,759	3,267	45.67%
担保手续费及信用承诺手续费	3,102	1,063	191.82%
其他	2,958	655	351.60%
手续费及佣金支出	1,610	1,418	13.54%
手续费及佣金净收入	38,446	31,313	22.78%

数据来源: 公司公告, 浙商证券研究所

四、净息差仅小幅下降到3.24%

建行的净息差在 08 年 3 季度达到 3.30% 的高峰, 08 年全年微幅下降到 3.24%, 在同期上市银行中属于较高水平。这得益于公司较低的贷存比, 08 年贷存比 59.5%, 仅高于工行 (56.4%)。

图 2: 建行净息差/净利差历年走势



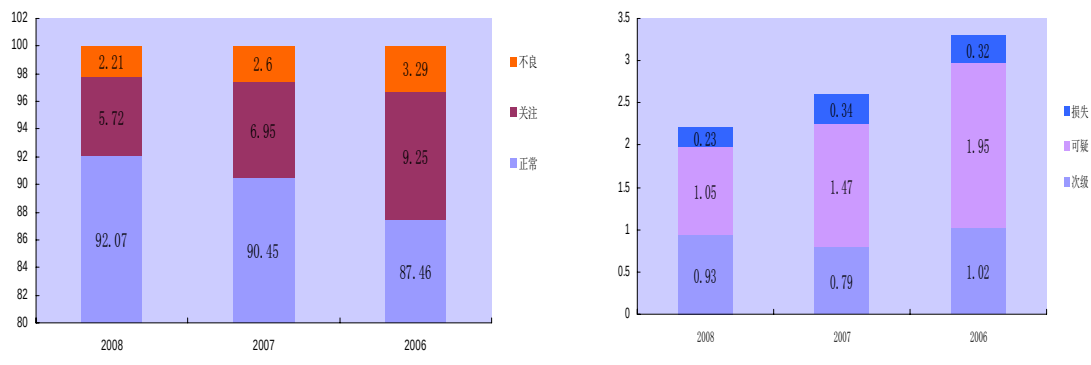
数据来源: 公司公告, 浙商证券研究所

五、不良贷款继续双降 大幅减少外币债券

2008 年末, 建行不良贷款余额 838.82 亿元, 较上年减少 12.88 亿元; 不良贷款率 2.21%, 下降 0.39 个百分点, 可疑类贷款和损失类贷款占比持续降低; 关注类贷款占比 5.72%, 较上年下降 1.23 个百分点; 公司类贷款不良率较上年下降 0.51 个百分点至 2.77%; 个人贷款不良率较上年下降 0.01 个百分点至 1.08%。

贷款减值准备余额 1103.72 亿元, 比上年末增加 214.40 亿元, 增长 24.11%; 拨备覆盖率上升 27.17 个百分点, 达到 131.58%, 减值准备/贷款总额达到 2.91%, 较上年增长 0.19 个百分点, 进一步增强了不良贷款的缓冲能力。

图 3: 建设银行贷款质量分类情况及不良贷款分解



数据来源: 单位%, 公司公告, 浙商证券研究所

截至2008年12月31日, 建行外币债券投资组合账面价值158.14亿美元, 较上年减少223.09亿美元; 外币债券占债券投资的4.96%, 占资产总额的1.4%。同期, 建行外汇净敞口为157.6亿元, 仅占资产总额的0.2%。

表 6: 持有美元债券及计提拨备情况

	账面价值				
次级住房贷款支持债券	11.05	累计提取拨备	49.78	占外币投资组合比(%)	1.02
Alt-A 住房贷款支持债券	15.7	累计提取拨备	19.29	占外币投资组合比(%)	1.45
雷曼兄弟公司相关债券	12.99	提取拨备	12.99		
两房相关债券	81.24				

数据来源: 公司公告, 浙商证券研究所

数据说明: 单位为人民币, 亿元。

六、分红方案: 每股派息0.08元(税前)

董事会建议08年派发每股现金股息人民币0.08元(含税), 共计约人民币186.95 亿元, 08年中期每股现金分红0.11元(含税), 合计全年分红占净利润比为47.93%。

七、维持“中性”评级

预计 09 年每股收益 0.42 元, 每股净资产 2.23 元, 对应 09 年市盈率和市净率分别为 10.38 倍和 1.96 倍。公司各项业务发展良好, 利息收入主要靠规模因素驱动, 息差降幅较小, 贷款质量继续提升, 各项指标基本符合我们之前的预期, 维持公司“中性”评级。

研究员介绍：黄薇，金融学硕士，2008 年初进入浙商证券研究所，目前为金融行业研究员。

投资评级的说明：

股票投资评级

- 强烈推荐：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 推荐：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 中性：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 回避：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上；

行业投资评级

- 推荐：** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数；
- 中性：** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平；
- 回避：** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数；

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。