

建设银行(601939)

2009 年一季报点评

谨慎推荐

维持评级

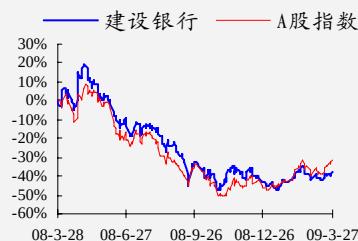
金融/银行

2009 年 4 月 27 日

投资要点:

- 09 年一季度, 公司实现主营业务收入 654.58 亿元, 同比增长 0.84%, 实现净利润 262.76 亿元, 同比下降了 18.2%, 实现每股收益 0.11 元, 实现每股净资产 2.11 元。实现全面摊薄净资产收益率 21.32%(年化)。
- 净息差迅速下降和资产减值准备计提的大量增加是银行一季度净利润同比大幅度下降的主要原因, 这种下降在我们的预期之内。
- 从数据上看, 建设银行的资产质量出现了持续的优化, 不良贷款率从年初的 2.21% 下降到 1.90%, 下降了 31 个基本点, 不良贷款余额为 819.36 亿元, 比年初的 838.82 亿元下降了 19.46 亿元, 期末的贷款准备覆盖率为 141.75%, 比年初的 131.58% 上升了 10.17 个百分点。
- 截至 09 年第一季度末, 建设银行累计持有风险美元债券投资 91.23 亿元, 占公司总资产的比例为 0.11%。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

走势图



市场数据

2009-4-27

收盘价:	4.35 元
52 周最高价:	8.44 元
52 周最低价:	3.46 元
平均持仓成本:	4.33 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	23,368,900
流通 A 股 (万股):	900,000
每股收益 (元):	0.11
每股净资产 (元):	2.11
每股经营现金流 (元):	-0.78
市净率:	1.99

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	2675	21.89	926	33.99	0.40	19.87	10.90	
2009E	2550	-4.67	972	5	0.42	18.26	10.38	
2010E	2850	11.76	1069	10	0.46	17.56	9.48	
2011E								

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事件

公司发布 09 年一季度季报，09 年一季度利润同比出现负增长：09 年一季度末，公司总资产规模达到 86746.33 亿元，比年初增长 14.81%；存款规模 72143.58 亿元，比年初增长 13.15%；贷款净额 42043 亿元，比年初增长 14.14%；实现主营业务收入 654.58 亿元，同比增长 0.84%，实现净利润 262.76 亿元，同比下降了 18.2%，实现每股收益 0.11 元，实现每股净资产 2.11 元。实现全面摊薄净资产收益率 21.32%(年化)。

一、公司业绩变化的主要原因

1.1 息差下降明显使得贷款规模的增长没有完全做到以量补价：2009 年 1-3 月，建设银行实现利息净收入 508.7 亿元，同比下降 6.55%，净利息收入下降的主要原因是息差下降明显使得贷款规模的增长没有完全做到以量补价：

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

09 年第一季度，建设银行贷款总额达到 42043 亿元；增速达到 14.14%，09 年一季度建设银行新增 5206.92 亿元贷款，占去年贷款增量的 99.79%；几乎与去年持平；按此规模计算，全年贷款增量有望达到 7000 亿元以上；贷款增速有望达到 20%；其中投向基础设施领域的贷款增加了 2238 亿元达到 14123 亿元，占总贷款的比重达到 33.59%，占新增贷款的比重达到 42.98%。相对于 08 年第四季度实现的 567.5 亿元净利息收入环比也出现了较大幅度的下降。

1.1b 净息差同比环比迅速下降

08 年全年建设银行整体净息差为 3.24%，08 年一季度末为 3.26%，而 09 年一季度则迅速降低到 2.58 个百分点，比去年年底下降了 66 个基点，与 08 年一季度同比下降了 68 个基点。贷款的重新定价、按揭贷款的 7 折和存款的定期化以及可能的贷款部分票据化使得建行的净息差严重下降，是最终银行利润同比下降的最主要原因，从未来的展望看，我们预期后三个季度在不出现不对称降息的前提下，净息差有望在此基础上平稳，全年预计在 2.55-2.6%左右的水平上。

1.2 非利息业务收入稳健增长：虽然宏观经济环境的不利变化可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响，不过建设银行 09 年一季度的中间业务依旧实现了稳健增长，银行实现手续费净收入约 118.42 亿元，比去年同期增长 10.43%，与 08 年第四季度的 88.74 亿元相比环比出现了明显的增长，扭转了建设银行持续三个季度的手续费净收入环比下降的势头；占营业收入的比重达到 18.09%；比去年年底的 14.37%有明显上升；整体建行实现非利息收入 145.88 亿元，非利息业务收入占营业净收入的比重为 22.29%。

1.3 实际税率保持稳定：由于法定税率的降低、递延税收资产调整因素消失以及持有的国债利息收入免税等原因，08 年全年建设银行的实际税率仅为 22.67%，比去年同期的 23.13%下降了 0.46 个百分点。比去年年底的水平上升了 0.04 个百分点。

1.4 成本收入比刚性上升 由于营业收入增速的下降，建设银行的成本收入比也出现了刚性的上升；09年一季度建设银行的成本收入比为 28.33%；比去年一季度的 28%的低点上升了 0.33 个百分点。

二、建设银行资产质量以及资产迁徙情况

从数据上看，建设银行的资产质量出现了持续的优化，实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降，截止 2009 年 3 月 31 日，按照中国银监会的五级分类标准：建设银行的不良贷款率从年初的 2.21%下降到 1.90%，下降了 31 个基点，不良贷款余额为 819.36 亿元，比年初的 838.82 亿元下降了 19.46 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 141.75%，比年初的 131.58%上升了 10.17 个百分点。

随着贷款规模的增长，建设银行明显加大了资产准备计提的力度，09 年一季度计入利润表的资产减值损失为 89.95 亿元，而 08 年一季度则只有 15.55 亿元，同比大幅度提高了 4.78 倍，这也是建设银行再拨备前利润基本持平的情况下净利润大幅下降的主要原因。

三、有关外币抵押债券的投资情况

截至 09 年 1 季度末，建设银行持有的美国次贷支持债券为 1.36 亿美元，较年初减少了 0.26 亿美元，累计计提减值准备 7.33 亿美元，较年初增加了 0.03 亿美元，持有的 Alt-A 的中间级别债券的账面价值为 2.12 亿美元，较年初减少了 0.18 亿美元，其中 AAA 级别的占比达到了 64.89%；累计计提减值准备 3 亿美元，市场所关心的持有两房债券的情况是，累计持有两房债券 7.10 亿美元，偿还本息正常；持有雷曼兄弟债券 1.89 亿美元，全额计提坏帐准备，累计持有风险类美国债券折合人民币 91.23 亿元，占公司总资产的比例为 0.11%。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们暂时维持在年报点评中的盈利预测，预测建设银行 09 年、10 年的每股收益分别为 0.42 元和 0.46 元，其中暂时上调了 10 年的盈利预测，主要是由于在净息差、成本收入比和信贷成本上我们对于 10 年的情况处于经济可能在 09 年见底回升的情况进行了上调，不过 10 年的情况不确定性很大，我们将在后续情况进一步明朗之后随时调整；09 年建设银行的净利润增速为 5%；实现每股净资产 2.3 元。按照 4 月 27 日收盘价 4.35 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 10.38 和 1.9 倍

4.2 投资建议

我们前期认为作为四大国有商业银行之一的建设银行，经营优势除了规模大、市场占有率高，客户基础雄厚等，还包括中国银行和工商银行所没有的特色优势：包括在基本建设领域和个人住房贷款业务方面优势突出、管理能力、资产质量、盈利能力、增长速度明显优于其他国有商业银行以及初步搭建综合经营平台实现银行

业务转型，与其他优质上市银行类似，经过长期调整之后，目前的估值水平偏低，一季报业绩的大幅下降在我们的预期之内；目前维持长期推荐投资评级。但是与工行一样，短期可能缺乏使其跑赢大盘的催化因素，短期维持谨慎推荐评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209