

建设银行 2009 年 1 季报点评

建设银行 (601939)

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2009 年 4 月 26 日 星期日

李文
010-66216231-816
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	2336.9
流通股本(亿股)	90
总市值(亿元)	391.5
流通市值(亿元)	391.5

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	1.64	-3.60
3 个月	8.75	-17.83
6 个月	11.83	-32.58

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1. 《建设银行 2008 年中报点评》
2008.8.25
2. 《建设银行 2008 年报点评》
2008.3.30

投资要点

- 2009 年第一季度, 建设银行营业收入同比增长 0.84%, 资产减值损失支出大幅增长 478.76%, 利润总额和净利润分别下降 18.71% 和 18.22%。净利润总额 262.76 亿元, EPS0.11 元, 每股净资产 2.11 元。
- 资产质量有所提高。3 月底, 建设银行不良贷款余额 819.36 亿元, 较 2008 年底减少 19.46 亿元, 不良率下降到 1.90% (2008 年底: 2.21%)。拨备覆盖率提高到 141.75% (2008 年 6 月底: 117.23%, 2008 年底: 131.58%)。
- 营业收入同比环比均在下降。2009 年第一季度, 建设银行营业收入同比下降 6.55%, 环比下降 4.76%。
- 就建设银行来说, 生息资产规模的扩张未能抵补净利息收益率的下降, 导致净利息收入及营业收入下降。
- 投资评级: 增持 (维持)

1. 2009 年 1 季报基本情况

2009 年第一季度，建设银行净利息收入同比下降 6.55%，手续费及佣金净收入增长 10.43%，投资收益增长 270.95%，主要受这些因素的影响，营业收入同比增长 0.84%。由于营业支出增长 4.21%，拨备前利润下降 0.84%。资产减值损失支出大幅增长 478.76%，致使利润总额和净利润分别下降 18.71%和 18.22%。净利润总额 262.76 亿元，EPS0.11 元，每股净资产 2.11 元。

2. 存贷款强劲增长

与 2008 年底比较，建设银行资产总额增长 14.91%，达到 86746 亿元；贷款和垫款净额增长 14.14%，达到 42043 亿元；存款增长 13.15%，达到 72144 亿元。其中，投向基础设施建设领域的贷款增长 18.83%。

3. 资产质量在提高

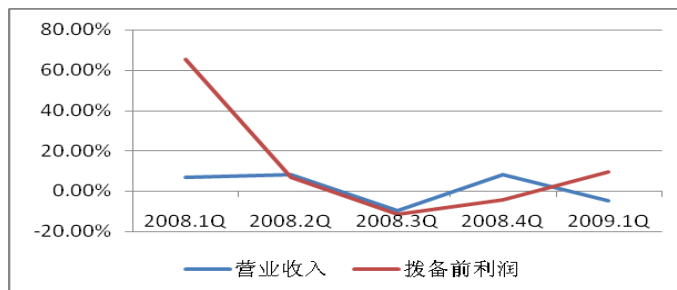
3 月底，建设银行不良贷款余额 819.36 亿元，较 2008 年底减少 19.46 亿元，不良率下降到 1.90%（2008 年底：2.21%）。

不良贷款余额下降并继续增加拨备，建设银行 2009 年 3 月底的拨备覆盖率提高到 141.75%（2008 年 6 月底：117.23%，2008 年底：131.58%）。

4. 营业收入环比下降

2009 年第一季度，建设银行营业收入同比下降 6.55%，环比下降 4.76%。作为中国第二大银行，其营业收入变化趋势具有强烈的指示意义。

图 1 建设银行营业收入等的环比增长趋势



资料来源：建设银行定期报告，东海证券研究所

5. 净利息收入下降的主要原因

主要由于净利息收入的下降，建设银行营业收入同比和环比均出现了下降趋势。净利息收入与生息资产变化和净利息收益率的变化密切相关，该指标下降表明，尽管生息资产在增长，但难以抵消净利息收益率下降对净利息收入的负面影响。至少对于一部分银行来说，指望银行规模扩张带动净利息收入增长是不现实的。

图 2 建设银行净利息收入环比增长趋势

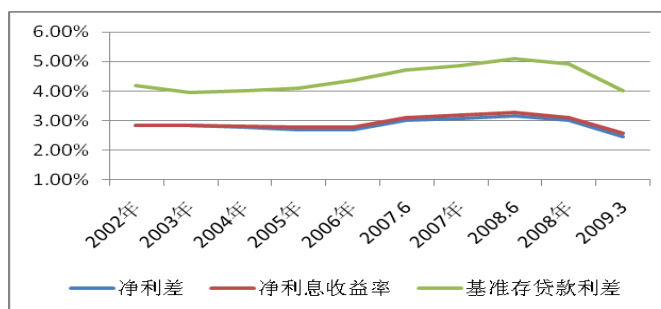


资料来源：建设银行定期报告，东海证券研究所

根据我们的分析，从 2008 年中期开始，一年期基准贷款利率与平均的基准存款利率之差已经开始向下。受此影响，建设银行的净利差和净利息收益率也开始掉头向下。2009 年一季度向下的趋势有所加速。

正是净利息收益率的下降，导致了银行规模虽然强劲扩张，但净利息收入却在下降。

图 3 建设银行净利息收益率等的变化趋势



资料来源：中国人民银行，建设银行，东海证券研究所

6. 盈利预测

我们在《建设银行 2008 年报点评》中的预测是：2009 年度建设银行净利润约下降 10.65%，EPS 约 0.35 元；从 2010 年开始，利润恢复增长，幅度约 25.09%。

投资评级：增持（维持）

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历

跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122