

建设银行 2009 年中报点评

建设银行 (601939)

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2009 年 8 月 22 日 星期六

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)	524.7
流通市值(亿元)	524.7

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-3.48	6.02
3 个月	29.84	13.35
6 个月	36.85	0.20

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
3. 《建设银行 2008 年 1 季报点评》
2009.4.26

投资要点

- 上半年,实现营业收入 1308.62 亿元,下降 3.20%; 营业支出增长 0.51%, 净利润下降 4.86%, 达到 558.41 亿元。EPS0.24 元, 每股净资产 2.17 元。
- 贷款资产质量提高。2009 年 6 月底不良贷款余额 772.08 亿元, 较 2008 年底减少了 66.74 亿元。由于上半年只核销了 37.07 亿元, 贷款质量提高的基础比较扎实。
- 领先于其他大银行, 拨备覆盖率首先达到 150%。2009 年 6 月底的拨备覆盖率为 150.51%(2008 年底: 131.58%; 2009 年 3 月底: 141.75%)。
- 2009 年 2 季度, 净利息收入出现了微弱的正增长, 但同比负增长的势头还没有停止。其中, 净利息收入下降 8.91%, 营业收入下降 6.94%, 拨备前利润下降 9.08%。
- 生息资产增长未能抵消净利息收益率下降对净利息收入的负面影响。上半年, 建设银行净利息收入下降 8.91%, 其中, 净利息收益率下降贡献了 -25.25 个百分点, 生息资产扩张贡献了 23.46 个百分点。
- 投资评级: 增持 (维持)

1. 2009 年中报基本情况

截止 2009 年 6 月底, 建设银行总资产 91102 亿元, 同比增长 29.08%; 贷款和垫款总额 45254 亿元, 增长 27.92%; 存款总额 76100 亿元, 增长 31.63%。

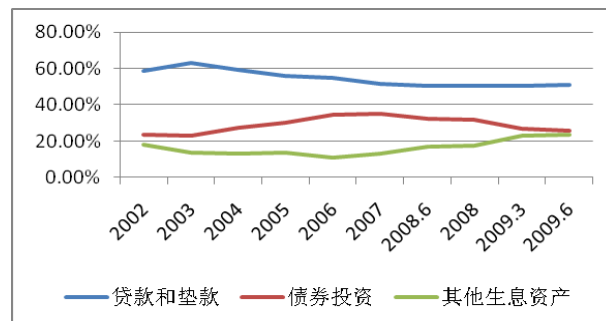
上半年, 实现净利息收入 1024.68 亿元, 同比下降 7.75%; 手续费及佣金净收入 234.22 亿元, 增长 16.13%; 营业收入 1308.62 亿元, 下降 3.20%; 营业支出增长 0.51%, 资产减值损失支出下降 7.82%; 税前利润下降 4.21%, 净利润下降 4.86%, 达到 558.41 亿元。

上半年, EPS0.24 元, 每股净资产 2.17 元。

2. 贷款占比稳定, 债券占比下降

2008 年中期以来, 建设银行生息资产中贷款及垫款占比稳定, 基本维持在 50-51% 之间。但 2007 年以来, 债券占比保持着稳步下降趋势, 已由 2007 年的 34.83% 下降到 2009 年上半年的 25.82%, 累计下降约 9.01 个百分点。与此对应的是, 贷款及垫款、债券之外的其他生息资产比例保持上升趋势。

图 1 生息资产结构



资料来源: 建设银行定期报告, 东海证券研究所

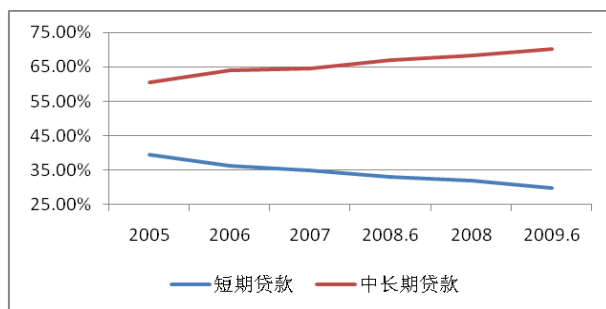
按贷款及垫款的余额, 2008 年中期以来, 公司类贷款、个人类贷款占比基本稳定, 票据贴现波动较大。但贷款中长期化趋势值得关注。

表 1 贷款及垫款余额结构

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008.6	2008	2009.6
公司类贷款	80.70%	75.50%	72.90%	72.23%	71.62%	71.66%	71.31%	70.90%	70.81%
个人类贷款	15.20%	17.80%	18.50%	18.46%	20.36%	22.12%	21.84%	21.65%	20.96%
票据贴现	2.70%	5.20%	7.10%	7.90%	5.55%	3.14%	3.31%	4.30%	5.56%

资料来源: 建设银行定期报告, 东海证券研究所

图 2 公司贷款（不含贴现）结构



资料来源：建设银行定期报告，东海证券研究所

3. 贷款质量提高，拨备覆盖率上升

2009 年以来，建设银行不良贷款余额逐季度下降。2009 年 6 月底不良贷款余额 772.08 亿元，较 2008 年底减少了 66.74 亿元。我们特别注意到，上半年只核销了 37.07 亿元，贷款质量提高的基础比较扎实。

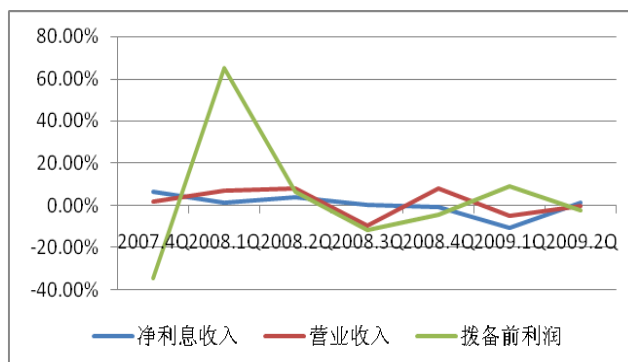
不良贷款余额下降并继续增加拨备，建设银行的拨备覆盖率得以保持上升趋势。2009 年 6 月底达到 150.51% (2008 年 6 月底：117.23%，2008 年底：131.58%；2009 年 3 月底：141.75%)。

在国内大五银行中，建设银行拨备覆盖率率先达到了 150% 的水平，这对于防范可能的风险、平滑利润的波动具有重要意义。

4. 营业收入同比仍在下降

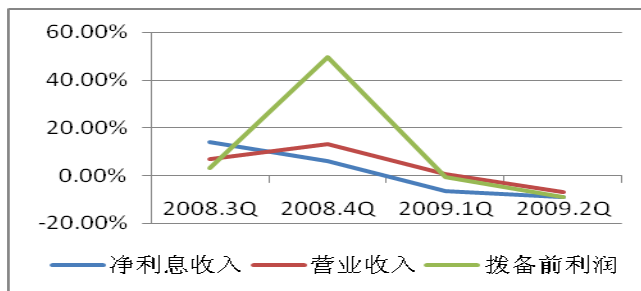
2009 年二季度，建设银行净利息收入出现了微弱的正增长，并使营业收入环比只下降 0.08%。但同比负增长的势头还没有停止，而且下降幅度还在扩大。其中，净利息收入下降 8.91%，营业收入下降 6.94%，拨备前利润下降 9.08%。

图 3 收入及拨备前利润环比增长趋势



资料来源：建设银行定期报告，东海证券研究所

图 4 收入及拨备前利润同比增长趋势



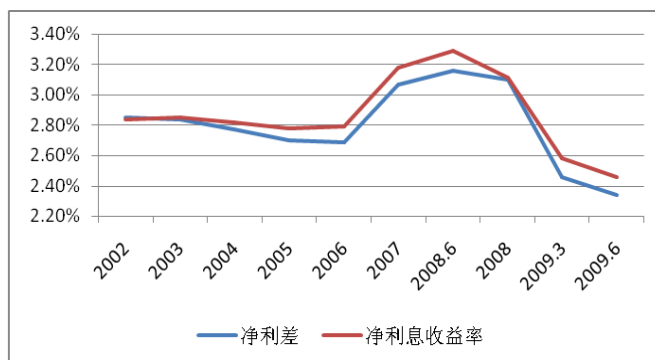
资料来源：建设银行定期报告，东海证券研究所

5. 息差大幅下降压低净利息收入增速

我们在分析建设银行1季度经营情况时认为：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，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。

上半年，建设银行净利息收入下降 8.91%，其中，净利息收益率下降贡献了-25.25 个百分点，生息资产扩张贡献了 23.46 个百分点。

图 3 净利息收益率等的变化趋势



资料来源：建设银行，东海证券研究所

6. 盈利预测

我们估计：2009 年度建设银行净利润增长约 16.58%，EPS 约 0.46 元；2010 年净利润增长幅度约 17.79%。

按 2009 年 EPS0.46 元、每股净资产 2.45 元及目前的股价，建设银行的 PE 约 12.67 倍，PB 约 2.38 倍。

投资评级：增持（维持）

表 2 盈利预测 单位: 百万元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	127268	150212	219459	267507	267913	323987
利息净收入	116551	140368	192775	224920	219913	270987
利息收入	173601	215189	284823	356500	342967	399040
利息支出	57050	74821	92048	131580	123054	128053
手续费及佣金净收入	8455	13571	31313	38446	40000	45000
其他收入	2262	-3727	-4629	4141	8000	8000
二、营业支出	57487	66194	91329	98071	97788	119875
三、拨备前利润	69781	84018	128130	169436	170125	204112
资产减值支出	15258	19214	27595	50829	30867	39904
四、拨备后利润	54523	64804	100535	118607	139258	164208
营业外收支净额	841	913	281	1134	1000	1000
五、利润总额	55364	65717	100816	119741	140258	165208
所得税费用	8268	19398	31674	27099	32259	37998
净利润	47096	46319	69142	92642	107998	127210
归属于母公司股东的净利润	47103	46322	69053	92599	107458	125938
EPS (元)	0.24	0.21	0.30	0.40	0.46	0.54
每股净资产 (元)	1.28	1.47	1.80	1.99	2.45	2.99

资料来源: 建设银行, 东海证券研究所

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