

建设银行(601939)

2009 年中报点评

谨慎推荐

维持评级

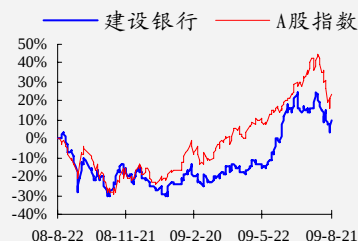
金融/银行

2009 年 8 月 24 日

投资要点:

- 2009 年上半年, 建设银行实现净利润 558.4 亿元, 同比下降了 4.86%; 但是环比上升势头已经非常明显, 09 年前两个季度的环比上升幅度分别为 214%和 12.55%。
- 净息差同比环比依旧保持下降趋势, 不过第二季度环比下降幅度明显趋缓, 预计与行业形势类似, 09 年第三季度有望逐步筑底回升
- 资产质量方面, 即使在还原核销的基础上依旧实现了双降, 尤其是拨备覆盖率已经突破了银监会要求的 150%的大关, 这一点要好于工行
- 维持前期的盈利预测和谨慎推荐评级。

走势图



市场数据

2009-8-21

收盘价:	5.83 元
52 周最高价:	6.75 元
52 周最低价:	3.46 元
平均持仓成本:	6.04 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	23,368,908
流通 A 股 (万股):	900,000
每股收益 (元):	0.24
每股净资产 (元):	2.16
每股经营现金流 (元):	(0.21)
市净率:	2.70

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(%)
2008A	2675	21.89	926	33.99	0.40	19.87	14.58	
2009E	2550	-4.67	972	5	0.42	18.26	12.96	
2010E	2850	11.76	1069	10	0.46	17.56	12.67	
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 年中期报告，09 年中期净利润同比出现负增长：09 年中期，公司总资产规模达到 91102 亿元，比年初增长 20.58%；存款规模 76100 亿元，比年初增长 19.36%；贷款净额 44092 亿元，比年初增长 19.70%；实现营业收入 1309 亿元，同比下降 3.20，实现净利润 558.4 亿元，同比下降了 4.86%，实现每股收益 0.24 元，实现每股净资产 2.16 元。实现全面摊薄净资产收益率 22.11%(年化)。同比下降 3.73 个百分点。

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 1-6 月，建设银行实现利息净收入 1024.68 亿元，同比下降 7.75%，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 年上半年，建设银行贷款总额达到 45253.6 亿元；相比年底的增速达到 19.28%，09 年上半年建设银行新增 7314.17 亿元贷款，已经超过了去年全年的 5218 亿元的贷款增量；而且也超过了我们在建行一季度季报点评中预计的建行全年贷款增量有望达到 7000 亿元以上的水平；这与整体的宏观金融形势具有密切的关系；不过应该也与工行的情况一样，下半年年的新增贷款速度应该会明显放缓，从贷款结构上看，其中投向基础设施领域的贷款增加了 2884 亿元达到 14769 亿元，占总贷款的比重达到 32.64%，占新增贷款的比重达到 56.07%。票据贴现余额为 2517.26 亿元，占总贷款的比重达到 5.56%，在增量贷款中的比重达到 12.11%。整体控制在较为理性的水平。

从存款的期限结构上看，截至 09 年中期末，建设银行活期存款的占比为 51.47%，相比 08 年年底的 52.75%下降了 1.28 个百分点，不过在可比银行中依旧属于活期存款占比比较高的银行。

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 个基本点，与 08 年一季度同比下降了 68 个基本点。09 年中期建设银行的净息差继续降低到 2.46 个百分点，比 08 年中期同比的 3.29%下降了 83 个基本点，相比 09 年一季度的 2.58%继续环比下降了 12 个基本点，不过环比下降幅度已经明显缩小；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，与行业情况类似我们预期后两个季度在不出现利率政策变动的前提下，净息差有望在此基础上平稳后逐渐筑底回升，全年预计在 2.55-2.6%左右的水平上。

与净息差的变化情况一样，虽然建行 09 年前两个季度的净利息收入同比依旧保持下降趋势，不过在第二季度已经扭转了环比下降的态势，实现了环比上升，这

也与行业的情况类似；09 年一季度建行实现净利息收入 508.7 亿元，环比下降 10.4%，第二季度建行实现净利息收入 515.98 亿元，环比出现了 1.43% 的轻微增长。

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 年上半年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 234.22 亿元，比去年同期增长 16.13%，从季度环比的数据看，建设银行 09 年前两个季度分别实现手续费净收入 118.42 亿元和 115.8 亿元；09 年第一季度与 08 年第四季度的 88.74 亿元相比环比出现了明显的增长，不过第二季度与第一季度相比环比又出现了下降；占营业收入的比重达到 17.9%；比去年同期的 14.92% 有明显上升；整体建行实现非利息收入 284.32 亿元，非利息业务收入占营业净收入的比重为 21.72%。不过手续费净收入的占比和非利息业务收入的占比相对于 09 年第一季度末的水平都有一定程度的下降。

从手续费收入的具体构成上，与其他可比银行同业类似的是，增长较快的是银行卡业务、托管业务和顾问咨询手续费收入，而代理业务出现了减少，在其他非息业务收入上，也与其他银行的格局类似，投资收益因为债券投资收益的增加而稳健增加，外汇汇兑损益中代客外汇交易净收益有所下降，主要是受到进出口业务和国际市场调整的影响。

1.3 实际税率轻微上升：09 年上半年建设银行的实际税率为 22.95%，比去年同期的 22.42% 轻微上升了 0.43 个百分点。比去年年底的水平上升了 0.31 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%；09 年上半年建设银行的成本收入比为 28.93%；比去年同期的 28.08% 的低点上升了 0.85 个百分点。环比上升了 0.6 个百分点。

从净利润的趋势上看，建行 09 年前两个季度分别实现净利润 263 亿元和 296 亿元，08 年第四季度实现净利润 83.75 亿元，09 年两个季度的环比上升幅度分别为 214% 和 12.55%。

二、建设银行资产质量情况

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 6 月 30 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 1.71%，下降了 50 个基本点，不良贷款余额为 772.08 亿元，比年初的 838.82 亿元下降了 66.74 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 150.51%，比年初的 131.58% 上升了 18.93 个百分点。首次达到了银监会要求的水平。

随着贷款规模的增长，建设银行明显加大了贷款减值准备的计提力度，09 年上半年，建行累计计提了 164.45 亿元减值准备，08 年上半年，建行累计计提了 159.05 亿元的减值准备，减值准备计提有所增长，不过第二季度建行减值准备计提力度有

所放缓，这也是建行二季度净利润继续环比上升的主要原因。

从建行的五级分类贷款迁徙情况上看，除了可疑类贷款的余额在上升之外，其他关注类、次级类和损失类的余额都在下降；此外，本期建行还核销 37.07 亿元的不良贷款，不过与工行的情况不同的是，即使还原核销，建行依旧能够实现双降，而且经过上半年信贷成本的增加，建行的拨备覆盖已经达到了银监会的要求，与工行相比，下半年增加信贷成本的压力小。

三、有关外币抵押债券的投资情况

截至 09 年半年末，建设银行持有的美国次贷支持债券为 1.22 亿美元，较年初减少了 0.4 亿美元，累计计提减值准备 7.28 亿美元，持有的 Alt-A 的中间级别债券的账面价值为 2.15 亿美元，较年初减少了 0.15 亿美元，累计计提减值准备 3.09 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 6.1 亿美元，偿还本息正常；持有雷曼兄弟债券 1.90 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 0.09%。

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 8 月 21 日收盘价 5.83 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 12.96 和 2.52 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，中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。不过与工行类似，首先目前整体的宏观经济情况和利率周期不支持银行股在目前较高的估值上持续提升，其次建行与工行这样的大银行如果持续上涨，需要更多资金的持续推动，因此短期我们依旧维持谨慎推荐评级。

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