

建设银行 (601939): 四季度息差回升

中性

银行业

当前股价: 5.58 元

报告日期: 2010 年 3 月 29 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

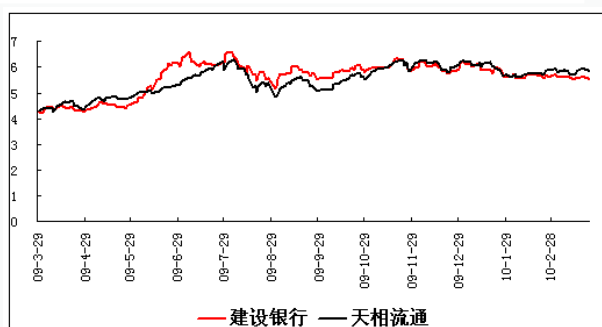
单位: 百万	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	224,920	211,885	251,670	297,542
非利息收入	42,587	55,299	57,748	69,043
营业费用	82,162	87,900	99,014	117,307
PPOP	169,436	163,062	191,657	227,114
提取拨备	50,829	25,460	28,874	34,613
净利润	92,599	106,756	126,131	149,018
EPS (元)	0.40	0.46	0.54	0.64

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

指标

总股本 (亿股)	2336.89
每股净资产 (元)	2.39
不良贷款率 (%)	1.50

股价表现 (一年以来)



天相金融房地产组

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年建设银行利息净收入同比下降 5.8%，手续费及佣金净收入同比上升 25%，营业收入和 2008 年比基本持平。由于息差回落（净利息收益率从 2008 年的 3.24% 下降到 2009 年的 2.41%），建设银行的拨备前利润同比下降 3.76%，但由于拨备计提同比减少 49.91%，公司利润总额和净利润分别同比增长 15.85% 和 15.32%。基本每股收益 0.46 元。分配方案为每股派 0.202 元（含税）。
- 从 4 季度当季表现看，建行净利息收入同比降幅明显收窄，只下降了 0.78%，而 3 季度当季同比还下降了 6.97%，主要原因是因为 2008 年 4 季度建行的 NIM 已经回落到 3.09% 左右，而 2009 年 4 季度建行的 NIM 回升到 2.42% 左右，生息资产规模的扩大已经可以覆盖息差的收窄。
- 2009 年末建设银行资产总额为 96233.55 亿元，较 2008 年末增长 27.37%；客户贷款和垫款总额为 48197.73 亿元，较 2008 年末增长 27.04%，负债总额为 90,643.35 亿元，较上年末增长 27.88%，客户存款增长 25.49% 至 80,013.23 亿元。不良贷款率为 1.50%，较上年末下降 0.71 个百分点，拨备覆盖率较上年末提升 44.19 个百分点至 175.77%，资本充足率为 11.70%。尽管建行在披露年报时没有披露再融资方案，但是考虑资本充足率的回落和中行工行已经披露再融资方案，我们预计不久建行将披露其再融资方案。
- 盈利预测和评级：我们预计建设银行 2010-2011 年每股收益为 0.54 元和 0.64 元，以前一交易日收盘价 5.58 元计算，动态市盈率分别为 10.3 倍和 8.7 倍。我们认为目前建设银行估值已经处于底部区域，特别在股指期货即将推出的情况下，未来股价有获得绝对收益的空间，但考虑到公司股本较大，如果市场持续回暖，公司股价跑赢大盘难度较大，给予中性评级。

表格 1 建设银行盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	267,507	267,184	309,417	366,585
利息净收入	224,920	211,885	251,670	297,542
利息收入	356,500	339,463	412,178	510,048
利息支出	(131,580)	(127,578)	(160,508)	(212,506)
手续费及佣金净收入	38,446	48,059	55,677	66,972
其他净收入	4,141	7,240	2,071	2,071
营业支出：	(148,900)	(129,582)	(146,634)	(174,084)
营业税金及附加	(15,793)	(15,972)	(18,497)	(21,914)
业务及管理费	(82,162)	(87,900)	(99,014)	(117,307)
资产减值准备	(50,829)	(25,460)	(28,874)	(34,613)
其它业务成本	(116)	(250)	(250)	(250)
营业利润：	118,607	137,602	162,783	192,501
利润总额	119,741	138,725	163,883	193,601
所得税费用	(27,099)	(31,889)	(37,672)	(44,503)
归属银行股东的净利润	92,599	106,756	126,131	149,018
摊薄每股收益（元）	0.40	0.46	0.54	0.64

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100