

建设银行(601939) 中报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 8 月 23 日

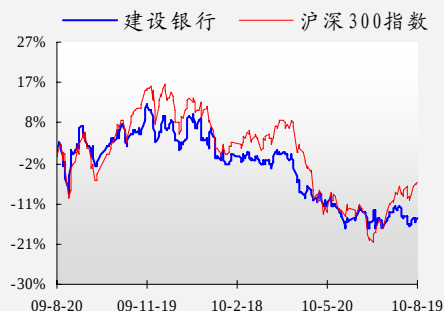
投资要点:

- 2010 年上半年, 公司实现净利润 707.79 亿元, 同比上升了 26.75%, 实现每股收益 0.30 元, 实现每股净资产 2.48 元。实现加权平均净资产收益率 24%(年化)。同比增加 2.46 个百分点。
- 净息差同比继续下降, 环比有所扩大。主要原因是生息资产收益率水平下降过大, 超过了付息负债成本的下降幅度, 其中贷款的平均收益率同比下降了 66 个基本点。
- 中间业务收入稳步增长, 投资收益大幅减少, 实际税率轻微上升, 成本收入比恢复同比下降趋势。
- 资产质量保持优良, 继续实现了不良贷款的双降, 上半年的信贷成本为 0.30%, 比去年同期下降 10 个基本点。
- 拨备覆盖率为 204.72%, 依旧维持大银行的最高水平。
- 公布再融资预案, 以“A+H”同时配股的形式进行再融资, 补充核心资本, 配股的比例为不超过每 10 股配 0.7 股; 配股融资总金额最高不超过人民币 750 亿元。
- 配股后资本充足率和核心资本充足率有望达到 13%和 10%以上, 保证 2010 年和 2011 年的发展需要。
- 维持前期盈利预测和谨慎推荐评级。

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 (%)
2009A	2,671	-0.12	1,068	15.32	0.46	20.87	10.5	
2009E	3,100	16	1,285	20.32	0.55	21.15	8.7	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-20

收盘价:	4.80 元
52 周最高价:	6.63 元
52 周最低价:	4.66 元
平均持仓成本:	5.55 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	23,368,908
流通 A 股 (万股):	16,784,230
每股收益 (元):	0.30
每股净资产 (元):	2.48
每股经营现金流 (元):	0.85
市净率:	1.94

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2010 年上半年末,公司总资产规模达到 102359.81 亿元,比年初增长 6.37%;存款规模 85917.01 亿元,比年初增长 7.38%;贷款净额 52159.73 亿元,比年初增长 11.14%;2010 年上半年新增贷款 5230.26 亿元,其中 2010 年第一季度和第二季度分别新增 2398.33 亿元和 2831.93 亿元贷款;2010 年上半年实现营业收入 1533.07 亿元,同比增长 17.15%,实现净利润 707.79 亿元,同比上升了 26.75%,实现每股收益 0.30 元,实现每股净资产 2.48 元。实现加权平均净资产收益率 24%(年化)。同比增加 2.46 个百分点。

一、公司业绩变化的主要原因

1.1 生息资产规模的扩大和净息差的环比上升使得净利息收入稳健增长:2010 年 1-6 月,建设银行实现利息净收入 1177.99 亿元,同比上升 14.96%,净利息收入恢复稳健增长的原因主要有两点:

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

2009 年全年建设银行新增贷款达到 10258 亿元,第四季度新增 1297 亿元贷款,第四季度新增贷款有所增加,从贷款结构上看,上半年其中投向基础设施领域的贷款增加了 2884 亿元达到 14769 亿元,第三季度末增加到 15149.15 亿元,第三季度新增加了 380 亿元;第四季度仅增加 282 亿元;占总贷款的比重达到 31.95%。2010 年第一季度和第二季度,建设银行又分别新增了 2398 亿元和 2832 亿元的贷款,贷款增速有所恢复。大量增加的生息类信贷资产持续产生利息收入,是建设银行利息净收入同比恢复增长趋势的主要原因。

从贷款的具体结构来看,与年初相比,和其他已经公布中报的银行类似,票据融资继续冲回,中期的票据融资余额为 1946.44 亿元,比年初冲回了 337.17 亿元,票据融资的占比也由年初的 4.47%下降到 3.64%,下半年还具有一定的冲回空间,中长期贷款本期增加了 2090 亿元,占新增贷款的比重为 40%,中长期贷款的比重较年初水平略有下降,存款结构中,活期存款占比为 54.72%,较年初的 54.94%基本持平略有下降。

1.1b 净息差同比下降,不过下降趋势明显趋缓,而且比第一季度息差环比恢复上升趋势

2008 年全年建设银行整体净息差为 3.24%,2008 年一季度末为 3.26%,而 2009 年一季度则迅速降低到 2.58 个百分点,与 2008 年一季同比下降了 68 个基本点。2009 年全年的净息差依旧为 2.41%;第四季度单季度净息差有企稳的势头,但是没有明显回升,全年净息差下降了 83 个基本点。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,是最终银行净利息收入同比下降的最主要原因。

2010 年第一季度,建设银行的整体净息差为 2.39%,比去年同期下降 19 个基点,但是我们计算 2009 年第四季度,建设银行的净息差为 2.4%,因此今年第一季度没有实现环比上升,但是环比下降趋势已经很小,基本持平,2010 年上半年,建设银行的整体净息差为 2.41%,比去年同期的 2.46%相比同比继续下降了 5 个基本点,但是季度环比增长态势已经比较明显,较第一季度末的水平环比上升 2 个基本点,从净息差同比继续下降的原

因看,与其他银行类似,付息负债的成本由于重定价的原因出现了比较明显的下降,但是建银行生息资产的收益率同比依旧下降的,而且下降的幅度还要大于付息负债成本下降的幅度,这就导致了净息差同比继续下降,比如从存贷利差的情况看,贷款的平均收益率同比下降了 66 个基本点,而且存款的平均付息率同比下降了 36 个基本点,导致存贷利差同比依旧下降 30 个基本点,这是银行净息差同比依旧下降的主要原因。

1.2 非利息业务收入稳健增长:与其他银行同业一样,由于受到 2010 年上半年国内外经济环境转暖的影响,建设银行今年上半年的手续费收入继续保持了稳健增长的态势;2010 年上半年,建设银行实现手续费净收入 336.42 亿元,同比增长 43.63%,各个产品条线都出现了比较好的增长,手续费净收入占比达到 21.94%,比去年同期的 17.90%相比增长了 4.04 个百分点,除了手续费净收入之外的其他业务收入实现了 12.31 亿元,而去年同期则实现了 18.66 亿元,同比减少了 31.06 亿元,主要原因是因为投资收益和汇兑收益幅度减少;整体实现非息业务收入 355.08 亿元,非息业务收入占比达到 23.16%。

1.3 实际税率轻微上升:2010 年上半年建设银行的实际税率为 23.22%,比去年同期的 22.94%相比轻微上升了 0.28 个百分点。

1.4 成本收入比恢复下降趋势:由于营业收入增速的恢复,建设银行的成本收入比也恢复了同比下降的趋势;2009 年一季度建设银行的成本收入比为 28.33%。2009 年全年为 39.04%;比去年同期的 36.77%上升了 2.27 个百分点。2010 年第一季度建设银行的成本收入比为 27.09%,同比下降了 1.24 个百分点。2010 年上半年建设银行的成本收入比为 27.76%,比去年同期下降 1.17 个百分点。

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 2010 年 6 月 30 日,按照中国银监会的五级分类标准;建设银行不良贷款率从年初的 1.50%下降到 1.22%,下降了 28 个基本点,不良贷款余额为 651.68 亿元,比年初的 722 亿元下降了 69.88 亿元,期末的贷款准备覆盖率为 204.72%,比年初的 175.8%上升了 28.95 个百分点。达到大银行最高的水平。

由于资产质量的优良以及去年第一季度计提拨备力度较大,今年第一季度,建设银行计提拨备的力度有所放缓,2009 年第一季度,建行累计计提了 68.76 亿元减值准备,2010 年第一季度建设银行累计计提了 51.67 亿元的减值准备,2009 年第一季度的信贷成本为 0.16%,2010 年第一季度的信贷成本 0.1%,信贷成本同期下降 6 个基本点。今年上半年,建设银行累计计提了 154.24 亿元的贷款减值准备,第二季度又计提了 102.57 亿元,计提的节奏和力度都比较平稳,第二季度有较大的迹象,同时本期还核销了 35.06 亿元的坏账,从信贷成本的角度看,建设银行 2010 年上半年的信贷成本为 0.30%,而去年同期为 0.40%,信贷成本同比下降了 10 个基本点,是银行净利润上涨的主要驱动力。

三、重要期后事项

建设银行于今年一季度季报同时公布了再融资预案，宣布以“A+H”同时配股的形式进行再融资，补充核心资本，配股的比例为不超过每 10 股配 0.7 股；配股融资总金额最高不超过人民币 750 亿元。

截至 2010 年第一季度末，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.44% 和 9.17%，相比年初的水平又分别下降了 0.26 和 0.14 个百分点，2010 年中期，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.68% 和 9.27%，相比于一季度末的水平有所提高；满足了银监会对于大银行 11.5% 的监管要求。不过考虑到未来的发展，再融资依旧非常迫切，我们初步按照 2009 年年底静态计算，融资完成后，建设银行的资本充足率和核心资本充足率将分别上升到 13.15% 和 10.09%，能够满足银行 2010 年和 2011 年的发展需要，从长期的角度看，银行还可能需要通过附属资本的补充还满足长期发展，此外净利润的留存和资产负债结构的调整也非常必要。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们暂时维持前期的盈利预测，预测建设银行 2010 年的每股收益为 0.55 元，2010 年实现每股净资产 2.6 元。按照 8 月 20 日收盘价 4.82 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 8.76 和 1.85 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，目前维持长期推荐投资评级。而且目前 2010 年的动态估值水平偏低，但是考虑到房地产政策和地方融资平台还存在着一定的不确定性，目前继续维持谨慎推荐评级。

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。