

2010年8月24日

银行业

建设银行 (601939)

评级: 增持

银行业研究员: 谢爱红

电话: 010-88086830-709

邮箱: xieah@rxzq.com.cn

证书编号: S0070209080037

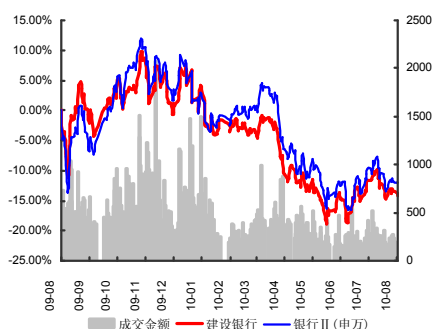
基本资料

总股本 (亿股)	2337
流通股 A 股 (亿股)	90
流通 A 股市值 (亿元)	431.1
每股净资产 (元)	2.48
市净率 (MRQ):	1.93
市盈率 (10E):	8.00

未来 6 个月目标价: 5.40

最新股价: 4.79

建设银行股价与银行指数对比:



相关研究:

《招商银行: 经营指标领先全行业》
—2010 中报点评

《交通银行: 经营业绩稳步上升, 盈利能力持续增强》—2010 年中报点评

《业绩平稳增长 通胀缓解资产质量之忧》
—银行业深度报告—2010 年 7 月 30 日

《构筑长期底部 迎来战略性建仓机遇》
—银行业 2010 年下半年策略报告—2010 年 6 月 24 日

潜力较大 中间业务占比持续提升

——2010 中报点评

事件:

8月23日建设银行 (601939) 公布了2010年半年报, 报告显示:

利润总额: 上半年, 建设银行 (集团) 实现利润总额921.94 亿元, 较上年同期增长27.22%; 净利润707.79 亿元, 较上年同期增长26.75%。

利息净和手续费收入: 上半年, 建设银行 (集团) 实现利息净收入1,177.99 亿元, 较2009年同期增长153.31 亿元, 增幅为14.96%。手续费和佣金收入336.42亿元, 较去年同期增长102.2亿元, 增幅为43.63%, 占营业收入的比重为21.94%, 较去年同期提升了4.04个百分点。

净利差: 上半年, 建设银行 (集团) 净利差为2.32%, 较上年同期下降2 个基点。净利息收益率为2.41%, 同比下降5 个基点。

成本收入比: 2010 年上半年, 建设银行 (集团) 业务及管理费总额425.56 亿元, 较上年同期增加46.97 亿元, 增幅12.41%; 成本产出效率进一步提高, 成本收入比较上年同期下降1.17 个百分点至27.76%。

不良余额和不良率: 2010 年6 月30日, 建设银行 (集团) 不良贷款余额651.68 亿元, 较上年末减少69.88 亿元; 不良贷款率1.22%, 较上年末下降0.28 个百分点。

拨备覆盖率: 2010 年6 月30 日, 建设银行 (集团) 拨备覆盖率为204.72%, 较上年末提高28.95个百分点。

点评:

(1) 资本消耗较慢, 后续潜力较大:

上半年, 建设银行(集团)实现了资产规模的平稳增长。截止6月末, 集团资产总额为102,359.81亿元, 较上年末增长6.37%。贷款余额为53,493.82亿元, 较上年末增加5230亿元, 增幅为10.99%。其中第一季度增加2398.33亿元, 二季度增加2831.93亿元, 增速平稳均衡。上半年末, 存款余额为85,917.01亿元, 较上年末增长5903.78亿元, 增幅为7.38%, 在四大行中处于中等水准。分季度看, 一季度新增存款4461.16亿元, 二季度为144.62亿元, 可见上半年存款增量的75%是一季度完成的。由此可见, 建设银行的存款增长比较稳健, 有别于多数银行在二季度冲击存款数量的举措。

从上半年的经营业绩看, 建设银行实现了净利润同比增长26.75%增幅, 生息资产平均余额增长18.26%, 带动利息净收入较上年同期增长153.31亿元, 增幅14.96%, 不过增幅仍低于可比同业平均水平。导致利息收入增幅不及预期的主要原因是, 在上半年同业普遍出现净息差回升的情况下, 建设银行上半年净息差却出现了2个BP的同比下降。

图表1: 建设银行营业收入构成

(百万元, 百分比)	2010 上半年	占营收比重	2009 上半年	占营收比重	变动(%)
利息净收入	117,799	76.84%	102,468	78.30%	14.96
手续费及佣金净收入	33,642	21.94%	23,422	17.90%	43.63
其他经营收入	1,866	1.22%	4,972	3.80%	-62.47
营业收入	153,307		130,862		17.15

数据来源: 公司公告 日信研究

图表2: 已披露2010年中报的银行存贷比和资本充足率情况

银行名称	存贷款比例(人民币)(%)	资本充足率(%)	核心资本充足率(%)
建设银行	62.26	11.68	11.27
招商银行	73.75	11.6	8.05
中信银行	72.03	10.95	8.26
民生银行	72.49	10.77	8.32
华夏银行	70.37	10.57	6.49
南京银行	58.74	11.59	10.53
交通银行	73.75	12.17	8.94
光大银行	73.91	9.36	6.4
均值	69.6625	11.08625	8.5325

数据来源: wind 日信研究

从存贷比和资本充足率来看，建设银行存贷比在已披露公告的上市银行中属于较低水准，资本充足率和核心资本充足率均处于平均水准之上。可见，建设银行上半年资本消耗较少，后续业务发展潜力优势明显。

此外，上半年建设银行实现基本每股收益0.3元，年化平均资产回报率为1.43%，较去年同期提升了0.09个百分点，年化加权平均净资产收益率为24%，较去年同期提升了1.46个百分点，高于可比同业平均水平。

（2）生息率降幅远大于付息率降幅是息差出现同比回落的主因

上半年，建设银行（集团）净息差为2.32%，同比下降了2个BP，环比一季度回升了2个BP；净利息收益率为2.41%，同比下滑了5个BP，环比回升了2个BP。从生息资产规模来看，上半年生息资产平均余额为98,539.41亿元，同比增长了18.25%。从生息率来看，上半年生息资产平均生息率为3.68%，比2009年同期回落了36个BP。其中，由于低利率的滞后效应，贷款生息率为5.03%，较去年同期回落66个BP，回落幅度较大，拉低了整个生息资产的生息率。此外，债券收益率也较去年同期回落了48个BP，回落幅度较大。

从计息负债来看，截止2010年上半年建设银行（集团）计息负债总额为91984.04亿元，平均收益率为1.36%，较去年同期回落了24个BP。其中，上半年存款付息率为1.29%，较年初回落了36个BP，回落幅度较大，主要原因是：存量定期存款到期重定价和储蓄存款的活期化。事实上，2010年上半年活期存款占比，较2009年同期提升了约3个百分点。

由此可见，生息资产生息率的大幅下滑，吞噬了付息负债付息率下滑带来的收益提升幅度，导致了2010年净息差的同比小幅回落。下半年随着贷款节奏的放缓，建设银行的贷款议价有望进一步提升，我们初步估计下半年建设银行净息差将会出现小幅回升，回升幅度在10个BP左右。

图表3：资产与负债收益率情况统计

(人民币百万元，百分比除外)	截至2010 年前六个月			截至2009 年前六个月		
	平均余额	利息收入/支出	年化平均收益率/成本率(%)	平均余额	利息收入/支出	年化平均收益率/成本率(%)
资 产						
客户贷款和垫款总额	5,062,139	126,226	5.03	4,238,619	120,501	5.69
债券资 1	2,750,633	38,219	2.80	2,151,336	35,283	3.28

存放中央银行款项	1,432,538	10,820	1.52	1,240,204	8,961	1.45
存放同业款项及拆出资金	119,603	834	1.41	56,345	353	1.25
买入返售金融资产	489,028	3,551	1.46	646,265	3,337	1.03
总生息资产	9,853,941	179,650	3.68	8,332,769	168,435	4.04
总减值准备	(142,703)			(114,037)		
非生息资产	241,834			219,350		
资产总额	9,953,072	179,650		8,438,082	168,435	
负 债						
客户存款	8,260,683	52,923	1.29	7,064,940	58,302	1.65
同业及其他金融机构存放款项和拆入资金	829,681	7,049	1.71	614,978	5,957	1.94
卖出回购金融资产	11,921	137	2.32	797	8	2.01
已发行债务证券	96,068	1,742	3.66	82,833	1,675	4.04
其他计息负债	51	-	3.41	1,344	25	3.72
总计息负债	9,198,404	61,851	1.36	7,764,892	65,967	1.70
非计息负债	175,976			150,601		
负债总额	9,374,380	61,851		7,915,493	65,967	
利息净收入		117,799			102,468	
净利差			2.32			2.34
净利息收益率			2.41			2.46

数据来源：公司公告

图表4：生息资产收益率情况

(人民币百万元，百分比除外)	截至2010 年前六个月			截至2009 年前六个月		
	平均余额	利息收入	年化平均收益率(%)	平均余额	利息收入	年化平均收益率(%)
公司类贷款	3,534,940	93,140	5.31	3,014,169	93,751	6.22
1 年以内短期贷款	1,003,066	24,585	4.94	951,759	27,832	5.85
中长期贷款	2,531,874	68,555	5.46	2,062,410	65,919	6.39
个人贷款	1,171,033	28,245	4.82	870,588	22,618	5.20
票据贴现	211,962	3,143	2.99	235,291	2,689	2.29

海外业务	144,204	1,698	2.37	118,571	1,443	2.43
客户贷款和垫款总额	5,062,139	126,226	5.03	4,238,619	120,501	5.69

数据来源：公司公告

图表5：付息负债付息率情况

(人民币百万元， 百分比除外)	截至2010 年前六个月			截至2009 年前六个月		
	平均余额	利息支出	年化平均 成本率(%)	平均余额	利息支出	年化平均 成本率(%)
公司存款	4,387,297	24,728	1.14	3,670,100	25,001	1.36
活期存款	2,931,086	9,056	0.62	2,337,890	7,147	0.61
定期存款	1,456,211	15,672	2.15	1,332,210	17,854	2.68
个人存款	3,774,457	27,861	1.49	3,319,601	32,407	1.95
活期存款	1,491,138	2,727	0.37	1,239,425	2,261	0.36
定期存款	2,283,319	25,134	2.20	2,080,176	30,146	2.90
海外业务	98,929	334	0.68	75,239	894	2.38
客户存款总额	8,260,683	52,923	1.29	7,064,940	58,302	1.65

数据来源：公司公告

(3) 中间业务收入占比持续提升，成本控制能力进一步增强

上半年，建设银行（集团）积极调整业务结构，重点发展理财顾问、咨询以及托管等业务，并在该方面取得了不俗的业绩增长。上半年手续费以及佣金收入占营业收入的比重升至21.94%，同比提升了4.04个百分点，占整个非息收入的94.73%。分项来看，其中代理业务手续费收入同比增长43.54%，托管及其他受托业务佣金同比增长59.81%，结算与清算手续费收入同比增长68%，均属于收入同比增幅较大的分项。

总体来看，上半年建设银行中间业务收入占比的进一步提升，优化了收入结构，有助于进一步提升该行的综合竞争能力。我们预计下半年，受理财业务以及财务咨询等业务的持续稳定增长，建设银行中间业务收入占比仍将持续提升，全年中间业务收入占营收比重将在21%左右。

图表6：非息收入结构（单位：百万元）

(人民币百万元)	截至2010 年 前六个月	截至2009 年 前六个月	变动(%)
手续费及佣金收入	34,674	24,391	42.16
顾问和咨询费	7,192	6,262	14.85

代理业务手续费	6,257	4,359	43.54
银行卡手续费	5,524	4,280	29.07
托管及其他受托业务佣金	5,205	3,257	59.81
结算与清算手续费	4,924	2,931	68.00
担保手续费及信用承诺手续费	1,835	1,473	24.58
其他	3,737	1,829	104.32
手续费及佣金支出	(1,032)	(969)	6.50
手续费及佣金净收入	33,642	23,422	43.63

数据来源：公司公告 日信研究

由于加强成本管理，上半年建设银行（集团）成本收入比为27.76%，同比回落了1.17个百分点。上半年管理费用总额为425.56亿元，同比增加了46.97亿元，增幅为12.41%。其中员工成本为249.66亿元，占总成本的比重为59%，物业及设备支出为86.44亿元，占总成本比重为21%。员工规模的扩大以及人员工资的提升，是员工成本增加的主因，而物业及设备支出的增加主要缘于新设网点的物业开支。

图表7：管理费用分项以及成本收入比

（人民币百万元，百分比除外）	2010 年上半年	2009 年上半年
员工成本	24,966	21,633
物业及设备支出	8,644	7,848
其他	8,946	8,378
业务及管理费总额	42,556	37,859
成本收入比	27.76%	28.93%

数据来源：公司公告 日信研究

跟同业相比，建设银行仍表现出较强的投入产出效率以及成本控制能力。事实上，根据我们对已经披露中报的8家上市银行统计，建设银行的成本收入比为最低，较均值33.05%低5.29个百分点。

图表8：2010年中报数据：成本收入比、非利息收入以及净息差（%）

银行名称	成本收入比(%)	非利息收入占比(%)	净息差(%)
建设银行	27.76	23.16	2.32
招商银行	35.05	20.01	2.56
中信银行	30.48	12.32	2.60
民生银行	37.46	16.69	2.92
华夏银行	42.88	8.16	2.41
南京银行	28.54	16.70	2.68

交通银行	28.13	19.24	2.43
光大银行	34.07	17.68	2.12
均值	33.05	16.75	2.51

数据来源：公司公告 日信研究

根据上半年的经营情况，我们预计下半年建设银行的成本收入比仍将保持在28%以下，表现出较强的成本控制能力和较高的投入产出效率。

(4) 不良双降，拨备覆盖率超过200%

2010年上半年，随着对信贷质量的控制和不良贷款的处理，截止上半年，不良贷款余额651.68 亿元，较上年末减少69.88 亿元；不良贷款率1.22%，较上年末下降0.28 个百分点；关注类贷款占比3.92%，较上年末下降0.25 个百分点。按照贷款种类来看，除个人消费贷款不良率较去年同期略有回升外，其余各项贷款不良率均出现了小幅下降。此外，在历史不良率较高的制造业、房地产业、批发和零售业的不良额和不良率保持下降势头，不良额分别较上年末减少19.24 亿元、18.80 亿元和7.97 亿元，不良率分别较上年末下降0.58 个百分点、0.63 个百分点和1.53 个百分点。

图表9：贷款不良分布以及变动情况

(人民币百万元, 百分比除外)	于2010 年6 月30 日			于2009 年12 月31 日		
	贷款金额	不良贷款金额	不良贷款率 (%)	贷款金额	不良贷款金额	不良贷款率 (%)
公司类贷款	3,737,338	50,104	1.34	3,351,315	57,178	1.71
短期贷款	1,072,698	25,620	2.39	915,674	29,143	3.18
中长期贷款	2,664,640	24,484	0.92	2,435,641	28,035	1.15
个人贷款	1,247,708	7,266	0.58	1,088,459	7,208	0.66
个人住房贷款	1,002,221	3,639	0.36	852,531	3,600	0.42
个人消费贷款	76,410	1,313	1.72	78,651	1,329	1.69
其他款	1	169,077	2,314	157,277	2,279	1.45
票据现		194,644	-	228,361	-	-
海外务		169,692	7,798	151,638	7,770	5.12
总计		5,349,382	65,168	4,819,773	72,156	1.50

数据来源：公司公告 日信研究

从拨备覆盖率来看，建设银行目前的拨备覆盖率在可比同业中处于平均水准，就绝对值而言，拨备水平处于历史新高，拨备非常充分。

图表10: 2010年中报披露数据: 不良率和拨备覆盖率(%)

银行名称	不良贷款比例-5 级分类(%)	不良贷款拨备覆盖率-5 级分类(%)
建设银行	1.22	204.72
招商银行	0.67	297.59
中信银行	0.81	169.92
民生银行	0.79	229.42
华夏银行	1.28	194.12
南京银行	1.05	203.69
交通银行	1.22	161.17
光大银行	0.95	238.14
均值	1.00	212.35

数据来源: 公司公告 日信研究

(5) 盈利预测及投资建议

从建设银行半年报中可见, 该行的各项经营指标良好, 处于可比同业中平均水平之上, 我们初步判断, 2010 年和 2011 年净利润增速分别为25%和23%, 对应每股收益分别为0.61元、0.71元, 对应的动态PE分别为8.00倍、7.01倍。考虑到公司的成长能力以及在行业中的地位, 我们给予建设银行(601939)“增持”评级。

图表11: 建设银行盈利预测(百万元, 百分比, 倍数, 元)

	营业收入(百万)	增长率%	净利润(百万元)	增长率	每股收益(元)	市盈率	市净率
2008	267,507.00	21.89	92,599.00	34.1	0.39	12.09	2.39
2009	267,184.00	-0.12	106,756.00	15.29	0.46	10.49	2
2010E	333,980.00	25	133,231.50	24.80	0.61	8.00	1.90
2011E	410,795.40	23	164137.35	23	0.71	7.01	1.78

数据来源: 公司公告 日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内, 行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。