

建设银行(601939)年报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2011 年 3 月 27 日

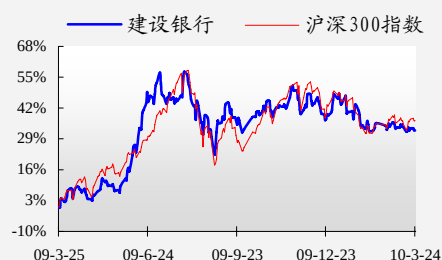
投资要点:

- 2010 年全年实现营业收入 3234.89 亿元, 同比增长 21.07%, 实现净利润 1350.31 亿元, 同比上升了 26.39%, 实现每股收益 0.56 元, 实现每股净资产 2.80 元。实现加权平均净资产收益率 22.61% (年化)。同比增加 1.74 个百分点。年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.122 元 (含税), 分红比率为 38%。
- 净息差环比维持上升趋势, 同时同比从第三季度开始也扭转了下降趋势, 重现升势。净息差同比环比上升的主要原因一是生息资产结构的优化, 二是受到市场利率的上升影响, 票据和买入返售的收益率明显提高, 三是贷款定价能力提高, 四是受到存款重定价和活期存款占比提高, 存款的成本逐渐下降。
- 资产质量持续优化, 继续保持不良贷款率和不良贷款额的优化, 10 年的信贷成本与 09 年相比基本持平略有下降, 但是第三、四季度出现明显的拨备冲回的现象。
- 年末建设银行的拨贷比已经达到 2.52%, 整体已经达到了大银行需要在 2012 年达到的 2.5% 的法定要求, 未来增加信贷成本或者变化拨备政策的不确定性不大。
- 轻微上调前期盈利预测, 维持谨慎推荐评级。

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(%)
2009	2671	-0.12	1068	15.32	0.46	20.87	11.0	
2010	3234.89	21.07	1350	26.39	0.56	22.61	9.0	
2011E	4028.20	24.52	1651.19	22.31	0.71	23.67	7.1	
2012E								

走势图



市场数据

2010-3-25

收盘价:	5.04 元
52 周最高价:	6.75 元
52 周最低价:	4.20 元
平均持仓成本:	4.88 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	23,368,900
流通 A 股 (万股):	900,000
每股收益 (元):	0.56
每股净资产 (元):	2.80
每股经营现金流 (元):	1.04
市净率:	1.80

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

事件:

建设银行公布 10 年年报, 10 年全年净利润快速增长; 10 年年末, 公司总资产规模达到 108103.17 亿元, 比年初增长 12.33%; 存款规模 101094.12 亿元, 比年初增长 11.53%; 贷款净额 55260.26 亿元, 比年初增长 17.75%; 2010 年全年新增贷款 8330.79 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; 10 年第三季度又新增了 1520.5 亿元的贷款; 2010 年第四季度又新增了 1580 亿元的贷款, 下半年贷款增速明显放缓, 2010 年全年实现营业收入 3234.89 亿元, 同比增长 21.07%, 实现净利润 1350.31 亿元, 同比上升了 26.39%, 实现每股收益 0.56 元, 实现每股净资产 2.80 元。实现加权平均净资产收益率 22.61%(年化)。同比增加 1.74 个百分点。年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.122 元(含税), 分红比率为 38%。

评论:

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 1-12 月, 建设银行实现利息净收入 2515.00 亿元, 同比上升 18.70%, 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

09 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%。10 年第一季度、第二季度、第三季度和第四季度, 建设银行又分别新增了 2398 亿元、2832 亿元、1521 亿元和 1580 亿元的贷款, 虽然 10 年整体贷款增量相比 09 年有所下降, 但是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。

从贷款结构的变化看, 2010 年年末, 建设银行票据贴现的余额为 1428.35 亿元, 比年初的 2283.61 亿元减少了 855.26 亿元, 票据贴现的占比从年初的 4.74% 下降到 2.52%, 个人贷款的占比从年初的 22.58% 增加到 24.15%, 其中个人住房贷款的占比从年初的 17.69% 上升到 19.25%, 公司贷款中的中长期贷款占比保持平稳, 从年初的 50.53% 轻微下降到年末的 49.68%, 从存款结构的变化看, 2010 年年末, 建设银行的活期存款占比为 56.02%, 比年初的 54.94% 上升了 1.08 个百分点, 在上市银行同业中属于活期存款占比较高的银行, 因此在加息过程中期净息差扩大的弹性也比较大。

1.1b 净息差环比维持上升趋势, 同时同比从第三季度开始也扭转了下降趋势, 重现升势。

10 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 09 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, 10 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是下降的，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。

10 年第三季度末，建设银行的整体净息差为 2.45%，比去年同期的 2.41% 上升了 4 个基本点，同比终于出现了上身趋势，同时与上半年的 2.41% 相比环比也出现了上升

10 年全年，建设银行的整体净息差为 2.49%，比 09 年全年的 2.41% 提高了 8 个基本点，与第三季度末的净息差环比也有 4 个基本点的上升，净息差同比环比上升的主要原因一是生息资产结构的优化，二是受到市场利率的上升影响，票据和买入返售的收益率明显提高，三是贷款定价能力提高，四是受到存款重定价和活期存款占比提高，存款的成本逐渐下降。不过从存贷利差的角度看，2010 年全年建设银行的存贷利差为 3.79%，比 09 年全年的 3.86% 下降了 7 个基本点。

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 10 年国内外经济环境转暖的影响，建设银行今年全年的手续费收入继续保持了稳健增长的态势；10 年全年，建设银行实现手续费净收入 661.32 亿元，同比增长 37.61%，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 20.44%，比去年同期的 17.99% 相比增长了 2.45 个百分点，除了手续费净收入之外的其他业务收入实现了 58.57 亿元，而去年同期则实现了 72.40 亿元，同比减少了 13.83 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 719.89 亿元，非息业务收入占比达到 22.25%。

1.3 实际税率轻微下降：10 年全年建设银行的实际税率为 22.91%，比去年同期的 22.99% 相比轻微下降了 0.08 个百分点。基本与去年同期持平。

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；09 年全年为 39.04%；比去年同期的 36.77% 上升了 2.27 个百分点。10 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。10 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。10 年前三季度建设银行的成本收入比为 27.98%，比去年同期的 29.33% 下降了 1.35 个百分点。10 年全年建设银行的成本收入比为 31.47%，比去年同期的 32.90% 下降了 1.43 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 12 月 31 日，按照中国银监会的五级分类标准；建设银行的不不良贷款率从年初的 1.50% 下降到 1.14%，下降了 35 个基本点，不良贷款余额为 647.12 亿元，比年初的 722 亿元下降了 74.88 亿元，但是不良贷款额比第三季度的情况增加了 21.05 亿元，不过这种季度之间的轻微波动属于正常现象，期末的贷款准备覆盖率为 221.14%，比年初的 175.8% 上升了 45.37 个百分点。虽然工行与农行还未公布 2010 年业绩，但是预计建行的贷款准备覆盖率依旧能够保持在大行中的领先水平。

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，09 年第一季度，建行累计计提了 68.76 亿元减值准备，10 年第一季度建设银行累计计提了 51.67 亿元的减值准备，09 年第一季度的信贷成本为 0.16%，10 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 10 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。2010 年第三季度，建设银行累计计提了 129.88 亿元的贷款减值准备，第三季单季度又冲回的迹象，前三季度的信贷成本为 0.26%，年化后为 0.35%。

2010 年全年，建设银行计提了 256.41 亿元的贷款减值准备，第四季度单季度继续出现减值准备冲回的迹象，10 年全年的信贷成本为 0.49%；09 年全年的信贷成本为 0.50%，整体信贷成本有了一定的下降，是支持建行净利润增长的主要原因。

此外，如果从拨贷比的情况看，第三季度末，建设银行的拨贷比为 2.43%，全年末建设银行的拨贷比为 2.52%；整体已经达到了大银行需要在 2012 年达到的 2.5% 的法定要求，未来增加信贷成本或者变化拨备政策的不确定性不大。

从房地产贷款的角度看，截止 2010 年年末，建设银行公司贷款中房地产贷款占比为 7.11%，比年初的 7.44% 下降了 0.33 个百分点，房地产业贷款的不良率从年初的 2.60% 下降到 1.64%，个人贷款中的按揭贷款的占比为 19.25%，比年初的 17.69% 上升了 2.56 个百分点，整体个人贷款的不良率从年初的 0.66% 下降到 0.43%，整体与房地产相关的贷款占比合计为 26.36%。

三、重要事项

建设银行与今年一季度季报同时公布了再融资预案，宣布以“A+H”同时配股的比例进行再融资，以进行核心资本的补充，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。并且在年内完成了配股，募集资金净额达到 611.59 亿元，全部用来补充资本

截至 10 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，10 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；10 年第三季度末，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 11.64% 和 9.33%。满足了银监会对于大银行 11.5% 的监管要求。在补充资本的情况下，10 年年末，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.68% 和 10.40%。如果监管要求不发生进一步的变化，基本上可以满足建设银行未来二到三年的发展。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们轻微上调前期的盈利预测，预测建设银行 11 年实现净利润 1651 亿元，净利润增速为 22.31%，实现每股收益为 0.71 元，10 年实现每股净资产 3.2 元。按照 3 月 25 日收

盘价 5.56 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 7.83 和 1.74 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 11 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。