

# 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：2011 年 8 月 21 日

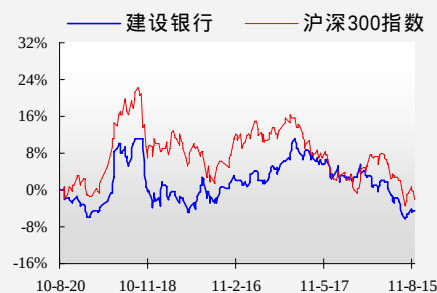
## 投资要点：

- 2011 年中期，建设银行实现营业收入 1960.33 亿元，同比增长 27.87%，实现净利润 929.53 亿元，同比上升了 31.33%，实现每股收益 0.37 元，实现每股净资产 2.95 元。实现加权平均净资产收益率 24.98%(年化)。同比增加 0.98 个百分点。
- 净息差同比维持上升趋势，第二季度环比有所下降，应该与部分同业一样，与付息负债的成本在第二季度的提高具有一定的关系。
- 资产质量维持双降，第二季度计提拨备力度加大，中期信贷成本同比有所上升，年末的拨贷比为 2.53%，已经提前达到了新监管要求。
- 中期的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.51%和 10.42%，即使考虑到新的计算方法对资本充足率的下降作用以及 2013 年底之前建行可能逐步转向内部评级法，在 12 年以前出现新的股权融资需求的可能性不大。
- 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<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(亿元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 3234.89      | 21.07      | 1350                 | 26.39      | 0.56       | 22.61      | 8.02       |              |
| 2011E | 4028.20      | 24.52      | 1754.06              | 29.90      | 0.71       | 23.33      | 6.32       |              |
| 2012E | 4753.28      | 18         | 2140.95              | 22.05      | 0.86       | 24.57      | 5.22       |              |
| 2013E |              |            |                      |            |            |            |            |              |

走势图



## 市场数据 2011-8-19

|          |        |
|----------|--------|
| 收盘价：     | 4.49 元 |
| 52 周最高价： | 5.45 元 |
| 52 周最低价： | 4.33 元 |
| 平均持仓成本：  | 4.72 元 |

## 基本数据 2011Q2

|             |            |
|-------------|------------|
| 总股本（万股）：    | 25,001,098 |
| 流通 A 股（万股）： | 959,366    |
| 每股收益（元）：    | 0.37       |
| 每股净资产（元）：   | 2.95       |
| 每股经营现金流（元）： | (0.27)     |
| 市净率：        | 1.52       |

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：

**11 年中期净利润快速增长。**11 年半年末，公司总资产规模达到 117547.66 亿元，比年初增长 8.74%；存款规模 98921.08 亿元，比年初增长 9.00%；贷款总额 60413.87 亿元，比年初增长 8.31%；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，2011 年上半年建设银行新增贷款 3722.59 亿元的贷款，其中第一季度和第二季度建设银行分别新增了 2409.70 亿元和 1312.89 亿元的贷款，第二季度贷款增速明显放慢，2011 年中期建设银行实现营业收入 1960.33 亿元，同比增长 27.87%，实现净利润 929.53 亿元，同比上升了 31.33%，实现每股收益 0.37 元，实现每股净资产 2.95 元。实现加权平均净资产收益率 24.98%(年化)。同比增加 0.98 个百分点。

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** 2011 年 1-6 月，建设银行实现利息净收入 1457.06 亿元，同比上升 23.69%，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

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，11 年一季度和第二季度建设银行又新增了 2409.70 亿元和 1312.89 亿元的贷款，虽然 11 年上半年整体贷款增量相比 10 年上半年有所下降，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%，2011 年第一季度末，建设银行的票据贴现的余额为 990.88 亿元，比年初的水平继续压缩，票据贴现的占比也进一步下降到 1.68%，2011 年中期，建设银行的票据贴现的余额为 944.67 亿元，比第一季度末的水平进一步压缩，票据贴现的占比为 1.54%，10 年末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%，2011 年第一季度末，建设银行的个人贷款的占比从年初的 24.15%继续上升，上升到 24.74%，11 年中期末个人贷款的占比从年初的 24.15%增加到 25.132%，其中个人住房贷款的占比从年初的 19.25%上升到 19.87%，公司贷款中的中长期贷款占比保持平稳，从年初的 49.68%轻微下降到年末的 48.35%，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。2011 年第一季度末，建设银行的活期存款占比为 54.23%，比 2010 年年末的水平有所下降；2011 年中期，建设银行的活期存款的占比为 54.5%，比年初的水平有所下降，不过比一季度末

的水平有轻微的上升。

#### 1.1b 净息差同比维持上升趋势；但是第二季度环比出现了下降

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 个基点，与第三季度末的净息差环比也有 4 个基点的上升，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 个基点。

11 年第一季度，建设银行的整体净息差为 2.69%，同比提高了 30 个基点，环比提高了 20 个基点，与招商银行类似，建设银行的资产负债结构也使得其在加息的周期中净息差恢复的弹性较大。这是建设银行净利润维持快速增长的重要原因。

11 年中期，建设银行的整体净息差为 2.66%，同比上升 25 个基点，主要原因是由于生息资产收益率提高了 40 个基点，而付息负债成本仅仅提高了 17 个基点，第二季度单季度净息差环比有 7 个基点的下降，主要原因应该与部分银行同业类似，与付息负债的成本在第二季度快速提高有一定关系。

**1.2 非利息业务收入稳健增长：**与其他银行同业一样，由于受到国内外经济环境转暖的影响，建设银行 11 年中期的手续费收入继续保持了稳健增长的态势；11 年一季度，建设银行实现手续费净收入 476.71 亿元，同比增长 41.70%，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 24.32%，比去年同期的 21.94% 相比增长了 2.38 个百分点，除了手续费净收入之外的其他业务收入实现了 26.56 亿元，而去年同期则实现了 18.66 亿元，同比增加了 42.34%，主要原因是因为投资收益和汇兑收益的增长；整体实现非息业务收入 503.27 亿元，非息业务收入占比达到 25.67%。

**1.3 实际税率轻微下降：**11 年中期建设银行的实际税率为 23.05%，比去年同期的 23.23% 相比轻微下降 0.18 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。11 年第一季度末建设银行的成本收入比为 25.92%，同比下降了 1.17 个百分点。11 年中期建设银行的成本收入比为 25.86%，同比下降 1.90%。

## 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 2011 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 1.14% 下降到 1.03%，下降了 11 个基本点，不良贷款余额为 634.17 亿元，比年初的 647.12 亿元下降了 12.95 亿元，期末的贷款准备覆盖率为 244.68%，比年初的 221.14% 上升了 23.54 个百分点。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，10 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。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。

2011 年第一季度，建行累计计提了 47.94 亿元的资产减值准备，粗略计算第一季度的信贷成本为 0.08%，比去年同期有了明显下降，出现了较为明显的拨备释放支持利润增长的情况。

2011 年中期，建行累计计提了 205.90 亿元的资产减值准备，计算半年的信贷成本为 0.35%，年化的信贷成本为 0.70%，信贷成本同比有所提高，建行在第二季度出现了明显的拨备力度加大的情况。

此外，如果从拨贷比的情况看，10 年第三季度末，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，11 年第一季度末，建设银行的拨贷比为 2.49%。未来增加信贷成本或者变化拨备政策的不确定性不大。11 年中期，建行的拨贷比已经达到 2.53%，满足了监管的新要求。

### 三、有关资本充足率

建截至 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。11 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 12.45% 和 10.33%。11 年中期，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.51% 和 10.42%，比第一季度末的水平有所提高，即使考虑到新的资本监管方法的调整，在 12 年之前基本不存在股权融资的可能。

### 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 1754 亿元，净利润增速为 29.90%，实现每股收益为 0.71 元，实现每股净资产 3.2 元。预测 2010 年实现净利润为 2141 亿元，净利润增速为 22.05%；实现每股收益为 0.86 元，实现每股净资产为 3.8 元，按照 8 月 19 日收盘价 4.49 元计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 6.32 和 1.4 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。