

银行 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 5.38 元

当前股价: 4.57 元

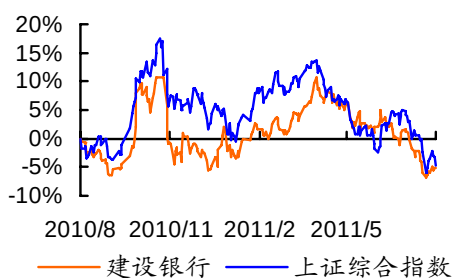
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2559.47
总股本(百万)	250011
流通股本(百万)	224431
流通市值(亿)	10256
EPS (TTM)	0.59
每股净资产(元)	2.80
资产负债率	93.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
建设银行	-6.73	-6.51	-2.70
上证综合指数	-9.13	-10.91	-11.74



相关报告

《建设银行-1 季报点评: 利润快速增长趋势还将延续》2011-5-3

《建设银行-年报点评: 中间业务高速增长, 息差水平稳步上升》2011-3-28

《建设银行-息差收入有传统优势, 佣金收入占比最高, ROA 同业第一》2010-11-26

建设银行

601939

推荐

紧缩环境下, 存款成本控制能力凸显

2011 年上半年, 建行实现净利润 929.5 亿, 同比增长 31.3%, 年化 ROAA 为 1.65%, 年化 ROAE 为 24.98%, 分别较上年同期提高 0.22% 和 0.98%。

- **资产收益能力继续名列前茅。**在已公布中报的 7 家上市银行中, 建行 1.65% 的 ROAA 水平排名第 1, 这主要得益于排名第 2 的净息差水平 (2.66%, 仅次于民生) 以及排名第 1 的中间业务收入比重 (24.32%), 彰显了建行一贯的优异的综合创利能力。
- **渠道优势发力, 息差稳步上升。**公司上半年 NIS 和 MIN 分别为 2.55% 和 2.66%, 比上年同期分别提高 23 个基点和 25 个基点, 该增长幅度在已公布中报的银行中表现优异。分项来看, 上半年贷款平均收益率为 5.42%, 较去年同期上涨 39 个基点; 存款平均成本率为 1.46%, 仅较去年同期上升 17 个基点。在货币政策紧缩持续的上半年, 存款成本的有效控制再次印证了建行的渠道优势。
- **对公存、贷款结构变化指示宏观经济状况。**上半年, 建行对公中长期贷款仅增长 5.4%, 对公短期贷款则增长 10.2%; 同期内, 建行对公定期存款增长 16.1%, 对公活期存款仅增长 4.1%。长期贷款低增长、定期存款高增长, 反映出企业长期投资行为的降温; 短期贷款高增长、活期存款低增长, 则一定程度上反映出企业资金链紧张程度的升高。
- **中间业务净收入增速快于总体净利润增速。**上半年手续费及佣金净收入同比增长 41.7%, 其中增速较快的中间业务主要有电子银行 (同比 56.3%)、信用承诺 (50.6%)、担保 (49%) 等。
- **不良率继续下降, 但拨备力度未减。**截至 6 月末, 建行贷款不良率 1.03%, 较年初下降 0.11%, 但同期内拨备额增加 120.1 亿, 将拨备率稳定在 2.53% 的水平, 提前达到 2.5% 的银监会监管标准。
- **投资建议:**预计公司 11 年、12 年 EPS 分别为 0.81 元、0.98 元, 按照 5.38 元的目标价, 对应 2011、2012 年 PE 分别为 6.6x、5.5x, 对应 PB 分别为 1.4x、1.2x。给予“推荐”评级。
- **风险提示:**融资平台不良超预期、非对称加息。

主要财务指标

单位: 亿元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	323,504	396,685	471,312	554,871
同比(%)	-0.2%	22.6%	18.8%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	134,861	167,266	202,805	244,009
同比(%)	13.4%	26.2%	24.0%	21.2%
ROAE(%)	21.4%	22.0%	22.7%	23.3%
EPS(元)	0.54	0.67	0.81	0.98
P/E (目标价)	10.0	8.0	6.6	5.5
P/B (目标价)	1.9	1.6	1.4	1.2

附表:

表 1 截至 8 月 21 日已披露中报上市银行盈利能力对比

	NIM	NIS	中间业务收入占比	ROAA	ROAE
建设银行	2.66%	2.55%	24.32%	1.65%	24.98%
民生银行	3.00%	2.85%	20.38%	1.41%	25.38%
交通银行	2.54%	2.45%	16.22%	1.27%	22.45%
深发展 A	2.63%	2.50%	9.78%	1.20%	26.41%
光大银行	2.41%	2.24%	16.58%	1.17%	21.93%
浦发银行	2.49%	2.33%	10.35%	1.11%	20.11%
华夏银行	2.65%	2.50%	9.63%	0.78%	18.10%

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 2 贷款收益率水平明细

	2010 上半年		2010 年全年		2011 上半年	
	平均余额	年化平均收益率	平均余额	平均收益率	平均余额	年化平均收益率
公司类贷款	3,534,940	5.31%	3,685,105	5.34%	4,130,281	5.64%
短期贷款	1,003,066	4.94%	1,073,523	4.96%	1,246,340	5.51%
中长期贷款	2,531,874	5.46%	2,611,582	5.49%	2,883,941	5.70%
个人贷款	1,171,033	4.82%	1,241,639	4.83%	1,468,511	5.28%
票据贴现	211,962	2.99%	191,771	3.38%	111,222	5.85%
海外业务	144,204	2.37%	149,818	2.65%	218,607	2.03%
贷款和垫款总额	5,062,139	5.03%	5,268,333	5.07%	5,928,621	5.42%

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 3 存款成本率水平明细

	2010 上半年		2010 年全年		2011 上半年	
	平均余额	年化平均收益率	平均余额	平均收益率	平均余额	年化平均收益率
公司存款	4,387,297	1.14%	4,559,265	1.14%	4,975,587	1.34%
活期存款	2,931,086	0.62%	3,059,899	0.63%	3,257,214	0.75%
定期存款	1,456,211	2.15%	1,499,366	2.16%	1,718,373	2.45%
个人存款	3,774,457	1.49%	3,835,609	1.45%	4,204,494	1.62%
活期存款	1,491,138	0.37%	1,532,189	0.37%	1,718,372	0.47%
定期存款	2,283,319	2.20%	2,303,420	2.16%	2,486,122	2.42%
海外业务	98,929	0.68%	87,684	0.96%	116,531	1.06%
存款总额	8,260,683	1.29%	8,482,558	1.28%	9,296,612	1.46%

资料来源:公司公告、中投证券研究所

表 4 贷款余额增速明细

	2010 年报	2011 中报	增幅
公司类贷款	3,976,865	4,248,620	6.83%
短期贷款	1,160,747	1,279,616	10.24%
中长期贷款	2,816,118	2,969,004	5.43%
个人贷款	1,368,811	1,543,374	12.75%
个人住房贷款	1,091,116	1,219,834	11.80%
个人消费贷款	78,881	78,112	-0.97%
其他贷款	198,814	245,428	23.45%
票据贴现	142,835	94,467	-33.86%
海外业务	180,617	253,926	40.59%
贷款和垫款总额	5,669,128	6,140,387	8.31%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 存款余额增速明细

	2010A	2011H	增幅
公司存款	4,948,152	5,341,660	7.95%
活期存款	3,368,425	3,507,765	4.14%
定期存款	1,579,727	1,833,895	16.09%
个人存款	4,022,813	4,424,943	10.00%
活期存款	1,714,952	1,883,655	9.84%
定期存款	2,307,861	2,541,288	10.11%
海外业务	104,404	125,505	20.21%
客户存款总额	9,075,369	9,892,108	9.00%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 中间业务收入增速

	2010 年上半年	2011 上半年	同比增幅
手续费及佣金收入	34,674	48,891	41.0%
电子银行业务收入	1,365	2,134	56.3%
信用承诺手续费	850	1,280	50.6%
担保手续费	985	1,468	49.0%
结算与清算手续费	4,924	7,157	45.4%
顾问和咨询费	7,192	10,390	44.5%
银行卡手续费	5,524	7,829	41.7%
理财产品业务收入	2,605	3,662	40.6%
代理业务手续费	6,257	7,920	26.6%
托管及其他受托业务佣金	3,732	4,531	21.4%
其他	1,240	2,520	103.2%
手续费及佣金支出	-1,032	-1,220	18.2%
手续费及佣金净收入	33,642	47,671	41.7%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 贷款五级分类及不良贷款拨备水平

	2010A		2011H	
	金额	占总额百分比	金额	占总额百分比
正常	5,405,694	95.35%	5,862,439	95.48%
关注	198,722	3.51%	214,531	3.49%
次级	28,718	0.51%	30,734	0.50%
可疑	28,923	0.51%	24,692	0.40%
损失	7,071	0.12%	7,991	0.13%
不良贷款率		1.14%		1.03%
拨备覆盖率		221.14%		244.68%
拨备率		2.52%		2.53%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 资本充足水平

	2009	2010	2010H
核心资本充足率	9.31%	10.40%	10.42%
资本充足率	11.70%	12.68%	12.51%
核心资本	491,452	634,683	696,007
资本净额	608,233	762,449	823,355
加权风险资产	5,197,545	6,015,329	6,579,846

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

利润表	2010	2011E	2012E	2013E	盈利驱动因素	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3235	3967	4713	5549	贷款增长率	17.8%	15.5%	14.6%	14.3%
净利息收入	2515	3029	3571	4178	贷款平均收益率	5.1%	5.7%	6.0%	5.8%
手续费及佣金净收入	661	823	1005	1209	存款增长率	13.4%	15.3%	15.8%	16.0%
投资收益	59	116	137	162	存款平均收益率	1.3%	1.6%	1.8%	1.6%
营业支出	184	238	283	333	贷存比	62.5%	62.6%	61.9%	61.0%
业务及管理费	1021	1190	1414	1609	生息资产增长率	11.5%	18.3%	16.0%	16.2%
拨备前利润	2030	2539	3016	3607	生息资产平均收益率	3.7%	4.2%	4.3%	4.2%
资产减值损失	293	380	399	457	计息负债增长率	11.3%	15.2%	15.7%	15.9%
税前利润	1752	2175	2636	3171	计息负债平均收益率	1.3%	1.7%	1.8%	1.7%
净利润	1350	1675	2030	2442	净息差 (NIM)	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%
归母公司净利润	1349	1673	2028	2440	净利差 (NIS)	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%
资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	成本收入比	31.6%	30.0%	30.0%	29.0%
资产	108103	127410	147355	170777	减值损失/生息资产	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
贷款及垫款	55260	63846	73137	83615	增长率	2010	2011E	2012E	2013E
债券投资	29050	34400	40803	48119	净利息收入	18.7%	20.4%	17.9%	17.0%
存放中央银行	17243	21974	25453	30234	手续费及佣金净收入	37.6%	24.4%	22.2%	20.3%
存拆放同业	3234	3708	4311	4977	拨备前利润	24.3%	25.1%	18.8%	19.6%
负债	101094	119171	137723	159469	EPS	17.9%	24.0%	21.2%	20.3%
吸收存款	90754	104637	121205	140622	资产质量	2010	2011E	2012E	2013E
同业及央行负债	7547	8635	9953	11464	不良贷款率	1.1%	1.2%	1.4%	1.3%
应付债券	933	1026	1129	1242	拨备率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
所有者权益	7009	8239	9633	11308	拨备覆盖率	221.1%	200.0%	187.0%	185.0%
母公司所有者权益	6968	8197	9590	11263	资本管理	2010	2011E	2012E	2013E
利润结构	2010	2011E	2012E	2013E	资本充足率	12.7%	13.7%	13.7%	13.8%
净利息收入/营业收入	78%	76%	76%	75%	核心资本充足率	10.4%	11.6%	11.8%	12.0%
非利息收入/营业收入	22%	24%	24%	25%	RWA/生息资产	57.4%	56.8%	56.3%	56.1%
贷款利息收入占比	71%	71%	72%	72%	盈利与估值	2010	2011E	2012E	2013E
债券利息收入占比	21%	20%	19%	20%	RORWA	2.2%	2.4%	2.5%	2.6%
同业利息收入占比	6%	7%	7%	7%	PPOP ROAA	2.0%	2.2%	2.2%	2.3%
资产负债结构	2010	2011E	2012E	2013E	ROAA	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%
生息资产比例	96.9%	97.3%	97.5%	97.8%	PPOP ROAE	32.2%	33.3%	33.8%	34.4%
贷款/生息资产	52.7%	51.5%	50.9%	50.1%	ROAE	21.4%	22.0%	22.7%	23.3%
债券/生息资产	27.7%	27.8%	28.4%	28.8%	EPS(basic)	0.54	0.67	0.81	0.98
同业资产/生息资产	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	BVPS	2.79	3.28	3.84	4.51
计息负债比例	98.2%	95.9%	96.1%	96.1%	PE(目标价)	10.0	8.0	6.6	5.5
存款/计息负债	91.5%	91.5%	91.6%	91.7%	PE(现价)	8.3	6.7	5.5	4.6
同业融资/计息负债	7.6%	7.6%	7.5%	7.5%	PB(目标价)	1.9	1.6	1.4	1.2
发行债券/计息负债	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	PB(现价)	1.6	1.4	1.2	1.0

资料来源：公司报告、中投证券研究所、单位：亿元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 曾任职于国有大型商业银行, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434