

银行 II

推荐 (维持)

分析师 张忆东  
02138565945  
wuwei@xyzq.com.cn  
S0190510110012

联系人: 吴畏/傅慧芳



## 证券研究报告

### 建设银行 (601939) —3 季报点评

推荐 (维持)

2011 年 11 月 1 日

#### 投资要点

事件:

建设银行公布半年报,前三季度实现营业收入 2962 亿元,同比增长 26.3%,其中利息净收入 2231 亿元,同比增长 22.4%,归属母公司净利润 1390 亿元,同比增长 25.8%,每股收益 0.56 元。期末公司总资产 117723 亿元,比年初增长 8.9%,生息资产 115171 亿元,比年初增长 8.6%,总负债 110160 亿元,比年初增长 9.0%,付息负债 109933 亿元,比年初增长 8.7%,净资产 7790 亿元,比年初增长 11.2%,每股净资产 3.09 元。(详见数据列表第一部分:年报概述)

点评:

- 建设银行的业绩基本符合我们的预期,公司前三季度的成本收入比下降为 26.3%,同比下降 1.7%,反映了公司对费用的有效管理。公司的核心资本充足率较年初下降了 10bp,但较二季度环比上升了 17bp,拨贷比在 2.56,进一步说明了目前的银行业已经向资本效益为导向的新型商业银行转变的积极趋势。公司业绩增长的驱动因素主要是生息资产规模上升 10.9%,净息差提升 18 个 bp 所致。
- 我们小幅调整对公司 2011 年和 2012 年 EPS 的判断,调整后的 EPS 分别为 0.71 元和 0.84,预计 2011 年底每股净资产为 3.09 元(不考虑分红、增发等因素),对应的 2011 年和 2012 年的 PE 分别为 6.8 和 5.7 倍,对应 2011 年底的 PB 为 1.55 倍。建设银行的经营管理水平长期处于大型银行中的最高水平,其国际化发展也在顺利地推进之中。

#### 资产运用

- 公司前三季度的贷款余额 63416 亿元,比年初增加 11.9%,占生息资产比重为 53.7%,环比二季度有所提升,增速快于大型商业银行平均水平。在建行的贷款结构中,公司贷款余额 43585 亿元,零售贷款余额 16,109 亿元。
- 存放同业资产 2123 亿元,占比 1.9%,与二季度相比大幅收缩 54.9%,主要是理财账户清理规范所致。现金和准备金 21570 亿元,占生息资产 18.7%,比年初提高了 1.3 个百分点;公司债券投资 29808 亿元,占生息资产 25.9%,债券占比明显高于同业水平。前三季度生息资产产生息率 4.03%,主要是年内 6 次上调基准利率的影响,同比增加了 49 个 bp,反映公司积极的资产收益态势。

- 资金来源中，存款达到 97356 亿元，占付息负债比 91.1%。截至三季度末，存款余额较年初增加了 6602 亿元，但较二季度末下降了 1565 亿元，反映了公司负债拓展中面临的压力。
- 同业负债 9146 亿元，占付息负债 8.6%，比年初有所上升，反映公司存款业务流失下对同业存款有所发展。前三季度付息负债付息率 1.56%，比去年同期上升了 29 个 bp。2011 年前三季度实现净息差 2.56%，比 2010 年同期上升了 23 个 bp，明显好于行业平均水平。
- 公司期末贷存比为 65.14%，符合银监会的监管要求，较二季度有明显上升。期末资本充足率和核心资本充足率分别为 10.57%和 12.58%。（详见数据列表第二部分：资产运用）

## 资产质量

- 公司全年的不良贷款余额实现了“双降”。公司期末不良贷款余额为 646.4 亿元，比年初下降 0.7 亿元，目前的信用成本计提是否已经达到均衡状态仍然需要观察。公司不良率为 1.02%，比年初的 1.14%下降了 0.12 个百分点。我们认为目前银行业接近 1%的不良水平已经基本达到了下降的底线，未来的不良率将会盘旋在 1%左右，继续大幅下降的潜力不大。公司前三季度计提了 189.7 亿元的坏账准备，年化信用成本达到 0.47%，期末拨备覆盖率提升到了 251%，比年初上升了 25 个百分点。

## 营收管理

- 从收入方面来看，净利息收入同比增长 20.1%，而手续费净收入则是实现了 40.4%的增长。其中，2011 年利息收入 3484 亿元，同比上升 26.1%；利息支出 1253 亿元，同比增长 33.4%，净利息收入 2230 亿元，同比增长 22.4%，其中规模因素贡献了 10.9%，利率因素贡献了 10.4%。
- 从成本支出方面来看，2011 年前三季度的管理费用支出 779 亿元，成本收入比 26.3%，比 2010 年同期下降 1.7 个百分点。公司净利润为 1392 亿元，同比增长 25.8%，拨备计提较为稳健。我们认为建设银行的经营管理水平在大型银行中堪称翘楚，其国际化经营也初步呈现出良好的态势，我们看好其在大型银行中的配置型需求。

## 数据列表

### 一、年报概述

表一、资产负债表概述（单位：百万元）

| 日期       | 20100331   | 20100630   | 20100930   | 20101231   | 20110331   | 20110630   | 20110930   |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产      | 10,124,382 | 10,235,981 | 10,579,050 | 10,810,317 | 11,312,516 | 11,754,766 | 11,772,330 |
| 生息资产     | 9,951,052  | 10,054,457 | 10,400,478 | 10,400,479 | 11,087,373 | 11,504,824 | 11,517,120 |
| 总生息资产生息率 | 3.61%      | 3.68%      | 3.77%      | 103.77%    | 3.96%      | 4.11%      | 4.34%      |
| 总负债      | 9,528,683  | 9,655,783  | 9,954,556  | 10,109,412 | 10,563,439 | 11,016,090 | 10,993,306 |
| 付息负债     | 9,378,026  | 9,472,375  | 9,808,143  | 9,808,144  | 10,292,762 | 10,695,310 | 10,684,188 |
| 总付息负债付息率 | 1.33%      | 1.33%      | 1.33%      | 101.33%    | 1.42%      | 1.60%      | 1.78%      |
| 总权益      | 595,699    | 580,198    | 624,494    | 624,494    | 749,077    | 738,676    | 779,024    |

表二、利润表概述（单位：百万元）

| 日期       | 2010 1Q | 2010 2Q | 2010 3Q | 2010 4Q | 2011 1Q | 2011 2Q | 2011Q3 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业总收入    | 75,276  | 78,031  | 81,491  | 81,491  | 96,257  | 99,776  | 99,767 |
| 净利息收入    | 57,180  | 60,619  | 64,382  | 64,382  | 71,630  | 74,076  | 77,304 |
| 手续费净收入   | 16,865  | 16,777  | 15,039  | 15,039  | 23,154  | 24,517  | 21,121 |
| 其他收入     | 1,231   | 635     | 2,070   | 2,070   | 1,473   | 1,183   | 1,342  |
| 营业总支出    | 29,626  | 31,580  | 30,499  | 30,499  | 35,268  | 40,886  | 40,341 |
| 营业税金     | 4,265   | 4,561   | 4,539   | 4,539   | 5,504   | 6,026   | 6,221  |
| 业务及管理费   | 20,393  | 22,163  | 23,151  | 23,151  | 24,970  | 25,729  | 27,215 |
| 资产减值损失   | 4,968   | 4,856   | 2,809   | 2,809   | 4,794   | 9,131   | 6,905  |
| 营业利润     | 45,650  | 46,451  | 50,992  | 50,992  | 60,989  | 58,890  | 59,426 |
| 营业外收支合计  | 110     | 145     | 700     | 700     | 261     | 787     | 201    |
| 利润总额     | 45,673  | 46,521  | 51,640  | 51,640  | 61,250  | 59,539  | 59,627 |
| 所得税      | 10,484  | 10,931  | 11,778  | 11,778  | 14,017  | 13,819  | 13,373 |
| 净利润      | 35,189  | 35,590  | 39,862  | 39,862  | 47,233  | 45,720  | 46,254 |
| 归属母公司净利润 | 35,164  | 35,577  | 39,758  | 39,758  | 47,185  | 45,640  | 46,187 |

### 二、资产运用

表三、生息资产和付息负债构成（单位：百万元）

|        | 20100331  | 20100630   | 20100930   | 20101231   | 20110331   | 20110630   | 20110930   |
|--------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 生息资产   | 9,951,052 | 10,054,457 | 10,400,478 | 10,400,478 | 11,087,373 | 11,504,824 | 11,517,120 |
| 贷款     | 4,932,780 | 5,215,973  | 5,368,023  | 5,368,023  | 5,762,394  | 5,985,218  | 6,180,906  |
| 占比     | 49.57%    | 51.88%     | 51.61%     | 151.61%    | 51.97%     | 52.02%     | 53.67%     |
| 现金和准备金 | 1,520,679 | 1,598,806  | 1,652,506  | 1,652,507  | 2,002,347  | 2,216,841  | 2,157,090  |
| 占比     | 15.28%    | 15.90%     | 15.89%     | 115.89%    | 18.06%     | 19.27%     | 18.73%     |
| 存放同业   | 659,544   | 350,498    | 513,363    | 513,364    | 615,401    | 470,787    | 212,276    |
| 占比     | 6.63%     | 3.49%      | 4.94%      | 104.94%    | 5.55%      | 4.09%      | 1.84%      |
| 债券投资   | 2,838,049 | 2,889,180  | 2,866,586  | 2,866,587  | 2,718,911  | 2,844,933  | 2,980,849  |
| 占比     | 28.52%    | 28.74%     | 27.56%     | 127.56%    | 24.52%     | 24.73%     | 25.88%     |
| 付息负债   | 9,378,026 | 9,472,375  | 9,808,143  | 9,808,143  | 10,292,762 | 10,695,310 | 10,684,188 |
| 同业存放   | 816,362   | 765,617    | 722,448    | 722,448    | 810,297    | 776,170    | 914,649    |
| 占比     | 8.71%     | 8.08%      | 7.37%      | 107.37%    | 7.87%      | 7.26%      | 8.56%      |
| 存款     | 8,447,439 | 8,591,701  | 8,969,226  | 8,969,227  | 9,459,058  | 9,892,108  | 9,735,580  |
| 占比     | 90.08%    | 90.70%     | 91.45%     | 191.45%    | 91.90%     | 92.49%     | 91.12%     |
| 应付债券   | 114,225   | 115,057    | 116,469    | 116,470    | 23,407     | 27,032     | 33,959     |
| 占比     | 1.22%     | 1.21%      | 1.19%      | 1.19%      | 0.23%      | 0.25%      | 0.32%      |

|         |  |        |  |        |  |        |        |
|---------|--|--------|--|--------|--|--------|--------|
| 贷存比     |  | 62.26% |  | 62.47% |  | 62.07% | 65.14% |
| 资本充足率   |  | 11.44% |  | 12.68% |  | 12.51% | 12.58% |
| 核心资本充足率 |  | 9.17%  |  | 10.40% |  | 10.42% | 10.57% |

表四、存款结构和构成（单位：百万元）

| 日期   | 20090630  | 20091231  | 20100630  | 20101231  | 20110630  |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 客户存款 | 7,610,022 | 8,001,323 | 8,591,701 | 9,075,369 | 9,892,108 |
| 同比增长 | 31.63%    | 25.49%    | 12.90%    | 13.42%    | 15.14%    |
| 公司存款 | 4,122,074 | 4,303,509 | 4,600,951 | 4,948,152 | 5,467,165 |
| 占比   | 54.17%    | 53.78%    | 53.55%    | 0.00%     | 55.27%    |
| 活期   | 2,626,831 | 2,960,155 | 3,137,269 | 3,368,425 | 3,507,765 |
| 占比   | 63.73%    | 68.78%    | 68.19%    | 68.07%    | 64.16%    |
| 定期   | 1,495,243 | 1,343,354 | 1,463,682 | 1,579,727 | 1,959,400 |
| 占比   | 36.27%    | 31.22%    | 31.81%    | 31.93%    | 35.84%    |
| 个人存款 | 3,487,948 | 3,584,727 | 3,888,190 | 4,022,813 | 4,424,943 |
| 占比   | 45.83%    | 44.80%    | 45.26%    | 44.33%    | 44.73%    |
| 活期   | 1,304,692 | 1,435,348 | 1,565,093 | 1,714,952 | 1,883,655 |
| 占比   | 37.41%    | 40.04%    | 40.25%    | 42.63%    | 42.57%    |
| 定期   | 2,183,256 | 2,149,379 | 2,323,097 | 2,307,861 | 2,541,288 |
| 占比   | 62.59%    | 59.96%    | 59.75%    | 57.37%    | 57.43%    |

注：企业定期存款包含了保证金

### 三、资产质量（单位：百万元）

表五、坏账及拨备（单位：百万元）

| 日期    | 20090630  | 20091231  | 20100630  | 20101231  | 20110630  |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 贷款总额  | 4,525,357 | 4,819,773 | 5,349,382 | 5,669,128 | 6,140,387 |
| 正常类贷款 | 4,246,477 | 4,545,843 | 5,074,623 | 5,405,694 | 5,862,439 |
| 占比    | 93.84%    | 94.32%    | 94.86%    | 95.35%    | 95.47%    |
| 关注类贷款 | 210,672   | 200,774   | 209,591   | 198,722   | 214,531   |
| 占比    | 4.66%     | 4.17%     | 3.92%     | 3.51%     | 3.49%     |
| 次级类贷款 | 27,280    | 21,812    | 18,560    | 28,718    | 30,734    |
| 占比    | 0.60%     | 0.45%     | 0.35%     | 0.51%     | 0.50%     |
| 可疑类贷款 | 41,580    | 42,669    | 36,975    | 28,923    | 24,692    |
| 占比    | 0.92%     | 0.89%     | 0.69%     | 0.51%     | 0.40%     |
| 损失类贷款 | 8,348     | 7,675     | 9,633     | 7,071     | 7,991     |
| 占比    | 0.18%     | 0.16%     | 0.18%     | 0.12%     | 0.13%     |
| 坏账总额  | 77,208    | 72,156    | 65,168    | 64,712    | 63,417    |
| 坏账率   | 1.71%     | 1.50%     | 1.22%     | 1.14%     | 1.03%     |
| 拨备总额  | 116,205   | 126,826   | 133,409   | 143,102   | 155,169   |
| 拨备覆盖率 | 150.51%   | 175.77%   | 204.72%   | 221.14%   | 244.68%   |

## 四、盈利预测（单位：百万元）

表六 资产负债表

| 年份      | 2010       | 2011E      | 2012E      |
|---------|------------|------------|------------|
| 总资产     | 10,810,317 | 11,801,679 | 12,942,195 |
| 生息资产    | 10,613,631 | 11,593,005 | 12,713,355 |
| 生息资产生息率 | 3.77%      | 4.09%      | 4.21%      |
| 贷款      | 5,526,026  | 6,230,353  | 6,923,617  |
| 占比      | 52.07%     | 53.74%     | 54.46%     |
| 现金和准备金  | 1,848,029  | 2,254,176  | 2,427,787  |
| 占比      | 17.41%     | 19.44%     | 19.10%     |
| 存放同业    | 323,355    | 217,052    | 232,482    |
| 占比      | 3.05%      | 1.87%      | 1.83%      |
| 债券投资    | 2,916,221  | 2,891,424  | 3,129,469  |
| 占比      | 27.48%     | 24.94%     | 24.62%     |
| 总负债     | 10,109,412 | 11,023,860 | 12,085,265 |
| 付息负债    | 9,854,745  | 10,860,946 | 11,930,172 |
| 付息负债付息率 | 1.34%      | 1.65%      | 1.69%      |
| 同业存放    | 754,731    | 896,356    | 932,752    |
| 占比      | 7.66%      | 8.13%      | 7.72%      |
| 存款      | 9,075,369  | 9,930,292  | 10,960,662 |
| 占比      | 92.09%     | 91.43%     | 91.87%     |
| 应付债券    | 24,645     | 34,299     | 36,758     |
| 占比      | 0.25%      | 0.32%      | 0.31%      |
| 总权益     | 700,905    | 777,888    | 856,947    |
| 总母公司权益  | 696,792    | 772,387    | 851,319    |

表七 利润表

| 年份       | 2010    | 2011E   | 2012E   |
|----------|---------|---------|---------|
| 营业总收入    | 323,367 | 381,593 | 435,624 |
| 净利息收入    | 251,500 | 283,321 | 319,427 |
| 手续费净收入   | 66,132  | 93,915  | 113,400 |
| 其他收入     | 5,735   | 4,357   | 2,798   |
| 营业总支出    | 149,449 | 153,765 | 162,008 |
| 营业税金     | 18,364  | 23,036  | 26,791  |
| 业务及管理费   | 101,793 | 108,789 | 116,101 |
| 资产减值损失   | 29,292  | 21,940  | 19,116  |
| 营业利润     | 173,918 | 227,828 | 273,616 |
| 营业外收支合计  | 1,452   | 1,249   | 0       |
| 利润总额     | 175,156 | 229,077 | 273,616 |
| 所得税      | 40,125  | 52,304  | 62,384  |
| 净利润      | 135,031 | 176,773 | 211,231 |
| 归属母公司净利润 | 134,844 | 176,555 | 211,105 |
|          |         |         |         |
| EPS      | 0.539   | 0.706   | 0.844   |
| BVPS     | 2.79    | 3.09    | 3.41    |
| ROAE     | 21.54%  | 24.03%  | 26.00%  |
| ROAA     | 1.32%   | 1.56%   | 1.71%   |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。