

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: 2012 年 3 月 26 日

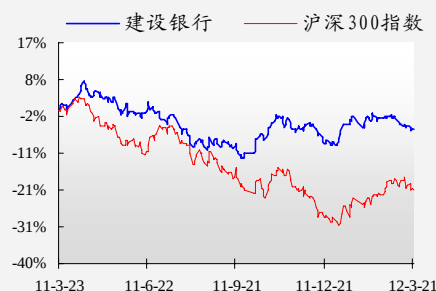
投资要点:

- 2011 年实现营业收入 3970.90 亿元, 同比增长 22.75%, 实现归属于母公司股东净利润 1692.58 亿元, 同比上升了 25.52%, 略微低于我们前期的预期, 实现每股收益 0.68 元, 实现每股净资产 3.24 元。实现加权平均净资产收益率 22.51%(年化)。同比减少 0.10 个百分点。2011 年的利润分配预案为每 10 股派发现金 2.635 元(含税)。
- 净息差同比和环比维持上升趋势, 主要得益于贷款收益率和非信贷资产收益率上升, 以及建行主动提高高收益的信用债券占比, 拉长债券久期, 导致债券收益率上升。
- 资产质量出现波动, 不良贷款余额不仅比第三季度环比上升, 而且比年初的水平也出现了明显的同比上升, 导致贷款拨备覆盖率也出现了环比下降, 关注类贷款的余额和占比均出现下降, 但是逾期贷款的余额也出现了一定的上升。
- 在资产质量波动的前提下, 银行与很多已经公布年报的银行一样吗, 在第四季度明显加大了拨备计提力度, 这也是建行净利润低于我们前期预期的主要原因。
- 略微调整前期盈利预测, 维持谨慎推荐评级。
- 风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

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 (%)
2011	3970.90	22.75	1692.58	25.52	0.68	22.51	6.91	
2012E	4685.66	18	2014.17	19	0.81	22.88	5.80	
2013E	5341.65	14	2336.44	16	0.94	22.60	5.00	
2014E	6142.90	15	2721.95	16.5	1.10	22.77	4.27	

走势图



市场数据

2012-3-23

收盘价:	4.70 元
52 周最高价:	5.34 元
52 周最低价:	4.32 元
平均持仓成本:	4.73 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	25,001,098
流通 A 股(万股):	3,517,381
每股收益(元):	0.68
每股净资产(元):	3.24
每股经营现金流(元):	0.50
市净率:	1.45

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550511020010

TEL: (8621)20361165

FAX: (8621)20361159

Email: tangyy@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

事件:

建设银行公布 11 年年报, 11 年全年净利润快速增长; 11 年年末, 公司总资产规模达到 122818.34 亿元, 比年初增长 13.61%; 存款规模 99874.50 亿元, 比年初增长 10.05%; 贷款总额 64964.11 亿元, 比年初增长 14.59%; 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 年全年建设银行新增贷款 8272.83 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, 但是第三季度建设银行新增了 3002.5 亿元的贷款, 贷款增速明显加快, 2011 年第四季度建设银行又新增了 1547.74 亿元的贷款, 2011 年实现营业收入 3970.90 亿元, 同比增长 22.75%, 实现归属于母公司股东净利润 1692.58 亿元, 同比上升了 25.52%, 略微低于我们前期的预期, 实现每股收益 0.68 元, 实现每股净资产 3.24 元。实现加权平均净资产收益率 22.51%(年化)。同比减少 0.10 个百分点。2011 年的利润分配预案为每 10 股派发现金 2.635 元 (含税)。

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 1-12 月, 建设银行实现利息净收入 3045.72 亿元, 同比上升 21.10%, 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、第二季度、第三季度和第四季度, 建设银行分别又新增了 2409.70 亿元、1312.89、3002.5 亿元和 1547.74 亿元的贷款, 虽然 11 年全年整体贷款增量相比 10 年全年略微有所下降, 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%, 2011 年三季度末, 建设银行票据贴现的余额为 944.59 亿元, 比中期的水平基本持平, 票据贴现的占比为 1.49%; 2011 年年末, 建设银行票据贴现的余额为 1112.71 亿元, 比第三季度末的水平有所上升, 票据贴现的占比为 1.71%, 比年初的水平进一步下降, 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 25.13%, 11 年第三

季度末个人贷款的占比为 25.40%，继续稳步上升，11 年年末，个人贷款的占比为 25.92%，其中个人住房贷款的占比为 20.28%，比年初的水平依旧稳健上升，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，不过比一季度的水平有轻微的上升。2011 年第三季度末，建设银行的活期存款占比为 51.39%，出现了较为明显的下降。2011 年年末，建设银行的活期存款占比为 53.32%，相对于年初的水平而言出现了一定的定期化的趋势，不过比第三季度末的低点已经有所回升。在同业当中依旧属于活期存款占比较高的银行。

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。第三季度和第四季度环比恢复了上升趋势

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。

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 个基本点，环比提高了 20 个基本点，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 个基本点，主要原因是由于生息资产收益率提高了 40 个基本点，而付息负债成本仅仅提高了 17 个基本点，第二季度单季度净息差环比有 7 个基本点的下降，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。

11 年前三季度，建设银行的净息差为 2.68%，同比提高 23 个基本点，第三季度单季度的净息差为 2.67%，环比有 5 个基本点的上升，扭转了第二季度环比下降的局面。

11 年年末，建设银行的净息差为 2.70%，同比提高了 21 个基本点，第四季度单季度的净息差为 2.72%，环比上升了 5 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，由于受到国内外经济环境转暖的影响，建设银行 11 年全年的手续费收入继续保持了稳健增长的态势；11 年前年末，建设银行实现手续费净收入 869.94 亿元，同比增长 31.55%，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 21.91%，比去年同期的 20.44%相比增长了 1.47 个百分点，除了手续费净收入之外的其他业务收入实现了 55.24 亿元，而去年同期则实现了 58.57 亿元，同比下降了 5.69%，主要原因是因为投资收益下降，公允价值变动由收益变为亏损；整体实现非息业务收入 925.18 亿元，非息业务收入占比达到 23.3%。

1.3 实际税率轻微下降：11 年全年建设银行的实际税率为 22.67%，比去年同期的 22.91%相比轻微下降 0.34 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%。11 年前三季度建设银行的成本收入比为 26.31%，同比下降了 1.67 个百分点。11 年全年建设银行的成本收入比为 29.79%，较去年下降 1.68 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和行业的形势类似，出现了不良贷款余额的同比和环比上升，不良贷款率同比依旧维持了下降，截止 2011 年 12 月 31 日，按照中国银监会的五级分类标准；建设银行的不良贷款率从年初的 1.14%下降到 1.09%，下降了 5 个百分点，不过比第三季度末的环比上升了 7 个百分点，不良贷款余额为 709.15 亿元，比年初的 647.12 亿元上升了 62.03 亿元，但是比中期的水平环比上升了 74.98 亿元，比第三季度末环比上升了 62.73 亿元，第三季度末建设银行是在四大行中唯一一家出现不良贷款余额环比明显上升的银行，年末的情况看，已经公布年报的农行继续保持了双降，预计工行和中行可能会有环比上升，期末的贷款准备覆盖率为 241.44%，比年初的 221.14%上升了 20.30 个百分点。但是比第三季度末的水平环比下降了 7.21 个百分点，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 09 年计提拨备力度较大，2010 年全年，建设银行计提 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。

2011 年前三季度，建行累计计提了 208.30 亿元的资产减值准备，第三季度单季度仅仅计提了 2.4 亿元的资产减值准备，计提拨备力度明显下降，计算年化的信贷成本为 0.47%，环比的信贷成本又明显下降，与去年同期比也有一定的降低。

2011 年全年，建设银行计提了 426.28 亿元的资产减值准备，第四季度单季度计提准备的力度明显加大，年化的信贷成本为 0.70%，比去年同期的信贷成本明显上升，这也是建设银行净利润增速低于我们预期的主要原因。

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。11 年前三季度末，建行的拨贷比为 2.54%。11 年年末，建设银行的拨贷比已经达到了 2.64%，环比继续提高了 10 个基点，并且已经超过了 2.5% 的法定要求。

此外，从关注类贷款和逾期贷款的情况看，11 年年末，建设银行关注类贷款的余额为 1977.26 亿元，同比轻微下降了 10 亿元左右，关注类贷款的占比从年初的 3.51% 下降到 3.04%，逾期贷款 569.92 亿元，比年初的水平上升了 7.17 亿元，整体关注类贷款和逾期贷款的增加情况还是好于其他已经公布年报的同业。

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，11 年前三季度末，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.58% 和 10.57%；比中期的水平有所提高，主要是资产规模有所缩减，11 年年末，建设银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 13.68% 和 10.97%，比前三季度末的水平继续提高，主要原因是利润增长、分红下降，和 2011 年 11 月份发行了 400 亿元次级债的利好因素，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

我们轻微调整前期的盈利预测，预测建设银行 12 年实现净利润 2014.17 亿元，净利润增速为 19%，实现每股收益为 0.81 元，实现每股净资产 3.84 元。预测 2013 年实现净利润为 2336.44 亿元，净利润增速为 16%；实现每股收益为 0.94 元，实现每股净资产为 4.48 元，按照 3 月 23 日收盘价 4.70 计算，目前的动态 PE 和 PB 分别为 5.80 和 1.22 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 12 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。

风险点主要是宏观经济下滑导致贷款需求进一步萎缩和不良贷款的暴露程度超过我们的预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。