

建设银行(601939)业绩发布会纪要

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2012 年 3 月 27 日

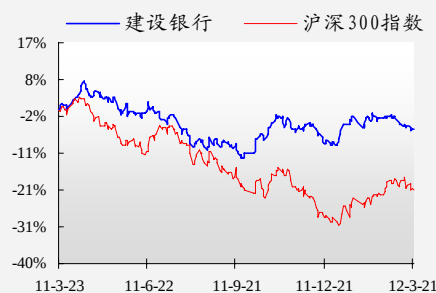
投资要点:

- 2011 年建设银行实现营业收入 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%; 其中, 净息差上升占了 7.49 个百分点; 规模扩大占了 8.85 个百分点; 手续费收入增长占了 7.36 个百分点; 成本收入比下降占了 4 个百分点。
- 年末平台贷款客户下降 158 户, 余额下降 1121.6 亿元; 准备覆盖率为 304.5%, 拨贷比为 3.76%, 不良贷款率为 0.81%; 从现金流覆盖情况看, 全部覆盖的为 85.7%, 基本覆盖的为 7.8%, 两者合计为 93.5%, 比 10 年的 93.2% 上升了 0.3 个百分点。如考虑到抵押、担保的因素, 基本可以达到 100% 的全部覆盖和基本覆盖。
- 整体上建设银行资产质量依旧稳健, 不良贷款余额的同比和环比上升一部分是因为建设银行采取了较为严谨的分类; 也有 11 年的核销比 10 年下降的因素, 如考虑新发的不良, 2011 年与 2010 年基本持平。
- 未来建设银行依旧有 400 亿元的次级债的额度, 考虑此额度的前提下, 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。
- 维持前期的盈利预测和谨慎推荐评级。
- 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

2012-3-26

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):	959,366
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 3 月 26 日公布 11 年年报, 3 月 26 日下午, 建设银行在北京召开了年度业绩发布会, 会议的主要内容如下。

1、年度利润变化的主要原因

2011 年建设银行实现营业收入 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%; 其中, 净息差上升占了 7.49 个百分点; 规模扩大占了 8.85 个百分点; 手续费收入增长占了 7.36 个百分点; 成本收入比下降占了 4 个百分点。

2、平台贷款风险有效控制

年末平台贷款客户下降 158 户, 余额下降 1121.6 亿元; 准备覆盖率为 304.5%, 拨贷比为 3.76%, 不良贷款率为 0.81%; 从现金流覆盖情况看, 全部覆盖的为 85.7%, 基本覆盖的为 7.8%, 两者合计为 93.5%, 比 10 年的 93.2% 上升了 0.3 个百分点。如考虑到抵押、担保的因素, 基本可以达到 100% 的全部覆盖和基本覆盖。

3、小企业贷款、对农贷款稳步快速增长

年末小企业贷款余额为 913.7 亿元, 同比增长 24.6%, 对农贷款余额为 1049.9 亿元, 同比增长 27.7%, 均大大高于整体贷款余额的增长速度, 建设银行认为则一点是其 11 年最大的经营亮点所在。也是 12 年建设银行的贷款规模继续稳步增长的来源所在。

4、建设银行的贷款收益率和贷款定价水平

建设银行整体贷款基本上是本利率, 小企业贷款利率的上浮幅度为 15%, 整体小企业贷款的利率水平为 7.2%; 在可比同业中位于较低水平; 在公司贷款中基本上上浮的比例大于下浮的比例, 在个人贷款中基本上是下浮的, 包括个人住房贷款。

5、建设银行不良贷款余额的同比和环比上升的原因

整体上建设银行资产质量依旧稳健, 不良贷款余额的同比和环比上升一部分是因为建设银行采取了较为严谨的分类, 此外, 2011 年, 建设银行不良贷款余额为 709.15 亿元, 比年初的 647.12 亿元上升了 62.03 亿元, 但建设银行的核销比 10 年下降了 60 亿元左右, 此外, 建设银行的逾期贷款为 569.92 亿元, 小于不良贷款的余额, 也就是银行把全部逾期作为不良, 对不良的分类较为严谨。如考虑核销因素, 建设银行不良贷款余额的同比和环比上升幅度也许有较大的下降。考虑新发的不良, 2011 年与 2010 年基本持平。

6、未来净息差的趋势

未来净息差继续上升的有利因素有贷款的新定价和存款准备金率下调资产收益率的提高; 不利因素有存款成本的上升、计入存款的保本理财成本的上升和非信贷资产收益率的下降, 整体上未来净息差继续上升的难度较大。

7、与美银的合作

去年美银减持了建设银行，但就在减持的同时，美银与建设银行签署了全新的全面战略合作的协议，且美银承诺未来的战略合作不会因为股票的减持而有变。

8、有关资本充足率问题

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，未来建设银行依旧有 400 亿元的次级债的额度，考虑此额度的前提下，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。

结论：

1、我们维持前期的盈利预测，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 26 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

2、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，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。