

银行

署名人: 张镭

S0960209060260

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

linfan@cjis.cn

0755-82026821

6-12 个月目标价: 5.38 元

当前股价: 4.74 元

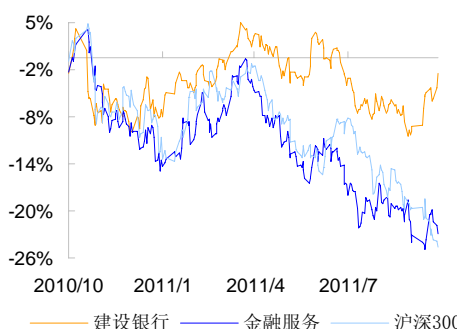
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本(百万)	9594
流通股本(百万)	9594
流通市值(亿)	455
EPS	0.54
每股净资产(元)	2.79
资产负债率	93.52%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
建设银行	7.00	-1.46	-4.53
金融服务	1.81	-6.95	-16.90
沪深 300 指数	-3.48	-16.01	-21.92



相关报告

建设银行-紧缩环境下存款成本控制能力凸显 2011-08-22

建设银行-1 季报点评: 利润快速增长趋势还将延续 2011-05-03

建设银行-年报点评: 中间业务高速增长, 息差水平稳步上升 2011-03-28

建设银行

601939

推荐

存款定期化, 贷款个人化

截至 2011 年 9 月 30 日止九个月, 建设银行实现净利润 1,392.07 亿元, 归属于母公司股东的净利润 1,390.12 亿元, 分别较上年同期增长 25.80%, 实现每股收益 0.56 元。年化平均资产回报率 24.82%。

投资要点:

- **息差水平维持高位。**前 3 季度, 建行净息差 NIM 为 2.68%, 较去年同期提高 0.23%, 较今年上半年提高 0.02%。与其他三家大行前 3 季度的净息差水平对比, 建行高于工行的 2.55%、中行的 2.10%, 低于农行的 2.80%。
- **存款定期化, 贷款个人化。**从年初至 3 季度末, 建行定期存款增长 18.2%, 活期存款减少-1.6%; 对私贷款增长 17.7%, 对公贷款仅增长 9.6%。可能的原因主要有两个方面: 一是由于经济整体活跃程度下降, 企业贷款意愿降低, 定期存款意愿高于活期; 二是今年信贷严控下的新情况造成, 即在存款方议价能力较高的情况下, 部分实质上的活期存款转化为短期定期存款存在, 以便获取较高利率。
- **中间业务收入增长较快。**前 3 季度建行手续费及佣金净收入 687.92 亿元, 较上年同期增长 41.31%。其中, 单位结算、国际结算等重点推进产品增长较快, 国内保理、理财产品、贷记卡、百易安和电子银行等新兴类产品亦快速增长。
- **贷款不良率稳定, 拨备力度有所提高。**3 季度末, 不良贷款比率为 1.02%, 与 2 季度末的 1.03% 基本持平。而前 3 季度资产减值损失 208.3 亿元, 较去年同期增长 64.9%; 第 3 季度单季资产减值损失 69.05 亿元, 较去年同期增长 145.8%, 拨备力度有明显提高。截至 3 季度末, 建行不良贷款拨备率达到 2.54%, 已高于 2.5% 的新监管目标, 对待资产质量态度审慎。
- **其他监管指标表现稳健。**3 季度末贷存比 63.5%, 距 75% 的监管上限仍有相当距离。资本充足率 12.58%, 核心资本充足率 10.57%, 均符合现阶段监管标准。
- **投资建议:** 预计建行 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.67 元、0.81 元, 对应 PE 分别为 7.1x、5.8x, 对应 PB 分别为 1.45x、1.24x, 估值明显偏低, 给予“推荐”评级, 目标价 5.38 元。

风险提示:

- 经济下滑超预期导致贷款质量下降。

附表:

表 1 建设银行主要经营指标

	2010Q3	2011Q3	2010Q1-Q3	2011Q1-Q3
EPS	0.17	0.18	0.47	0.56
ROAA	-	-	1.46%	1.64%
ROAE	26.4%	24.5%	24.9%	24.8%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2 利润表子项增速明细

	2010Q3	2011Q3	YoY%	2010Q1-Q3	2011Q1-Q3	YoY%
利息净收入	64,382	77,304	20.1%	182,181	223,010	22.4%
手续费及佣金净收入	15,039	21,121	40.4%	48,681	68,792	41.3%
营业收入	81,491	100,117	22.9%	234,798	296,150	26.1%
营业税费	27,690	33,436	20.8%	79,072	95,665	21.0%
资产减值损失	2,809	6,905	145.8%	12,633	20,830	64.9%
税前利润	51,640	59,627	15.5%	143,834	180,416	25.4%
所得税	11,778	13,373	13.5%	33,193	41,209	24.1%
净利润	39,862	46,254	16.0%	110,641	139,207	25.8%
归母公司股东净利润	39,758	46,187	16.2%	110,499	139,012	25.8%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 3 息差水平历史走势

	2010H	2010Q3	2010A	2011Q1	2011H	2011Q3
净息差 (NIM)	2.41%	2.45%	2.49%	2.69%	2.66%	2.68%
净利差 (NIS)	2.32%	2.35%	2.40%	2.58%	2.55%	2.56%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 4 资产负债主要项目增速明细

	2010Q3	2010A	2011Q3	YoY%	今年以来增幅
贷款	5,368,023	5,526,026	6,180,906	15.1%	11.9%
债券投资	2,853,247	2,904,997	2,966,848	4.0%	2.1%
同业资产	513,363	323,355	212,276	-58.6%	-34.4%
现金及存放央行	1,652,506	1,848,029	2,157,090	30.5%	16.7%
生息资产	10,387,139	10,602,407	11,517,120	10.9%	8.6%
吸收存款	8,969,226	9,075,369	9,735,580	8.5%	7.3%
同业负债	722,448	754,731	914,649	26.6%	21.2%
应付债券	95,350	93,315	123,393	29.4%	32.2%
计息负债	9,787,024	9,923,415	10,773,622	10.1%	8.6%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 5 贷存比历史走势

	2010Q3	2010A	2011H	2011Q3
存款	8,969,226	9,075,369	9,892,108	9,735,580
贷款	5,368,023	5,526,026	5,985,218	6,180,906
贷存比	59.8%	60.9%	60.5%	63.5%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 贷款子项增速明细

	2010A	2011H	2011Q3	QoQ%	年初以来增幅
贷款总额	5,669,128	6,140,387	6,341,637	3.3%	11.9%
对公贷款	3,976,865	4,248,620	4,358,519	2.6%	9.6%
对私贷款	1,368,811	1,543,374	1,610,681	4.4%	17.7%
票据贴现	142,835	94,467	94,459	0.0%	-33.9%
境外贷款	180,617	253,926	277,978	9.5%	53.9%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 7 存款子项增速明细

	2010A	2011H	2011Q3	QoQ%	年初以来增幅
存款总额	9,075,369	9,892,108	9,735,580	-1.6%	7.3%
定期存款	3,887,588	4,375,183	4,596,858	5.1%	18.2%
活期存款	5,083,377	5,391,420	5,002,628	-7.2%	-1.6%
海外存款	104,404	125,505	136,094	8.4%	30.4%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 8 资产质量与拨备水平

	2010Q3	2010A	2011H	2011Q3
不良贷款率	1.14%	1.14%	1.03%	1.02%
不良贷款拨备率	2.43%	2.41%	2.52%	2.54%
拨备覆盖率	213.5%	211.1%	244.7%	248.7%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 9 资本充足水平

	2010Q3	2010A	2011H	2011Q3
核心资本充足率	9.33%	10.40%	10.42%	10.57%
资本充足率	11.64%	12.68%	12.51%	12.58%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

(单位：亿元)

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)	8.8	7.1	5.8	4.9
同业融资/计息负债	7.6%	7.6%	7.5%	7.5%	PB(目标价)	1.93	1.64	1.40	1.19
发行债券/计息负债	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	PB(现价)	1.70	1.45	1.24	1.05

资料来源：中投证券研究所，公司报表

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，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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告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>

深圳市	北京市	上海市
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