

具有存款和风险抵御优势

增持维持

目标价格：4.6元

投资要点：

- 📖 零售存款占比提升
- 📖 不良和关注下降，优于同业
- 📖 维持增持评级

事件：公司发布2012年中报，上半年实现归属于母公司股东的净利润1062.83亿元，同比增长14.5%，每股收益0.43元，ROE24.56%，下降0.42个百分点，每股净资产3.45元。二季度实现净利润548.85亿元，环比增长6.35%，同比增长20.05%。

点评：

- **规模、净息差和其他收益增长是业绩增长主要驱动因素。**半年报看，分别贡献11.72、1.83和1.62个百分点的业绩增长。半年报年化NIM为2.71%，同比提高5个BP。二季度NIM年化2.70%，环比提高5个BP。受汇率走势变化影响，实现汇兑收益24.88亿元，较上年同期增加18.14亿元，投资收益增长41%。对利润增长产生正贡献。
- **不良贷款和关注类贷款下降，逾期贷款增长43.44%。**6月底不良率为1%，比年初下降9个BP，比一季度下降4个BP，不良额为704.17亿元，比年初下降0.70%（减少4.98亿元）。关注类贷款1970.55亿元，下降0.34%，逾期贷款增长43.44%至817.50亿元。拨备余额1847.63亿元，可以覆盖不良和逾期。
- **同业增长18.6%，贷款增长8.72%，存款增长9.55%。**看点是零售存款占比提升1.5个百分点至46.16%，活期存款占比虽下降3个百分点，但仍维持在51.2%。大行具有成本优势。
- **投资建议。**我们预计建设银行2012年净利润增长7.8%，达到1826亿元，EPS为0.73元，每股净资产为3.71元。大行具有存款优势和风险抵御优势，维持增持评级。

| (百万元,元) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 267184 | 323153 | 395978 | 398104 | 424391 |
| 净利润 | 106836 | 135031 | 169439 | 182639 | 190760 |
| 摊薄EPS | 0.46 | 0.54 | 0.68 | 0.73 | 0.76 |
| BVPS | 2.38 | 2.79 | 3.24 | 3.71 | 4.20 |
| PE(X) | 8.71 | 7.38 | 5.88 | 5.45 | 5.22 |
| PB(X) | 1.67 | 1.43 | 1.23 | 1.07 | 0.95 |

银行业研究组

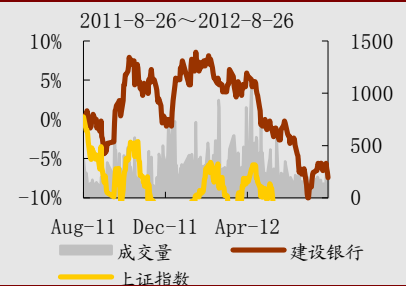
分析师：

张继袖 (S1180511010006)

电话：010-88085227

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

| | |
|---------|-------|
| 总股本(亿股) | 2500 |
| 总市值(亿元) | 9950 |
| 控股股东 | 汇金公司 |
| 持股比例(%) | 57.09 |

数据来源：wind

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*建设银行：不良和逾期贷款均下降*601939*银行*张继袖》，2012.3
- 2 《宏源证券*公司研究*建设银行：不良环比小幅上升——季报点评*601939*银行*张继袖》，2011.10
- 3 《宏源证券*公司研究*建设银行：同业负债拖累净息差上行——中报点评*601939*银行*张继袖》，2011.8
- 4 《宏源证券*公司研究*建设银行：净息差弹性略显不足——年报点评*银行*601939*张继袖》，2011.3

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

| | 2010 | 2011Q1 | 2011Q2 | 2011H | 2011Q1-3 | 2011Q3 | 2011 | 2011Q4 | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012H |
|--------|-------|--------|--------|-------|----------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 生息资产规模 | 17.84 | 10.00 | 11.16 | 11.42 | 9.69 | 10.44 | 11.65 | 14.47 | 12.35 | 13.65 | 11.72 |
| NIM | -0.40 | 11.26 | 7.85 | 8.70 | 9.13 | 6.08 | 7.38 | 6.48 | -0.67 | 1.81 | 1.83 |
| 手续费净收入 | 7.96 | 9.25 | 10.93 | 10.11 | 9.27 | 7.77 | 7.48 | 1.29 | 1.28 | 0.49 | 0.89 |
| 其他收支 | -0.65 | 0.48 | 0.69 | 0.59 | 0.06 | -0.86 | -0.40 | -2.13 | 0.50 | 2.78 | 1.62 |
| 费用收入比 | 3.33 | 2.49 | 5.59 | 4.05 | 3.41 | 2.22 | 3.68 | 1.57 | 0.83 | 1.43 | 1.13 |
| 营业税率 | 0.70 | -0.10 | -0.42 | -0.26 | -0.63 | -1.28 | -0.99 | -2.61 | -1.82 | -1.10 | -1.47 |
| 拨备支出 | -2.76 | 0.38 | -9.19 | -4.45 | -5.70 | -7.93 | -3.71 | 5.45 | -3.09 | 1.81 | -0.67 |
| 营业外收支 | 0.24 | 0.33 | 1.38 | 0.86 | 0.20 | -0.97 | -0.01 | -0.99 | -0.31 | -0.45 | -0.38 |
| 所得税率 | 0.13 | 0.12 | 0.48 | 0.31 | 0.39 | 0.57 | 0.39 | 0.43 | 0.19 | -0.38 | -0.11 |
| 净利润增长率 | 26.39 | 34.23 | 28.46 | 31.33 | 25.82 | 16.04 | 25.48 | 23.95 | 9.26 | 20.05 | 14.57 |

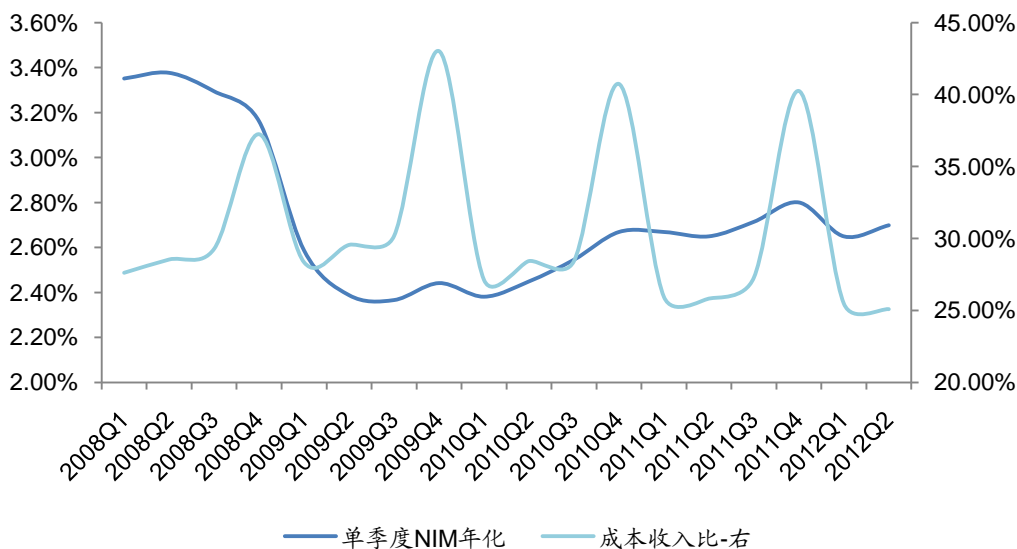
资料来源: 公司数据, 宏源证券

表 2: 净利润环比增长驱动因素分解

| | 2010Q1 | 2010Q2 | 2010Q3 | 2010Q4 | 2011Q1 | 2011Q2 | 2011Q3 | 2011Q4 | 2012Q1 | 2012Q2 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 生息资产规模 | 4.37 | -5.50 | 1.90 | 2.25 | 3.96 | 3.33 | 1.61 | 1.98 | 7.12 | 3.96 |
| NIM | -2.72 | -0.49 | 3.41 | 4.06 | 0.00 | -0.60 | 2.08 | 2.77 | -6.37 | 1.61 |
| 手续费净收入 | 8.64 | -6.66 | -2.46 | 3.08 | 9.76 | 1.52 | -3.89 | -3.25 | 8.40 | 0.65 |
| 其他收支 | -0.02 | -0.28 | 2.06 | -0.28 | -0.56 | -0.48 | 0.34 | -0.88 | 1.88 | 1.58 |
| 费用收入比 | 44.09 | -4.42 | 0.00 | -21.12 | 45.49 | 0.19 | -2.44 | -21.83 | 41.38 | 0.67 |
| 营业税率 | 0.11 | -0.40 | 0.49 | -0.12 | -0.23 | -0.54 | -0.31 | -0.37 | -0.81 | 0.24 |
| 拨备支出 | 15.50 | 3.28 | 4.40 | -26.82 | 37.88 | -7.08 | 3.74 | -13.50 | 21.37 | -2.04 |
| 营业外收支 | -1.57 | 0.16 | 1.19 | -0.39 | -0.75 | 0.86 | -0.98 | -0.03 | -0.29 | 0.67 |
| 所得税率 | 1.80 | 0.48 | 1.00 | 0.53 | -1.89 | -0.41 | 1.02 | 0.47 | -1.96 | -0.98 |
| 净利润增长率 | 70.21 | -13.83 | 12.00 | -38.81 | 93.66 | -3.20 | 1.17 | -34.64 | 70.71 | 6.35 |

资料来源: 公司数据, 宏源证券

图 1: 成本收入比和净息差变化



资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

| | | | | | |
|------|--|---|---|--|---|
| 华北区域 | 牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com | 李倩 010-88083561 liqian@hysec.com | 王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com | 张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com | |
| 华东区域 | 张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com | 赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com | 奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com | 孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com | 李岚 02151782236 lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com | 贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com | 罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com | 赵越 18682185141 zhaoyue@hysec.com | 孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com |
| QFII | 覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com | 胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com | | | |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。