

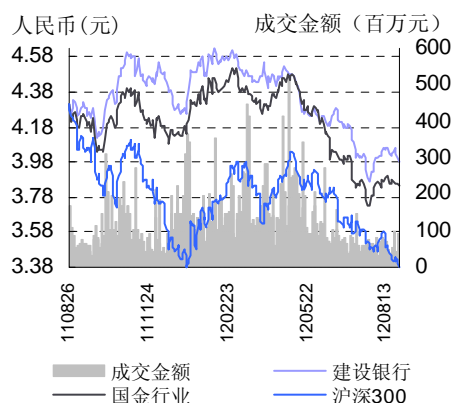
**建设银行 (601939.SH) 银行业**
**评级：中性 维持评级**
**业绩点评**

市价 (人民币)：3.98 元

## 净息差上行

**长期竞争力评级：高于行业均值**
**市场数据 (人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	9,593.66
流通港股(百万股)	240,417.30
总市值(百万元)	9,950.44
年内股价最高最低(元)	4.63/3.87
沪深 300 指数	2275.68
上证指数	2092.10


**相关报告**

1. 《拨备计提力度加大》，2012.3.26
2. 《建设银行 3 季报点评》，2011.10.31

**陈建刚** 分析师 SAC 执业编号：S1130511030021  
(8621)61038264  
chenjg@gjzq.com.cn

**业绩简评**

- 建设银行中期实现净利润 1065 亿元，EPS0.43 元，同比增长 14.6%，符合我们及市场预期，同比业绩增长主要源于规模扩张，贡献 14.9%的同比增幅。公司 2 季度单季净利润环比增长 6.4%，其中拨备前利润环比增长 8.5%，息差上行是业绩环比增长的主要原因（贡献 5.1%）的环比增速。

**经营分析**

- **同业资产压缩。**公司 2 季度生息资产/计息负债环比分别增长 1.6%/ 1.4%，其中贷款/存款环比分别增长 3.4%/3.1%，规模增速较 1 季度放缓。在连续 2 个季度扩张同业业务后，建行 2 季度开始收缩这部分业务（和中行类似）。同业资产/同业负债分别较 1 季度环比增长-1.4%/-13.7%，主要是买入返售资产压缩了 26.5%，导致非信贷资产占比下降 90BP 至 48%。**2 季度公司核心/资本充足率环比分别提升 17BP/16BP 至 11.19%/13.82%，资本内生能力较强。**
- **利息支出缩减导致 2 季度净息差增长。**公司公告上半年净息差 2.71%，较 1 季度增长 6BP，较年初增长 1BP，其中存贷差较年初扩张 26BP。我们测算公司 2 季度单季净息差 2.66%，环比扩大 5BP。息差提升主要是因为利息支出节约，公司 2 季度利息收入环比增长 3.4%，利息支出环比增长-0.9%，源于公司 2 季度压缩了较多高成本的同业资金。
- **手续费净收入同比增长 3.3%。**公司 2 季度手续费净收入环比增长 2.6%，占营业收入比重较 1 季度下降 53BP 至 21.9%。上半年手续费净收入同比增长仅 3.3%，多个细项同比下滑。融资类的顾问咨询费和担保手续费同比增速下滑至 1%、-25%；受证券市场低迷影响，代销基金收入大幅下降，代理手续费同比下滑 8%；结算手续费同比下降 14%，源于单位现金管理服务收入下降。
- **不良连续两个季度双降。**中期末公司不良贷款 704.2 亿，环比下降 2.7 亿，下降 0.4%，不良贷款率下降 4BP 至 1.0%，连续两个季度不良额和不良率下降。加回核销后 2 季度不良贷款余额较年初也仅增长 0.9%。不良行业分布上，**房地产开发业不良率较年初下降 64BP，制造业不良率上升 2BP；批发零售业压力稍大，不良额较年初上升 46 亿（+67.7%），不良率上升 121BP 至 3.76%。**从不良地区分布看，除长三角地区不良额上升 56 亿（+29%），不良率上升 26BP 外，其他地区不良额和不良率均较年初下降。逾期贷款增长较快，上半年公司逾期贷款较年初新增 247.6 亿，增长 43.4%，其中 3 个月内逾期增加 130 亿；逾期占比上升 28BP 至 1.16%。
- **2 季度加大了拨备计提力度。**单季拨备 80.5 亿，较 1 季度多提 13.7 亿（增加 20%）。上半年化信贷成本 0.43%，环比上升了 3BP，比去年同期微降 4BP。中期末公司拨备覆盖 262.4%，环比增长 12 个百分点。

**盈利调整及投资建议**

- 我们预计公司 2012/2013 年净利润分别为 1855.5/1993.4 亿，同比增长 9.5%/7.4%，对应 12/13EPS=0.74/0.80 元，12/13BVPS=3.77/4.28 元。公司目前股价对应 1.1x12PB/5.4x12PE，公司资本内生能力较强，暂时维持对公司“中性”评级。

**图表 1：建设银行业绩分拆**

累计同比增长业绩分拆										
业绩同比	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
利息收入	4.14%	6.66%	8.97%	11.29%	22.73%	24.39%	26.16%	27.65%	35.14%	32.21%
利息支出	-8.52%	-6.24%	-3.97%	-1.02%	17.95%	25.71%	33.44%	40.70%	76.12%	61.72%
净利息收入	12.40%	14.96%	17.10%	18.70%	25.27%	23.69%	22.41%	21.10%	14.62%	16.46%
非利息净收入	23.54%	23.98%	26.47%	30.14%	37.36%	43.92%	38.50%	27.00%	5.65%	7.79%
营业收入	14.90%	16.94%	19.10%	21.10%	28.18%	28.39%	26.06%	22.43%	12.30%	14.20%
营业支出	9.29%	11.96%	13.16%	15.68%	23.59%	21.11%	20.98%	18.61%	14.52%	15.17%
拨备前利润	17.84%	19.62%	22.34%	24.52%	30.42%	32.05%	28.62%	24.67%	11.28%	13.76%
拨备	-44.77%	-23.36%	-22.44%	15.05%	-3.50%	41.74%	64.89%	22.16%	39.47%	5.84%
税前利润	34.42%	27.22%	28.88%	26.26%	34.11%	31.02%	25.43%	25.09%	9.08%	14.67%
所得税	36.12%	28.79%	30.47%	25.83%	33.70%	29.98%	24.15%	23.78%	8.44%	15.02%
税后利润	33.92%	26.75%	28.41%	26.39%	34.23%	31.33%	25.82%	25.48%	9.26%	14.57%
业绩增长分拆										
	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
规模增长	16.95%	12.32%	13.17%	12.41%	11.51%	14.90%	10.88%	13.70%	17.33%	14.93%
净息差	-4.55%	-3.18%	-0.06%	2.18%	13.76%	8.79%	11.53%	7.40%	-2.71%	1.53%
非息收入	2.49%	1.97%	2.00%	2.40%	2.91%	4.69%	3.64%	1.33%	-2.31%	-2.26%
成本	2.95%	2.68%	3.24%	3.43%	2.24%	3.66%	2.56%	2.24%	-1.02%	-0.45%
拨备	16.58%	7.60%	6.54%	1.74%	3.69%	-1.03%	-3.19%	0.42%	-2.21%	0.91%
税收	-0.50%	-0.47%	-0.47%	0.13%	0.12%	0.31%	0.39%	0.39%	0.19%	-0.11%
业绩增长贡献										
	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
规模增长	49.98%	46.04%	46.36%	47.04%	33.64%	47.56%	42.13%	53.78%	187.06%	102.47%
净息差扩大	-13.41%	-11.88%	-0.22%	8.26%	40.20%	28.06%	44.67%	29.03%	-29.27%	10.53%
非息收入	7.35%	7.38%	7.04%	9.09%	8.50%	14.99%	14.12%	5.21%	-24.97%	-15.50%
成本	8.69%	10.02%	11.42%	12.99%	6.53%	11.70%	9.93%	8.80%	-11.04%	-3.06%
拨备	48.87%	28.42%	23.01%	6.59%	10.78%	-3.30%	-12.34%	1.65%	-23.81%	6.27%
税收	-1.47%	-1.75%	-1.65%	0.49%	0.35%	1.00%	1.49%	1.53%	2.04%	-0.72%
单季环比增长业绩分拆										
业绩增长分拆										
	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
规模增长	5.61%	0.71%	3.74%	1.88%	4.77%	3.77%	0.11%	4.48%	8.11%	1.64%
净息差	-4.06%	5.31%	2.47%	5.79%	-1.44%	-0.35%	4.25%	1.03%	-7.45%	5.05%
非息收入	5.58%	-2.29%	-1.04%	0.76%	5.03%	0.63%	-4.81%	-4.97%	7.19%	0.81%
成本	32.41%	-2.27%	0.81%	-20.31%	29.28%	-0.07%	-2.66%	-19.91%	29.15%	1.02%
拨备	28.87%	0.40%	5.02%	-27.47%	57.90%	-6.77%	3.26%	-15.74%	35.67%	-1.19%
税收	1.80%	-0.72%	1.00%	0.53%	-1.89%	-0.41%	1.02%	0.47%	-1.96%	-0.98%
业绩增长贡献										
	1Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
规模增长	7.99%	62.04%	31.13%	-4.84%	5.10%	-117.54%	9.15%	-12.92%	11.47%	25.84%
净息差扩大	-5.78%	465.74%	20.59%	-14.91%	-1.54%	10.94%	363.95%	-2.98%	-10.54%	79.50%
非息收入	7.94%	-201.23%	-8.64%	-1.97%	5.37%	-19.77%	-412.06%	14.36%	10.17%	12.82%
成本	46.16%	-199.01%	6.74%	52.33%	31.26%	2.24%	-227.60%	57.46%	41.23%	16.02%
拨备	41.12%	35.39%	41.86%	70.76%	61.82%	211.33%	279.22%	45.44%	50.44%	-18.78%
税收	2.57%	-62.93%	8.33%	-1.37%	-2.02%	12.79%	87.35%	-1.36%	-2.78%	-15.40%

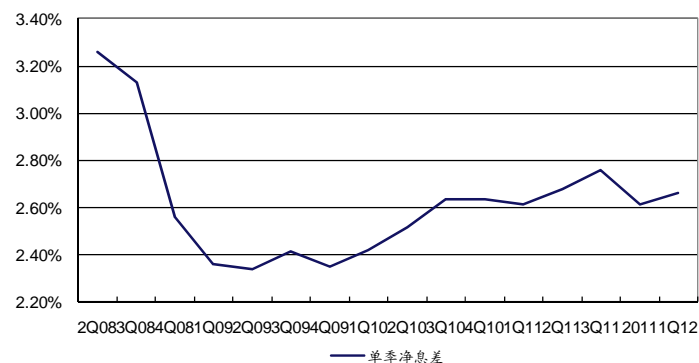
来源：公司数据、国金证券研究所

图表 2: 建设银行规模增长

同比增长	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
生息资产同比增长	16.95%	12.28%	13.18%	12.41%	11.51%	14.90%	10.88%	13.70%	17.33%	14.93%
贷款	17.49%	18.21%	17.51%	17.62%	16.43%	14.79%	15.19%	14.59%	15.53%	15.00%
投资	36.32%	24.37%	15.37%	13.15%	-4.33%	-0.55%	3.98%	-4.96%	3.17%	-0.10%
同业	-1.86%	-12.14%	1.14%	-0.01%	20.07%	37.88%	9.40%	36.58%	36.19%	30.84%
季度环比增长	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
生息资产环比增长	5.61%	0.71%	3.74%	1.88%	4.77%	3.77%	0.11%	4.48%	8.11%	1.64%
贷款	5.32%	5.38%	2.85%	3.04%	4.25%	3.90%	3.21%	2.51%	5.10%	3.42%
投资	10.98%	0.64%	0.19%	1.11%	-6.16%	4.61%	4.76%	-7.59%	1.87%	1.29%
同业	0.40%	-10.59%	11.11%	0.25%	20.56%	2.67%	-11.84%	25.17%	20.21%	-1.36%
同比增长	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
计息负债	17.05%	12.11%	12.84%	11.36%	10.77%	13.99%	10.08%	12.98%	17.02%	14.13%
存款	17.09%	12.90%	15.12%	13.42%	11.98%	15.14%	8.54%	10.05%	12.18%	10.60%
活期存款										
定期存款										
债券	0.67%	-1.98%	0.62%	-5.40%	1.23%	10.71%	29.41%	80.37%	102.90%	103.73%
同业	18.86%	5.67%	-8.17%	-6.94%	-0.57%	1.55%	26.55%	39.80%	63.12%	46.93%
季度环比增长	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
计息负债	5.01%	0.99%	3.56%	1.39%	4.46%	3.92%	0.01%	4.06%	8.20%	1.35%
存款	5.58%	1.71%	4.39%	1.18%	4.23%	4.58%	-1.58%	2.59%	6.25%	3.10%
活期存款										
定期存款										
债券	-2.65%	-1.37%	0.67%	-2.13%	4.18%	7.87%	17.67%	36.40%	17.19%	8.31%
同业	0.43%	-6.22%	-5.40%	4.45%	7.29%	-4.21%	17.88%	15.40%	25.19%	-13.72%

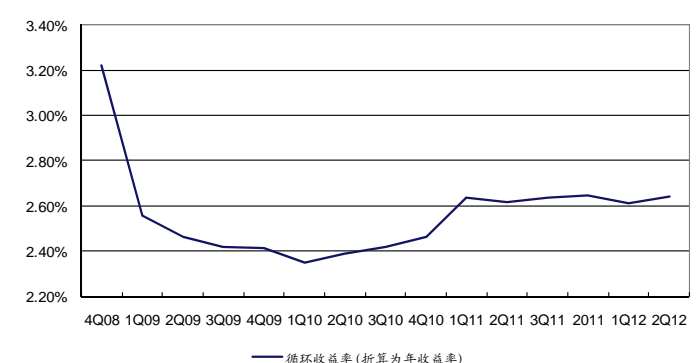
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 3: 建设银行单季净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 4: 建设银行循环净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

**图表 5: 建设银行资产质量**

建设银行 (601939.SH): 资产质量 (RMB 百万)										
	1Q10	1H10	3Q10	2010	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	2Q12
<b>五级分类</b>										
正常类		5,074,623		5,405,694		5,862,439		6,227,770		6,793,871
关注类		209,591		198,722		214,531		197,726		197,055
次级类		18,560		28,718		30,734		38,974		34,506
可疑类		36,975		28,923		24,692		23,075		26,531
损失类		9,633		7,071		7,991		8,866		9,380
不良贷款总额	68,528	65,168	62,607	64,712	64,555	63,417	64,642	70,915	70,691	70,417
增加额	(3,628)	(3,360)	(2,561)	2,105	(157)	(1,138)	1,225	6,273	(224)	(274)
贷款总额	5,076,148	5,349,382	5,501,676	5,669,128	5,910,098	6,140,387	6,337,451	6,496,411	6,827,842	7,061,343
关注类占贷款比重		3.92%		3.51%		3.49%		3.04%		2.79%
次级占不良贷款比重		28.48%		44.38%		48.46%		54.96%		49.00%
可疑占不良贷款比重		56.74%		44.69%		38.94%		32.54%		37.68%
损失占不良贷款比重		14.78%		10.93%		12.60%		12.50%		13.32%
不良贷款率 (reported)										
不良贷款率	1.35%	1.22%	1.14%	1.14%	1.09%	1.03%	1.02%	1.09%	1.04%	1.00%
不良贷款准备	(131,683)	(133,409)	(133,653)	(143,102)	(147,702)	(155,169)	(160,732)	(171,217)	(177,186)	(184,763)
非不良贷款准备		2.49%	2.43%	2.52%				2.64%		
一般准备/组合贷款准备		(91,364)		(102,093)		(118,898)		(129,832)		(141,425)
专项准备/单项贷款准备		(42,045)		(41,009)		(36,271)		(41,385)		(43,338)
不良贷款覆盖率	192.16%	204.72%	213.48%	221.14%	228.80%	244.68%	248.65%	241.44%	250.65%	262.38%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)		222.88%		236.00%		265.54%		261.65%		287.34%
不良贷款拨备	(5,167)	(10,119)	(12,988)	(25,641)	(4,794)	(13,895)	(20,830)	(32,403)	(6,686)	(14,738)
当期拨备/不良贷款	7.54%	15.53%	20.75%	39.62%	21.91%	32.22%	45.69%		20.93%	
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.42%	0.40%	0.33%	0.49%	0.33%	0.47%	0.46%	0.53%	0.40%	0.43%
非不良贷款准备/非不良贷款										
组合计提不良贷款准备/不良贷款		1.71%		1.80%		1.94%		2.00%		2.00%
个别计提不良贷款准备/不良贷款		64.52%		63.37%		57.19%		58.36%		61.54%

来源: 公司数据、国金证券研究所

**图表 6: 建设银行利润表预测**

建设银行 (601939.SH): 利润表									
YE 31 Dec (RMB 百万)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
利息收入	173,601	215,189	284,823	356,500	339,463	377,783	482,247	545,578	601,873
利息支出	(57,050)	(74,821)	(92,048)	(131,580)	(127,578)	(126,283)	(177,675)	(210,487)	(237,419)
净利息收入	116,551	140,368	192,775	224,920	211,885	251,500	304,572	335,091	364,454
手续费及佣金净收入	8,455	13,571	31,313	38,446	48,059	66,132	86,994	98,174	115,035
其他收入	3,708	(2,346)	(4,515)	5,159	8,113	6,973	5,847	5,847	5,847
非利息净收入	12,163	11,225	26,798	43,605	56,172	73,105	92,841	104,021	120,882
营业收入	128,714	151,593	219,573	268,525	268,057	324,605	397,413	439,112	485,337
营业税金及附加	(7,401)	(8,977)	(12,337)	(15,793)	(15,972)	(18,364)	(24,229)	(27,400)	(30,514)
营业费用	(50,691)	(57,685)	(78,825)	(82,162)	(87,900)	(101,793)	(118,294)	(131,734)	(145,601)
营业支出	(58,092)	(66,662)	(91,162)	(97,955)	(103,872)	(120,157)	(142,523)	(159,134)	(176,115)
拨备前利润	70,622	84,931	128,411	170,570	164,185	204,448	254,890	279,978	309,221
拨备	(15,258)	(19,214)	(27,595)	(50,829)	(25,460)	(29,292)	(35,783)	(40,042)	(51,445)
税前利润	55,364	65,717	100,816	119,741	138,725	175,156	219,107	239,936	257,776
所得税	(8,268)	(19,398)	(31,674)	(27,099)	(31,889)	(40,125)	(49,668)	(54,390)	(58,434)
税率	14.93%	29.52%	31.42%	22.63%	22.99%	22.91%	22.67%	22.67%	22.67%
少数股东权益					80				
税后利润	47,096	46,319	69,142	92,642	106,836	135,031	169,439	185,546	199,343
股利	-2.9%	-1.6%	49.3%	34.0%	15.3%	26.4%	25.5%	9.5%	7.4%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
股本, 期末 (mn)	224,689	224,689	233,689	233,689	233,689	250,011	250,011	250,011	250,011
每股拨备前利润	0.31	0.38	0.55	0.73	0.70	0.82	1.02	1.12	1.24
EPS(basic)	0.210	0.206	0.296	0.396	0.457	0.540	0.678	0.742	0.797
EPS(Diluted)									
BVPS	1.280	1.469	1.807	2.001	2.392	2.803	3.244	3.769	4.281
BVPS(Diluted)									
Dividend	0.03	0.09	0.199	0.194	0.202	0.212	0.237	0.259	0.278
Dividend Ratio	14.09%	44.63%	67.37%	48.99%	44.18%	39.29%	34.90%	34.90%	34.90%

来源: 公司数据、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	7
买入	0	0	0	0	7
持有	0	0	1	1	4
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	3.00	3.00	1.95

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B