

高股息率有持有价值

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 规模增长、净息差反弹和手续费收入增长推动业绩
- 继续计提拨备
- 逾期贷款比中报下降，高分红率和股息率。

事件：公司发布 2012 年年报，全年实现净利润 1931.79 亿元，同比增长 14.13%，实现营业收入 4607.46 亿元，同比增长 16.03%，每股收益 0.77 元，同比增长 13.24%。董事会建议向全体股东派发 2012 年度现金股息，每股 0.268 元(含税)。

报告摘要：

- **规模、净息差和手续费增长是业绩增长主要驱动因素。**分别贡献 12.05、2.16 和 1.90 个百分点的业绩增长。生息资产增长 13.6%至 13.67 万亿，NIM 为 2.75%，同比提高 6 个 BP。四季度 NIM 年化 2.79%，环比下降 3 个 BP。手续费净收入增长 7.50%，银行卡和理财产品收入居前，代理、结算清算和担保收入负增长。
- **不良贷款继续增长，逾期贷款比中报下降 5.72%。**12 月底不良率为 0.99%，比三季度下降 1 个 BP，不良额为 746.18 亿元，比三季度末增加 16.73 亿元（增速 2.3%）。关注类贷款 2044.07 亿元，比中报上升 3.73%，逾期贷款下降 5.72%至 770.76 亿元。拨备余额 2024.33 亿元，可以覆盖不良和逾期。关注类贷款迁徙率 4%，比去年下降 1.09 个百分点。
- **活期存款占比提升至 51.20%，增长 7.21%，存款增长 13.57%。**
- **投资建议。**我们预计建设银行 2013 年净利润增长 4.23%，达到 2007 亿元，EPS 为 0.80 元，每股净资产为 4.33 元。建行目前的股息率 5.69%，具有持有价值，维持增持评级。

| 主要经营指标 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 323153 | 395978 | 455126 | 474394 | 515147 |
| 增长率(%) | 20.95% | 22.54% | 14.94% | 4.23% | 8.59% |
| 归母净利润(百万) | 134844 | 169258 | 193179 | 200717 | 216275 |
| 增长率(%) | 26.31% | 25.52% | 14.13% | 3.90% | 7.75% |
| 每股收益 | 0.54 | 0.68 | 0.77 | 0.80 | 0.87 |
| 市盈率 | 8.73 | 6.96 | 6.10 | 5.87 | 5.44 |

金融研究组

分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085788

Email: zhangjixiu@hysec.com

研究助理：

唐子佩

电话：88013605

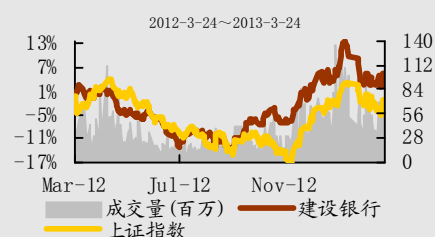
Email: tangzipai@hysec.com

孙羽薇

电话：010-88013557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

《银行业：国际资本工具创新案例研究》

2013-2-21

《银行业：经济转暖，行业基本面继续向好——1月月报》

2013-2-18

《浦发银行调研纪要》

2013-2-17

《交行调研纪要》

2013-2-17

《南京银行调研纪要》

2013-2-17

《工商银行：资产质量最艰难时期已过》

2012-12-3

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

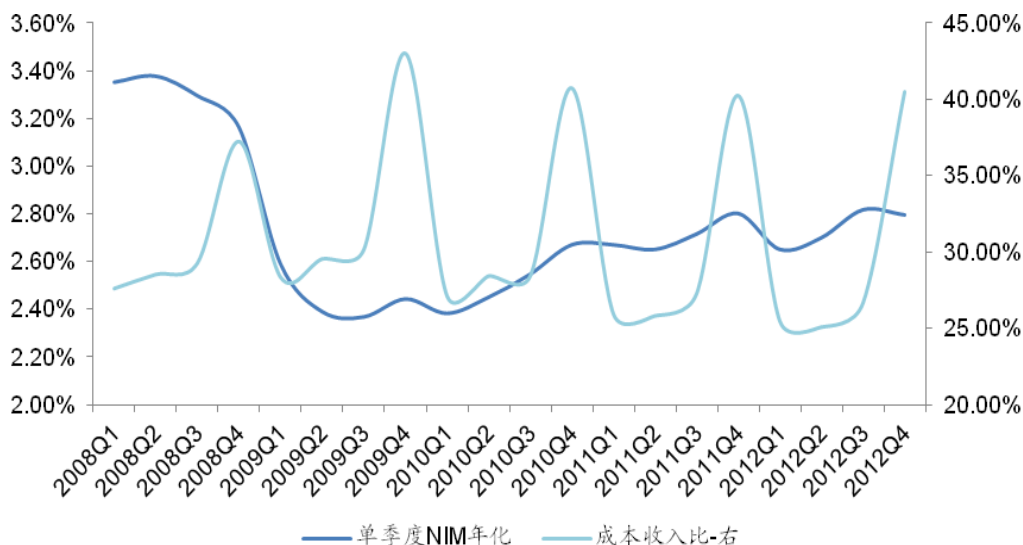
| | 2010 | 2011Q1 | 2011Q2 | 2011Q3 | 2011 | 2011Q4 | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 | 2012 |
|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 生息资产规模 | 17.84 | 10.00 | 11.16 | 10.44 | 11.65 | 14.47 | 12.35 | 13.65 | 11.99 | 14.88 | 12.05 |
| NIM | -0.40 | 11.26 | 7.85 | 6.08 | 7.38 | 6.48 | -0.67 | 1.81 | 3.65 | -0.26 | 2.16 |
| 手续费净收入 | 7.96 | 9.25 | 10.93 | 7.77 | 7.48 | 1.29 | 1.28 | 0.49 | -0.49 | 7.42 | 1.90 |
| 其他收支 | -0.65 | 0.48 | 0.69 | -0.86 | -0.40 | -2.13 | 0.50 | 2.78 | -0.64 | 2.36 | 1.17 |
| 费用收入比 | 3.33 | 2.49 | 5.59 | 2.22 | 3.68 | 1.57 | 0.83 | 1.43 | 1.17 | -0.76 | 0.64 |
| 营业税率 | 0.70 | -0.10 | -0.42 | -1.28 | -0.99 | -2.61 | -1.82 | -1.10 | -0.80 | -0.33 | -1.09 |
| 拨备支出 | -2.76 | 0.38 | -9.19 | -7.93 | -3.71 | 5.45 | -3.09 | 1.81 | -2.48 | -5.09 | -1.94 |
| 营业外收支 | 0.24 | 0.33 | 1.38 | -0.97 | -0.01 | -0.99 | -0.31 | -0.45 | -0.04 | 0.51 | -0.13 |
| 所得税率 | 0.13 | 0.12 | 0.48 | 0.57 | 0.39 | 0.43 | 0.19 | -0.38 | 0.12 | -2.67 | -0.50 |
| 净利润增长率 | 26.39 | 34.23 | 28.46 | 16.04 | 25.48 | 23.95 | 9.26 | 20.05 | 12.48 | 16.05 | 14.26 |

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

| | 2011Q1 | 2011Q2 | 2011Q3 | 2011Q4 | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 生息资产规模 | 3.96 | 3.33 | 1.61 | 1.98 | 7.12 | 3.96 | -0.02 | 1.54 |
| NIM | 0.00 | -0.60 | 2.08 | 2.77 | -6.37 | 1.61 | 3.58 | -0.70 |
| 手续费净收入 | 9.76 | 1.52 | -3.89 | -3.25 | 8.40 | 0.65 | -4.06 | 2.89 |
| 其他收支 | -0.56 | -0.48 | 0.34 | -0.88 | 1.88 | 1.58 | -2.58 | 1.49 |
| 费用收入比 | 45.49 | 0.19 | -2.44 | -21.83 | 41.38 | 0.67 | -2.48 | -24.39 |
| 营业税率 | -0.23 | -0.54 | -0.31 | -0.37 | -0.81 | 0.24 | -0.07 | 0.16 |
| 拨备支出 | 37.88 | -7.08 | 3.74 | -13.50 | 21.37 | -2.04 | -0.46 | -12.75 |
| 营业外收支 | -0.75 | 0.86 | -0.98 | -0.03 | -0.29 | 0.67 | -0.48 | 0.31 |
| 所得税率 | -1.89 | -0.41 | 1.02 | 0.47 | -1.96 | -0.98 | 1.36 | -1.13 |
| 净利润增长率 | 93.66 | -3.20 | 1.17 | -34.64 | 70.71 | 6.35 | -5.21 | -32.57 |

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

作者简介:

张继袖: 宏源证券研究所金融行业高级研究员, 金融组组长, 南开大学博士, CPA。

主要研究覆盖公司: 上市银行, 部分券商和期货公司。

机构销售团队

| | | | | |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| 华东区域 | 张珺 | 010-88085978 | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com |
| | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | 贾浩森 | 010-88085279 | 13661001683 | jiahaosen@hysec.com |
| | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 赵越 | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 胡玉峰 | 010-88085843 | 15810334409 | 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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。