

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: tangzipei@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

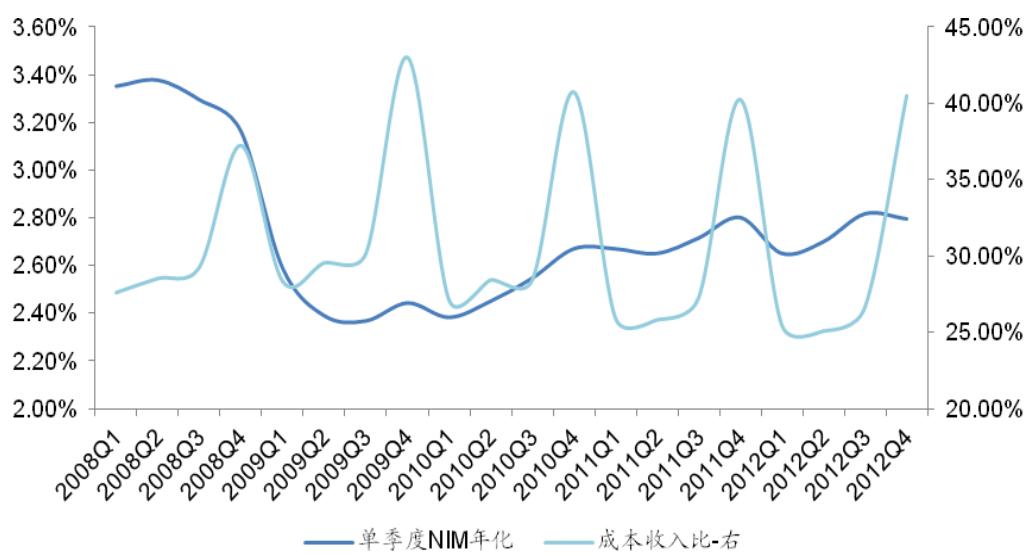
	2010	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012
生息资产规模	17.84	10.00	11.16	10.44	11.65	14.47	12.35	13.65	11.99	14.88	12.05
NIM	-0.40	11.26	7.85	6.08	7.38	6.48	-0.67	1.81	3.65	-0.26	2.16
手续费净收入	7.96	9.25	10.93	7.77	7.48	1.29	1.28	0.49	-0.49	7.42	1.90
其他收支	-0.65	0.48	0.69	-0.86	-0.40	-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
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	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范围包括证券投资咨询业务。