

手续费收入恢复增长，拨备力度加大

投资要点：

1. 事件

公司发布2012年年报，2012年实现归属于母公司净利润约1932亿元，同比增长14.1%。EPS0.77元。拟每10股派发现金股利2.68元。

2. 我们的分析与判断

■ 2012年净利润符合预期，四季度利息净收入保持平稳、非息收入恢复增长，经拨备力度加大冲抵：1)利息净收入环比增加0.9%，生息资产日均余额环比增长2.4%；2)非息收入恢复增长，非息净收入环比增长19%，手续费净收入环比增长14.1%；3)费用支出有所增长，四季度成本收入比40%，较上年同期持平；4)拨备力度加大，四季度信用成本0.82%，全年资产减值损失同比增长11.9%，公司四季度加大核销力度，下半年核销贷款54.8亿元。

■ 四季度净息差现拐点，2013年面临较大压力。四季度净息差2.76%，较三季度下降4BP。四季度生息资产日均余额保持平稳增长，环比增2.4%；表明价格因素构成息差下降的主要压力。展望2013年，贷款重定价、保本理财继续发展、同业资产提速，公司净息差面临较大压力。

■ 四季度手续费收入恢复增长，同比增长29.6%。主要由信用卡、顾问和咨询、理财等业务的拉动。经过清理整治后，预计2013年手续费收入保持稳定增长。

■ 不良率环比下降1BP，贷款迁徙率表明资产压力犹存。核销后四季末不良率0.99%，环比下降1BP。四季末逾期金额771亿元，较6月底下降5.7%。但从贷款迁徙率看（表2），2012年累计迁徙率较上半年成倍增加，反映了下半年资产压力有所加大。公司拨贷比2.69%，预计未来拨备力度比较缓和。

3. 投资建议

2012年公司存贷平稳增长，全年息差平稳上升，四季度手续费收入重拾增长势头，逾期贷款金额下降，拨贷比达到高位；核心资本充足率环比下降2BP，反映了公司较为稳健的基本面。公司股息率达到5.7%，具备较高的安全边际。维持公司“谨慎推荐”评级。

预计公司13/14年实现净利2072/2343亿元，同比增长7.3%/13.1%，对应EPS为0.83/0.94元。以4.71元的股价计算，对应各年PE为5.7x/5.0x，PB为1.09x/0.95x。

建设银行(601939.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

黄斌辉

✉: (8610) 8357 4031

✉: huangbinhui@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513030001

郭怡娴

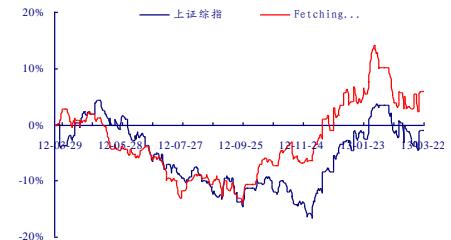
✉: (8610) 6656 8229

✉: guoyixian@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030001

市场数据	时间 2013.3.22
A股收盘价(元)	4.71
A股一年内最高价(元)	5.19
A股一年内最低价(元)	3.82
上证指数	2,328.28
市净率	1.45
总股本(万股)	25001098
实际流通A股(万股)	959366
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	451.86

股价走势图



资料来源：中国银河证券研究部，Wind

表 1：建设银行 2012 年年报业绩分析

单位：百万元	累计		单季			
	2012A	YoY %	12Q3	12Q4	YoY %	QoQ %
资产简表						
资产总计	13972828	13.8	13296482	13972828	13.8	5.1
贷款总额	7512312	15.6	7265975	7512312	15.6	3.4
逾期贷款	77076	35.2	-	77076	35.2	-
关注类	204407	3.4	-	204407	3.4	-
不良贷款总额	74618	5.2	72945	74618	5.2	2.3
债券投资	2866648	4.6	2847858	2866648	4.6	0.7
同业往来资产	1032236	76.2	733215	1032236	76.2	40.8
生息资产	13869265	13.6	13194755	13869265	13.6	5.1
负债合计	13023219	13.6	12378798	13023219	13.6	5.2
存款	11343079	13.6	11058503	11343079	13.6	2.6
同业往来负债	1100103	4.2	812000	1100103	4.2	35.5
计息负债	12706173	13.3	12089884	12706173	13.3	5.1
所有者权益合计	949609	16.3	917684	949609	16.3	3.5
损益简表						
利息收入	603241	25.1	152733	155075	15.8	1.5
利息支出	250039	40.7	61401	62897	20.2	2.4
利息净收入	353202	16.0	91332	92178	13.0	0.9
手续费及佣金收入	96218	7.5	21398	24295	30.0	13.5
手续费及佣金支出	2711	8.4	720	709	46.5	-1.5
手续费净收入	93507	7.5	20678	23586	29.6	14.1
其他非息收入合计	14037	154.1	2261	3706	215.1	63.9
非息净收入	107544	16.2	22939	27292	40.8	19.0
营业收入	460746	16.0	114271	119470	18.4	4.5
营业支出	170419	18.6	39072	56998	20.0	45.9
拨备前利润	290327	14.5	75199	62472	16.9	-16.9
资产减值损失	40041	11.9	8382	16921	13.2	101.9
营业利润	250286	15.0	66817	45551	18.3	-31.8
税前利润	251439	14.8	66994	45933	18.7	-31.4
所得税	57837	16.4	14969	10850	28.3	-27.5
实际税率	23.0%	1.5	22.3%	23.6%	8.0	5.7
归属于母公司净利润	193179	14.1	51908	34988	15.7	-32.6
财务比率		YoY BP	QoQ BP			
贷存比	66.23%		65.70%	66.23%		
关注类	2.72%		-	2.72%		
不良贷款率	0.99%		1.00%	0.99%		
不良贷款覆盖率	271.29%		262.92%	271.29%		
拨贷比	2.69%		2.64%	2.69%		
信用风险成本	0.55%		0.47%	0.82%		
风险加权系数	54.66%		0.00%	54.66%		
资本充足率	14.32%		13.87%	14.32%		
核心资本充足率	11.32%		11.35%	11.32%		
营业费用/营业收入	29.21%		26.31%	40.01%		
生息资产收益率	4.63%		4.51%	4.58%		
计息负债成本率	2.09%		1.98%	2.03%		
NIS	2.54%		2.53%	2.55%		
NIM	2.71%		2.70%	2.72%		
NIM(日均)	2.75%		2.80%	2.76%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2：建设银行贷款迁徙率

%	2008	2009H	2009	2010H	2010	2011H	2011	2012H	2012
正常类贷款迁徙率	3.6	1.41	2.78	1.12	2.69	1.52	2.55	0.93	1.98
关注类贷款迁徙率	8.4	3.89	5.74	3.16	11.32	4.32	5.09	2.1	4
次级类贷款迁徙率	44.2	29.46	49.78	36.46	27.49	14.19	26.76	17.02	42.18
可疑类贷款迁徙率	11.56	6.5	11.2	10.7	12.51	10.66	18.38	6.9	13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 3：建设银行关键财务数据及预测

利润表	2010	2011	2012	2013E	2014E	每股指标及估值	2010	2011	2012	2013E	2014E
利息净收入	251500	304572	353202	370615	413523	EPS	0.54	0.68	0.77	0.83	0.94
非息净收入	71989	92518	107544	117296	127276	每股拨备前利润	0.81	1.01	1.16	1.24	1.38
营业收入	323489	397090	460746	487912	540798	DVPS	0.21	0.24	0.27	0.29	0.33
营业支出	120493	143635	170419	177600	195228	BVPS	2.79	3.24	3.77	4.33	4.97
拨备前利润	202996	253455	290327	310312	345570	P/E	8.73	6.96	6.10	5.68	5.03
拨备	29292	35783	40041	42257	42538	P/POP	5.80	4.65	4.06	3.79	3.41
税前利润	175156	219107	251439	269267	304244	P/B	1.69	1.45	1.25	1.09	0.95
净利润	134844	169258	193179	207201	234267	股息收益率	4.51%	5.02%	5.69%	6.16%	6.96%
资产负债表											
资产总额	10810317	12281834	13972828	15649790	17478038	杜邦分析					
贷款	5526026	6325194	7309879	8231198	9165158	净利息收入	2.33%	2.48%	2.53%	2.37%	2.37%
其他生息资产	5076381	5707396	6356953	7068457	7900016	非净利息收入	0.67%	0.75%	0.77%	0.75%	0.73%
其他资产	207910	249244	305996	350135	412864	营业收入	2.99%	3.23%	3.30%	3.12%	3.09%
负债总额	10109412	11465173	13023219	14559983	16226485	营业支出	1.11%	1.17%	1.22%	1.13%	1.12%
存款	9075369	9987450	11343079	12817679	14355801	拨备前利润	1.88%	2.06%	2.08%	1.98%	1.98%
其他计息负债	849827	1225947	1369375	1451104	1546154	拨备	0.27%	0.29%	0.29%	0.27%	0.24%
其他负债	184216	251776	310765	291200	324530	税前利润	1.62%	1.78%	1.80%	1.72%	1.74%
股东权益	696792	811141	941732	1081930	1243676	税收	0.37%	0.40%	0.41%	0.40%	0.40%
盈利能力											
生息资产收益率	3.77%	4.26%	4.69%	4.40%	4.43%	ROA	1.25%	1.38%	1.38%	1.32%	1.34%
计息负债成本率	1.34%	1.68%	2.09%	1.97%	2.01%	权益倍数	15.5	15.1	14.8	14.5	14.1
净利润差	2.43%	2.58%	2.60%	2.42%	ROE	19.35%	20.87%	20.51%	19.15%	18.84%	
净息差	2.51%	2.69%	2.75%	2.56%							
贷款收益率	5.23%	5.86%	5.78%	5.86%							
存款成本率	1.19%	1.52%	1.84%	1.73%							
存贷利差	4.03%	4.34%	3.94%	4.13%							
成本收入比	31.47%	29.79%	29.21%	29.80%							
增长率											
生息资产	12.3%	13.5%	13.6%	11.9%	11.5%	资产负债比例					
贷款	17.8%	14.5%	15.6%	12.6%	11.3%	生息资产/总资产	98.1%	98.0%	97.8%	97.8%	97.6%
债券	12.6%	-5.6%	4.6%	11.7%	11.6%	贷款/生息资产	52.1%	52.6%	53.5%	53.8%	53.7%
总资产	12.3%	13.6%	13.8%	12.0%	11.7%	债券/生息资产	27.4%	22.8%	21.0%	20.9%	20.9%
计息负债	11.4%	13.0%	13.4%	12.2%	11.4%	同业资产/生息资产	3.0%	4.9%	7.6%	7.7%	7.7%
存款	13.4%	10.1%	13.6%	13.0%	12.0%	计息负债/总负债	98.2%	97.8%	97.6%	98.0%	98.0%
利息净收入	18.7%	21.1%	16.0%	4.9%	11.6%	存款/计息负债	91.4%	89.1%	89.2%	89.8%	90.3%
非息净收入	30.2%	28.5%	16.2%	9.1%	8.5%	同业融资/带息负债	7.6%	9.4%	8.7%	8.3%	8.1%
营业收入	21.1%	22.8%	16.0%	5.9%	10.8%	应付债券/带息负债	0.9%	1.5%	2.1%	1.8%	1.7%
营业支出	15.7%	19.2%	18.6%	4.2%	9.9%	贷存比	60.9%	63.3%	64.4%	64.2%	63.8%
拨备前利润	24.5%	24.9%	14.5%	6.9%	11.4%	资本充足率					
净利润	26.3%	25.5%	14.1%	7.3%	13.1%	核心资本充足率	12.68%	13.68%	14.32%	12.86%	12.95%
						资本充足率	10.40%	10.87%	11.32%	10.56%	10.91%
						加权风险资产系数	0.56	0.55	0.55	0.61	0.61
资产质量											
不良贷款余额						不良贷款/余额	64712	70915	74618	89459	106677
不良贷款/贷款						不良贷款/贷款	1.14%	1.09%	0.99%	1.06%	1.13%
拨备余额/不良贷款						拨备余额/不良贷款	221.1%	241.4%	271.3%	271.3%	265.5%
当年拨备/不良贷款						当年拨备/不良贷款	0.00%	40.00%	46.00%	45.00%	38.00%
信用风险成本						信用风险成本	0.49%	0.53%	0.55%	0.50%	0.45%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

黄斌辉，郭怡娴，银行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A股：工商银行(601398)、建设银行(601939)、中国银行(601988)、交通银行(601328)、招商银行(600036)、兴业银行(601166)、民生银行(600016)、深发展A(000001)、浦发银行(600000)、华夏银行(600015)、中信银行(601998)、北京银行(601169)、宁波银行(002142)、南京银行(601009)。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn