



单季度存款负增长、NIM 提升

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

- 三季度 NIM 环比提高
- 规模和手续费增长是主要驱动因素
- 三季度末存款比中报减少

事件：公司发布 2013 年三季报，前三季度实现净利润 1768.67 亿元，同比增长 11.57%，每股收益 0.71 元，同比增长 12.70%。加权平均 ROE23.38%，同比下降 0.08 个百分点。

报告摘要：

- **规模和手续费增长是业绩增长主要驱动因素。**分别贡献 11.26 和 3.34 个百分点的业绩增长。生息资产增长 7.22%至 14.65 万亿，手续费净收入增长 14.54%至 800.88 亿元。
- **单季度 NIM 改善。**前三季度年化 NIM 为 2.71%，同比下降 8 个 BP。三季度 NIM 年化 2.74%，环比提高 7 个 BP。
- **不良贷款继续增长，NPL 下降 1 个 BP。**9 月底不良率为 0.98%，比中报下降 1 个 BP，不良额为 820.87 亿元，比中报增加 17.77 亿元（增速 2.21%）。关注类贷款 2044.07 亿元，比中报上升 3.73%。拨备覆盖率 267.88%，比中报上升 2.68 个百分点。
- **存款减少在大行首现。**和中报比，活期存款占比提升至 49.75%，增长 3.78%，存款下降 0.27%至 12.12 万亿。
- **投资建议。**我们预计建设银行 2013 年净利润增长 10.2%，达到 2128.78 亿元，EPS 为 0.85 元，每股净资产为 4.33 元。具有持有价值，维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	395978	455126	486862	529810	590404
增长率(%)	22.54%	14.94%	6.97%	8.82%	11.44%
归母净利润(百万)	169258	193179	212878	230149	255713
增长率(%)	25.52%	14.13%	10.20%	8.11%	11.11%
每股收益	0.68	0.77	0.85	0.92	1.02
市盈率	6.22	5.45	4.94	4.57	4.12

银行研究组

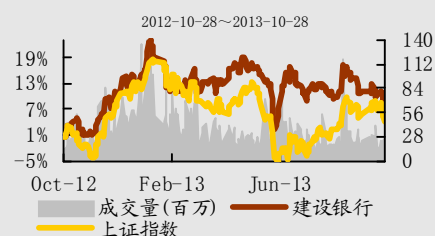
分析师：

张继袖(S1180511010006)

电话：010-88085788

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《7 月券商业绩改善》
2013-8-12
- 《央行：增强政策调控针对性和协调性》
2013-8-4
- 《银行业：银行理财产品预期收益率下降》
2013-7-29
- 《审计署：政府性债务审计将全面开展》
2013-7-28
- 《利率市场化改革深化，红利可期》
2013-7-22
- 《银行业：取消贷款利率下限，释放红利》
2013-7-21
- 《金融股异动点评：政策趋明朗，继续看好板块》
2013-7-12
- 《金融行业周报：看好三季度行情》
2013-7-2

表 1: 净利润同比增长驱动因素分解

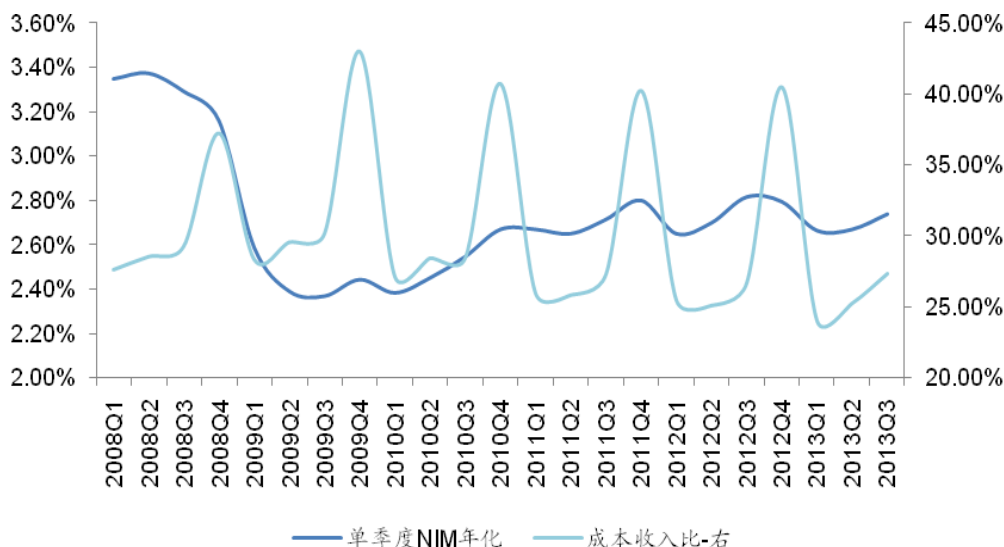
	2012Q2	2012H	2012Q1-3	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2	2013H	2013Q1-3	2013Q3
生息资产规模	13.65	11.72	11.02	11.99	14.88	12.05	9.87	8.39	9.71	11.26	10.25
NIM	1.81	1.83	3.23	3.65	-0.26	2.16	0.49	-1.00	-0.88	-2.88	-2.77
手续费净收入	0.49	0.89	0.42	-0.49	7.42	1.90	4.66	1.61	3.09	3.34	3.87
其他收支	2.78	1.62	0.86	-0.64	2.36	1.17	0.12	-1.39	-0.66	-0.35	0.28
费用收入比	1.43	1.13	1.15	1.17	-0.76	0.64	2.71	-0.27	1.16	0.38	-1.24
营业税率	-1.10	-1.47	-1.24	-0.80	-0.33	-1.09	0.45	0.60	0.52	0.57	0.67
拨备支出	1.81	-0.67	-1.27	-2.48	-5.09	-1.94	-2.78	0.75	-0.95	-1.22	-1.79
营业外收支	-0.45	-0.38	-0.26	-0.04	0.51	-0.13	0.27	-0.15	0.05	0.13	0.30
所得税率	-0.38	-0.11	-0.03	0.12	-2.67	-0.50	-0.09	1.23	0.61	0.34	-0.20
净利润增长率	20.05	14.57	13.87	12.48	16.05	14.26	15.70	9.78	12.65	11.57	9.38

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

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
生息资产规模	1.98	7.12	3.96	-0.02	1.54	5.33	2.55	0.91
NIM	2.77	-6.37	1.61	3.58	-0.70	-5.18	0.18	2.17
手续费净收入	-3.25	8.40	0.65	-4.06	2.89	6.12	-2.03	-1.82
其他收支	-0.88	1.88	1.58	-2.58	1.49	-0.26	-0.02	-0.85
费用收入比	-21.83	41.38	0.67	-2.48	-24.39	44.28	-1.99	-3.34
营业税率	-0.37	-0.81	0.24	-0.07	0.16	0.17	0.38	-0.05
拨备支出	-13.50	21.37	-2.04	-0.46	-12.75	18.24	1.33	-2.66
营业外收支	-0.03	-0.29	0.67	-0.48	0.31	-0.28	0.20	-0.04
所得税率	0.47	-1.96	-0.98	1.36	-1.13	1.79	0.29	0.12
净利润增长率	-34.64	70.71	6.35	-5.21	-32.57	70.20	0.90	-5.56

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

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。