

中性（下调）

特色优势淡化 下调预测评级

——建设银行（601939）2009 年度报告点评——

研究员

解学成

执业证书编号：S1250208070159

电话：010-88092288-8663

邮箱：jxc@swsc.com.cn

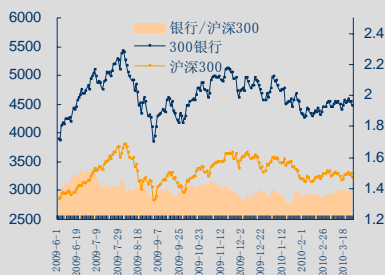
付立春

执业证书编号：S1250109050918

电话：010-88092288-8539

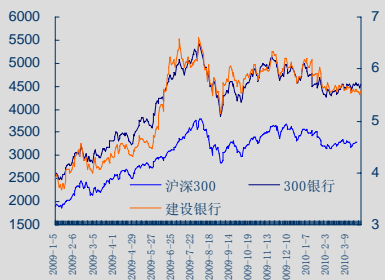
邮箱：flc@swsc.com.cn

银行业相对市场的表现：2009H-



资料来源：西南证券研发中心

建设银行的市場表现：2009-



资料来源：西南证券研发中心

内容摘要：

2009 年建设银行总资产增长 27.37%，净利润增长 15.32%，EPS0.46 元。

- **资本金限制 2009 年规模增长。资产总额逼近十万亿，但增速有限。**管理层表示其中有主动控制的因素，我们认为其资本充足率是遏制建行快速发展的首要原因。09 年，建行资本充足率 11.7%，核心资本充足率 9.3%，面对银监会的动态管理，建行的融资压力较大。
- **与总规模一致，贷款增幅 27.4%。**建行 09 年新增贷款 26.4%，贷款投放额仍在万亿以下。建行的资产增长和贷款增幅持平，在大行中增幅平稳，预计 10 年这一趋势还将延续。
- **资产负债期限不匹配，限制贷款增长。**建设银行由于历史原因，资产负债期限不匹配的问题一直存在，且调整难度较大，这将直接影响到银行资产负债管理的质量。09 年，存款的活期化依然在继续，活期存款占比超过 50%，因此期限问题将始终存在。
- **高位盘整，息差回升空间有限。**由于建行存贷期限不匹配，其净息差始终保持在较稳定的状态，对利率的弹性较小，因此今年的加息对其净息差的提升空间有限。
- **融资平台投放不足 3000 亿，风险小于市场预期。**建行投放基建贷款占比超过 50%，发挥了其传统的优势和经验；而融资平台投放仅为四大行平均值的 1/3，因此，融资平台的风险较其他大行略小。
- **ROA、ROE 领先优势缩小。**尽管建行今年的 ROA、ROE 分别为 1.24%、19.5%，依然是目前披露年报的国有大行中最高的，但是其领先优势在逐渐缩小，大行之间的同质化现象日益明显，建行未来的业务优势面临重新定位和加强。
- **特色优势淡化，下调业绩预测与评级。**考虑到其贷款增速的平稳（管理层表示约在 17% 左右）和净息差的低弹性，2010 年净利息收入回升将会低于我们原先的预期，因素我们将其评级下调至中性。

表 1 建设银行损益表

项目	2009-12-31	2008-12-31	备注
一、净利息收入(亿元)	2,118.85	2,249.20	净利息收入下降 5.8%，至此，三大行净利息收入均同比下降
利息收入(亿元)	3,394.63	3,565.00	
利息支出(亿元)	1,275.78	1,315.80	
二、净手续费及佣金收入(亿元)	480.59	384.46	中间业务收入增长 25%，与工行持平，高于中行
手续费及佣金收入(亿元)	498.39	400.56	
手续费及佣金支出(亿元)	17.8	16.1	
三、经营收入(亿元)	-1,223.42	-1,447.59	
四、经费费用(亿元)	879	821.62	
减值损失支出(亿元)	254.6	508.29	减值支出减少 49.91%，弥补盈利不足，贡献净利润增长
五、税前利润(亿元)	1,387.25	1,197.41	
六、所得税(亿元)	318.89	270.99	
七、净利润(亿元)	1,067.56	925.99	净利润增长 15.32%，低于国有银行平均水平

数据来源：西南证券研发中心

表 2 建设银行资产负债表

项目	2009-12-31	2008-12-31	备注
资产类项目：			
现金及存放央行款项(亿元)	14,678.77	12,526.10	
拆放同业及其他金融机构款项(亿元)	222.17	168.36	
客户贷款及垫款(亿元)	46,929.47	37,939.43	贷款增长 27.4%，属三大行中游水平
投资(亿元)	14,295.35	10,938.20	
固定资产(亿元)	746.93	639.57	
递延税项资产(亿元)	107.9	78.55	
总资产(亿元)	96,233.55	75,554.52	
负债类项目：			
应付中央银行款项(亿元)	0.06	0.06	
应付银行及非银行金融机构款项(亿元)		4,474.64	
客户存款(亿元)	80,013.23	63,759.15	存款增长 25.49%，增幅平稳
本期税项负债(亿元)	2.16	0.05	
其他负债及准备金(亿元)		219.86	
权益(亿元)	5,554.75	4,659.66	
股本(亿元)	2,336.89	2,336.89	
公积金(亿元)	1,276.87	1,171.63	
法定一般准备(亿元)	468.06	466.28	
未分配利润(亿元)	1,361.12	595.93	
总权益和负债(亿元)	96,233.55	75,554.52	

数据来源：西南证券研发中心

表 3 建设银行资本充足率统计表

项目	2009-12-31	2009-6-30	2008-12-31	2008-6-30
资本总额(亿元)	6,307.30	5,979.30	5,181.47	4,979.67
资本净额(亿元)	6,082.33	5,854.90	5,104.16	4,900.40
核心资本(亿元)	4,914.52	4,618.73	4,313.53	4,146.44
附属资本(亿元)	1,392.78	1,360.57	867.94	833.23
资本充足率(%)	11.7	11.97	12.16	12.06
核心资本充足率(%)	9.31	9.3	10.17	10.08

数据来源: 西南证券研发中心

表 4 中国 A 股银行及三大类银行的业绩预测

	2009 年增速	2010 年增速	2011 年增速
A 股银行	5.3	21.9	27.1
国有行(4)	8.5	18.9	24.0
股份制(7)	4.1	20.4	25.6
城商行(10)	10.0	27.4	32.4

数据来源: 西南证券研发中心

表 5 中国上市银行 2009 上半年综合指标对比

	工商	建设	中国	交通	招商	中信	民生	浦发	兴业	华夏	深发展	北京	南京	宁波
资本充足率	12.1	12.0	11.5	12.6	10.6	12.0	8.5	8.1	9.2	10.4	8.6	16.1	15.2	12.8
核心资本充足率	10.0	9.3	9.4	8.8	6.5	10.5	5.9	4.7	7.4	6.8	5.1	13.5	13.3	11.6
权益/总资产	5.4	5.5	5.8	4.7	4.3	7.1	4.1	2.9	4.4	3.5	3.3	7.4	8.8	6.9
ROA	0.8	0.9		0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7
ROE	10.9	11.5		10.4	10.1	7.3	13.3	15.3	12.2	6.0	13.4	8.5	7.1	7.9
不良贷款率	1.8	1.7	1.8	1.5	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7	1.6	0.7	1.1	1.4	0.9
拨备覆盖率	138.2	150.5	139.0	193.9	241.4	150.1	169.9	216.0	218.8	153.4	133.1	200.4	164.7	160.4
存贷款比率	57.6	59.5		66.4	74.8	85.7	82.7	76.3	71.3	71.2		62.2	62.2	66.3

数据来源: 公司财报

表 6 银行评级

	国有	工商	建设	中国	交通	股份	招商	中信	浦发	兴业	民生	华夏	深发	城商	北京	宁波	南京
投资		中性	中性	增持	增持		买入	中性	增持	中性	增持	增持	增持		买入	增持	买入
策略	目标价	6	7	5	11		25	8	28	47	10	13	28		22	15	23

数据来源: 西南证券研发中心。更新: 2010-3-23

图 1: 建设银行 PE BAND

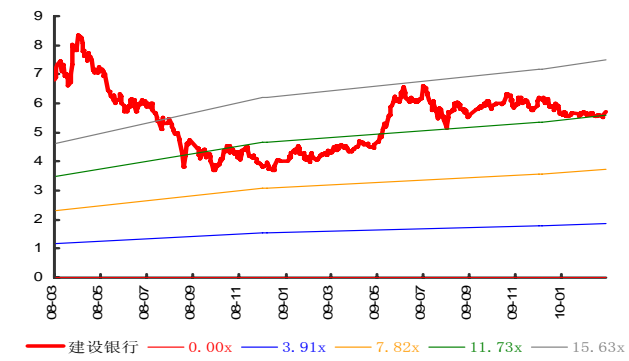
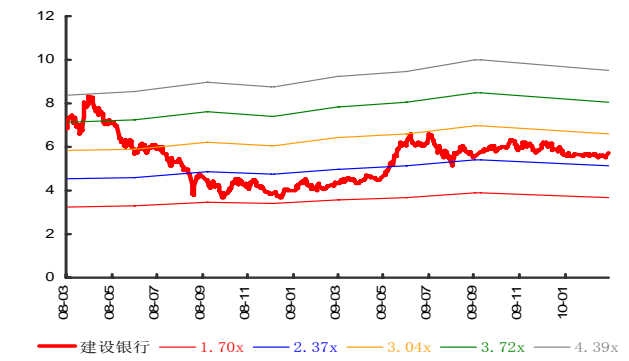


图 2: 建设银行 PB BAND



西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>