

净息差环比反弹，利润稳步增长

中性维持

目标价格：6 元

投资要点：

- 利润稳步增长，净息差环比反弹
- 不良“双降”，资产质量稳定
- 维持盈利预测和评级

事件：

- 建设银行发布 2010 年中报，上半年公司实现营业收入 1533.07 亿元，同比增长 17.15%，实现利润总额 921.94 亿元，同比增长 27.22%，归属于上市公司股东的净利润 707.41 亿元，同比增长 26.76%，基本每股收益 0.30 元，年化 ROA1.43%，同比上升 0.09 个百分点，年化 ROE24%，同比上升 1.46 个百分点。二季度实现净利润 355.90 亿元，环比增长 1.14%，同比增长 20.38%。

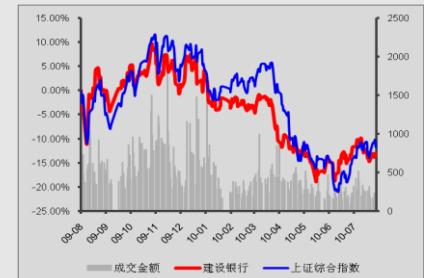
分析师

张继袖

电话：010-88085976

Email：zhangjixiu@hysec.com

市场表现



股东户数

| 报告日期 | 户均持股数变化 | 筹码集中度 |
|----------|---------|-------|
| 20100630 | 64920 | |
| 20100331 | 63992 | |
| 20091231 | 65054 | |

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

| 报告日期 | 20100331 | 20091231 |
|---------------|----------|----------|
| 基金持股 | | |
| 占流通 A 股比 | | |
| 持股家数及进 出情况 | | |

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*公司研究*建设银行：看

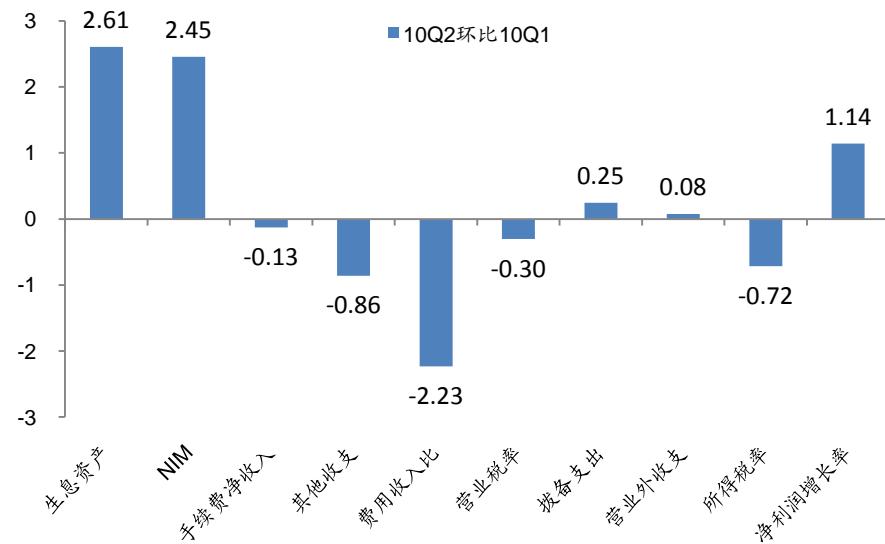
好西部开发背景下的利润贡献

*601939*银行*张继袖》，2010.7

| 主要经营指标 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 267507 | 267184 | 316759 | 382068 | 459077 |
| 净利润(百万元) | 92642 | 106836 | 125039 | 150585 | 181788 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.40 | 0.46 | 0.53 | 0.64 | 0.78 |
| BVPS (元) | 1.99 | 2.38 | 2.78 | 3.14 | 3.57 |
| PE(X) | 12.11 | 10.51 | 8.98 | 7.45 | 6.17 |
| PB(X) | 2.41 | 2.02 | 1.73 | 1.53 | 1.35 |
| P/POP(X) | 6.62 | 6.88 | 5.79 | 4.80 | 4.00 |
| 市值/总资产 | 14.85% | 11.66% | 10.05% | 8.66% | 7.51% |

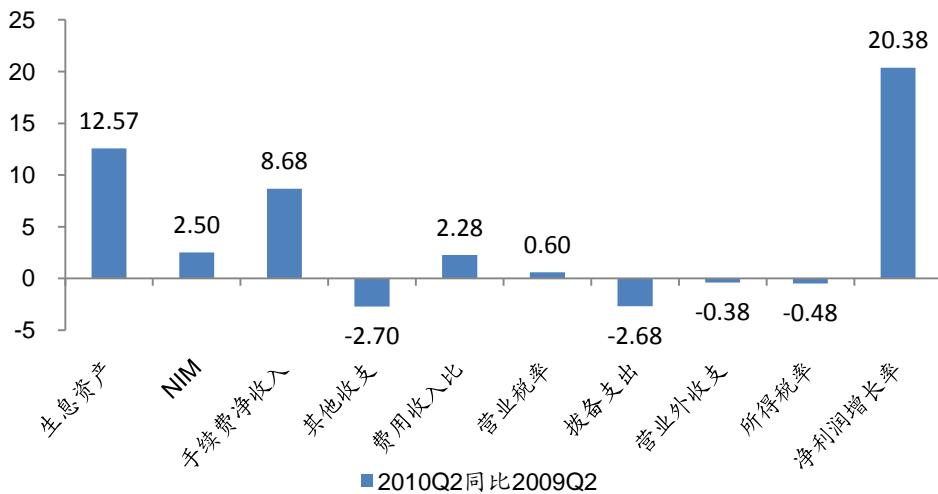
点评：

- 公司中报净利润同比增长 26.75%，主要驱动因素是生息资产规模扩张和手续费净收入增长。生息资产同比增长 12.32%，比年初增长 6.36%，拉动净利润增长 17.77 个百分点；手续费净收入同比增长 43.63% 拉动净利润增长 9.15 个百分点；拨备支出减少和费用比下降也拉动净利润增长 4.13 和 2.45 个百分点。而净息差同比仍下滑 9.37 个 BP (年化) 成为拖累净利润增长的主要因素，公允价值和投资收益的减少也拖累的净利润同比增长。
- 二季度净利润环比增长 1.14% 主要驱动因素是净息差回升和生息资产规模扩张，二季度单季度净息差年化后环比提高 6.8 个 BP 拉动净利润增长 2.45 个百分点、生息资产规模比一季度末增长 1.02% 拉动净利润增长 2.61 个百分点，费用收入比提高 1.31% 拖累净利润增长 2.23 个百分点；二季度净利润同比增长 20.38% 主要是由于生息资产规模扩张、手续费增长和净息差反弹。
- 不良“双降”，拨备充足。截至 6 月 30 日，贷款总额 5.35 万亿元，比年初增长 10.99%；不良贷款 651.68 亿元，较上年末减少 69.88 亿，不良率 1.22%，比年初下降 0.28 个百分点，拨备覆盖率 204.72%，比年初提高 28.95 个百分点。截至 6 月 30 日，客户存款总额 8.59 万亿元，比年初增长 7.38%，活期存款占比 54.73%，比上年末下降 2 个百分点，存贷比 62.26%。
- NIM 环比反弹，力度有限。建行二季度单季度年化 NIM 为 2.45%，主要是客户存款短期化、生息资产结构优化和新贷款定价能力提高。
- 投资建议。我们维持建行 10 年和 11 年业绩预测，2010 年归属于母公司股东的净利润增速 17.0%，达到 1249 亿元，每股收益 0.53 元，2011 年归属于母公司股东的净利润增速 20.4%，达到 1504.7 亿元，每股收益 0.64 元。公司目前股价对应 2010 年 8.98X/PE 和 1.73X/PB，中性评级。

图 1：2010 年二季度净利润环比增长驱动因素分解


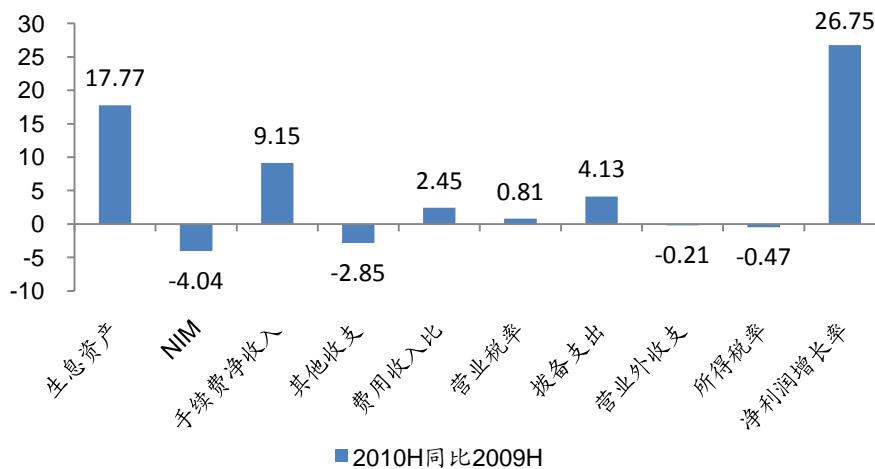
资料来源：宏源证券

图 2: 2010 年二季度净利润同比增长驱动因素分解



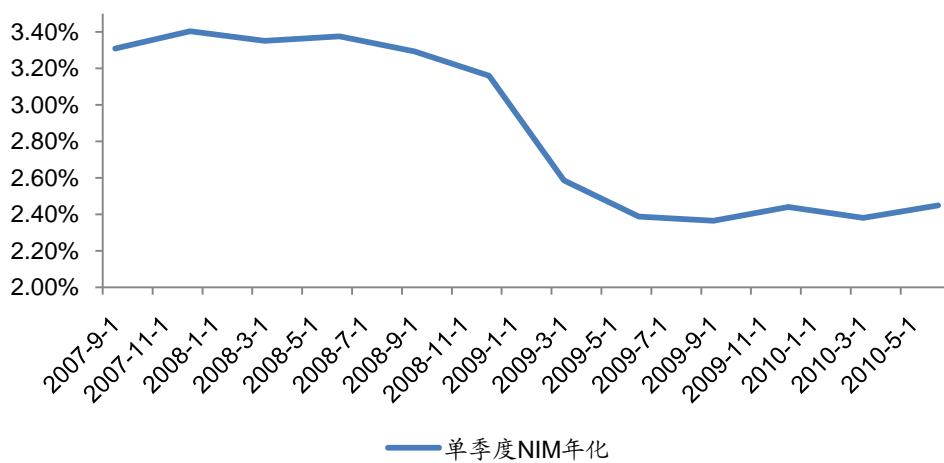
资料来源: 宏源证券

图 3: 2010 年中期净利润同比增长驱动因素分解



资料来源: 宏源证券

图 4: 单季度净息差年化走势



资料来源: 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 宏源证券研究所银行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学金融安全方向博士后, 5年行业研究经验。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

| 华北区域 | 华东区域 | 华南区域 |
|---|--|--|
| 牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com | 曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com | 雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com |
| | 刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com | 孙利群 010-88085096 sunliqun@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。