

建设银行 (601939.SH) 银行业
评级：持有 维持评级
公司点评
张英

 分析师 SAC 执业编号：S1130210020002
 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

 分析师 SAC 执业编号：S1130210040007
 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

李伟奇

 分析师 SAC 执业编号：S1130208120260
 (8621)61038291
 liweiqi@gjzq.com.cn

3 季报点评

业绩简评

- 建设银行 1-9 月份实现净利润 1106.4 亿元，EPS0.47 元，同比增长 28.4%，超过我们预期约 4%。其中 3 季度单季实现净利润 428 亿元，环比增长 12.0%。超出我们预期的主要原因在于公司拨备计提力度低于我们预期，3 季度单季公司计提减值损失 28.09 亿，较 2 季度 48.56 亿大幅下降；公司前 3 季度年化信贷成本 0.33%，低于上半年 0.4% 的水平，也低于我们全年 0.59% 的预期。

经营分析

- **规模平稳增长。**3 季度存款环比增长 4.39%，计息负债环比增长 3.56%；贷款环比增长 2.85%，生息资产环比增长 3.74%；净利息收入环比增长 6.1%，因利息收入环比增速超过利息支出。公司生息资产同比增长 13.2%（与工行的 14% 相似），净利息收入同比增长 17%（低于工行的 24%），低于股份制银行 30%-40% 的净利息收入同比增速。
- **息差提升较快。**3 季度，我们测算公司单季度净息差 2.52%，较 2 季度提升 10BP；累积净息差 2.42%，较上半年末提升 3bp。分项目来看，公司单季度生息资产收益率较 2 季度提升 10bp，计息负债成本率保持稳定。
- **不良贷款余额显著下降，3 季度拨备较低。**截至 3 季末公司不良余额 626.07 亿元，较中期减少 25.61 亿元，不良贷款率下降 8bp 至 1.14%。公司 3 季度单季拨备环比下降 42.2%，前 3 季度年化信贷成本 0.33%，较中期下降 7BP。拨备覆盖率 213.5%。
- **手续费及佣金收入同比增长 36.1%，占营业收入比重为 20.67%。**2008、2009 年手续费收入同比增速分别是 22.8%、25.0%，相比之下今年的手续费收入增速较高。手续费收入占营业收入比重也从去年同期的 18.08% 提升到 20.67%。
- **3 季度末核心/总资本充足率分别是 9.33%/11.68%。**总资本充足率比中期下降了 4BP，核心资本充足率比中期还提高了 6BP，资本消耗较慢。

盈利调整

- 我们调整公司 2010/2011 盈利预测至 1291/1551 亿，净利润同比增长 16.0%/20.4%。2010/2011EPS=0.52/0.62 元，2010/2011BVPS=2.7/3.1 元。（配股摊薄/增厚，假设配股在 2010 年完成，10 配 0.7，市价 5 元打 7 折，约融资 577 亿）。

投资建议

- 公司目前股价对应摊薄后 1.9x10PB/9.7x10PE，1.6x11PB/8.1x11PE，如果分红率保持在 40%，目前股价对应的 2010 年税后分红收益率在 4.1%，具备长期投资价值。维持“持有”评级。

图表 1: 建设银行生息资产增长

同比增长	2007	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
生息资产同比增长	20.55%	14.14%	26.80%	29.95%	28.37%	28.36%	16.95%	12.28%	13.18%
贷款	13.87%	15.95%	26.08%	27.92%	29.36%	27.04%	17.49%	18.21%	17.51%
投资	13.65%	0.28%	-6.99%	3.70%	13.20%	16.99%	36.32%	24.37%	15.37%
同业	71.75%	37.56%	96.85%	83.62%	49.56%	47.57%	-1.86%	-12.14%	1.14%
季度环比增长	2007	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
生息资产环比增长	2.39%	2.54%	15.96%	4.89%	2.92%	2.53%	5.66%	0.71%	3.74%
贷款	0.29%	4.83%	13.88%	4.74%	3.46%	2.94%	5.32%	5.38%	2.85%
投资	-0.78%	2.84%	-1.06%	-1.06%	-0.39%	-4.61%	10.31%	8.01%	2.94%
同业	17.20%	5.49%	7.07%	18.49%	2.78%	50.96%	-0.12%	-3.49%	1.41%

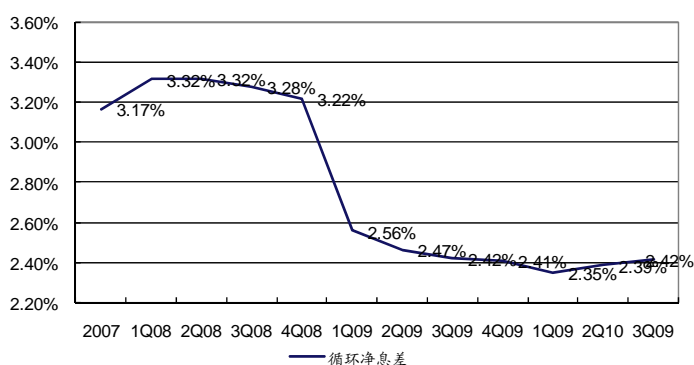
来源: 国金证券研究所

图表 2: 建设银行计息负债增长

同比增长	2007	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
计息负债	20.78%	12.32%	25.80%	28.55%	27.54%	19.49%	13.95%	10.51%	11.31%
存款	13.11%	19.39%	27.95%	31.63%	27.48%	25.49%	17.09%	12.90%	15.12%
债券	23.29%	9.34%	87.01%	88.05%	79.16%	83.32%	0.67%	-1.98%	0.62%
同业	167.93%	-25.20%	16.78%	20.27%	52.53%	65.41%	18.86%	5.67%	-8.17%
季度环比增长	2007	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
计息负债	4.74%	3.58%	15.54%	5.43%	2.89%	2.74%	5.01%	0.99%	3.56%
存款	2.82%	4.32%	13.15%	5.48%	2.38%	2.69%	5.58%	1.71%	4.39%
债券	23.26%	1.73%	77.27%	1.31%	-1.93%	4.09%	-2.65%	-1.37%	0.67%
同业	21.81%	-4.96%	39.76%	5.49%	8.86%	3.07%	0.43%	-6.22%	-5.40%

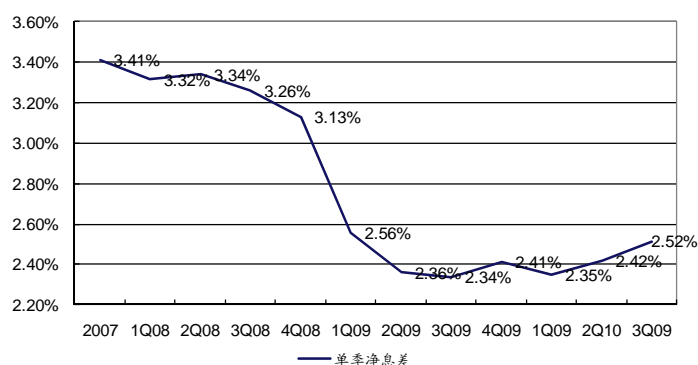
来源: 国金证券研究所

图表 3: 建设银行循环净息差



来源: 国金证券研究所

图表 4: 建设银行单季净息差



图表 3: 建设银行资产质量

	2007	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10
正常类	2,959,553	3,492,961		4,246,477		4,546,843		5,074,623	
关注类	227,434	217,100		201,672		200,774		209,591	
次级类	25,718	35,105		27,280		21,812		18,560	
可疑类	48,159	39,862		41,580		42,669		36,975	
损失类	11,293	8,915		8,348		7,675		9,633	
不良贷款总额	85,170	83,882	81,936	77,208	73,682	72,156	68,528	65,168	62,607
贷款总额	3,272,157	3,793,943	4,320,410	4,525,357	4,681,895	4,819,773	5,076,148	5,349,382	5,501,676
关注类占贷款比重	6.95%	5.72%		4.46%		4.17%		3.92%	
次级占不良贷款比重	30.20%	41.85%		35.33%		30.23%		28.48%	
可疑占不良贷款比重	56.54%	47.52%		53.85%		59.13%		56.74%	
损失占不良贷款比重	13.26%	10.63%		10.81%		10.64%		14.78%	
不良贷款率	2.60%	2.21%	1.90%	1.71%	1.57%	1.50%	1.35%	1.22%	1.14%
不良贷款准备	(88,928)	(110,368)	(116,144)	(116,205)	(118,687)	(126,826)	(131,683)	(133,409)	(133,653)
不良贷款覆盖率	104.41%	131.58%	141.75%	150.51%	161.08%	175.77%	192.16%	204.72%	213.48%
不良贷款覆盖率(剔除损失类)	105.09%	135.33%	0.00%	156.63%	0.00%	184.78%	0.00%	222.88%	0.00%
不良贷款拨备	(27,595)	(36,246)	(6,800)	(10,274)	(16,289)	(24,256)	(5,167)	(10,119)	(12,988)
当期拨备/不良贷款	32.40%	43.21%	8.30%	13.31%	22.11%	33.62%	7.54%	15.53%	20.75%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.90%	1.03%	0.67%	0.49%	0.51%	0.55%	0.42%	0.40%	0.33%

来源: 国金证券研究所

图表1: 建设银行利润表预测

YE 31 Dec (RMB ¥)	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入	346,990	346,990	346,990	346,990	346,990	346,990	346,990	346,990
利息支出	(118,331)	(118,331)	(118,331)	(118,331)	(118,331)	(118,331)	(118,331)	(118,331)
净利息收入	228,659	228,659	228,659	228,659	228,659	228,659	228,659	228,659
手续费及佣金收入	56,057	56,057	56,057	56,057	56,057	56,057	56,057	56,057
其他收入	2,804	2,804	2,804	2,804	2,804	2,804	2,804	2,804
非利息净收	58,861	58,861	58,861	58,861	58,861	58,861	58,861	58,861
营业收入	287,521	287,521	287,521	287,521	287,521	287,521	287,521	287,521
营业税金及附加	(15,719)	(15,719)	(15,719)	(15,719)	(15,719)	(15,719)	(15,719)	(15,719)
营业费用	(89,131)	(89,131)	(89,131)	(89,131)	(89,131)	(89,131)	(89,131)	(89,131)
营业支出	(104,850)	(104,850)	(104,850)	(104,850)	(104,850)	(104,850)	(104,850)	(104,850)
拨备前利润	182,670	182,670	182,670	182,670	182,670	182,670	182,670	182,670
拨备	(32,831)	(32,831)	(32,831)	(32,831)	(32,831)	(32,831)	(32,831)	(32,831)
税前利润	149,839	149,839	149,839	149,839	149,839	149,839	149,839	149,839
所得税	(36,854)	(36,854)	(36,854)	(36,854)	(36,854)	(36,854)	(36,854)	(36,854)
税率	-475.40%	-375.40%	-275.40%	-175.40%	-75.40%	24.60%	124.60%	224.60%
税后利润	112,981	112,982	112,983	112,984	112,985	112,986	112,987	112,988
同比增长	-2.9%	-1.7%	49.3%	34.0%	15.3%	20.8%	20.1%	19.5%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本, 期末	224,689	224,689	233,689	233,689	233,689	250,047	250,047	250,047
每股拨备前	0.31	0.38	0.55	0.73	0.70	0.77	0.94	1.11
EPS(basic)	0.210	0.206	0.296	0.396	0.457	0.516	0.620	0.741
BVPS	1.280	1.469	1.807	2.001	2.392	2.710	3.072	3.504

来源: 国金证券研究所

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室