

### 银行III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026750

zhanglei@cjis.cn

参与人: 林帆

S0960110120015

0755-82026821

linfan@cjis.cn

6-12个月目标价: 5.50元

当前股价: 5.04元

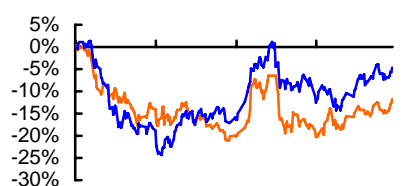
评级调整: 维持

### 基本资料

上证综合指数	2977.81
总股本(百万)	250011
流通股本(百万)	224431
流通市值(亿)	11311
EPS (TTM)	0.52
每股净资产(元)	2.24
资产负债率	94.2%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
建设银行	3.28	7.46	0.00
上证综合指数	3.45	5.03	0.00



2010/3 2010/6 2010/9 2010/12  
— 建设银行 — 上证综合指数

### 相关报告

《建设银行-息差收入有传统优势, 佣金收入占比最高, ROA 同业第一》2010-11-26

## 建设银行

601939

推荐

### 年报点评: 中间业务高速增长, 息差水平稳步上升

建设银行 2010 年实现净利润 1,350.31 亿元, 同比增长 26.39%; 实现每股收益 0.56 元, 每股净资产 2.80 元; ROAA 为 1.32%, 较上年提高 0.08 个百分点, ROAE 为 22.61%, 较上年提高 1.74 个百分点。

#### 投资要点:

- **息差水平稳步提升。**2010 年建行净息差 2.40%, 较 2009 年提高 0.10%, 较 2010 年上半年提高 0.08%, 可见下半年息差上升速度加快。对下半年净息差扩大贡献较明显的因素是企业贷款、票据贴现收益率的较快上升, 以及定期存款成本率的继续下降。
- **存、贷款市场份额稳定。**2010 年末, 建设银行人民币贷款余额 54885 亿元, 占四大行市场份额 26.9%, 占全国金融机构市场份额 11.5%, 与上年基本持平; 人民币存款余额 89710 亿元, 占四大行市场份额 25.9%, 占全国金融机构市场份额 12.5%, 较上年略有下降。
- **中间业务收入高速增长。**2010 年建行实现中间业务净收入 661 亿元, 同比增速 37.6%, 是公司 2010 年利润增长的最主要贡献因素。相应的, 建行中间业务收入占营业收入比重也由 2009 年的 18% 上升至 2010 年的 20.4%。在建行各类中间业务中, 收入增长最快的是结算清算业务 (同比 52.4%)、银行卡业务 (同比 34.4%)、信用承诺业务 (同比 27.8%)。
- **不良率维持低位, 拨贷比提前达标。**2010 年底, 建行贷款不良率维持 1.1% 的历史低位, 拨备覆盖率小幅上升至 221%, 拨贷比已提前达到 2.5% 的监管标准, 未来后续计提压力将较小。
- **资本充足率提高, 分红比率有所下降。**经过 2010 年内再融资, 建行核心资本充足率升至 10.4%, 资本充足率升至 12.7%。同时, 公司现金分红比率由 2009 年的 44.1% 降至 2010 年的 39.3%, 加大了内源融资的力度。
- **风险提示:** 融资平台不良超预期、利率市场化进程快于预期。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	267,228	323,504	392,225	466,160
归属母公司净利润(百万元)	106,892	134,861	164,752	199,891
同比(%)	13.4%	26.2%	22.2%	21.3%
ROAA	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%
ROAE(%)	20.8%	21.4%	21.7%	22.5%
每股收益(元)	0.46	0.54	0.66	0.80
P/E (目标价)	12.0	10.2	8.3	6.9
P/B (目标价)	2.3	2.0	1.7	1.4

## 一、净利润增长 26.4%

建设银行 2010 年实现净利润 1,350.31 亿元，同比增长 26.4%。对 2010 年净利润增长贡献最明显的项目是手续费及佣金净收入（增长 37.6%）以及较低的资产减值损失（增长 15.1%）。

表 1 建设银行利润表历史对比

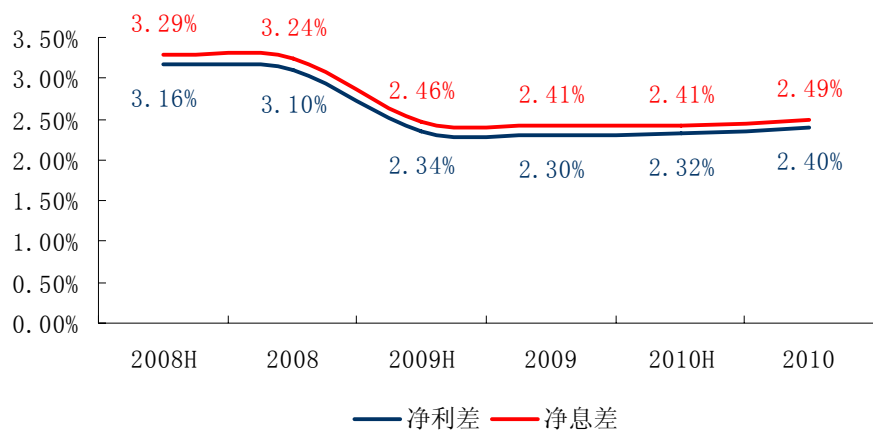
	2009	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	QoQ%	2010	YoY%
营业收入	267,184	75,276	78,031	81,491	88,691	8.8%	323,489	21.1%
利息净收入	211,885	57,180	60,619	64,382	69,319	7.7%	251,500	18.7%
手续费及佣金净收入	48,059	16,865	16,777	15,039	17,451	16.0%	66,132	37.6%
投资收益	5,897	633	541	865	1,976	128.4%	4,015	-31.9%
公允价值变动净损益	924	326	-66	1,736	-337	-119.4%	1,659	79.5%
汇兑损益	-250	94	-54	-573	-78	-86.4%	-611	144.4%
营业支出	129,582	29,713	31,655	30,551	57,866	89.4%	149,785	15.6%
营业税金及附加	15,972	4,265	4,561	4,539	4,999	10.1%	18,364	15.0%
业务及管理费	87,900	20,393	22,163	23,151	36,086	55.9%	101,793	15.8%
拨备前利润	164,185	50,641	51,377	54,449	47,981	-11.9%	204,448	24.5%
资产减值损失	25,460	4,968	4,856	2,809	16,659	493.1%	29,292	15.1%
税前利润	138,725	45,673	46,521	51,640	31,322	-39.3%	175,156	26.3%
净利润	106,836	35,189	35,590	39,862	24,390	-38.8%	135,031	26.4%
归母公司所有者净利润	106,756	35,164	35,577	39,758	24,345	-38.8%	134,844	26.3%

资料来源：公司年报、中投证券研究所

## 二、息差水平稳步上升

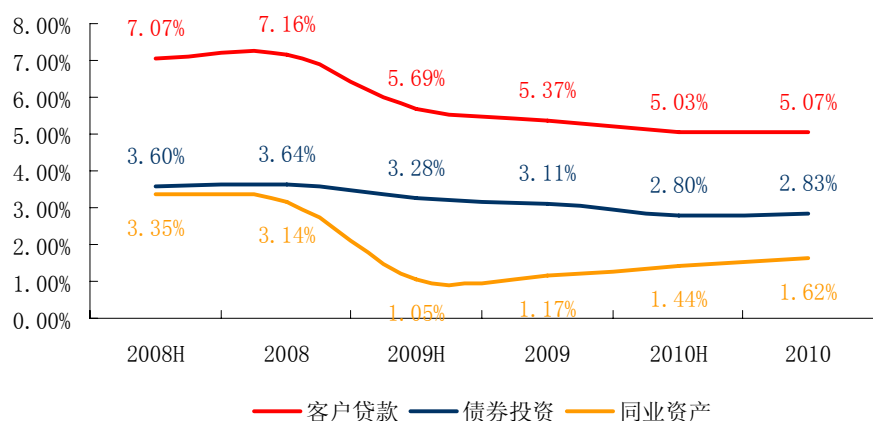
2010 年全年，建行净息差达 2.40%，较 2009 年提高 0.10%，较 2010 年上半年提高 0.08%，可见下半年息差上升速度加快。对下半年净息差扩大贡献较明显的因素是企业贷款、票据贴现收益率的较快上升，以及定期存款成本率的继续下降。

图 1 净息差与净利差



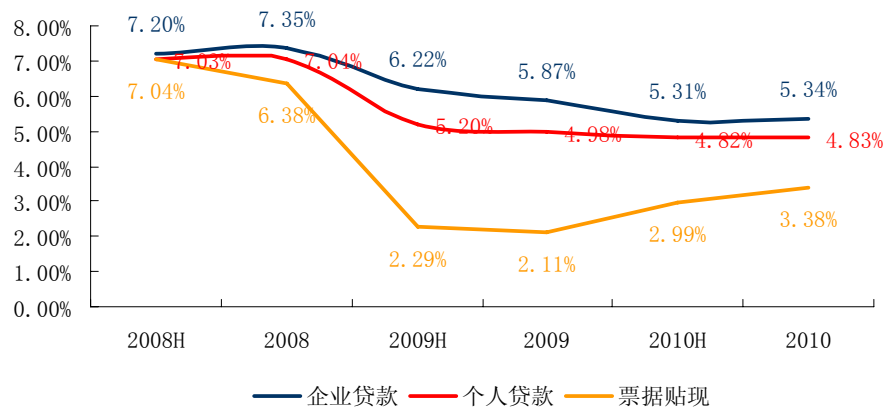
资料来源：公司年报、中投证券研究所

图 2 主要生息资产收益率



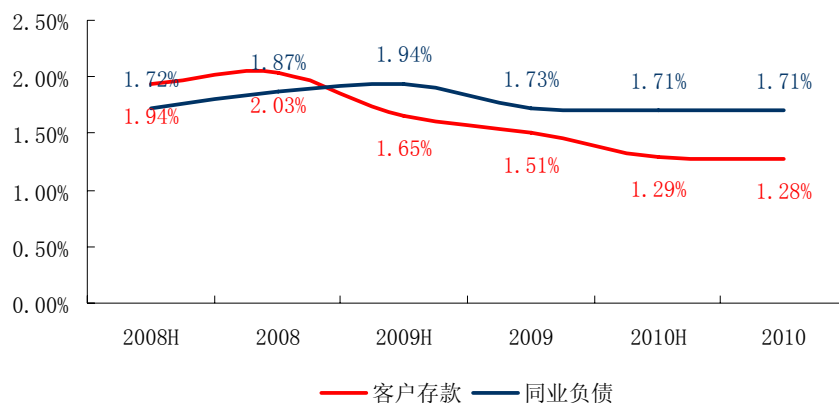
资料来源：公司年报、中投证券研究所

图 3 贷款收益率



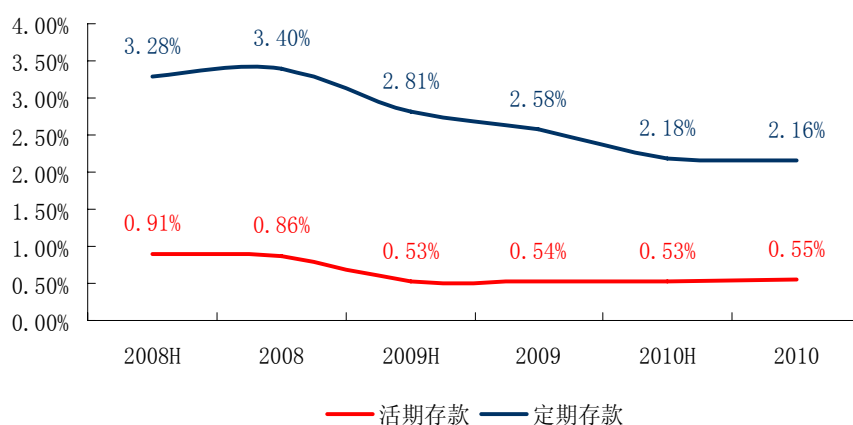
资料来源：公司年报、中投证券研究所

图 4 主要付息负债成本率



资料来源：公司年报、中投证券研究所

图 5 存款成本率



资料来源：公司年报、中投证券研究所

### 三、存贷款市场份额稳定，个人贷款占比提高

2010 年末，建设银行人民币贷款余额 54885 亿元，占四大行市场份额 26.9%，占全国金融机构市场份额 11.5%，与上年基本持平；人民币存款余额 89710 亿元，占四大行市场份额 25.9%，占全国金融机构市场份额 12.5%，较上年略有下降。

表 2 建行存贷款市场份额

(单位: 亿)		2009	2010
人民币贷款	建行	46,681	54,885
	四大行	173,225	203,793
	建行占四大行	26.9%	26.9%
	金融机构	399,685	479,196
	建行占金融机构	11.7%	11.5%
人民币存款	建行	78,882	89,710
	四大行	300,579	346,670
	建行占四大行	26.2%	25.9%
	金融机构	597,741	718,238
	建行占金融机构	13.2%	12.5%

资料来源: 中国人民银行、公司年报、中投证券研究所

表 3 贷存比历史变化

	2008	2009H	2009	2010H	2010
贷存比	59.5%	59.5%	60.2%	62.3%	62.5%

资料来源: 公司年报、中投证券研究所

表 4 生息资产期末余额

	2009	2010Q1	2010H	2010Q3	2010	YoY%
现金及存放央行	1,458,648	1,520,679	1,598,806	1,652,506	1,848,029	26.7%
客户贷款	4,692,947	4,932,780	5,215,973	5,368,023	5,526,026	17.8%
证券投资	2,578,799	2,829,690	2,878,476	2,853,247	2,904,997	12.6%
同业资产	712,986	659,544	350,498	513,363	323,355	-54.6%

资料来源: 公司年报、中投证券研究所

2010 年, 建行各类贷款中公司类贷款、个人贷款占比上升, 分别达到 70.1% 以及 24.1%; 而票据贴现占比则出现下降, 年末占比为 2.5%, 较去年同期降低 2.2 个百分点。

表 5 各类贷款占比变化

	2008		2009H		2009		2010H		2010	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司类贷款	2,689,784	70.9%	3,204,184	70.8%	3,351,315	69.5%	3,737,338	69.9%	3,976,865	70.1%
个人贷款	821,531	21.7%	948,448	21.0%	1,088,459	22.6%	1,247,708	23.3%	1,368,811	24.1%
票据贴现	163,161	4.3%	251,726	5.6%	228,361	4.7%	194,644	3.6%	142,835	2.5%
其他贷款	262,887	6.9%	271,397	6.0%	308,915	6.4%	338,769	6.3%	379,431	6.7%

资料来源: 公司年报、中投证券研究所

在各类存款中,个人定期存款占比下降较明显,从2010年6月底的27.0%下降至年末的25.4%;而企业定、活期存款以及个人活期存款占比均有所上升。

表6 各类存款占比变化

	2008		2009H		2009		2010H		2010	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业活期	2,229,910	35.0%	2,620,747	34.4%	2,960,155	37.0%	3,137,269	36.5%	3,368,425	37.1%
企业定期	1,107,136	17.4%	1,445,940	19.0%	1,343,354	16.8%	1,463,682	17.0%	1,579,727	17.4%
个人活期	1,133,449	17.8%	1,296,031	17.0%	1,435,348	17.9%	1,565,093	18.2%	1,714,952	18.9%
个人定期	1,834,298	28.8%	2,168,847	28.5%	2,149,379	26.9%	2,323,097	27.0%	2,307,861	25.4%
海外存款	71,122	1.1%	78,457	1.0%	113,087	1.4%	102,560	1.2%	104,404	1.2%

资料来源: 公司年报、中投证券研究所

#### 四、不良率维持低位, 拨贷比提前达标

2010年底, 建行贷款不良率维持1.1%的历史低位, 拨备覆盖率小幅上升至221%, 拨贷比已提前达到2.5%的监管标准, 未来后续计提压力将较小。

表7 建设银行资产质量指标

	2008H	2008	2009H	2009	2010H	2010
不良贷款率	2.2%	1.7%	1.5%	1.2%	1.1%	1.1%
拨备覆盖率	131.6%	150.5%	175.8%	204.7%	213.5%	221.1%
拨贷比	2.9%	2.6%	2.6%	2.5%	2.1%	2.5%

资料来源: 公司年报、中投证券研究所

表8 建设银行贷款五级分类

	2008		2009		2010	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	3,492,961	92.1%	4,546,843	94.3%	5,405,694	95.4%
关注	217,100	5.7%	200,774	4.2%	198,722	3.5%
次级	35,105	0.9%	21,812	0.5%	28,718	0.5%
可疑	39,862	1.1%	42,669	0.9%	28,923	0.5%
损失	8,915	0.2%	7,675	0.2%	7,071	0.1%

资料来源: 公司年报、中投证券研究所

#### 五、中间业务收入快速增长, 占比继续提高

2010年建行实现中间业务净收入661亿元, 同比增速37.6%, 是公司2010年利润增长的最主要贡献因素。相应的, 建行中间业务收入占营业收入比重也由2009年的18%上升至2010年的20.4%。在建行各类中间业务中, 收入增

长最快的是结算清算业务（同比 52.4%）、银行卡业务（同比 34.4%）、信用承诺业务（同比 27.8%）。

表 9 中间业务收入情况

	2008	2009	2010
代理业务手续费	10,289	9,840	12,115
同比		-4.4%	23.1%
银行卡手续费	7,153	9,186	12,344
同比		28.4%	34.4%
顾问和咨询费	6,998	10,962	12,816
同比		56.6%	16.9%
结算与清算手续费	4,797	6,308	9,614
同比		31.5%	52.4%
托管及其他受托业务佣金	4,759	6,672	6,720
同比		40.2%	0.7%
信用承诺手续费	1,791	1,256	1,605
同比		-29.9%	27.8%
担保手续费	1,311	1,519	1,857
同比		15.9%	22.3%
其他	2,958	4,096	11,085
手续费及佣金收入	40,056	49,839	68,156
同比		24.4%	36.8%
手续费及佣金支出	1,610	1,780	2,024
同比		10.6%	13.7%
手续费及佣金净收入	38,446	48,059	66,132
同比		25.0%	37.6%

资料来源：公司年报、中投证券研究所

表 10 中间业务收入占比

	2008	2009	2010
营业收入	221,234	267,184	323,489
佣金手续费净收入	38,446	48,059	66,132
占比	17.4%	18.0%	20.4%

资料来源：公司年报、中投证券研究所

## 六、资本充足率提高，分红比率下降

经过 2010 年内再融资，建行核心资本充足率升至 10.4%，资本充足率升至 12.7%，为未来两到三年的发展打好了基础。同时，由于资本充足率监管标准的提高和外源融资难度的日益加大，建行 2010 年将现金分红比率由 2009 年的 44.1%降至 39.3%，加大了内源融资的力度。

表 11 资本充足率指标

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
核心资本充足率	8.6%	11.1%	9.9%	10.4%	10.2%	9.3%	10.4%
资本充足率	11.3%	13.6%	12.1%	12.6%	12.2%	11.7%	12.7%

资料来源：公司年报、中投证券研究所

表 12 历史分红比率

	2007	2008	2009	2010
净利润	70,052	94,303	106,972	135,031
现金分红	46,583	45,383	47,205	53,052
分红比率	<b>66.5%</b>	<b>48.1%</b>	<b>44.1%</b>	<b>39.3%</b>

资料来源：公司年报、中投证券研究所



## 附：财务预测表

利润表	2009	2010	2011E	2012E	盈利驱动	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	267,228	323,504	392,225	466,160	贷款增长率	27.4%	17.8%	15.5%	14.6%
净利息收入	211,912	251,515	298,522	352,050	贷款平均收益率	5.4%	5.1%	5.7%	6.0%
手续费及佣金净收入	48,059	66,132	82,279	100,533	存款增长率	25.5%	13.4%	15.3%	15.8%
其他营业收入	7,257	5,857	11,424	13,577	存款平均收益率	1.5%	1.3%	1.7%	1.8%
营业税金及附加	15,972	18,364	23,534	27,970	贷存比	60.2%	62.5%	62.6%	61.9%
业务及管理费	87,900	102,129	117,668	139,848	生息资产增长率	28.1%	11.5%	18.3%	16.0%
拨备前利润	163,356	203,011	251,024	298,343	生息资产平均收益率	3.9%	3.7%	4.2%	4.3%
资产减值损失	25,368	29,290	37,994	39,899	计息负债增长率	28.8%	11.3%	15.2%	15.7%
税前利润	138,861	175,173	214,207	259,842	计息负债平均收益率	1.6%	1.3%	1.8%	1.9%
净利润	106,972	135,048	164,939	200,078	净息差 (NIM)	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%
归母公司净利润	106,892	134,861	164,752	199,891	净利差 (NIS)	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	成本收入比	32.9%	31.6%	30.0%	30.0%
资产	9,623,355	10,810,317	12,741,020	14,735,538	减值损失/生息资产	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
贷款及垫款	4,692,947	5,526,026	6,384,572	7,313,718	增长率	2009	2010	2011E	2012E
债券投资	2,578,799	2,904,997	3,439,984	4,080,293	净利息收入	-5.9%	18.7%	18.7%	17.9%
存放中央银行	1,410,128	1,724,320	2,197,375	2,545,297	手续费及佣金净收入	25.0%	37.6%	24.4%	22.2%
存拆放同业	712,986	323,355	370,846	431,059	拨备前利润	-3.8%	24.3%	23.7%	18.9%
负债	9,064,335	10,109,412	11,918,643	13,775,636	EPS	13.4%	17.9%	22.2%	21.3%
吸收存款	8,001,323	9,075,369	10,463,692	12,120,461	资产质量	2009	2010	2011E	2012E
同业存拆入	815,530	754,731	863,548	995,345	不良贷款率	1.5%	1.1%	1.2%	1.4%
其他计息负债	98,644	93,315	102,647	112,911	拨备率	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
所有者权益	559,020	700,905	822,377	959,902	拨备覆盖率	175.8%	221.1%	200.0%	187.0%
母公司所有者权益	555,475	696,792	818,177	955,602	资本管理	2009	2010	2011E	2012E
利润结构	2009	2010	2011E	2012E	资本充足率	11.7%	12.7%	13.7%	13.7%
净利息收入/营业收入	79%	78%	76%	76%	核心资本充足率	9.2%	10.4%	11.6%	11.8%
非利息收入/营业收入	21%	22%	24%	24%	RWA/生息资产	55.3%	57.4%	56.8%	56.3%
贷款利息收入/利息收入	71%	71%	71%	72%	盈利与估值	2009	2010	2011E	2012E
债券利息收入/利息收入	21%	21%	20%	19%	RORWA	2.06%	2.25%	2.34%	2.47%
同业往来收入/利息收入	5%	6%	7%	7%	PPOP ROAA	1.90%	1.99%	2.13%	2.17%
资产负债结构	2009	2010	2011E	2012E	ROAA	1.25%	1.32%	1.40%	1.46%
生息资产比例	97.6%	96.9%	97.3%	97.5%	PPOP ROAE	31.83%	32.23%	32.96%	33.48%
贷款/生息资产	50.0%	52.7%	51.5%	50.9%	ROAE	20.84%	21.44%	21.66%	22.45%
债券/生息资产	27.4%	27.7%	27.8%	28.4%	EPS(basic)	0.46	0.54	0.66	0.80
同业资产/生息资产	7.6%	3.1%	3.0%	3.0%	BVPS	2.38	2.79	3.27	3.82
计息负债比例	98.4%	98.2%	95.9%	96.0%	PE(目标价)	12.0	10.2	8.3	6.9
存款/计息负债	89.7%	91.5%	91.5%	91.6%	PE(现价)	11.0	9.3	7.6	6.3
同业融资/计息负债	9.1%	7.6%	7.6%	7.5%	PB(目标价)	2.3	2.0	1.7	1.4
发行债券/计息负债	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	PB(现价)	2.1	1.8	1.5	1.3

资料来源：公司报告、中投证券研究所、单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在  $\pm 10\%$  以内  
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

林帆: 中投证券研究所银行业分析师, 曾任职于国有大型商业银行, 2010 年加入中投证券。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434