

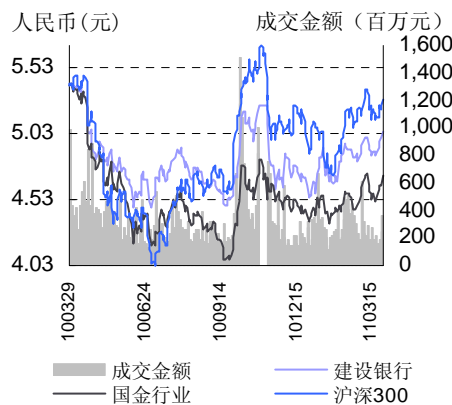
建设银行 (601939.SH) 银行业
评级：持有 维持评级
业绩点评

市价（人民币）：5.04 元

年报点评 - 符合预期;

长期竞争力评级：等于行业均值
市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	9,593.66
流通港股(百万股)	240,417.30
总市值(百万元)	1,260,055.33
年内股价最高最低(元)	5.40/4.46
沪深 300 指数	3264.93
上证指数	2948.48


相关报告

1. 《3季报点评》，2010.11.1
2. 《中期业绩点评》，2010.8.23
3. 《一季报点评》，2010.4.30

业绩简评

- 建设银行 2010 年实现归属母公司净利润 1350.3 亿元，EPS0.54 元，同比增长 26.4%，符合我们及市场预期；4 季度单季度净利润环比下降 38.8%，主要原因是 4 季度大幅计提费用（环比上升 55.9%）和拨备（4 季度单季度拨备达到前 3 季度总合的 1.3 倍），收入方环比持续增长的趋势没有改变。

经营分析

- **规模增速不高，但贷款增长较快：**生息资产同比增长 12.3%，其中贷款增长 17.6%（高于中行的 15.3%），贷款占生息资产的比重从年初的 49.9% 提升到 52.3%；计息负债同比增长 11.4%，其中存款增长 13.4%。
- **息差提升较快：**我们测算公司 10 年循环净息差 2.47%，较年初提高 8BP（中行较年初下降 2BP）；4 季度单季净息差 2.64%，环比上升 12BP（高于中行的 9BP）。分项目来看，公司单季度生息资产收益率较 3 季度提升 10BP，计息负债成本率下降 2BP。
- **4 季度费用和拨备计提力度加大：**10 年 4 季度公司加大员工费用计提力度，单季费用支出环比增加 48.4%，单季成本收入比 40.5%，较前三季度上升 12 个百分点。4 季度公司还加大了拨备的计提力度，仅 4 季度单季就达到了前 3 季度总合的 1.3 倍，拨备计提主要源于贷款减值损失，较 3 季度增长 126.5 亿。
- **资产质量总体稳定，不良毛生成率低位带来不良贷款双降，覆盖率进一步提升：**10 年公司不良贷款继续双降，不良余额比年初下降 74.4 亿至 674.1 亿，不良率比年初下降 36BP 至 1.14%。根据贷款减值准备变动测算，公司 10 年不良贷款毛生成率 0.48%，为历史较低水平。关注类贷款余额比中期下降了 108.7 亿，占比比中期下降了 41BP。拨备覆盖率达到 221.14%，比年初提高了 45.3%，信贷成本 0.49%。
- **手续费及佣金收入同比增长 37.6%，在大行中增长较快。**其中银行卡和结算同比增幅均超过 30%，手续费占营业收入的比重也从去年的 17.9% 提升到 20.4%。

盈利调整

- 我们预计公司 2011/2012 年实现净利润 1609/1956 亿，同比增长 19.2%/21.6%，2011/2012EPS=0.64/0.78 元，2011/2012BVPS=3.20/3.65 元。2011/2012 年拨贷比为 2.55%/2.58%，符合监管要求。

投资建议

- 公司目前股价对应 1.57x11PB/7.9x11PE 和 1.38x12PB/6.6x12PE，对应的 2011 年税后分红收益率在 3.8%，具备长期投资价值，维持“持有”评级。

陈建刚 分析师 SAC 执业编号：S1130511030021
 (8621)61038264
 chenjg@gjzq.com.cn

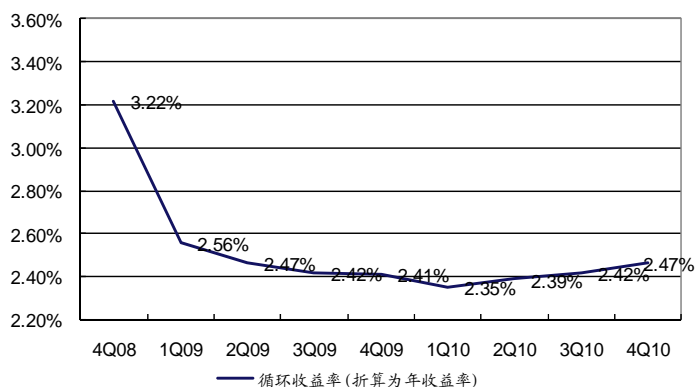
张英 分析师 SAC 执业编号：S1130511030018
 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

图表 1: 建设银行规模增长

同比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
生息资产同比增	14.14%	26.80%	29.95%	28.37%	28.41%	16.95%	12.28%	13.18%	12.31%
贷款	15.95%	26.08%	27.92%	29.36%	27.04%	17.49%	18.21%	17.51%	17.62%
投资	0.28%	-6.99%	3.70%	13.20%	17.17%	36.32%	24.37%	15.37%	12.78%
同业	37.56%	96.85%	83.62%	49.56%	47.57%	-1.86%	-12.14%	1.14%	-0.01%
季度环比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
生息资产环比增	2.54%	15.96%	4.89%	2.92%	2.58%	5.61%	0.71%	3.74%	1.79%
贷款	4.83%	13.88%	4.74%	3.46%	2.94%	5.32%	5.38%	2.85%	3.04%
投资	-0.39%	-4.61%	10.31%	8.01%	3.10%	10.98%	0.64%	0.19%	0.78%
同业	2.78%	50.96%	-0.12%	-3.49%	1.41%	0.40%	-10.59%	11.11%	0.25%
同比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
计息负债	14.46%	27.38%	31.01%	29.83%	28.78%	17.05%	12.11%	12.84%	11.36%
存款	19.39%	27.95%	31.63%	27.48%	25.49%	17.09%	12.90%	15.12%	13.42%
活期存款	8.19%		16.21%						
定期存款	20.35%		20.27%						
债券	9.34%	87.01%	88.05%	79.16%	83.32%	0.67%	-1.98%	0.62%	-5.40%
同业	-25.20%	16.78%	20.27%	52.53%	65.41%	18.86%	5.67%	-8.17%	-6.94%
季度环比增长	2008	1Q09	1H09	3Q09	2009	1Q10	1H10	3Q10	2010
计息负债	3.58%	15.54%	5.43%	2.89%	2.74%	5.01%	0.99%	3.56%	1.39%
存款	4.32%	13.15%	5.48%	2.38%	2.69%	5.58%	1.71%	4.39%	1.18%
活期存款									
定期存款									
债券	1.73%	77.27%	1.31%	-1.93%	4.09%	-2.65%	-1.37%	0.67%	-2.13%
同业	-4.96%	39.76%	5.49%	8.86%	3.07%	0.43%	-6.22%	-5.40%	4.45%

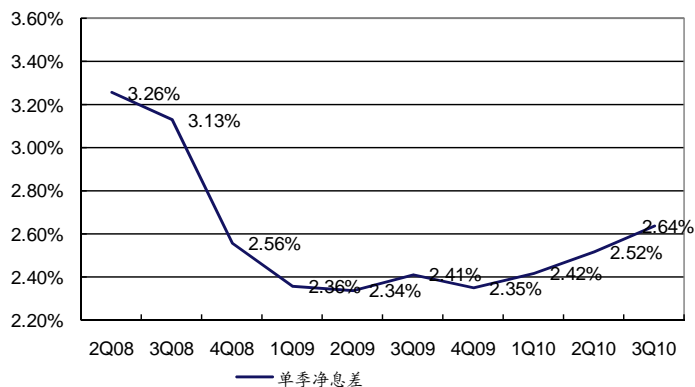
来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 2: 建设银行循环净息差



来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 3: 建设银行单季净息差



图表 4: 建设银行资产质量

建设银行 (601939.SH): 资产质量 (RMB 百万)							
	2007	1H08	2008	1H09	2009	1H10	2010
五级分类							
正常类	2,959,553	3,242,220	3,492,961	4,246,477	4,546,843	5,074,623	5,405,694
关注类	227,434	217,204	217,100	201,672	200,774	209,591	198,722
次级类	25,718	27,922	35,105	27,280	21,812	18,560	28,718
可疑类	48,159	39,536	39,862	41,580	42,669	36,975	28,923
损失类	11,293	10,655	8,915	8,348	7,675	9,633	7,071
不良贷款总额	85,170	78,113	83,882	77,208	72,156	65,168	64,712
增加额	(8,240)	(7,057)	(1,288)	(4,728)	(11,726)	(3,360)	(7,444)
贷款总额	3,272,157	3,537,537	3,793,943	4,525,357	4,819,773	5,349,382	5,669,128
关注类占贷款比重	6.95%	6.14%	5.72%	4.46%	4.17%	3.92%	3.51%
次级占不良贷款比重	30.20%	35.75%	41.85%	35.33%	30.23%	28.48%	44.38%
可疑占不良贷款比重	56.54%	50.61%	47.52%	53.85%	59.13%	56.74%	44.69%
损失占不良贷款比重	13.26%	13.64%	10.63%	10.81%	10.64%	14.78%	10.93%
不良贷款率 (reported)							
不良贷款率	2.60%	2.21%	2.21%	1.71%	1.50%	1.22%	1.14%
不良贷款准备	(88,928)	(91,572)	(110,368)	(116,205)	(126,826)	(133,409)	(143,102)
非不良贷款准备							
一般准备/组合贷款准备	(40,713)	(48,864)	(59,820)	(68,345)	(75,628)	(91,364)	(102,093)
专项准备/单项贷款准备	(48,215)	(42,708)	(50,548)	(47,860)	(51,198)	(42,045)	(41,009)
不良贷款覆盖率	104.41%	117.23%	131.58%	150.51%	175.77%	204.72%	221.14%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	105.09%	119.95%	135.33%	156.63%	184.78%	222.88%	236.00%
不良贷款拨备	(27,595)	(11,458)	(36,246)	(10,274)	(24,256)	(10,119)	(25,641)
当期拨备/不良贷款	32.40%	14.67%	43.21%	13.31%	33.62%	15.53%	39.62%
当期拨备/贷款总额(风险成本)	0.90%	0.68%	1.03%	0.49%	0.55%	0.40%	0.49%
非不良贷款准备/非不良贷款							
组合计提不良贷款准备/不良贷款	1.24%	1.38%	1.58%	1.51%	1.57%	1.71%	1.80%
个别计提不良贷款准备/不良贷款	56.61%	54.67%	60.26%	61.99%	70.95%	64.52%	63.37%

来源: 公司数据、国金证券研究所

图表 5: 建设银行利润表预测

建设银行 (601939.SH): 利润表								
YE 31 Dec (RMB 百万)								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
利息收入	173,601	215,189	284,823	356,500	339,463	377,783	456,256	531,733
利息支出	(57,050)	(74,821)	(92,048)	(131,580)	(127,578)	(126,283)	(150,155)	(172,663)
净利息收入	116,551	140,368	192,775	224,920	211,885	251,500	306,101	359,070
手续费及佣金净收入	8,455	13,571	31,313	38,446	48,059	66,132	86,475	113,887
其他收入	3,708	(2,346)	(4,515)	5,159	8,113	6,973	6,973	6,973
非利息净收入	12,163	11,225	26,798	43,605	56,172	73,105	93,448	120,860
营业收入	128,714	151,593	219,573	268,525	268,057	324,605	399,549	479,931
营业税金及附加	(7,401)	(8,977)	(12,337)	(15,793)	(15,972)	(18,364)	(22,452)	(26,708)
营业费用	(50,691)	(57,685)	(78,826)	(82,162)	(87,900)	(101,793)	(125,295)	(150,502)
营业支出	(58,092)	(66,662)	(91,163)	(97,955)	(103,872)	(120,157)	(147,746)	(177,210)
拨备前利润	70,622	84,931	128,410	170,570	164,185	204,448	251,802	302,721
拨备	(15,258)	(19,214)	(27,595)	(50,829)	(25,460)	(29,292)	(43,071)	(48,889)
税前利润	55,364	65,717	100,815	119,741	138,725	175,156	208,731	253,831
所得税	(8,268)	(19,398)	(31,674)	(27,099)	(31,889)	(40,125)	(47,816)	(58,148)
税率	14.93%	29.52%	31.42%	22.63%	22.99%	22.91%	22.91%	22.91%
少数股东权益					80			
税后利润	47,096	46,319	69,141	92,642	106,836	135,031	160,914	195,683
股利	-2.9%	-1.7%	49.3%	34.0%	15.3%	26.4%	19.2%	21.6%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
股本, 期末 (mn)	224,689	224,689	233,689	233,689	233,689	250,011	250,011	250,011
每股拨备前利润	0.31	0.38	0.55	0.73	0.70	0.82	1.01	1.21
EPS(basic)	0.210	0.206	0.296	0.396	0.457	0.540	0.644	0.783
EPS(Diluted)								
BVPS	1.280	1.469	1.807	2.001	2.392	2.803	3.204	3.665
BVPS(Diluted)								
Dividend	0.03	0.09	0.199	0.194	0.202	0.212	0.257	0.313
Dividend Ratio	14.09%	44.63%	67.37%	48.99%	44.18%	39.29%	40.00%	40.00%

来源: 公司数据、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	2	3	7	11	25
买入	0	1	2	5	12
持有	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

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

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室