

建设银行（601939）重大事项点评

国有银行 H 股可能面临减持压力

中信证券研究部

朱琰

电话：010-84588601

邮件：zhuy@citics.com

事项：

据报道，1 月 7 日美国银行知会建设银行，以每股 3.92 元减持 56.2 亿股建行 H 股，套现约 220 亿港元，持股量由 19.13% 减至 16.6%；出售价较前天收市价 4.45 港元折让 11.9%。受此影响，建行 H 股昨日大跌 8.76%，A 股跌 2.52%。

评论：

❖ 出售建行股份是美国银行出于自身财务状况等因素考虑，目前美国银行仍是建行第二大股东

受金融危机影响，美国银行 2008 年第三季度盈利同比锐减 68%，同时仍然收购巨亏的美林证券。我们认为解决部分资金压力是此次美国银行减持建行 H 股的主要原因。目前美国银行持建行股份比例由 19.13% 降为 16.6%，但仍然是建行第二大股东，我们认为其同建行的业务合作不会受到太大影响。

❖ 继瑞银和美国银行相继出售中行及建行 H 股后，今年 4 月 28 日限售期满的工行 H 股也将面临出售压力

4 月 28 日，工行 121 亿 H 股解禁，其中高盛集团 82 亿股，安联集团 32 亿股，美国运通 6 亿股。由于各家公司均受到金融危机的影响，加之瑞银和美国银行已有出售先例，因此即将解禁的工行 H 股同样面临出售的压力。

❖ 暂维持建行“增持”评级

以基建贷款为特长的建行在 4 万亿投资政策的拉动下有望表现显著，但公司同时还面临息差下降及连续两季不良余额上升的压力。我们暂时维持公司“增持”评级，建设银行（08/09/10 年 EPS 0.45/0.48/0.51 元，08/09/10PE 8.5/8.1/7.7 倍，当前价 3.87 元，目标价 5.61 元，“增持”评级）。

表 1：美国银行增/减持建设银行过程

时间	购买(出售)股数(亿)	单价(美元/股)	成本(亿美元)
2005	174.82	0.14	25
2005	16.51	0.30	5
2008.06	60	0.33	20
2008.12	195.8	0.36	70
2009.01	(56.2)	0.5	(28)

资料来源：建设银行公告。中信证券研究部

表 2：2009 年各行限售股解禁的时间以及限售股股东

百万股	解禁时间	限售股股份数	性质	限售股股东	总股数	当前流通股总数	其中 A 股	H 股	当前限售股总数	其中 A 股	H 股	限售股占流通股比例
工行	2009-10-27	118,006	A 股	财政部	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	1579%
工行	2009-10-27	118,006	A 股	汇金公司	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	
工行	2009-4-28	8,238	H 股	高盛	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	
工行	2009-4-28	3,216	H 股	安联	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	27%
工行	2009-4-28	638	H 股	美国运通	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	16%
工行	2009-6-29	7,051	H 股	社保基金	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	
工行	2009-10-20	8,238	H 股	高盛	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	
工行	2009-10-20	3,216	H 股	安联	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	43%
工行	2009-10-20	638	H 股	美国运通	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	
工行	2009-10-20	7,051	H 股	社保基金	334,019	59,720	14,950	44,770	274,299	236,012	38,287	
中行	2009-3-13	8,377	H 股	社保基金	253,838	74,136	6,493	67,643	179,702	171,325	8,377	12%
中行	2009-7-5	171,325	A 股	汇金公司	253,838	74,136	6,493	67,643	179,702	171,325	8,377	2639%
招行	2009-2-27	1,782	A 股	招商局轮船	14,707	9,908	7,246	2,662	4,799	4,799		66%
招行	2009-2-27	948	A 股	中国远洋	14,707	9,908	7,246	2,662	4,799	4,799		
招行	2009-2-27	565	A 股	广州海运	14,707	9,908	7,246	2,662	4,799	4,799		
招行	2009-2-27	1,504	A 股	其他股东	14,707	9,908	7,246	2,662	4,799	4,799		13%
浦发	2009-5-12	649	A 股	上海国际	5,661	5,012	5,012		649	649		
深发展	2009-6-20	136	A 股	新桥国际	3,106	2,785	2,785		321	321		5%
民生	2009-6-23	928	A 股	中国人寿	18,823	17,895	17,895		928	928		5%
华夏	2009-6-6	300	A 股	首钢集团	4,991	2,201	2,201		2,790	2,790		71%
华夏	2009-6-6	240	A 股	国家电网	4,991	2,201	2,201		2,790	2,790		
华夏	2009-6-6	210	A 股	红塔集团	4,991	2,201	2,201		2,790	2,790		
华夏	2009-6-6	120	A 股	德意志银行	4,991	2,201	2,201		2,790	2,790		
华夏	2009-6-6	686	A 股	其他股东	4,991	2,201	2,201		2,790	2,790		

资料来源：wind，中信证券研究部

表 3：重点上市公司盈利预测和估值（按 1 月 7 日收盘价算）

	评级	2007 EPS	2008E EPS	2009E EPS	2010E EPS	2007 BVPS	2008E BVPS	2009E BVPS	2010E BVPS
工商银行	买入	0.24	0.34	0.36	0.39	1.52	1.79	1.94	2.09
建设银行	增持	0.30	0.45	0.48	0.51	1.81	2.08	2.29	2.61
招商银行	买入	1.04	1.56	1.57	1.76	4.62	5.91	7.01	8.29
民生银行	增持	0.44	0.58	0.59	0.64	3.47	3.01	3.33	3.75
浦发银行	增持	1.26	2.21	2.06	2.22	6.5	6.32	7.44	8.85
兴业银行	增持	1.72	2.38	2.23	2.40	7.78	9.95	11.85	14.05
华夏银行(增发后)	增持	0.5	0.79	0.85	0.99	3.11	5.53	6.06	6.69
深发展	增持	1.16	1.23	1.25	1.30	5.67	5.80	7.24	9.56
南京银行	增持	0.5	0.87	0.92	1.05	5.41	5.93	6.49	7.15
北京银行	增持	0.54	0.84	0.92	1.07	4.28	5.14	5.75	6.52
	评级	2007 PE	2008E PE	2009E PE	2010E PE	2007 PB	2008E PB	2009E PB	2010E PB
工商银行	买入	15.1	10.5	10.0	9.4	2.4	2.0	1.9	1.7
建设银行	增持	12.9	8.5	8.1	7.7	2.1	1.9	1.7	1.5
招商银行	买入	12.4	8.2	8.2	7.3	2.8	2.2	1.8	1.6
民生银行	增持	9.5	7.3	7.1	6.5	1.2	1.4	1.3	1.1
浦发银行	增持	11.3	6.5	6.9	6.4	2.2	2.3	1.9	1.6
兴业银行	增持	9.1	6.6	7.0	6.5	2.0	1.6	1.3	1.1
华夏银行(增发后)	增持	15.3	9.6	9.0	7.7	2.5	1.4	1.3	1.1
深发展	增持	8.6	8.1	8.0	7.7	1.8	1.7	1.4	1.0
南京银行	增持	17.6	10.2	9.6	8.4	1.6	1.5	1.4	1.2
北京银行	增持	17.3	11.1	10.1	8.7	2.2	1.8	1.6	1.4
A 股平均		12.9	8.7	8.4	7.6	2.1	1.8	1.6	1.3
大银行平均		14.0	9.5	9.1	8.5	2.3	1.9	1.8	1.6
中银行平均		11.0	7.7	7.7	7.0	2.1	1.8	1.5	1.3
城商行平均		17.4	10.7	9.8	8.6	1.9	1.6	1.5	1.3

资料来源：中信证券研究部预测

表 4：重点上市公司季度业绩预测

股票简称	07EPS				08EPS (预测)			
	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4
工商银行	0.06	0.07	0.07	0.05	0.10	0.09	0.09	0.07
建设银行	0.00	0.15	0.10	0.05	0.14	0.11	0.11	0.09
招商银行	0.17	0.25	0.26	0.36	0.43	0.47	0.39	0.27
民生银行	0.08	0.12	0.10	0.14	0.13	0.19	0.14	0.12
浦发银行	0.22	0.36	0.31	0.36	0.50	0.63	0.61	0.47
兴业银行	0.28	0.45	0.48	0.51	0.62	0.69	0.58	0.49
华夏银行	0.11	0.13	0.15	0.11	0.16	0.22	0.24	0.17
深发展	0.23	0.26	0.33	0.34	0.32	0.37	0.38	0.16
南京银行	0.08	0.11	0.16	0.14	0.22	0.21	0.23	0.20
宁波银行	0.09	0.07	0.10	0.13	0.26	0.21	0.24	0.13
北京银行	0.09	0.12	0.18	0.15	0.10	0.09	0.09	0.07

资料来源：中信证券研究部预测

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信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。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
基准；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）	行业投资评级	弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；		

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			