

## 招商银行 47.99 亿股限售股解禁点评

行业评级: (维持) 中性

公司评级: (维持) 推荐

行 业: 金融/银行业

研究员: 刘晓昶

电 话: 025-84457777-933

E-mail: [xiaochangliu@sina.com.cn](mailto:xiaochangliu@sina.com.cn)

2009 年 2 月 24 日

## 事件:

招商银行发布公告, 公司本次有限售条件的流通股上市数量为 4,799,233,254 股; 本次有限售条件的流通股上市流通日为 2009 年 3 月 2 日 (本次有限售条件的流通股上市流通日应为 2009 年 2 月 27 日, 因当日公司召开临时股东大会, 故顺延至下一个交易日即 2009 年 3 月 2 日)。

## 点评:

招商银行近期将有 47.99 亿股限售股解禁, 解禁股份占已流通股份数的 66.23%, 占公司总股份数的 32.63%。47.99 亿股限售股解禁上市后, 招行流通 A 股将达到 120.45 亿股, 并成为流通市值最大的银行股。

招行全流通拉开了资本市场新时代的序幕, 随后我国资本市场将陆续迎来更多重量级上市公司股份的全流通。包括招行等在内的大权重股全流通标志着股权分置改革以来, 市场参与各方对困扰股市多年的顽症——国有股减持问题的逐步解决, 在 2000 点附近多空双方对全流通资本市场的投资价值达成基本共识。权重股逐步全流通也意味着中国产业资本与金融资本开始真正互通。

根据相关资料统计, 此次解禁的招行限售股, 是股权分置改革产生的限售股, 由 13 家

法人股东持有。其中，招商局集团旗下的招商局轮船股份有限公司、深圳市晏清投资发展有限公司和深圳市楚源投资发展有限公司合计持有 25.94 亿股，占此次解禁总股数的 54.05%。其他股东主要包括中国远洋运输（集团）总公司、广州海运（集团）有限公司、中国海运（集团）总公司等。可以看出，此次招商银行限售股股东主要为招商局系和海运交建系，由于招商局系股东（主要是招商局轮船股份有限公司）是招商银行的原始股东，具有控股权，因此减持的动力不大。而海运交建系等股东大多为央企，资金较为充裕，套现压力小。大股东减持意愿不大，即使部分小非在限售股解禁后套现出局，对招商银行股价整体走势也不会产生较大威胁。

招商银行是一家资质优异的股份制商业银行，在银行股中一直担当龙头的地位。多年来，公司保持规模、效益、质量协调发展，在零售银行领域形成了良好的品牌。08 年前三季度公司实现营业收入 425.24 亿元，比上年同期增长 50.94%；实现净利润 189.99 亿元，比上年同期增长 90.56%，折合每股收益 1.29 元，每股净资产达到 5.68 元。前期招商银行强制性收购永隆银行，尽管收购对价较高，但是却为公司扩大海外市场、推进国际化进程提供了较好基础。

招商银行作为基金第一重仓股，在进入全流通时代以后可能演绎出震荡上行的走势。主要原因有，第一，经过 08 年的大幅调整，目前 A 股股价已经基本反映了投资者对全球经济衰退和国内大小非解禁等的预期，目前招行估值风险已大幅释放，进入合理偏低区间。在 09 年初以来的反弹行情中，招商银行股价涨幅仅有 18%，明显落后于银行股指数和大盘涨幅，未来仍有一定的补涨空间。第二，招商银行流通市值较大，且由于有 H 股的下拉作用，上涨弹性弱，需要有大量资金推动，因此逐步震荡上行直至估值回升到合理区间是可选的方式。

招商银行的限售股解禁，将对其他银行股乃至资本市场其他权重股的限售股解禁起到示范作用，值得密切关注。

表1 招商银行2009年2月27日（顺延至3月2日）限售股解禁一览

| 序号  | 股东名称              | 可流通起始日    | 可流通数量(股)      | 占总股本比例(%) |
|-----|-------------------|-----------|---------------|-----------|
| 1   | 招商局轮船股份有限公司       | 2009-2-27 | 1,781,677,633 | 12.11     |
| 2   | 中国远洋运输（集团）总公司     | 2009-2-27 | 947,548,668   | 6.44      |
| 3   | 广州海运（集团）有限公司      | 2009-2-27 | 565,359,590   | 3.84      |
| 4   | 深圳市晏清投资发展有限公司     | 2009-2-27 | 433,484,335   | 2.95      |
| 5   | 深圳市楚源投资发展有限公司     | 2009-2-27 | 378,715,868   | 2.58      |
| 6   | 中国海运（集团）总公司       | 2009-2-27 | 175,950,157   | 1.2       |
| 7   | 中国交通建设集团有限公司      | 2009-2-27 | 261,024,805   | 1.77      |
| 8   | 中交广州航道局有限公司       | 2009-2-27 | 154,771,402   | 1.05      |
| 9   | 上海海运（集团）公司        | 2009-2-27 | 51,024,331    | 0.35      |
| 10  | 中交第四航务工程局有限公司     | 2009-2-27 | 21,067,429    | 0.14      |
| 11  | 中交上海航道局有限公司       | 2009-2-27 | 16,888,294    | 0.11      |
| 12  | 振华工程（深圳）有限公司      | 2009-2-27 | 8,794,902     | 0.06      |
| 13  | 中交第三航务工程勘察设计院有限公司 | 2009-2-27 | 2,925,840     | 0.02      |
| 合 计 |                   |           | 4,799,233,254 | 32.63     |

资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所。

## 华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
  - 增持: 超越大盘;
  - 中性: 基本与大盘持平;
  - 减持: 明显弱于大盘。

## 华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
  - 买入: 相对强于市场表现15 % 以上;
  - 推荐: 相对强于市场表现5 % ~ 15 %;
  - 观望: 市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动;
  - 卖出: 相对弱于市场表现5 % 以下。

## 免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。