

2012 宏观与策略 — 2012 年风险犹在 下半年转明朗

❖ **料中国 2012 经济增长 8.6%。**中国通胀问题已缓和下来，2011 年 11 月份消费物价指数升幅为 4.2%，我们预期 2012 年更会降至 3.5%。不过中国的出口受海外经济疲弱拖累，固定资产投资因银行收紧信贷而未来增长空间有限，中国政府只有依赖消费市场来刺激经济。此外，我们相信要进一步放宽中国的货币政策要至 2012 年下半年，因为届时经济增长可能放慢，贴近 8.5%，中国政府可能重新下调利率，以支撑经济维持在 8% 以上增长。我们预期中国 2012 年全年经济增长为 8.6%，通胀为 3.5%。

❖ **料 2012 上半年港股波动，下半年有机挑战二万四。**我们相信在欧债的阴影下，港股在 2012 上半年是一个上落市的状况，恒指在 16,000-21,000 点徘徊。市场预期港股在 2012 年的平均盈利增长是 7.8%，恒指的估值相等于 9.2 倍 2012 年市盈率。在欧债紧张的气氛缓和下及中国放松宏调，我们相信港股在 2012 年下半年会重拾升轨，恒生指数的估值有机会调高，我们估计可由现在的 9.2 倍 2012 年市盈率升至 12 倍，预期恒指在 2012 年下半年挑战 24,000 点。

❖ **看好中国通信、中国鞋类及中国信息科技行业。**在我们覆盖的行业中，我们认为中国通信、中国鞋类及中国信息科技行业在 2012 年表现会较大市表现为佳。中国 3G 和宽带业务将是营运商的重点发展对象，无线和宽带业务都将在未来数年持续推升电信业的资本支出，我们相信 2012 年电信设备板块将会回暖。而且，低端智能手机会是市场的看点，因其享有价格优势及广阔的新兴市场做为后盾。2012 年中国女鞋零售行业将保持稳步增长，预计明年消费需求依旧旺盛，女鞋将逐步成为日常消费品，受经济周期影响较小，行业内店铺扩张和同店销售将保持适度增长，自营店铺可控性强，新购品牌也会有较大潜力。中国目前为亚洲最大及最具增长潜力的企业软件市场，在政策鼓励及中小企越来越了解信息科技对它们业务发展的重要性之下，中国软件业正急速增长，不过行业于早年过度扩张，令成本效益降低，幸好企业开始重整架构，有望恢复盈利增长能力。

❖ **首选股份为华润置地、达芙妮、中兴及金蝶。**我们推荐华润置地、达芙妮、中兴及金蝶供投资者参考，四家公司皆是行业中优质公司，虽然未来会遇着经济增长放缓及行业的风险，但我们相信凭着管理层的经验及营运，四家公司将可抵抗困难，在 2012 年脱颖而出。

中国经济预测

	2011 预测	2012 预测
经济增长	9.3%	8.6%
通胀	5.4%	3.5%
失业率	4.2%	4.1%
城市化	51.9%	53.8%

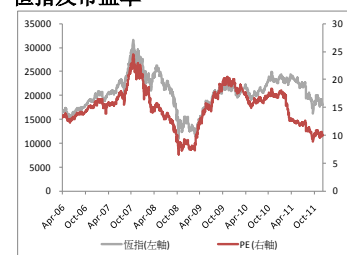
数据来源：招银国际预测

恒指盈利预测

	2011 预测	2012 预测
每股盈利(点)	1854	1998
变动	-16.0%	7.8%
每股股息(点)	748	792
变动	9.4%	5.8%
每股帐面值(点)	14306	15556
变动	4.7%	6.5%
市盈率	9.9	9.2
孳息率	4.1%	4.3%
市账率	1.3	1.2

数据来源：招银国际预测

恒指及市盈率



数据来源：彭博

首选股份

公司	代码	收市价 (港元)	目标价 (港元)	评级	市值 (百万港元)	2010	2011E	2012E
达芙妮	210	8.65	10.05	买入	14,194	16.0	13.1	10.9
金蝶	268	2.09	3.02	买入	5,253	15.6	11.4	10.1
中兴	763	24.35	29.9	买入	73,917	19.6	14.8	12.8
华润置地	1109	12.48	15.9	买入	72,714	10.4	7.9	9.6

来源：公司、招银国际

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。