

招商银行(3968 HK, HK\$15.8, 买入) - 中期业绩盈喜

- ❖ 招商银行发布 2011 年上半年业绩快报，根据中国会计准则，期内营业额按年增长 39.7%至人民币 460 亿元，净利润增长 40.1%至人民币 185 亿元。按季度来看，今年一季度录得盈利人民币 88 亿元，二季度录得盈利人民币 97 亿元，按季上升 14.1%。
- ❖ 期末不良贷款率继续下降 0.07 个百分点至 0.61%，资产质量维持较好水平。股东权益较年初增长 8.2%至人民币 1,450 亿元，因此，每股净资产增至人民币 6.72 元。总资产较年初增长 10%至人民币 2.64 万亿元。我们预计期内负债增长幅度约为 7-8%。
- ❖ 业绩快报显示，招行上半年依然取得较为理想的业绩。根据以往财年的经验，以及对下半年经济形势的判断，我们预计下半年净利润会略高于上半年或与上半年基本持平，因此全年净利润有望达到人民币 370 亿元以上，高于我们之前 363 亿元的估计值约 2%。我们将在中报正式公布后对估值模型进行相应调整。
- ❖ 目前，招商银行的 2011 年市盈率为 7.8 倍及市帐率为 1.7 倍，基于资产质量优良，我们认为估值吸引。我们重申买入评级，目标价为 25 港元，相等于 12.4 倍市盈率及 2.7 倍市帐率。

招商银行 (3968 HK)

评级	买入
收市价	HK\$15.8
目标价	HK\$25.0
市值(港币百万)	309,338
过去 3 月平均交易(港币百万)	361.7
52 周高/低(港币)	23.9/15.34
发行股数(百万股)	21,576
主要股东	招商集团(18.0%)

来源: HKE, 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-19.0%	-4.7%
3 月	-21.6%	-5.5%
6 月	-16.4%	1.5%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额(人民币百万元)	51,848	71,692	95,712	114,745	134,301
净利润(人民币百万元)	18,235	25,769	36,387	43,349	50,237
每股收益(人民币)	0.95	1.23	1.69	2.01	2.33
每股收益变动(%)	(36.6)	28.5	37.6	19.1	15.9
市盈率(x)	14.6	11.0	7.8	6.6	5.7
市帐率(x)	2.9	2.2	1.7	1.5	1.3
股息率(%)	1.5	1.8	3.1	4.6	6.2
权益收益率(%)	21.2	22.7	24.4	24.4	24.5
净财务杠杆率(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

来源: 公司及招銀国际研究部

宏观与策略- 长期投资机会出现

- ❖ **动荡的投资市场。**自美国的主权评级被标准普尔下降至 AA+ 以后，全球股票市场在过去数天大幅波动。自 7 月底至今，美国道琼斯指数下跌 1,423 点或 11.7%，香港的恒生指数下跌 2,483 点或 11.1%。虽然美国的信用评级被下调，不过 10 年的美国国库债券孳息率由上周五的 2.56% 下跌至昨天的 2.171%，显示投资者仍相信美国政府的还款能力。而且，昨天美国联储局的公开市场委员会表示，美国的低息环境仍会持续至 2 年。
- ❖ **中国通胀肉受控。**中国经济的首要敌人是通胀，中国 7 月份的消费者价格指数上升 6.5%，较 6 月份微升 0.1 个百分点。另外，中国的猪肉价格在 7 月中开始回落，我们相信中国的通胀会在今年第 3 季见顶，然后在第 4 季回落。所以，我们认为中国有机会在第 4 季将它的货币政策由”紧缩”转为”中性”。
- ❖ **企业盈利增长强劲。**蓝筹公司自 7 月底开始公布盈利。除了恒隆地产(101)及国泰航空(293)出现盈利例退外，其他公司皆录得亮丽的业绩增长，增幅由 14% 至 664%。恒隆地产盈利下跌 74% 至 58 亿港元，因为去年缺乏物业销售收入，国泰是受到油价上升的影响。我们预期恒生指数成份股的平均基本盈利于 2011 年上升 19%，2012 年上升 12%。
- ❖ **虽然我们预期中国经济增长会在 2011 年减慢至 9.6%，2012 年至 9.5%，但仍较其他国家优胜。**目前，恒生指数的市盈率为 11.0 倍，我们认为估值吸引，但短期表现会受外围因素影响，例如：美国及欧洲的国债问题。我们仍然维持恒指的目标为 26,700 点，但目标时间由未来 6 个月延长至 12 个月，首选的行业为地产、银行、零售及工业。

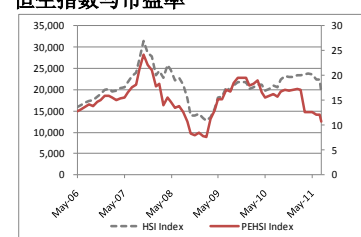
公司业绩

公司	純利	改變
恒隆地產(101)+	58亿港元	-74%
國泰(267)	28亿港元	-59%
港交所(388)	26亿港元	14%
恆生銀行(11)	81亿港元	16%
友邦保險(1299)	13億美元	24%
東亞銀行(23)	27亿港元	31%
中國海外(688)	68亿港元	35%
匯豐(5)	92億美元	36%
騰訊(700)	52億元人民幣	41%
電能(6)	41亿港元	47%
長江(1)	333亿港元	179%
和黃	493亿港元	664%

来源: 公司

+ 恒隆公布 2011 财年全年度业绩，其他公司皆为 2011 财年的中期业绩

恒生指数与市盈率



来源: 彭博

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，请与我们联系。

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。