

睿智投資

2012宏觀與策略 — 2012年風險猶在下半年轉明朗

- ✿ 料中國 2012 經濟增長 8.6%。中國通脹問題已緩和下來，2011年11月份消費物價指數升幅為 4.2%，我們預期 2012 年更會降至 3.5%。不過中國的出口受海外經濟疲弱拖累，固定資產投資因銀行收緊信貸而未來增長空間有限，中國政府只有依賴消費市場來刺激經濟。此外，我們相信要進一步放寬中國的貨幣政策要至 2012 年下半年，因為屆時經濟增長可能放慢，貼近 8.5%，中國政府可能重新下調利率，以支撐經濟維持在 8% 以上增長。我們預期中國 2012 年全年經濟增長為 8.6%，通脹為 3.5%。
- ✿ 料 2012 上半年港股波動，下半年有機挑戰二萬四。我們相信在歐債的陰影下，港股在 2012 上半年是一個上落市的狀況，恒指在 16,000-21,000 點徘徊。市場預期港股在 2012 年的平均盈利增長是 7.8%，恒指的估值相等於 9.2 倍 2012 年市盈率。在歐債緊張的氣氛緩和及中國放鬆宏調，我們相信港股在 2012 下半年會重拾升軌，恒生指數的估值有機會調高，我們估計可由現在的 9.2 倍 2012 年市盈率升至 12 倍，預期恒指在 2012 下半年挑戰 24,000 點。
- ✿ 看好中國通信、中國鞋類及中國資訊科技行業。在我們覆蓋的行業中，我們認為中國通信、中國鞋類及中國資訊科技行業在 2012 年表現會較大市表現為佳。中國 3G 和寬頻業務將是營運商的重點發展對象，無線和寬頻業務都將在未來數年持續推升電信業的資本支出，我們相信 2012 年電信設備板塊將會回暖。而且，低端智慧手機會是市場的看點，因其享有價格優勢及廣闊的新興市場做為後盾。2012 年中國女鞋零售行業將保持穩步增長，預計明年消費需求依舊旺盛，女鞋將逐步成為日常消費品，受經濟週期影響較小，行業內店鋪擴張和同店銷售將保持適度增長，自營店鋪可控性強，新購品牌也會有較大潛力。中國目前為亞洲最大及最具增長潛力的企業軟體市場，在政策鼓勵及中小企越來越瞭解資訊科技對它們業務發展的重要性之下，中國軟體業正急速增長，不過行業於早年過度擴張，令成本效益降低，幸好企業開始重整架構，有望恢復盈利增長能力。
- ✿ 首選股份為華潤置地、達芙妮、中興及金蝶。我們推薦華潤置地、達芙妮、中興及金蝶供投資者參考，四家公司皆是行業中優質公司，雖然未來會遇著經濟增長放緩及行業的風險，但我們相信憑著管理層的經驗及營運，四家公司可抵抗困難，在 2012 年脫穎而出。

首選股份

公司	代碼	收市價 (港元)	目標價 (港元)	評級	市值 (百萬港元)	2010	2011E	2012E
達芙妮	210	8.65	10.05	買入	14,194	16.0	13.1	10.9
金蝶	268	2.09	3.02	買入	5,253	15.6	11.4	10.1
中興	763	24.35	29.9	買入	73,917	19.6	14.8	12.8
華潤置地	1109	12.48	15.9	買入	72,714	10.4	7.9	9.6

來源:公司、招銀國際

中國經濟預測

	2011預測	2012預測
經濟增長	9.3%	8.6%
通脹	5.4%	3.5%
失業率	4.2%	4.1%
城市化	51.9%	53.8%

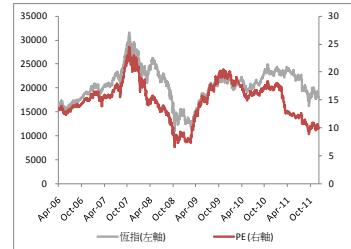
資料來源：招銀國際預測

恒指盈利預測

	2011預測	2012預測
每股盈利(點)	1854	1998
變動	-16.0%	7.8%
每股股息(點)	748	792
變動	9.4%	5.8%
每股帳面值(點)	14306	15556
變動	4.7%	6.5%
市盈率	9.9	9.2
孳息率	4.1%	4.3%
市賬率	1.3	1.2

資料來源：招銀國際預測

恒指及市盈率



資料來源：彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。