



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

香港/中国 证券研究

2013 年市场展望

2012 年 12 月 20 日



新经济增长模式，新投资机会！

2013 年的标志性事件是中国新领导班子的上任以及“新四个现代化”政策的实施。逐渐改善的经济指标使香港和中国内地的股票市场在 2012 年的第四季度扭转前期的超卖情绪。经济的改善同样也加强投资者对 2013 年中国经济复苏的信心。我们预期中国 2013 年经济增长将会达到 8.1%。

在港股大市方面，我们认为现有股票估值仍颇具吸引力，现有低利率环境预期、正面的经济前景以及企业盈利能力的回升，都将会吸引资金流入，从而对港股起到支持作用。我们预计恒生指数和恒生国企指数在 2013 年会分别升至 25,000 和 12,800 的水平，相当于 2013 年对应的指数动态市盈率的 12.1 倍和 9.7 倍。

在具体板块方面，综合考虑盈利周期和 2013 年经济结构调整后，我们推荐保险、房地产、工程机械以及必需消费板块，我们对于银行、动力煤、以及风电板块持中性态度。

分析师

林樵基

852-21478863

Bannylam@abci.com.hk

陈宜飏

852-21478819

Markchen@abci.com.hk



目 录

2013 年市场展望及投资策略.....	3
中国进入新一轮投资周期.....	3
恒指和国企指数 2013 年预测.....	3
2013 年投资主题.....	7
1. 新四化刺激新的消费需求.....	7
2. 向内需驱动型经济转型引发的投资机会.....	8
3. 金融监管放松对金融业产生差异化影响.....	8
4. 中国房地产有望在 2013 年恢复增长势头.....	8
农银国际证券推荐板块.....	10
权益披露.....	12
免责声明.....	12



2013 年市场展望及投资策略

中国进入新一轮投资周期

有人称 2013 年为“水蛇之年”，在香港文化中有“水为财”的说法。而我们也看到，各发达经济体陆续推出的量宽措施，已经造成全球流动性泛滥，作为全球最重要的金融中心之一，香港有可能在 2013 年内继续成为全球资本的目的地。

从短期来看，市场流动性的激增，将会成为香港股市短期反弹的重要驱动力，但全球经济前景仍然脆弱，受到美国“财政悬崖”危机、欧债危机以及中国结构性调整带来的潜在风险影响。近期股票市场的反弹或因这些影响而难以为继。

总体来说，我们仍然看好中国内地和香港的股票市场，我们认为以下的投资主题与机会值得投资者关注：

- 中国新一届领导人的经济结构改革进程（如“新四化”）所诱发的商机；
- 估值偏低及 2012 年相对表现落后的股票投资机会；
- 企业盈利预期上调及市场情绪好转将会使相关股票估值上调；
- 谨慎货币政策和积极财政政策有望令通胀得到控制；
- 人民币稳步升值及进一步国际化

随着中国经济在 2012 年第三季度探底，越来越多的投资者将会对中国经济在 2013 年的复苏更为乐观。相比之下，美国财政悬崖和欧洲经济不景气所引发的忧虑将使投资者把资产配置的重心转至亚洲市场，以获得更高的回报。我们认为，较好的选股策略是关注目标公司利润增长和宏观经济结构改革带来的机会，以此作为估值预期与选股的基础。

恒指和国企指数2013年预测

2012 年缓慢的每股盈利增长令港股失宠于投资者（恒指在 2012 年的每股预测盈利增长率仅为 0.7%，2011 年这一数值为 10.3%）。不过情况在 2013 年或会好转，以本报告数据截取日情况来看，恒指和国企指数的市盈率分别处于 10.8 倍和 8.4 倍的水平，企业盈利复苏的势头并未反映在市场对经济前景的共识上。恒指与国企指数估值目前正处于过去 15 年平均值以下。这种情况源自市场过度担忧（如经济风险，企业盈利风险等），导致对股票要求高风险溢价。如果市场的担忧缓解，企业盈利势头逐渐恢复，估计恒指和国企指数将会分别冲破 25,000 点和 12,800 点的关口，相当于本报告数据截止日上述指数一年预测市盈率（亦称“动态市盈率”）的 12.1 倍和 9.7 倍。



恒指预测市盈率仍具吸引力 (截止 2012 年 12 月 9 日)



数据来源: 彭博, 农银国际证券预测

恒指动态市盈率统计情况

统计	动态市盈率(倍)
平均值	12.3
平均值 +1 标准差	14.7
平均值 - 1 标准差	9.9
平均值 +2 标准差	17.1
平均值 -2 标准差	7.5

数据来源: 彭博, 农银国际证券预测



恒生国企指数动态市盈率 (截止 2012 年 12 月 9 日)



数据来源: 彭博, 农银国际证券预测

恒生国企指数动态市盈率统计情况

统计	动态市盈率(倍)
平均值	11.2
平均值 +1 标准差	14.5
平均值 -1 标准差	7.9
平均值 +2 标准差	17.9
平均值 -2 标准差	4.6

数据来源: 彭博, 农银国际证券预测



2013 投资主题 及 推荐股票

投资主题	农银国际证券推荐	股票代码	
主题一：“新四化” 刺激新的消费需求	城镇化是发展的重中之重	中联重科	1157 HK
		中国铁建	1186 HK
		中国南车	1766 HK
		昆仑能源	135 HK
		碧桂园	2007 HK
		国药控股	1099 HK
	信息现代化驱升高科技与互联网板块	腾讯控股	700 HK
		神州数码	861 HK
		联想集团	992 HK
	新型工业现代化对制造业有深远影响	中国金属再生资源	773 HK
		中国光大国际	257 HK
		上海电气	2727 HK
龙源电力		916 HK	
农业现代化有助提升生产力	天业节水	840 HK	
	安徽海螺水泥股份	914 HK	
	中国山水水泥	691 HK	
	第一拖拉机股份	38 HK	
	中化化肥	297 HK	
	浩伦农业	1073 HK	
主题二：向消费型经济转型引发的机会	恒安国际	1044 HK	
	维达国际	3331 HK	
	康师傅控股	322 HK	
	百丽国际	1880 HK	
	华地国际控股	1700 HK	
主题三：市场化改革将对金融行业产生差异化影响	中国人寿	2628 HK	
	中国太平	966 HK	
	中信证券	6030 HK	
	海通证券	6837 HK	
	工商银行	1398 HK	
	建设银行	939 HK	
	农业银行	1288 HK	
	中银香港	2388 HK	
	恒生银行	11 HK	
主题四：房地产行业重启增势	中国海外发展	688 HK	
	碧桂园	2007 HK	
	恒大地产	3333 HK	
	合景泰富	1813 HK	

数据来源: 彭博, 农银国际证券预测



2013 年投资主题

1. 新四化刺激新的消费需求

城镇化将是发展的重中之重。步伐不断加快的城镇化是中国在未来几十年推动经济增长最重要的动力。2011 年年底，中国的城镇化率已经达到 51.3%。我们预期城镇化比率将会在未来十年达到 55%。中国目前已经有一半的人口生活在城市中，中国需要通过提高城市居民生活质量、平衡城镇和农村地区的发展、提高农民工的福利以及保护自然和文化资源来提高城镇地区的居住条件。总体来说，城镇化会促进在一线城市的卫星城和基础设施的建设。这将有利于建设和基础设施部门、房地产开发商、医疗保健业以及物流服务供应商等。我们认为**中联重科(1157 HK)**、**中国铁建(1186 HK)**、**中国南车(1766 HK)**、**昆仑能源(135 HK)**、**碧桂园(2007 HK)**和**国药控股(1099 HK)**都将会受惠于这一政策。

高科技与互联网板块将受惠于“信息化”。信息化的发展为中国向信息化社会发展打下坚实基础。由于中国正处于全面建设小康社会的过程中，大力推进信息化建设在促进社会和经济方面是至关重要的。在这个过程中，领先的 IT 服务提供商和硬件制造商是主要的受益者。有鉴于近期金融自由化和移动互联网的发展，我们也鼓励投资者重点关注电子商务服务商。在香港市场上，我们推荐：**腾讯控股(700 HK)**、**神州数码(861 HK)**和**联想集团(992 HK)**。

新型工业化对中国制造业有深远影响。工业现代化主要针对提高生产力和企业竞争力，这会要求增加对高附加值和节能产业的投资。我们预期在 2013 年会有更多的资金投向“十二·五”规划确定的七大战略型新兴产业之内。这些行业将会创造更多的就业机会、提高生产率，并提供更多的高附加值产品。**中国金属再生资源(控股)(773 HK)**、**中国光大国际(257 HK)**、**上海电气集团(2727 HK)**和**龙源电力集团(916 HK)**都是值得关注的公司。

农业现代化将会有助于提升生产力。农业现代化的下一个主要目标是培养具规模的现代化农业集团。我们相信农业灌溉的投资将会提升农民对抗极端天气的能力以及确保稳定的产出。中央政府将会继续增加对农产业的补助以及提高粮食最低收购价，以支持农业部门的发展。

我们认为从事安装农业灌溉系统的企业和农业器械提供商，如**新疆天业节水灌溉(840 HK)**，将受惠于在这些方面的财政资助。同时，在农业灌溉方面的投资增长在未来几年将会使水泥需求提高 3-4%。因此，行业内的龙头企业，如**安徽海螺水泥(914 HK)**、**中国山水水泥(691 HK)**也有机会受益。此外，**第一拖拉机(38 HK)**将会受惠于农业生产自动化投资，而农业化肥的使用比例增加，会对**中化化肥控股(297 HK)**和**浩伦农业科技(1073 HK)**有正面影响。



2. 向内需驱动型经济转型引发的投资机会

为使内需在未来的几十年内成为经济的主要增长动力，中国力图实现个人收入从2010年到2020年翻一番的目标。这一举措在2013年为消费板块提供了可持续的增长潜力和结构性机会。我们认为政策制定者已经意识到，提升消费能力和消费意愿的重点在于通过提高中低收入阶层的平均收入水平以优化国民的收入结构。有鉴于此，必需消费品板块将受益匪浅。其中恒安国际(1044 HK)、维达国际(3331 HK)和康师傅控股(322 HK)是我们的首选。另一方面，非必需消费品尽管在2012年下半年出现抛售，但整个消费行业的基本面仍持续改善。考虑到通胀上升，我们偏向于零售板块和超市板块。我们认为百利国际(1880 HK)和华地国际(1700 HK)在下半年会有好的表现。

3. 金融监管放松对金融业产生差异化影响

中国的金融业改革也将成为新一届领导人的首选方向。金融改革对于促进中国从一个出口导向型经济向消费主导性转向至关重要。在2013年，我们预期中国会加快金融改革，包括利率自由化、扩大人民币汇率的浮动幅度以及改革债券市场等方面均会有所进展。从金融板块来看，我们预期保险业将会受惠于这些改革，原因是这些改革会带来更多元化的商业机会。我们认为中国人寿(2628 HK)和中国太平(966 HK)会是行业内的首选。我们对中信证券(6030 HK)和海通证券(6837 HK)等优秀券商也有较好预期，它们有望成为资本市场管制放松和A股市场反弹的受益者。

利率自由化改革会严重影响到中国的银行的净利息收益率。规模较大的银行在应对这些影响的时候会相对从容，因为他们有更稳定的费用收入增长来抵消净息差收缩。我们认为工商银行(1398 HK)、建设银行(939 HK)和农业银行(1288 HK)在未来具有升值潜力。

人民币国际化将会继续成为2013年的焦点。未来将会有更多的措施使人民币可以自由兑换。完全可兑换货币的需求是建立在全球对于使用人民币作为贸易结算货币需求的增加，目前9%左右的全球贸易使用人民币结算。我们预测中国会继续把人民币汇率浮动范围扩大到2%，并且在2013年会在全球范围内继续推动使用人民币作为贸易结算货币。中国也在加紧扩大海外投资的QDII计划的范围，并允许更多的QFII资金以投资于中国的资本市场。香港拥有一个健全的金融体系，而中国有打造香港成为离岸人民币中心的决心，因此香港在人民币国际化的进程中起到重要作用。香港的金融机构在未来会有更多令人兴奋的业务拓展机会。我们看好中银香港(2388 HK)和恒生银行(11 HK)。

4. 中国房地产有望在2013年恢复增长势头

过去几年中国房价急速上涨，引起中央政府的忧虑。政府控制房价的主要措施是为穷人推保障房，增加首套购房者的首付比例和



禁止第三套房的信贷。政府继续执行从紧的调控，目的是促使房地产市场软着陆。在 2012 年价格有所调整后，我们预期 2013 年市场情绪会改善，成交量进一步反弹。我们的地产研究团队认为，从紧的行业调控基调不会改变。房产税很有可能会取替现在的限购政策，在更广泛的地域范围内征收。这意味着房地产市场的竞争将会更加激烈，大型的开发商将会受益。我们同时相信，这个板块将是城市化进程加快和宏观经济复苏的受益者。我们推荐中国海外发展 (688 HK)、碧桂园 (2007 HK)、恒大地产 (3333 HK) 和合景泰富 (1813 HK)。



农银国际证券推荐板块

表：农银证券板块及评级

板块	评级	分析师
中国保险板块	买入	陈永富
中国房地产板块	买入	李红颖
消费板块	买入	胡昭玲
工程机械板块	买入	黄焯伟
中国银行板块	持有	欧宇恒
动力煤板块	持有	陈宜飏
风能板块	持有	李凯怡

数据来源：农银国际证券预测

“买入评级”的行业

保险

我们对 2013 年的中国保险板块持正面的态度。在 2012 年的上半年，寿险业务在营运层面达到拐点。财险和意外险业务保持稳健。同时，在政策上，这个板块拥有得天独厚的优势，并且处于周期性的最佳投资点。我们的首选股是**中国人寿（2628 HK）**和**中国太平保险（2601 HK）**。

房地产

随着供应下降和被压抑需求的更强烈释放，我们预期供应/需求比例在 2013 年下降到 1.13，复苏至近五年的平均水平。我们预期行业供需将呈现更多生机。我们还认为房产税在 2013 年下半年将会扩展到更多的城市，并有望最终取代限购令。从长期发展的角度而言，我们认为税收政策的运用会比行政手段对该行业更为有利。在行政手段逐步退出后，行业将见到更多的自由竞争。在 2013 年，高-Beta 的房地产开发商由于激进的销售而带来更高的资产周转和资产回报率，他们值得投资者更多关注。受益于风险溢价的降低，房地产板块在 2013 年初会出现价值重估，我们推荐股份为**恒大地产(3333 HK)**和**合景泰富(1813 HK)**。

消费板块

随着中国宏观经济继续稳健增长，预期消费板块将进入复苏阶段。持续的城镇化和不断上涨的可支配收入将会是零售额增长的主要驱动力。日用消费品将维持增长势头，我们的首选是**恒安国际（1044 HK）**和**维达国际（3331 HK）**。随着 2013 年同店销售额的回升，非必需消费品类股价也将会逐渐反弹。有鉴于此，我们推荐**百丽国际(1880 HK)**和**银泰百货(1833 HK)**。



工程机械板块

随着工业化和城市化进程的加速，各种建筑活动激增。我们预计在 2013 年，工程机械行业将重拾增长势头。我们偏向于有能力提供多元化的产品组合和拥有强劲现金的领先工程机械制造商，相信他们更有能力把握行业复苏的机会。我们的重点推荐是**中联重科(1157 HK)**。

“中性评级”的行业

中国银行板块

2013 年，随着中国政府领导班子的换届，政策导向在中国银行业此年的发展中将仍处于重要位置。鉴于之前银监会宣布比市场预期更宽松的新资本要求，我们认为 2013 年银行并不会出现大规模的集资活动。由于金融改革属于政府的首要任务，我们认为中国将在 2013 年加快利率自由化的进程，这给银行的净息差走势带来负面影响，有鉴于此，我们认为银行板块很难领先大市。但另一方面，经济前景的改善会稳定银行的资产质量，同时大型银行的品牌和多元化的业务组合会为他们提供更多防守性。我们推荐的股份包括**工商银行(1398 HK)**、**农业银行(1288 HK)**和**建设银行(939 HK)**。

动力煤板块

受到经济增长乏力的影响，动力煤价格在 2012 年受压下行。对于 2013 年，我们预期：1) 在宏观经济温和复苏的大前提下，煤炭价格将会保持平稳或略有升幅；2) 煤价双轨制的取消，将会对行业产生巨大影响，拥有定价权和铁路运力的大型煤炭生产商会受益，拥有较多的上行诱因。我们同时也要留意到，整个中国动力煤行业仍然面临着供过于求的问题，并面临海外煤炭的竞争。中国政府需要一定的时间来全面整顿过时和不合格的中小型煤矿公司，并把资源整合并入大型煤炭企业。我们看好拥有广泛的客户基础和完善后台物流能力的大型开采公司。综合考虑风险与回报因素之后，我们的动力煤板块首选是**中国神华(1088 HK)**。

风电板块

相对稳定的成本和较低的财务费用将会为风电运营商在 2013 年提供更好的盈利前景，但是落后于预期的小时利用数复苏会限制运营商的盈利空间。“弃风”问题仍然是行业内的主要问题，并且可能要到 2014 年才能找到解决方法。因此，我们偏向于业务多元化的公司，如**华能新能源股份(958 HK)**和**华电福新能源(816 HK)**，他们将相对较少地受到自然资源风险的影响。



权益披露

分析员，林樵基及陈宜飏，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所作出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内，或可能在未来 3 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在此情况下或许分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2012 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司

电话: (852) 2868 2183