

策略

金融向好，科技分化——2017 年年報快報點評

核心結論：①目前61%的上市公司披露年報快報，以此為樣本，它們2017年淨利累計同比22.0%，前三季度為19.2%，預計全部A股2017、2018年淨利同比為17.5%、13.5%。②中小創快報基本披露完畢，中小板2017年淨利累計同比為23.4%，創業板為-4.0%，預計2018年分別為27%、11%。③快報數據顯示，消費類2017年年報淨利同比較前三季放緩，金融類持續回升，週期類和成長類內部業績分化，其中通信、電子與有色金屬、建材的業績更佳。

2017年年報快報A股淨利累計同比22.0%。①2017年年報快報顯示A股淨利累計同比為22.0%。以披露2017年年報和快報的公司為樣本，發現自2016年中以來這些公司盈利開始回升，淨利累計同比從2016Q2最低的-8.0%一路回升至2017Q4的22.0%，盈利向上趨勢保持不變。分板塊看，主板2017Q4/2017Q3歸母淨利累計同比為24.4%/18.4%，中小板為23.4%/23.3%，創業板為-4.0%/7.2%，整體上主板、中小板業績向好，而創業板業績下滑。②預計2018年A股淨利同比為13.5%。在《業績為王，誰會更強？——2018年企業盈利展望-20171229》中，我們結合策略自上而下和行業分析師自下而上預測，推算2018年A股淨利累計同比為13.5%。目前A股PE（TTM，整體法，下同）為18.3倍，處於2005年以來估值從低到高的35%分位。

2017年年報快報中小板和創業板業績分化。①2017年中小板淨利累計同比為23.4%，預計2018年為27.0%。以披露2017年年報和快報的公司為樣本，中小板全體2017Q4/2017Q3淨利累計同比為23.4%/23.3%，中小板指數（100家）為19.0%/17.5%，中小板指權重股（21家）為26.1%/22.1%，中小板全體、指數和權重股盈利繼續改善。②2017年創業板淨利累計同比為-4.0%，預計2018年為11%。以披露2017年年報和快報的公司為樣本，創業板全體2017Q4/2017Q3淨利累計同比為-4.0%/7.3%，創業板指數為0.1%/-9.8%，創業板50指數為16.7%/18.1%，若剔除溫氏股份和東方財富（創業板50成分股不含溫氏股份，只剔除東方財富，下同）後，創業板全體2017Q4/2017Q3淨利累計同比為-2.3%/20.9%，創業板指數為14.0%/27.9%，創業板50指數為17.6%/19.5%，整體上創業板盈利增速下滑。

2017年年報快報業績：消費放緩、金融向好、成長和週期分化。①2017年以家電和白酒為代表的消費白馬業績增速放緩。以披露2017年年報和快報的公司為樣本，家電2017Q4/2017Q3/2016Q4歸母淨利累計同比為7.5%/16.6%/33.3%，白酒為9.2%/13.7%/7.1%。②2017年以銀行和保險為代表的金融股業績持續向好。銀行2017Q4/2017Q3/2016Q4歸母淨利累計同比為6.7%/5.9%/4.6%，保險為46.6%/31.2%/-11.3%。③2017年以TMT和醫藥為代表的成長類股業績分化更明顯。計算機2017Q4/2017Q3/2016Q4歸母淨利累計同比為7.5%/15.9%/17.3%，電子元器件為29.1%/34.6%/39.5%，醫藥為21.6%/25.0%/23.4%。④2017年以鋼鐵、煤炭和建材、有色為代表的週期股盈利趨勢開始分化。

鋼鐵2017Q4/2017Q3/2016Q4歸母淨利累計同比為617.7%/937.1%/81.3%，有色金屬為107.7%/90.1%/392.4%。

風險提示：經濟增長速度快速回落，通脹快速高企引發貨幣政策從緊。

期貨策略：商品下行壓力依舊，期指後市有待企穩

①宏觀經濟保持穩步增長，擔憂貿易戰引發全球股市大跌。製造業增加值1-2月增速較上年12月加快0.5個百分點；基礎設施投資增長16.1%，依舊保持良好的增長態勢；全國房地產開發投資同比增長9.9%，增速比上年全年加快2.9個百分點。消費同比增長9.7%，增速比上年同期加快0.2個百分點。美聯儲今年首次加息，受加息擾動和貿易戰擔憂的影響，美股全線下跌。

②後市有待企穩，但需警惕巨幅波動。上周股指期貨受美股和貿易戰影響全線下跌。其中，IF1804周跌5.23%，IH1804周跌4.55%，IC1804則周跌6.89%。從日線的走勢來看，週三開始受美聯儲加息影響微弱下跌，但週五開啟暴跌模式，則主要受市場對貿易戰擔憂增大的影響。

風險提示：美國引發全球貿易戰，春季旺季尚需觀察。

行業研究

電氣設備：推薦工控細分領域內資龍頭

自2016下半年經濟復蘇，工控產業逐步呈現高景氣度。從2018年一季度情況來看，工控產業保持了和2017年同期相近的高景氣度。

一季度產業高景氣，相比去年更能說明：中國人口紅利消失，企業對設備替代人，高精度自動化產品的需求越來越強，成為對自動化產品需求的主要驅動。

近年來，部分工控細分領域的國內企業，技術層面對標追趕外資品牌，顯著縮小技術差距。同時充分發揮植根國內市場、靠近客戶的優勢。客戶需求響應，後續服務效率更好。在各個細分下游，充分挖掘了客戶需求的特點。以此持續進口替代，實現對一部分外資品牌的超越。

客戶角度而言，外資產品的品牌效應近年來一定程度被弱化，內資外資品牌被區別對待的現象顯著改善。

我們推薦推動進口替代，細分領域內資龍頭：信捷電氣、匯川技術等。

風險提示。政策不達預期；行業競爭加劇；行業過度擴產；產品價格波動。

煤炭：煤價頂部區間，火電迎來反轉機會

火電反轉的核心邏輯是煤價中樞下移。我們預期2018年煤炭需求增速開始回落，供給增速開始增加，煤價頂部或已出現。儘管煤炭行業18年仍將去產能1.5億噸（政府工作報告），但並未較2017年增加，我們認為，未來煤炭新增產能投放將逐漸增加，長期看，煤價回歸合理綠色區間是可以期待的。由於煤價對火電成本的影響遠大於利用小時數，因此，火電行業此輪機會的核心是煤價。我們認為火電股經歷了2年的下跌，部分公司已經低於1倍PB，2018年一季度業績應該是火電行業的最低點。我們認為火電盈利或已逐步築底，長期看，火電具有盈利改善、估值修復的機會，投資價值凸顯。我們預期煤價下跌的主要邏輯：1、2018年新增產能可能高於2017年，但供給將逐漸增加，2、地產基建增速放緩，煤炭需求增速可能低於2017年，需求增速可能逐漸減緩，3、去產能計劃和2017年持平在1.5億噸，4、2017年在產能釋放的過程中遇到的各種困難，2018年有望得到解決。

2012年火電反轉，主流火電公司1年內取得70%以上絕對收益，本次反轉同樣值得期待。2016年以來，受供給側改革影響，煤價大幅上漲超300元/噸，累計漲幅近84%。部分火電上市公司都已經陷入明顯虧損，其中已披露的2017年Q4虧損比例或達56.5%（取2017年業績預告的中值估算），目前行業PB接近10年以來低位。回顧同是地產基建增速回落的2012年，煤價見頂後震盪回落，期間華能國際和華電國際業績大幅改善，絕對收益達83%和73%，相對收益也表現亮眼，因此，我們認為，火電的本輪反轉同樣值得期待。

投資建議：煤價是火電行業投資機會的核心變量，我們認為，煤價中樞下移將是大概率事件，而政府工作報告明確了推進電力供給側改革的方向，雖然難度較大，但也值得期待。我們長期看好火電的投資機會。從火電裝機佔比高，盈利改善幅度大，PB低的角度出發，

風險提示：經濟增速繼續強勢上行；政策推進新增產能的進度低於預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及 / 或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。