

2017年业绩前瞻 – 复苏行进中

预计增速强势提升

根据我们的预测，在香港和美国上市的中国公司2017年净利润增速将达到18-19%（1H17/2016分别为19/-0.2%），非金融企业的盈利增速达到约41%（1H17为53%）。我们认为，2017年业绩总体将符合市场一致预期，大多数板块相对2016年呈现强势复苏。我们预计2017年业绩将为今年盈利质量改善奠定坚实基础（参见2017年12月5日发布的[年度展望报告](#)），并认为我们对中国企业2018年利润增长14-15%的预测面临上行风险，主要将得益于更有利的通胀环境。

预计大多数板块呈现复苏

我们认为，与2016年的业绩相比，得益于大宗商品价格坚挺、需求转暖及低基数效应，大多数板块将于2017年加快增长步伐、呈现复苏势头。A股上市公司发布的业绩预告也在一定程度上证明了这一点：A股公司发布的1,600多份2017年业绩预告中，66%为偏向正面，9%为持平或接近持平，24%为偏向负面。在交运、零售、医疗设备与服务、半导体、能源及房地产板块，超过75%的公司发布了盈利预喜，因此这些板块可能引领复苏势头。相反，逾50%的公用事业企业预计盈利能力有所恶化。

总体符合预期，部分板块可能超出/不及预期

我们预计中国企业的总体利润增速与18.1%的彭博一致预期相符。基于华泰行业分析师的预测，汽车与公用事业板块的利润增速可能低于当前的市场一致预期，而银行与航空板块可能超出市场一致预期。

为质量改善奠定基础

过去三个月，对中国市场利润增速的一致预测已从14%升至16%。我们相信，今年企业盈利复苏的焦点将从2017年的高增长率转为质量的提升，具体特点为利润率扩张、净负债率下行及金融业盈利能力增强（参见2017年12月5日发布的[年度展望报告](#)）。尽管市场对去杠杆过程中ROE将面临压力表现出一定程度的担忧，但我们相信2018年利润率的改善可能对ROE的持续上行做出更大的贡献。

风险提示

企业盈利面临的上行风险包括：1) 更有利的通胀环境；2) 强劲的房地产投资。下行风险：1) 利率的快速上行可能导致融资成本上升，从而削弱企业的再融资能力；2) 全球经济复苏步伐弱于预期可能抑制出口，以及3) 过于严苛的去产能及环保规定可能挫伤需求。

英文报告全文：

[China Strategy — 2017 results preview – en route to recovery \(2018.02.26\)](#)

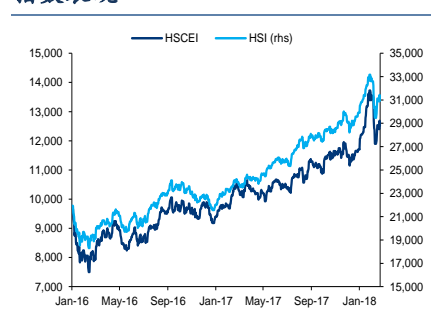
吕程

策略研究员

+86 21 2897 2057

lvcheng@htsc.com

指数表现



资料来源：华泰香港研究预测

主要图表

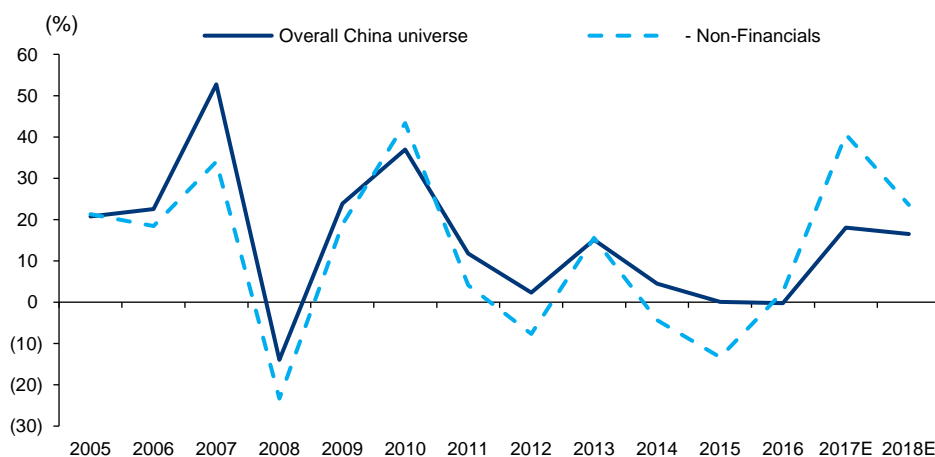
图表1. 香港及美国上市中国公司 2017 年净利润增速预测 (自下而上分析法)

Sector	2014-16 net		Net income growth (yoy%)												
	Mkt cap weight (%)	income weight (%)						2017E		2017		2018E		2018	
			1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	Huatai	Bbg cons	Huatai	Bbg cons	Huatai	Bbg cons	Huatai	Bbg cons
Energy	3.6	6.0	(51)	(77)	(82)	80	538	185.7	181.3			38.9	32.8		
Materials	2.6	0.8	(6)	(274)	8	200	106	117.3	111.6			24.9	21.6		
Industrials	6.1	7.4	31	(37)	(20)	48	46	28.9	28.9			13.6	9.6		
- Capital Goods	4.0	5.5	(3)	(36)	(13)	54	36	19.0	21.4			8.4	9.2		
- Commercial & Professional Serv	0.4	0.2	42	32	32	30	21	19.0	18.5			28.9	31.3		
- Transportation	1.6	1.7	171	(42)	(41)	30	86	71.5	61.6			27.1	8.7		
Consumer Discretionary	8.7	2.9	(3)	(0)	13	61	19	21.7	33.5			34.9	31.3		
- Automobiles & Components	2.5	2.0	(5)	22	27	58	6	0.4	5.5			32.2	30.8		
- Consumer Durables & Apparel	1.6	0.7	22	2	11	21	1	15.5	15.2			16.8	16.9		
- Retailing	2.9	0.1	(11)	(188)	(91)	153	2,100	1,668.9	2,723.5			74.2	42.6		
Consumer Staples	2.0	0.5	(55)	15	123	(31)	27	32.1	41.9			16.2	20.0		
Health Care	2.9	1.1	28	7	5	25	17	20.8	20.6			12.5	12.1		
Financials	21.1	61.2	16	(0)	(4)	1	3	6.1	4.3			10.1	10.6		
- Banks	15.0	50.2	1.7	0.7	6.9	0.7	1.5	3.0	1.5			9.9	8.7		
- Diversified Financials	1.9	5.0	183	16	(44)	(8)	8	7.0	7.0			16.4	16.4		
- Insurance	4.2	6.0	76	(17)	(31)	19	9	32.6	26.6			7.9	20.1		
Information Technology	35.7	5.4	41	60	(20)	(15)	54	38.3	55.0			40.8	32.5		
- Software & Services	33.1	4.5	42	135	(25)	(22)	80	38.2	57.5			41.2	31.4		
- Technology Hardware & Equipment	1.5	0.7	57	(56)	(27)	(59)	7	109.6	109.2			50.4	52.3		
- Semiconductors & Semiconductor	1.0	0.3	(9)	(193)	94	195	(35)	(28.8)	(26.1)			4.6	5.0		
Utilities	1.7	2.4	25	3	(4)	(40)	(27)	(3.8)	(1.6)			37.6	34.4		
Telecommunication Services	6.6	5.7	(1)	1	(2)	(15)	5	7.8	7.8			11.0	11.0		
Real Estate	9.0	6.5	0	(7)	(16)	27	78	14.3	22.0			23.8	28.6		
Overall China universe	100.0	100.0	6	(11)	(10)	11	19	17.4	18.1			17.1	16.5		
- Ex Banks	85.0	49.8	10	(22)	(25)	22	42	32.6	35.6			23.1	22.6		
- Ex Banks & Energy	81.3	43.7	32	(10)	(18)	19	29	24.6	28.0			21.3	21.5		
China non-Financials	78.9	38.8	(8)	(25)	(20)	27	53	35.8	40.6			26.1	23.6		

注: 包括总市值超过3亿美元的香港及美国上市中国国有企业; 数据截至2018年2月22日收盘

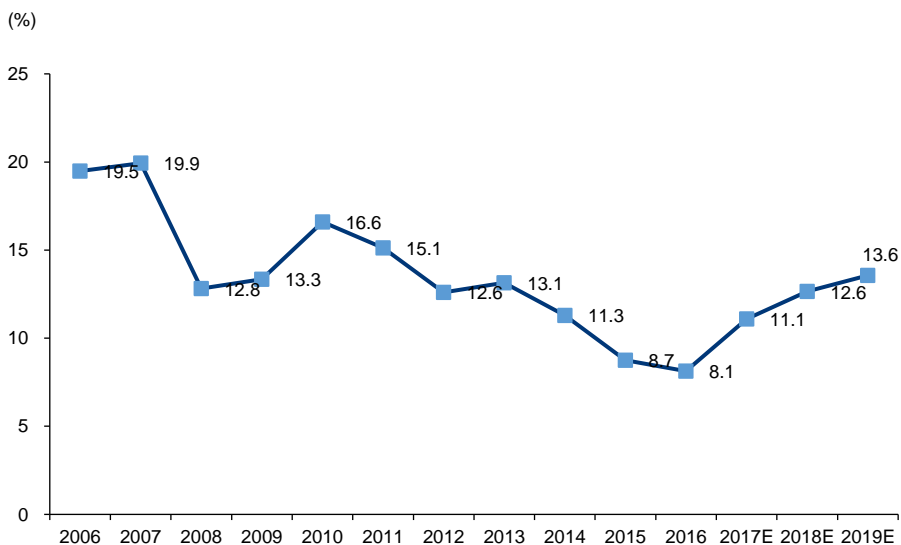
资料来源: Bloomberg, FactSet, 华泰香港研究

图表2. 香港及美国上市中国公司净利润增速



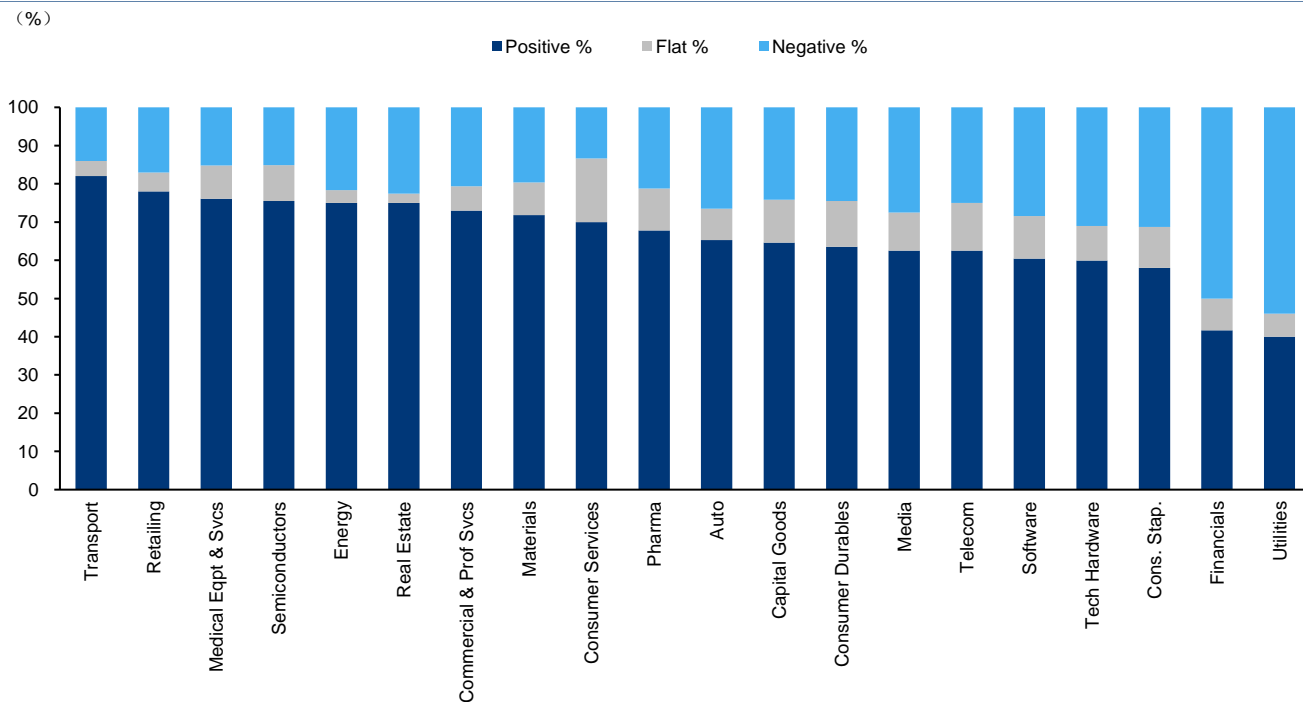
资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

图表3. 中国非金融企业 ROE



注：数据截至 2018 年 2 月 22 日收盘
资料来源：Bloomberg，华泰香港研究

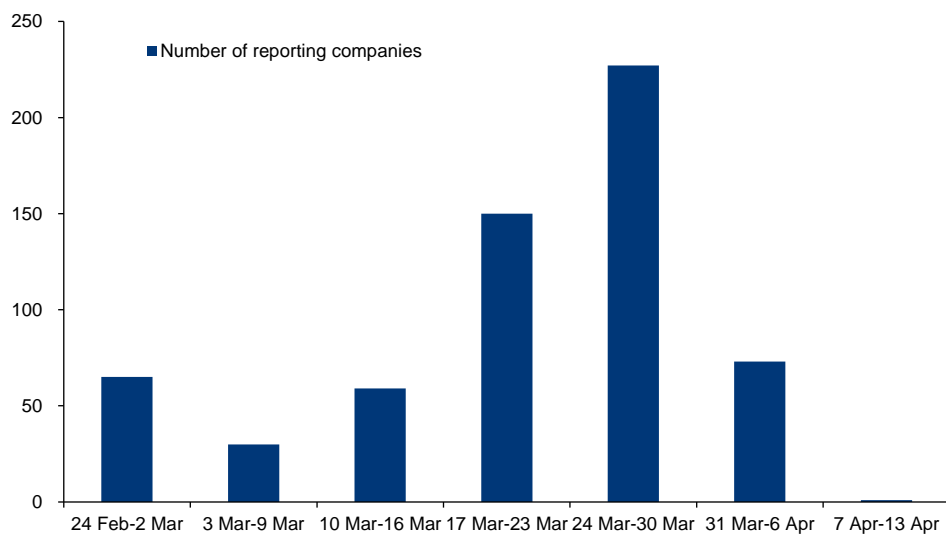
图表4. 1600 多家 A 股公司的盈利预告明细



注：偏向正面的企业包括“盈利增长”、“温和增长”及“扭亏为盈”的企业；持平包括“继续录得净利润或净亏损”的企业；负面包括“盈利下滑”、“温和下滑”或“转为净亏损”的企业。

资料来源：Wind，华泰香港研究

图表5. 香港及美国上市中国公司的业绩披露时间表



注：数据截至 2018 年 2 月 22 日；包括总市值超过 5 亿美元的企业。

资料来源：Bloomberg, 华泰香港研究

分析师声明

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。吕程

重要披露

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是 HTSC 的全资子公司 (HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司，中文公司名称为华泰证券股份有限公司，在香港以 HTSC 名义开展业务)。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报告中提及或建议的公司之债券市场作价者。

华泰香港投资评级标准

时间段：报告发布之日起6个月内

基准市场指数恒生中国企业指数 (以下简称基准)

股票评级

买入：股价超越基准 15%以上

持有：股价相对基准波动在 -10%~15%之间

卖出：股价弱于基准 10%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

行业评级

增持：行业股票指数超越基准

中性：行业股票指数基本与基准持平

减持：行业股票指数明显弱于基准

如有需要，可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

一般披露

仅发送至《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者客户。

本文件仅发送至阁下供参考，不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表，而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨在为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC 和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司书面同意，不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部份)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发，收件人须在转发前获取独立的法律意见，以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员，其员工或其他服务提供者亦没有在 FINRA 注册为 FINRA 的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用，我们并非以此作任何招揽；(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法，本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约；(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料，并非为提供个人投资建议，也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料，包括信贷评级机构的评级；除非事先获第三方的书面许可，不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级的准确性、完整性、及时性或是否可以使用，华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任，同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证，包括但不限于某一特殊目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律费用。信贷评级为意见陈述，并非事实陈述，或购买、持有或销售证券的推荐意见，也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导，不应作为投资建议般倚赖。

本文件所载数据可能提述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况，这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引，该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外，模拟情况乃基于模型及简化的假设推断，当中可能有过度简化的情况，也不反映未来回报的分派。

本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准，并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证，阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害而赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见)，阁下也不应作为专业意见般倚赖；亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问，也不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况，若适用，应寻求专业意见，包括税务意见。

投资者在作出投资决定时，应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素，因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品，其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见；一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见，不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法律容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头，也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓，或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件所述的证券的发行人的融资交易、为该发行人施行服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人，华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者；华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或过去 12 个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

法律实体披露

中国：HTSC 具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

香港：华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809。

©版权所有 2018 年华泰金融控股(香港)有限公司

地址：香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话：+852 3658 6000

传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/