

中国重卡行业

预期第四季度好转，2019-2020 年需求稳固

- ❖ **投资要点:** 尽管我们因应三季度疲弱的销售而把今年全年重卡的销售量预测下调 5.7%至 115 万辆, 我们仍对行业维持正面看法。短期而言, 我们预期第四季度的销售好转, 主要基于建筑工程恢复的预期以及去年的低基数效应所驱动。中长期而言, 我们预期有利的政策将拉动 2019-20 年的置换需求。此外, 我们相信铁路的潜在替代对重卡影响轻微, 主要由于公路货运量是铁路的 10 倍。我们维持对**潍柴动力(2338 HK)**的买入评级, 目标价从 13.60 港元下调至 11.80 港元。我们同时维持**重汽(香港)**的买入评级, 目标价从 15.5 港元上调至 16.7 港元。我们相信潜在的企业行动有助支撑两家公司的估值。
- ❖ **预期四季度销售改善。** 九月份重卡销售为 7.6 万辆, 同比下跌 25%但环比上升 6%。我们预期四季度将改善, 主要来自基建项目复苏所拉动。我们最新的全年销售预测 115 万辆相当于四季度销售 25.5 万辆, 同比上升 5%。由于去年四季度为低基数, 我们认为预测不算过份进取。
- ❖ **政策拉动 2019-20 年的置换需求。** 根据国务院 7 月份公布的“打赢蓝天保卫战三年行动计划”, 于 2020 年底前, 京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上。假设当中 80%于 19 及 20 年被置换, 平均每年的置换需求达 40 万辆。而我们预期未来还有约 200 万国三重卡将会逐渐被更换, 对未来的重卡置换需求带来强大支持, 我们预期 19 及 20 年每年的销售量将高于 110 万辆。
- ❖ **重卡被铁路取代? 影响轻微。** 国务院早前公布关于推进运输结构调整三年行动计划。到 2020 年, 全国货物运输结构明显优化, 铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高。与 2017 年的 36.9 亿吨相比, 全国铁路货运量增加 11 亿吨、增长 30%; 全国水路货运量从 2017 年的 66.6 亿吨增加 5 亿吨、增长 7.5%; 沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。我们要指出的是公路货运量于 2017 年高达 368 亿吨, 占全国货运量的 77%, 假设前述的三个目标全部达成, 对公路运输的影响亦只有 20 亿吨, 相当于 2017 年公路货运量的 5%。更重要的是, 相关影响将会轻易被总体货运量的自然增长所抵销(今年前 8 月同比上升 6.9%), 因此我们相信对重卡需求的影响相当有限。

优于大市

冯键嵘, CFA

电话: (852) 3900 0826

邮件: waynefung@cmbi.com.hk

中国设备行业

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关于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-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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

本报告期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，并可能会受目标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作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上责任。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(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令("金融服务令")第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，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国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则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士。