

中國重型卡車行業

近期股價大幅上漲，但預計盈利增長繼續推動股價上行

- ❖ **投資要點：**2018年前5個月中國重卡銷售強勁（同比增長15%），再次印證了我們對該行業的積極看法，我們將全年行業銷量預測上調至122萬輛，相當於9%的同比增長。我們預計受基建需求驅動工程車銷量將強勁增長，以及取代國家排放標準III卡車所拉動的更換需求將繼續支持重卡銷售。因此，我們預計2019-20年重卡銷量將保持在每年110萬輛的高位。我們上調了濰柴動力（2338 HK;買入）和中國重汽（香港）（3808 HK;買入）2018-19年的盈利預測，新的目標價分別為13.8港元和14.9港元。
- ❖ **工程車將維持強勁增長勢頭。**由於部分重卡銷售於去年四季度已經完成，市場對2018年一季度重卡的強勁銷售和盈利持續性持懷疑取態。4-5月重卡銷量分別同比增長18%和17%，恢復了投資者對該行業增速的信心。超預期部分主要來自工程車（底盤）的強勁銷售，2018年前四個月工程車同比增長65%，抵消了物流卡車（牽引車）同比下滑18%。展望未來，我們相信穩定的基建工程增長，包括越來越多的PPP項目進入執行階段，將繼續推動工程車和工程機械的需求。過去數年，工程重卡和挖掘機銷售增長非常一致。參考其他施工機械銷售資料，挖掘機銷量保持強勁（2018年前五個月同比增長60%），我們認為今年總體需求前景向好。
- ❖ **我們對2018年的預測已考慮到物流車銷量疲弱。**我們預計今年物流卡車需求將保持低迷，因為（1）運費低迷；（2）我們發現下游庫存正在增加，估計需要幾個月才能消化。然而，我們認為2018年全年重卡總銷售量為122萬台的，全年預測並不算進取，因為這僅相當於2018年6-12月份銷量同比增長5%，而前5個月增長為15%。2019年，我們預計國標III重卡的淘汰速度會加快，我們估計這些重卡數量達到300萬輛，占重卡總保有量600萬輛的一半。我們維持之前的觀點，替換需求將繼續支持2018-20年重卡的高銷售，且銷量將遠高於之前的週期。
- ❖ **近期股價反彈後仍有上行空間？**我們納入行業最新預測後，上調了濰柴動力2018/19年盈利預期8%/4%，同時上調了重汽的盈利預期7.8%/7.5%。濰柴動力和重汽目前估值分別為2018年4.8倍和4.1倍EV/EBITDA，低於歷史平均估值。我們認為未來股價將受盈利增長驅動，而非估值擴張。股價催化劑將包括：（1）強勁月度銷售資料；（2）2018上半年的強勁盈利。

跑贏大市

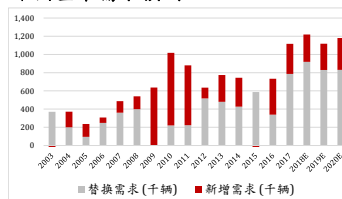
中國設備行業

馮鍵嶸, CFA

電話：(852) 3900 0826

郵件：waynefung@cmbi.com.hk

中國重卡需求預測



來源:國統局,WIND,招銀國際預測

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-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
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: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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，並可能會受目標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(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，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士。